360 ECONOMIA E MERCADOS SEMANAL

novobanco

17 a 23 de Abril de 2023

- O sentimento dos investidores mostra-se resiliente. Os principais índices accionistas valorizaram no último mês; as *yields* do Treasury e Bund a 10 anos voltaram a subir em Abril; e os *spreads* de crédito mantêm-se contidos.
- Este relativo optimismo apoia-se no recuo da inflação, em alguns indicadores favoráveis (desemprego baixo, serviços em expansão) e na ideia de que as subidas de juros pelo Fed estarão próximas do fim.
- Mas mantemos a ideia de uma desaceleração (com riscos negativos) associada a condições financeiras restritivas.

Entre o copo meio cheio e o copo meio vazio.

Investidores relativamente optimistas…

Apesar de níveis elevados de incerteza e de receios de abrandamento da actividade (ou até recessão), o sentimento dos investidores tem-se mostrado resiliente. Um mês depois do colapso do Silicon Valley Bank, os principais índices accionistas apresentam ganhos *year-to-date*, tendo (apesar de oscilações pontuais) registado valorizações no último mês; as *yields* do Treasury e Bund a 10 anos voltaram a subir desde o início de Abril, para valores próximos de 3.6% e 2.5%, respectivamente; e os *spreads* de crédito mantêm-se contidos. Em grande medida, esta evolução estará associada a uma leitura optimista dos indicadores mais recentes ao nível da economia e das empresas. Nos EUA, a criação de emprego tem-se mantido relativamente sólida (236 mil em Março); a taxa de desemprego desceu de 3.6% para 3.5% da população activa; o contágio da queda do SVB parece ter sido contido; e os principais bancos estão a apresentar resultados positivos no 1Q 2023. Na Zona Euro, a taxa de desemprego estabilizou em 6.6% da população activa nos primeiros meses de 2023, abaixo da média de 6.7% observada em 2022. Em ambas as economias, os indicadores disponíveis sugerem que a actividade nos serviços se mantém em clara expansão.

…com inflação a descer e aproximação do fim do ciclo de subida dos juros.

O relativo optimismo dos investidores estará também associado à expectativa de que o actual ciclo de subidas de juros se aproxima do fim. Nos EUA, a inflação medida pelo IPC recuou mais que o esperado em Março, de 6% para 5% YoY. É verdade que a inflação *core* subiu de 5.5% para 5.6% YoY, mas outras medidas de pressões inflacionistas subjacentes (que isolam as componentes mais persistentes, independentemente do tipo de bem ou serviço) registam neste momento uma tendência decrescente. No produtor, a desaceleração dos preços na economia americana é ainda mais vincada, com a respectiva variação homóloga a descer de 4.9% para 2.7% YoY em Março, ou de 4.8% para 3.4% YoY a nível *core*. Este quadro tem suportado a expectativa de que o Fed estará próximo de interromper as subidas dos juros, num contexto relativamente benigno ao nível da actividade, i.e. evitando-se uma recessão.

Mas persistem riscos associados a condições financeiras mais restritivas.

Alguma cautela continua, no entanto, a ser justificada. Embora descendo, a inflação mantém-se acima da meta dos 2%. E a restritividade do mercado de trabalho contribuiu para uma ligeira reaceleração dos salários nos EUA em Março (de 6.1% para 6.4% YoY, de acordo com o Fed de Atlanta). No seu conjunto, estes elementos deverão levar o Fed a manter o objectivo de elevar os juros para níveis "suficientemente restritivos", com inevitáveis impactos adversos na actividade. O próprio Fed assume, nas suas projecções mais recentes, a elevada probabilidade de uma ligeira recessão no final deste ano (uma ideia explicitada nas minutas da última reunião, divulgadas na semana passada). Critérios mais restritivos de financiamento deverão sustentar este cenário. E, num quadro de arrefecimento da actividade, de consumidores mais cautelosos (ver EUA) e de menor *pricing power* das empresas, as expectativas para o crescimento dos *earnings* poderão vir a ser revistas em baixa.

A Última Semana

- Inflação dos EUA caiu em Março mais que o esperado, para 5% YoY no IPC e para 2.7% YoY no produtor. Inflação *core* no consumo subiu para 5.6% YoY.
- Vendas a retalho caíram 1% MoM nos EUA em Mar. Mas confiança dos consumidores subiu em Abr, apesar de aumento das expectativas de inflação a 1 ano.
- Minutas da última reunião do Fed revelam que *staff* da instituição admite recessão ligeira no 2H'23.
- Exportações da China crescem inesperadamente em Mar (YoY). Importações caem menos que o esperado. Inflação recuou.
- Na Zona Euro, vendas a retalho caem 0.8% MoM e 3% YoY (Fev).
- JP Morgan, Citi e Wells Fargo apresentam resultados melhores que o esperado no 1Q.

Esta semana

- Na Zona Euro, PMIs de Abril devem sugerir menor contracção na indústria e desaceleração nos serviços. Confiança no consumo com pequena subida.
- PIB da China terá crescido 3.8% YoY no 1Q 2023, em aceleração.
- Inflação do Reino Unido terá recuado em Mar, para 9.8% YoY.
- Divulgação dos resultados do Bank of America, Goldman Sachs Morgan Stanley, J&J, Tesla, ASML, Netflix e IBM, entre outros.

ECONOMIA GLOBAL

Moderação do consumo nos EUA. Indústria recupera na Zona Euro.

- **EUA** As vendas a retalho recuaram 1% MoM em Mar e os *jobless claims* aumentaram mais que o esperado na 1ª semana de Abr. Mas a confiança dos consumidores subiu este mês, com o recuo da inflação e ganhos no mercado accionista.
- **ZONA EURO** A produção industrial no conjunto da Zona Euro acelerou em Fevereiro, crescendo 2% em termos homólogos, em clara recuperação relativamente ao final de 2022.
- **REINO UNIDO** A economia britânica estagnou em Fevereiro, reflectindo o impacto da recente onda de greves. Ainda assim, o crescimento do 1Q 2023 deverá ser mais forte que o anteriormente esperado pelas autoridades.

EUA: Vendas a retalho recuam, mas confiança dos consumidores sobe.

A economia continua a apresentar sinais mistos, ainda que mantenhamos a expectativa de uma desaceleração em 2023. Em Março, as vendas a retalho recuaram 1% MoM, prolongando a tendência de abrandamento em termos homólogos (de 5.9% para 2.9% YoY), o que deverá continuar a reflectir o contexto de uma inflação elevada e a redução das poupanças excedentárias. A queda mensal observa-se na generalidade das componentes, com excepção na despesa em lojas online, artigos e lojas de desporto e bem-estar, e serviços de alimentação e bebidas. Os novos pedidos de subsídio de desemprego aumentaram mais que o esperado na semana até 8 de Abril, o que poderá sinalizar uma tendência de arrefecimento do mercado de trabalho. Contudo, a confiança dos consumidores voltou a subir em Abril, no contexto de descida da inflação (ver Capa) e de ganhos no mercado accionista.

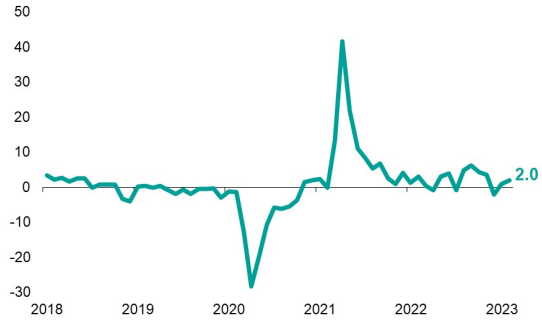
Taxa de inflação homóloga, IPC (%)

Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Produção industrial recupera no 1º trimestre.

A produção industrial no conjunto da Zona Euro cresceu 1.5% em Fevereiro face ao mês anterior, em que tinha crescido 1%. Em termos homólogos, observou-se também uma aceleração, para 2%, um desempenho superior ao esperado e que ilustra uma clara recuperação do sector industrial relativamente ao final de 2022, liderada pela produção de bens de capital. No plano da política monetária, diversos membros do Conselho de Governadores do BCE têm sinalizado a necessidade de prosseguir a trajectória de elevação das taxas directoras, dada a persistência de níveis elevados da inflação subjacente ou *core* (5.7% em termos homólogos em Março). Neste contexto, mantemos a expectativa de uma subida de 25 bps dos juros em Maio, provavelmente seguida de novo movimento idêntico em Junho. Esta semana, merece destaque a divulgação da confiança dos consumidores (5ª feira) e dos índices PMI para o desempenho da indústria e serviços para Abril (6ª).

Produção industrial (% t.v.h.)

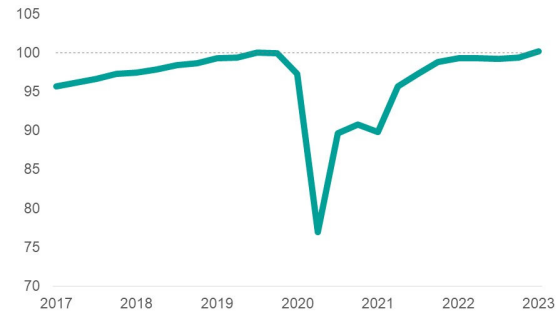


Fonte: Bloomberg.

Reino Unido: PIB estagna em Fevereiro, já acima do pré-Covid.

Depois de ter crescido 0.4% MoM em Janeiro, o PIB do Reino Unido estagnou em Fevereiro, reflectindo o impacto da recente onda de greves em diversos serviços. Ainda assim, a economia britânica terá já subido em Janeiro acima dos níveis pré-pandemia (meta atingida pelos EUA e Zona Euro em 2022) e deverá registar neste 1Q 2023 um crescimento mais forte que o anteriormente esperado. A persistência de constrangimentos gerados pelo Brexit (e.g. escassez de bens, mão de obra, etc.) continua, contudo, a condicionar a actividade e a suportar pressões inflacionistas. Esta semana serão conhecidos os preços no consumo em Março, antecipando-se que estes tenham voltado a desacelerar, mas para um registo ainda muito elevado (9.8% YoY) e claramente acima do observado nos EUA e na Zona Euro.

PIB a preços constantes (Q4 2019=100)



Fontes: Bloomberg, novobanco.

ECONOMIA PORTUGUESA

Actividade turística mantém forte dinamismo.

- O nº de dormidas em estabelecimentos turísticos cresceu 52.9% YoY em Jan-Fev (27.2% nos residentes e 70.6% nos não residentes). O RevPAR sobe 65% YoY em Fev. Neste mês, o volume de negócios nos serviços cresceu 12.6% YoY.
- A Fitch manteve o *rating* de Portugal em BBB+ (*outlook* estável), destacando a melhoria das contas públicas e vendo os riscos para a estabilidade financeira como "geríveis" (e.g. NPLs). Dívida pública e externa vista como muito elevada.

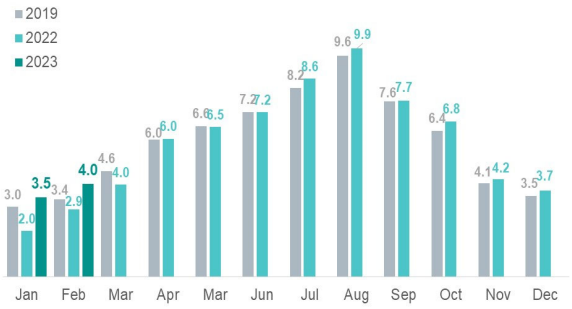
Actividade turística mantém forte dinamismo.

Apesar de sinais de moderação do consumo, a actividade económica mantém-se resiliente, em parte suportada pelo forte dinamismo no sector do turismo. No conjunto dos dois primeiros meses de 2023, o número de dormidas cresceu 52.9% YoY, com registos de 27.2% YoY no segmento dos residentes e de 70.6% nos não residentes. Face a Jan-Fev 2020 (antes dos efeitos da pandemia), os crescimentos são de 23.7% e 26.9%, respectivamente. Ainda no período Jan-Fev, o rendimento médio por quarto disponível aumenta perto de 65% em termos homólogos. O desempenho favorável dos serviços é visível para além do turismo. O volume de negócios no conjunto deste sector cresceu 1.7% MoM e 12.6% YoY em Fevereiro, com registos homólogos de dois dígitos também no comércio, transportes e logística, e serviços de apoio às empresas.

Fitch mantém *rating* soberano em BBB+, com *outlook* estável.

A agência Fitch manteve o *rating* soberano de Portugal inalterado em BBB+ (três graus acima de *junk*), com *outlook* estável. A agência destaca a melhoria das contas públicas, com a redução do défice orçamental suportada pela retirada dos apoios no contexto da Covid-19 e pelo forte crescimento nominal da economia (favorecendo a expansão das receitas). A Fitch antecipa um abrandamento da actividade em 2023, mas vê o sector bancário com capacidade para absorver os efeitos das subidas dos juros. Os riscos para a estabilidade financeira são, assim, vistos como "geríveis". Do lado negativo, a Fitch destaca os níveis ainda elevados de dívida pública e externa, para além da pequena dimensão da economia, que a torna mais vulnerável a choques adversos. A agência espera um crescimento do PIB de 1.3% em 2023.

Dormidas em estabelecimentos turísticos (milhões)



Volume de negócios nos serviços (% YoY)

Fonte: INE.

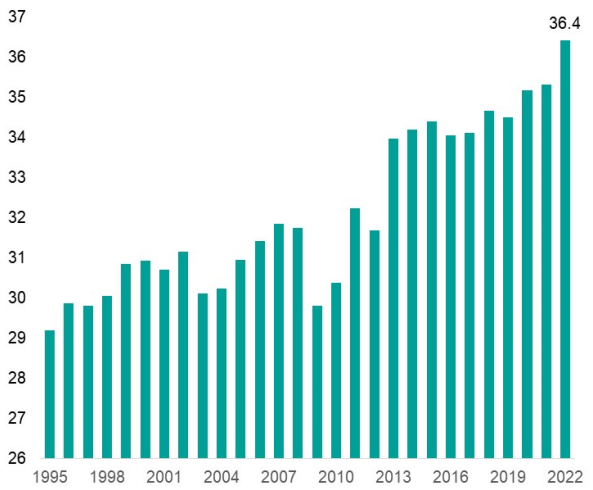
Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022E	2023P	2024P
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	5.3	2.9
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.

Zoom

Carga fiscal (% PIB)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Yields na Europa sobem expressivamente.

- As taxas da dívida pública retomaram o movimento de subida, de forma mais acentuada na Europa, onde se aguardam ainda subidas dos juros de referência. Nos EUA, apenas uma nova subida de 25 bps é antecipada na totalidade.
- O dólar recuou em termos efectivos, acompanhando a convicção de que o ciclo de subida dos juros de referência pelo Fed se aproxima do seu final. Em contraste, o discurso dos responsáveis do BCE tem-se mantido claramente agressivo.

Taxas de Juro

Yields retomam movimento de subida, sobretudo na Europa.

As taxas da dívida pública europeia e norte-americana retomaram, na passada semana, o movimento de subida, mais acentuada na Europa. A *yield* da dívida alemã a 2 anos subiu 33 bps na semana, para 2.88%, enquanto na maturidade de 10 anos subiu 26 bps, para 2.44%. O discurso de vários responsáveis do Banco Central Europeu, sublinhando a necessidade de prosseguir ainda o processo de elevação das taxas de juro de referência, terá contribuído para esta evolução. Sendo uma subida de 25 bps antecipada na totalidade na reunião do BCE do próximo dia 4 de Maio, alguns agentes de mercado apontam para uma nova subida de 50 bps. A decisão entre uma subida de 25 bps ou de 50 bps dos juros na reunião de Maio poderá estar particularmente dependente dos dados da inflação de Abril. Nos EUA, a subida de taxas foi menos acentuada, e uniforme ao longo da curva de rendimentos. A *yield* do Treasury a 10 anos regressou a valores superiores a 3.5%. Tendo-se consolidado a expectativa de uma subida de 25 bps da taxa *fed funds* a 3 de Maio, diminuiu contudo a probabilidade atribuída a novas subidas a partir de então.

Câmbios

Dólar em queda.

A passada semana ficou marcada por um recuo do dólar em termos efectivos, acompanhando a convicção crescente de que o ciclo de subida dos juros de referência pelo Fed se aproxima do seu final. De facto, após um antecipado movimento de subida de 25 bps da taxa *fed funds* em Maio, diminuiu a probabilidade atribuída pelo mercado a novos movimentos de subida, depois de conhecidos dados que sugerem uma redução das pressões ascendentes sobre os preços e uma deterioração ligeira das condições do mercado de trabalho. Em contraste, o discurso dos responsáveis do BCE tem-se mantido claramente agressivo, sinalizando a necessidade de novas subidas dos juros de referência na Zona Euro. Neste contexto, a cotação EUR/USD regressou a níveis superiores a 1.10, embora recue ligeiramente abaixo desse patamar no início desta semana.

O iene registou uma depreciação superior a 1% face ao dólar, situando-se em USD/JPY 134.50 esta 2ª feira, depois de o novo Governador do Banco do Japão ter reiterado que a política monetária marcadamente expansionista se mantém adequada. Merece destaque a apreciação do real, que ascendeu ao nível mais forte desde Junho de 2022 (USD/BRL 4.91).

14/4/2023

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.881	2.473	2.440	2.507
	Var. Semanal	33	29	26	23
	Var. YTD	12	-11	-13	-4
EUA					
	Yield	4.099	3.606	3.513	3.735
	Var. Semanal	12	11	12	13
	Var. YTD	-33	-40	-36	-23
Portugal					
	Yield	2.838	2.894	3.286	3.786
	Var. Semanal	27	25	23	21
	Var. YTD	4	-7	-30	-21

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	3.528	3.125	3.034	2.609
	Var. Semanal	27	22	20	18
	Var. YTD	13	-11	-17	8
EUA					
	Yield	4.402	3.680	3.505	3.309
	Var. Semanal	10	11	10	9
	Var. YTD	-31	-34	-33	-18

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	2.948	3.175	3.510	3.723
	Var. YTD	106	104	82	43
Libor USD					
	Spot	4.959	5.262	5.305	5.272
	Var. YTD	57	49	17	-21

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	82.1	-7.1	-9.5
Crossover	431.5	-6.5	-9.0
Financeiras			
Sénior	95.4	-9.0	-4.1
Subordinadas	95.4	-9.0	-4.1

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.10	0.6	2.5
EUR / GBP	0.88	0.7	-0.1
GBP / USD	1.24	-0.1	2.5
EUR / CHF	0.98	-0.5	-0.5
USD / CNY	6.87	0.0	-0.4
USD / JPY	133.78	1.2	2.1
EUR / NOK	11.42	-0.3	8.6
USD / BRL	4.91	-3.0	-7.1
EUR / AOA	561.55	0.7	3.1

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

Baixa aversão ao risco e menor inflação suportam activos com risco.

- Petróleo regista a 4ª semana consecutiva de ganhos, suportadas pela diminuição dos níveis de aversão ao risco e anúncio de corte da oferta pela OPEP+. *Outlook* restritivo para a oferta favorece também as cotações dos cereais.
- Resultados mais fortes que o esperado do JP Morgan, Citigroup e Wells Fargo no Q1 2023 sinalizam que a instabilidade gerada pela queda do SVB e do Signature não afectou as grandes instituições do sector.

Commodities

Recuo da aversão ao risco e do dólar suportam *commodities*.

As cotações do petróleo registaram a 4ª semana consecutiva de ganhos, suportados pela diminuição dos níveis de aversão ao risco (pós-instabilidade no sistema bancário) e anúncio de corte da oferta pela OPEP+. O ouro deslizou 0.2%, enquanto que a generalidade dos metais industriais fechou a semana com ganhos, suportada pelo recuo do dólar e pelos fortes números do crédito na China. O cobre valorizou 2.5%, reflectindo também a queda dos *stocks* para mínimos de 2005, enquanto que o alumínio ganhou 2.2%. Nos cereais, a tendência foi igualmente de ganhos, suportada pelo *outlook* restritivo para a oferta. Nota para a descida das previsões para as colheitas na Argentina, devido ao clima seco.

Acções

Banca americana brilha no arranque da *earnings season*.

O arranque da *earnings season* do 1Q 2023 ficou marcado pelos resultados mais fortes que o esperado do JP Morgan, Citigroup e Wells Fargo, sinalizando que a instabilidade gerada pela queda do SVB e do Signature não afectou as grandes instituições do sector. No mercado, as acções da banca reagiram com entusiasmo, valorizando 4.1% no Euro Stoxx 600 e 5.6% no S&P 500. Estas semana serão conhecidas as contas do Bank of America, Goldman Sachs e Morgan Stanley, bem como de diversos bancos regionais de pequena e média dimensão. Fora da banca, merecem destaque os resultados da ASML, IBM, Johnson & Johnson, Netflix e Tesla.

Com as expectativas para a evolução dos juros no centro das atenções dos investidores, a descida da taxa de inflação nos EUA em Março deu suporte às valorização acções na última semana, sobretudo nos sectores cíclicos. Mas o *outlook* permanece misto, com sinais de enfraquecimento da actividade económica real.

14/4/2023

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Brent	86.3	1.4	0.5
WTI	82.5	2.3	2.8
Gás Natural (EUA)	2.1	5.1	-46.2
Gás Natural (Europa)	41.1	-4.5	-46.1
Ouro	2 004.2	-0.2	9.9
Cobre	9 023.5	2.5	7.8
Alumínio	2 385.5	2.2	0.3
Índice CRB Metals	1 068.7	0.5	5.6
Milho	635.8	2.6	-5.4
Trigo	692.5	0.7	-13.8
Soja	1 467.3	0.3	-4.3
Café	191.5	5.4	14.9
Cacau	2 897.0	0.9	11.4
Índice CRB Food	534.6	1.9	0.2

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33886	1.2	2.2
S&P 500	4 138	0.8	7.8
Nasdaq	12 123	0.3	15.8
Russell 2000	1 781	1.5	1.1
Euro Stoxx 600	467	1.7	9.9
PSI	6 153	0.6	7.5
IBEX 35	9 363	0.5	13.8
FTSE MIB	27 872	2.4	17.6
DAX	15 808	1.3	13.5
CAC 40	7 520	2.7	16.2
FTSE 100	7 872	1.7	5.6
Nikkei 225	28 493	3.5	9.2
Bovespa	106 279	5.4	-3.1
Shanghai Composite	3 338	0.3	8.1
Hang Seng China	20 439	0.5	3.3
MSCI World (EUR)	262	0.5	5.3
MSCI Emergentes	154	4.1	9.8

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	17.1	-7.2	-21.2
VSTOXX	16.4	-13.9	-21.3

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	154	4.1	9.8
Chemicals	1240	1.5	8.6
Health Care	1079	1.9	8.2
Retail	364	2.3	21.5
Telecoms	220	-0.5	16.1
Oil & Gas	352	1.0	2.3
Utilities	389	-1.5	8.1
Technology	680	0.0	17.7
Insurance	329	0.0	3.2
Autos	629	4.3	19.3
Industry	710	2.8	11.6

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2599	-0.4	19.7
Health Care	1568	0.7	-1.1
Financials	547	2.8	-4.0
Communications	197	0.6	23.7
Consumer Discretionary	1144	1.3	13.8
Industry	845	2.1	1.6
Consumer Staples	785	-0.2	0.8
Energy	670	2.5	-0.3
Utilities	350	-1.4	-2.4
Real Estate	230	-1.5	-1.2
Materials	510	1.5	4.1

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

Sinais de recuperação da economia da China.

- Na Zona Euro, PMIs de Abril devem sugerir menor contracção da actividade na indústria e desaceleração nos serviços (ainda em clara expansão). Confiança no consumo com pequena subida em Abril, refletindo recuo dos preços da energia.
- PIB da China terá crescido 3.8% YoY no 1Q 2023, em aceleração, traduzindo a reabertura da economia e o fim da maioria das restrições da Covid-19. No Reino Unido, a inflação terá recuado em Março, para 9.8% YoY.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 17	Índice NAHB de confiança no sector da construção (pontos)	Abr.	44		44
	Abr. 18	Licenças de construção – mensal (%)	Mar.	-6.1		15.8
	Abr. 18	Início de novas construções – mensal (%)	Mar.	-3.1		9.8
	Abr. 19	Fed publica *Beige Book*				
	Abr. 20	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Abr.	-19.0		-23.2
Zona Euro	Abr. 20	Confiança dos consumidores (pontos)	Abr. E	-18.5		-19.2
	Abr. 21	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Abr. E	48.0		47.3
	Abr. 21	Índice PMI Serviços (pontos)	Abr. E	54.5		55.0
	Abr. 21	Índice PMI Compósito (pontos)	Abr. E	53.9		53.7
Alemanha	Abr. 18	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Abr.	15.6		13.0
	Abr. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.7 / 9.8		-0.3 / 15.8
França	Abr. 20	Confiança na indústria (pontos)	Abr.	103		104
Reino Unido	Abr. 19	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.5 / 9.8		1.1 / 10.4
	Abr. 19	IPC *core* – homóloga (%)	Mar.	6.0		6.2
	Abr. 21	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.5 / -3.1		1.2 / -3.5
China	Abr. 18	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T	2.1 / 3.8		0.0 / 2.9
	Abr. 18	Produção industrial – YTD homóloga (%)	Mar.	2.6		2.4
	Abr. 18	Vendas a retalho – YTD homóloga (%)	Mar.	3.7		3.5
Japão	Abr. 21	IPC – homóloga (%)	Mar.	3.2		3.3

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.2 / 5.1	0.1 / 5.0	0.4 / 6.0
	Abr. 12	IPC *core* – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.4 / 5.6	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	235	239	228
	Abr. 13	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.0 / 3.0	-0.5 / 2.7	0.0 / 4.9 (r+)
	Abr. 13	IPP *core* – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 3.4	-0.1 / 3.4	0.2 / 4.8 (r+)
	Abr. 14	Vendas a retalho – mensal (%)	Mar.	-0.5	-1.0	-0.2 (r+)
	Abr. 14	Produção industrial – mensal (%)	Mar.	0.2	0.4	0.2 (r+)
	Abr. 14	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Abr.	62.1	63.5	62.0
Zona Euro	Abr. 11	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.8 / -3.5	-0.8 / -3.0	0.8/ -1.8 (r+)
	Abr. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	1.0 / 1.9	1.5 / 2.0	1.0 / 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	1.7 / 7.4	0.3 / 8.2
Reino Unido	Abr. 13	PIB – mensal (%)	Fev.	0.1	0.0	0.4 (r+)
	Abr. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.2 / -3.7	-0.2 / -3.1	-0.5 / -3.2
China	Abr. 11	IPC – homóloga (%)	Mar.	1.0	0.7	1.0
	Abr. 11	IPP – homóloga (%)	Mar.	-2.5	-2.5	-1.4
	Abr. 13	Exportações – homóloga (%)	Mar.	-7.1	14.8	-9.9

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 Q3). 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 prossegue tendência de descida, mas ainda acima da meta dos 2%. Desaceleração/queda dos preços sobretudo na energia e nos bens duradouros. Inflação *core* e 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. Alívio dos riscos alimenta nova subida da *yield* a 10 anos em Abril.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos interrompeu a tendência de subida, acompanhando os Treasuries e os receios em torno da instabilidade financeira e da deterioração do *outlook* global. Expectativas de subidas dos juros pelo BCE revistas em baixa. *Spreads* da periferia contidos. Alívio dos riscos alimenta nova subida da *yield* do Bund a 10 anos em Abril.

ROTEIRO (2/2)

CÂMBIOS

EUA Após período de apreciação, USD recua com revisão em baixa das expectativas de subida dos juros pelo Fed e com alívio dos riscos associados aos 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). Alguma oscilação na 1ª metade de 2023. Evolução recente em alta (próximo de máximos de 10 meses vs. USD), com expectativa de mais subidas de juros pelo BoE.

CHINA Renminbi estabilizado em torno de USD/CNY 6.88 no último mês, com manutenção dos juros de referência e injecções de liquidez na economia, e com sinais de recuperação da actividade económica.

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. Correcção do mercado. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correcção 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-Ocidente. 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)	(%)	Jun. 2023	Set. 2023	Dez. 2023
EUA	*Fed funds rate*	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	*Bank rate*	23.03.2023	+25	4.25	4.50	4.50	4.50
Japão	*Policy-rate balance rate*	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa *Selic*	03.08.2022	+50	13.75	13.75	13.75	13.75

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses	
Câmbio	14/4/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.098	2.5	1.08	1.10	1.10	1.10
EUR / GBP	0.885	-0.1	0.88	0.89	0.90	0.89
EUR / JPY	146.860	4.6	140.40	145.60	140.80	145.60
EUR / CHF	0.983	-0.5	1.00	0.98	1.02	0.98
EUR / PLN	4.642	-0.8	4.75	4.69	4.70	4.69
EUR / AUD	1.639	4.3	1.59	1.64	1.53	1.64
USD / JPY	133.780	2.1	130.00	131.98	128.00	131.98
GBP / USD	1.241	2.5	1.23	1.24	1.22	1.24
USD / BRL	4.908	-7.1	5.20	4.99	5.20	4.99
EUR / BRL	5.415	-4.4	5.62	5.50	5.72	5.50

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**	**2.8**	**3.0**	**4.7**	**8.7**	**7.0**	**4.9**				
EUA	22 996.1	5.9	2.1	1.6	1.1	4.7	8.0	4.5	2.3	5.4	3.6	3.8	4.9
China	17 744.6	8.4	3.0	5.2	4.5	0.9	1.9	2.0	2.2	4.0	4.2	4.1	3.9
Japão	4 932.6	2.1	1.1	1.3	1.0	-0.2	2.5	2.7	2.2	2.8	2.6	2.3	2.3
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	5.3	2.9	6.6	6.0	6.7	5.9
Reino Unido	3 187.6	7.6	4.0	-0.3	1.0	2.6	9.1	6.8	3.0	4.5	3.7	4.2	4.7
Brasil	1 608.1	5.0	2.9	0.9	1.5	8.3	9.3	5.0	4.8	11.1	7.9	8.2	8.1
Índia	3 176.3	8.7	6.8	5.9	6.3	5.5	6.7	4.9	4.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	75.2	0.8	2.8	3.5	3.7	25.8	21.4	11.7	10.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	2.3	4.1	5.0	8.2	5.7	9.8	7.4	6.5	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	126.4	121.7	122.2	125.8	-11.6	-5.5	-6.3	-6.8	-3.6	-3.6	-2.7	-2.5
China	19 259.6	71.8	77.1	82.4	87.2	-6.0	-7.5	-6.9	-6.4	1.8	2.3	1.4	1.1
Japão	44 671.3	255.4	261.3	258.2	256.3	-6.2	-7.8	-6.4	-4.0	3.9	2.1	3.0	4.0
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	108.1	102.6	106.2	109.7	-8.3	-6.3	-5.8	-4.4	-1.5	-5.6	-5.2	-4.4
Brasil	16 160.5	90.7	85.9	88.4	91.5	-4.3	-4.6	-8.8	-8.2	-2.8	-2.9	-2.7	-2.7
Índia	7 315.5	84.7	83.1	83.2	83.7	-9.6	-9.6	-8.9	-8.3	-1.2	-2.6	-2.2	-2.2
Angola	6 969.6	86.9	67.1	63.3	59.2	3.8	1.6	-0.2	-1.9	11.2	11.0	6.2	3.1
Moçambique	1 347.7	107.2	76.1	102.8	103.1	-3.6	-5.2	-4.8	-3.1	-22.8	-36.0	-13.3	-34.6

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