

- Embora mantendo a sua política monetária inalterada, o BCE surpreendeu, na última semana, com um tom menos *hawkish* que o esperado. Riscos negativos para o *outlook* justificam uma política *data dependent*.
- Fim das compras líquidas de activos do APP confirmadas para o Q3, mas o *timing* de uma primeira subida das taxas directoras ficou em aberto, contrariando expectativas de antecipação ou aceleração da retirada de estímulos.
- Nas eleições em França, Macron alarga ligeiramente a vantagem sobre Le Pen. Mas resultado ainda incerto.

BCE: Quem espera, sempre alcança...?

BCE com postura mais paciente e discurso menos *hawkish* que o esperado.

Embora mantendo a sua política monetária inalterada, o BCE surpreendeu, na última semana, com um tom menos *hawkish* que o esperado. A intenção de normalizar a política monetária na Zona Euro mantém-se e o fim das compras líquidas de activos no âmbito do *Asset Purchase Programme* continuou a ser sinalizado para o 3º trimestre. O choque da Covid-19 gerou uma forte procura por liquidez, a que os bancos centrais deram resposta através de medidas de emergência (e.g. criando ou reforçando programas de aquisição de activos). Com a atenuação das restrições da pandemia e com a normalização gradual da actividade, deixam de se justificar estas injeções de liquidez de emergência, pelo que o fim das compras líquidas de activos faz sentido e não deve ser visto como um problema. Mas o seu *timing* exacto ficou em aberto, implicando que poderá ocorrer apenas em Setembro. Neste caso, e de acordo com a própria sinalização do BCE, que aponta para subidas de juro apenas depois do fim das compras de activos, seriam contrariadas algumas expectativas do mercado, que antecipam um primeiro aumento das taxas directoras em Julho.

Normalização gradual da política monetária é justificada (i.e. juros menos baixos).

Assim, o BCE não sinalizou, como alguns esperavam, uma antecipação ou aceleração da subida dos juros. Antes, reforçou a ideia de que os riscos negativos para o *outlook* justificam uma política monetária *data dependent*. Como referimos já aqui, o BCE tem que equilibrar os riscos associados às pressões inflacionistas, que aconselham uma política mais restritiva, com os riscos de desaceleração (ou queda) da actividade, que podem justificar uma postura expansionista. E, sendo a actual inflação sobretudo explicada pelo aumento dos preços da energia, subidas dos juros não serão necessariamente eficazes, podendo apenas acentuar a queda do crescimento. O BCE querará, assim, esperar por mais evidência sobre os impactos da guerra na actividade e, também, sobre eventuais efeitos de 2ª ordem da inflação sobre o crescimento dos salários (algo fundamental para perceber se a aceleração dos preços é mais temporária ou mais duradoura). Em todo o caso, continuamos a ver uma normalização da política monetária como justificada, levando a um quadro de juros mais elevados. Subidas das taxas directoras deverão ocorrer a partir do final do ano (embora a possibilidade de uma subida em Setembro não possa ser afastada).

Macron alarga ligeiramente a vantagem sobre Le Pen. Mas resultado ainda incerto.

No próximo Domingo, dia 24, terá lugar a 2ª volta das eleições presidenciais em França. A maioria das sondagens sugere uma vitória de Macron, com o actual Presidente a alargar ligeiramente a vantagem sobre Le Pen (54%-46%), beneficiando de uma parte dos votos dos candidatos derrotados na 1ª volta. Mas a incerteza mantém-se elevada. Algumas sondagens colocam a vantagem de Macron dentro da margem de erro; uma parte importante dos eleitores à esquerda deverá abster-se; a subida da inflação e a perda de poder de compra do eleitorado favorecem um discurso populista e anti-Governo; e existem exemplos recentes de erros de sondagens, “escondendo” intenções de voto extremistas e de protesto.



A Última Semana

- BCE manteve política monetária inalterada e reforçou expectativa de fim das compras de activos ao abrigo do APP no 3º trimestre.
- Discurso menos *hawkish* que o esperado. Riscos negativos para o *outlook* justificam uma política *data dependent*. Euro recua.
- Nos EUA, inflação medida pelo IPC subiu, em Março, para 8.5% YoY. Inflação *core* subiu abaixo do esperado. Preços no produtor aceleraram para 11.2% YoY.
- Vendas a retalho excluindo combustíveis recuam 0.3% MoM nos EUA, em Março.
- Elon Musk anunciou proposta de *takeover* hostil da Twitter, com uma valorização de USD 43 bn.
- Início da *earnings season* nos EUA. Bancos moderam resultados.



Esta semana

- PIB da China cresceu 1.3% QoQ (4.8% YoY) no 1º Trim. Vendas a retalho recuaram 3.5% em Março.
- PMIs de Abril deverão sugerir abrandamento da actividade, sobretudo na Europa.
- FMI divulga o *World Economic Outlook*, com revisão em baixa das previsões de crescimento.
- Prossegue a *earnings season*, com Netflix, J&J, Tesla, ASML, P&Gamble e American Express

ECONOMIA GLOBAL



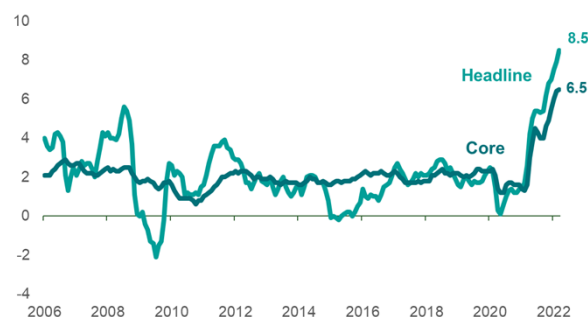
Subida da inflação vs. queda dos rendimentos reais.

- **EUA** Em Março, a inflação subiu de 7.9% para 8.5% YoY no IPC e de 10.3% para 11.2% YoY no produtor. As vendas a retalho subiram 0.5% MoM mas, excluindo a componente inflacionada dos combustíveis, recuaram 0.3% MoM.
- **ZONA EURO** O índice ZEW de expectativas para a economia alemã revelou uma clara deterioração das perspectivas de crescimento da maior economia europeia. O BCE voltou a sinalizar o fim da compra de dívida pública no 3º trimestre.
- **CHINA** O PIB cresceu 1.3% QoQ no Q1 2022, vs. 1.5% no Q4 2021. A desaceleração traduz os efeitos da política de Covid-zero, forçando restrições à actividade económica. Em Março, as vendas a retalho recuaram 3.5% YoY.

EUA: Inflação mais alta penaliza consumo.

A subida da inflação (de 7.9% para 8.5% YoY no IPC e de 10.3% para 11.2% YoY no produtor, em Março) reflecte uma economia sobreaquecida, tendo em conta o confronto entre uma procura forte ao longo do último ano e uma oferta restringida pelos efeitos da Covid-19 e da guerra na Ucrânia. Os impactos negativos da inflação sobre o rendimento real das famílias e as restrições à produção enfrentadas pelas empresas deverão traduzir-se agora num abrandamento da actividade, com as estimativas mais recentes a sugerirem um crescimento anualizado do PIB de 1.1% no Q1 2022 (vs. 6.9% no Q4 2021). Excluindo combustíveis, as vendas a retalho recuaram 0.3% MoM em Março e, no IPC, as variações mensais negativas em algumas componentes (e.g. carros usados) sugerem um consumo menos pujante. Em Abril, contudo, a confiança dos consumidores subiu, com expectativas inflacionistas contidas.

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Deterioração de expectativas de crescimento.

O indicador ZEW de expectativas para a economia alemã sinalizou uma deterioração do sentimento económico no início de Abril, para níveis semelhantes aos observados em Março de 2020, no início da pandemia. No seu conjunto, a informação económica mais recente ilustra a tensão entre a subida dos preços associada às matérias-primas e, por outro lado, a moderação da procura decorrente da queda dos rendimentos reais. Foi neste contexto que decorreu a reunião do BCE, cujo discurso na passada semana voltou a enfatizar a necessidade de uma actuação gradualista e flexível. Ficou praticamente confirmado o final do programa de aquisição de dívida pública no 3º trimestre, após o qual poderá ter início um movimento de subida dos juros de referência. A reunião de 9 de Junho, em que serão apresentadas novas previsões, deverá ser o momento escolhido para o anúncio de novos passos.

Indicador ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)



Fonte: Bloomberg.

China: Restrições da pandemia penalizam a procura interna.

O PIB da China cresceu 1.3% QoQ no 1º trimestre de 2022, em desaceleração face ao registo de 1.5% observado no Q4 2021. Embora acima do esperado, esta evolução traduz o agravamento da situação pandémica e a adopção de uma política de Covid-zero, forçando restrições à actividade económica. O arrefecimento da procura interna chinesa é sinalizada pela queda de 3.5% YoY nas vendas a retalho (mais forte que o esperado), em Março. Outros indicadores relativos ao último mês revelaram desacelerações na produção industrial e no investimento em activos fixos. Em termos homólogos, o PIB da China cresceu 4.8%, depois de 4% YoY no Q4 2021. Esta 4ª feira, o Banco Central deverá deixar inalterada a 1-year loan prime rate em 3.7%, depois de, na semana passada, ter cortado o rácio de reservas obrigatórias dos bancos em 25 bps, libertando USD 83.25 mil milhões em liquidez para a economia.

Vendas a retalho (variação homóloga em %)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Esforço orçamental do OE 2022 sobretudo assente na execução do PRR.

- Com a votação final a 27 de Maio, o OE 2022 será, sobretudo, um orçamento de “passagem” para o OE 2023. Inflação revista em alta para 3.7% e crescimento do PIB revisto em baixa para 4.9%. Riscos de um quadro menos favorável.
- Esforço orçamental sobretudo baseado na execução do PRR e em algumas medidas (já apresentadas) de mitigação dos efeitos da subida dos preços da energia. Défice e dívida públicos vistos a descer para 1.9% e 120.7% do PIB.

OE 2022 prevê crescimento de 4.9% e inflação de 3.7%.

A nova proposta do OE 2022 será debatida na generalidade nos dias 28 e 29 de Abril. Segue-se a discussão na especialidade e, apenas a 27 de Maio, a votação global final. A aplicação deste OE em 2022 será, assim, limitada, podendo este ser visto mais como um Orçamento de “passagem” para o OE 2023, a ser apresentado em Outubro. Ainda assim, alguns pontos são relevantes. Face ao OE 2022 original, foi feito um inevitável ajustamento no cenário macroeconómico, para reflectir a conjuntura criada pela guerra na Ucrânia. O crescimento do PIB de 2022 é revisto em baixa, de 5.5% para 4.9% e a inflação é revista em alta, de 0.9% para 3.7%. A taxa média anual de desemprego é vista a descer de 6.6% para 6% da população activa (vs. 6.5% na versão anterior). Vemos os riscos enviesados no sentido de um crescimento do PIB mais baixo e de uma inflação mais alta em 2022.

PRR domina política orçamental. Défice visto a recuar para 1.9% do PIB.

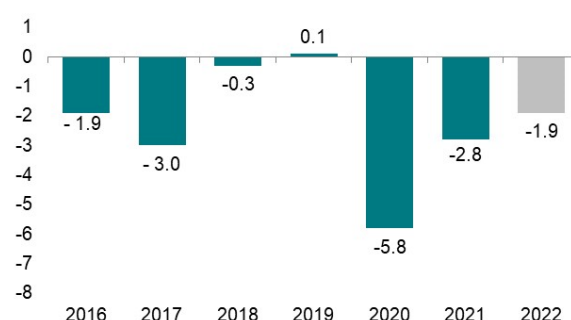
Na política económica, não existem alterações significativas face à primeira versão do OE, baseando-se o esforço orçamental, fundamentalmente, na execução do PRR (peso de 85% nas medidas de política apresentadas), traduzida nas “prioridades” da transição climática e digital e da recuperação dos serviços públicos. O OE incorpora também as medidas de mitigação dos impactos da subida dos preços da energia, apresentadas recentemente. No IRS, destaca-se o aumento do número de escalões, de 7 para 9, procurando aumentar a sua progressividade. Por outro lado, mantém-se o aumento de 0.9% nas remunerações da função pública. O défice é visto a descer para 1.9% do PIB, enquanto a dívida pública é vista a recuar para 120.7% do PIB.

Principais Indicadores Económicos

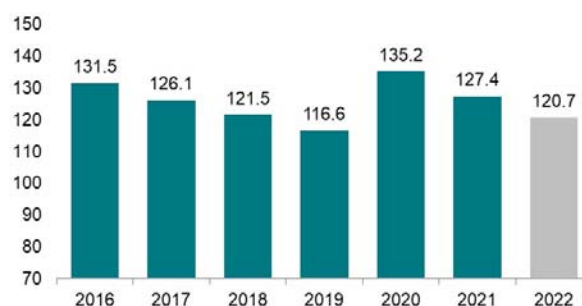
var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	-8.4	4.9	4.6	2.7
Consumo Privado	-7.1	4.4	3.4	1.8
Consumo Público	0.4	5.0	2.5	-1.5
Investimento	-5.7	7.2	7.8	5.9
Exportações	-18.6	13.0	10.9	7.3
Importações	-12.1	12.8	9.2	5.5
Inflação Média Anual	0.0	1.3	4.1	1.8
Saldo Orçamental (% PIB)	-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.

Saldo orçamental (% PIB)



Dívida pública (% PIB)



Fontes: OE 2022, novobanco.

Zoom

Tabelas dos escalões de IRS em 2022

Rendimento Colectável (EUR)	Taxa imposto (%)	Taxa média (%)
< 7116	14.5	14,5%
7116 – 10736	23.0	17,4%
10736 – 15216	26.5	20,1%
15216 – 19696	28.5	22,0%
19696 – 25076	35.0	24,8%
25076 – 36757	37.0	28,7%
36757 – 48033	43.5	32,1%
48033 – 75009	45.0	36,8%
> 75009	48.0	

Fontes: OE 2022, novobanco.

OE 2022 – Principais Indicadores

Contas das Administrações Públicas (Óptica da Contabilidade Nacional)

	EUR milhões			Variação (%) vs. 2019			% do PIB		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Receita Corrente	86 356	93 330	98 999	-4.5	3.2	9.5	43.2	44.2	43.6
Receita Fiscal	49 295	52 834	56 310	-7.0	-0.3	6.2	24.6	25.0	24.8
Impostos s/ produção e importação	29 185	32 283	34 485	-9.1	0.5	7.4	14.6	15.3	15.2
Impostos correntes s/ rendimento e património	20 110	20 551	21 825	-3.7	-1.6	4.5	10.1	9.7	9.6
Contribuições Sociais	25 606	27 149	28 400	1.0	7.1	12.0	12.8	12.8	12.5
Outra Receita Corrente	11 456	13 347	14 289	-5.1	10.5	18.3	5.7	6.3	6.3
Receita de Capital	685	2 420	2 476	-15.9	197.3	204.2	0.3	1.1	1.1
RECEITA TOTAL	87 041	95 750	101 475	-4.6	4.9	11.2	43.5	45.3	44.7
Despesa Corrente	89 982	93 717	94 761	6.0	10.4	11.6	45.0	44.3	41.8
Despesas com Pessoal	23 925	24 882	25 782	3.4	7.5	11.4	12.0	11.8	11.4
Consumos Intermediários	11 315	12 230	12 688	2.6	10.9	15.1	5.7	5.8	5.6
Prestações Sociais	40 317	41 435	43 004	3.8	6.7	10.8	20.1	19.6	18.9
Subsídios	3 664	4 220	1 987	298.7	359.2	116.2	1.8	2.0	0.9
Juros	5 791	5 169	5 000	-8.4	-18.3	-20.9	2.9	2.4	2.2
Outra Despesa Corrente	4 969	5 781	6 301	6.4	23.8	34.9	2.5	2.7	2.8
Despesa de Capital	8 743	8 012	11 115	43.5	31.5	82.4	4.4	3.8	4.9
FBCF	4 452	5 297	7 317	14.0	35.7	87.4	2.2	2.5	3.2
Outra Despesa de Capital	4 291	2 715	3 799	96.0	24.0	73.5	2.1	1.3	1.7
DESPESA TOTAL	98 725	101 727	105 876	8.5	11.8	16.3	49.3	48.1	46.6
Capacid.(+) / Necess.(-) líq. Financiamento	-11 684	-5 977	-4 401				-5.8	-2.8	-1.9

Cenário Macroeconómico do OE 2022

Variação real (%), excepto onde indicado	2020	2021	2022
PIB	-8.4	4.9	4.9
Consumo Privado	-7.1	4.5	3.8
Consumo Público	0.4	4.1	1.3
Investimento (FBCF)	-5.7	6.4	7.9
Exportações	-18.6	13.1	13.1
Importações	-12.1	12.9	11.1
<i>Contributo para a variação do PIB, p.p.</i>			
Procura Interna	-5.5	5.1	4.3
Procura Externa Líquida	-2.9	-0.2	0.6
Deflator do PIB (%)	1.9	0.7	2.5
Inflação IPC (%)	-0.1	1.3	3.7
Desemprego (% População Activa)	7.0	6.6	6
Saldo Bal. Corrente e Capital (% PIB)	-0.2	0.7	1.6

Necessidades e Fontes de Financiamento do Estado

EUR milhões	2020	2021	2022
Necessidades Líquidas de Financiamento	16 790	13 892	10 308
Défi ce Orçamental	12 204	9 591	6 849
Aquisição líquida de Activos Financeiros	4 585	4 301	3 459
Amortizações	36 841	42 122	42 842
Certificados de Aforro e do Tesouro	3 987	4 959	4 735
Dívida de curto prazo (EUR)	22 327	18 914	24 530
Dívida de médio e longo prazo (EUR)	10 530	16 662	13 316
Dívida (não EUR)	0	1 387	283
Fluxos de capital de SWAPS (líquido)	-3	200	-23
Necessidades Brutas de Financiamento	53 631	56 014	53 150
Fontes de Financiamento	55 117	56 014	53 184
Saldo de financiamento de OE anteriores	108	1 501	0
Emissões de Dívida do ano	55 009	52 994	53 184
Emissões de dívida no período complementar	0	1 519	0
Saldo para financiamento de OE seguintes	1 501	0	34
Emissões de Dívida no ano civil	56 562	52 994	54 703

Fontes: OE 2022, novobanco.

Principais medidas de política orçamental em 2022

	EUR milhões	% PIB
Receita	-225	-0.1
Reforma dos escalões de IRS	-150	-0.1
Deduções ao IRS a partir do 2º dependente	-10	0.0
Alargamento do IRS Jovem e do Programa "Regressar"	-25	0.0
Reforço do Mínimo de Existência	-25	0.0
Eliminação do Pagamento Especial por Conta	-10	0.0
Desagravamento das tributações autónomas de IRC	-5	0.0
Despesa	3534	1.6
Actualização extraordinária de pensões	197	0.1
Pacote Garantia para a Infância	45	0.0
Gratuidade das Creches	16	0.0
Massa salarial das Administrações Públicas	310	0.1
Investimento público e outra despesa do PRR	3203	1.4
Revisão da Despesa	-237	-0.1
Total de Medidas	-3759	-1.7
Receita decorrente do aumento da despesa c/ pessoal	125	0.1
Receita do PRR	3035	1.3
Impacto no saldo orçamental	-599	-0.3

Composição do Financiamento do Estado em 2022

EUR milhões	Emissão	Amortização	Líquido
Dívida (EUR)	54 703	42 582	12 121
Certificados de Aforro	863	714	148
Certificados do Tesouro	4 021	4 021	0
CEDIC (dívida intra-Governamental CP)	20 586	17 523	3 063
CEDIM (dívida intra-Governamental MLP)	0	26	-26
Bilhetes do Tesouro	9 849	6 467	3 382
Obrigações do Tesouro - Taxa Fixa	17 458	8 832	8 626
OTRVs	0	3 500	-3 500
MEEF	-6	500	-506
SURE	518	0	518
PRR	718	0	718
Outra Dívida de curto prazo	527	540	-14
Outra Dívida de longo prazo	170	458	-288
Dívida Não EURO	0	283	-283
Fluxos de Capital de Swaps (líquidos)	0	-23	23
TOTAL	54 703	42 842	11 861

MERCADOS – Juros e Câmbios

Expectativas de inflação continuam a impulsionar *yields*.

- O Banco Central Europeu consolidou as expectativas de que irá finalizar o programa de aquisição de dívida pública no 3º trimestre, o que deu novo impulso às *yields* de dívida pública, em especial às da periferia da Zona Euro.
- O dólar prosseguiu a trajectória recente de apreciação, que acompanha a expectativa de actuação agressiva do Fed no plano da política monetária. O avanço foi particularmente expressivo face ao iene.

Taxas de Juro

Yields prosseguem trajectória ascendente.

Assistiu-se, na passada semana, a um prolongamento da subida das *yields* da dívida pública europeia e norte-americana, acompanhando o incremento das expectativas de inflação. Alguns sinais positivos no plano da actividade nos EUA, nomeadamente o crescimento mais forte que o esperado da produção industrial em Março e a forte melhoria do índice New York Empire State Manufacturing em Abril, impulsionaram também as *yields* norte-americanas. Na Zona Euro, a subida de taxas acompanhou a consolidação da expectativa de que o Banco Central Europeu terminará o seu programa de aquisição de dívida pública no 3º trimestre. A elevação das *yields* foi particularmente expressiva na dívida das economias da periferia. No caso português, a taxa da Obrigação do Tesouro a 10 anos subiu 20 bps na semana, para 1.835%. Refira-se também a subida da *yield* da dívida francesa a 10 anos, para valores superiores a 1.30%, o que não sucedia desde Junho de 2015. Para além das expectativas para o BCE, os títulos franceses estão a reflectir a incerteza em torno da 2ª volta das eleições presidenciais, que terá lugar no próximo Domingo.

Câmbios

Iene recua para a cotação mais baixa dos últimos 20 anos.

A passada semana ficou marcada pela continuação do movimento de apreciação do dólar face à generalidade das restantes divisas, o que acompanhou a subida das *yields* da dívida pública norte-americana. Neste contexto, a cotação EUR/USD inicia esta semana a níveis inferiores ao patamar de EUR/USD 1.08, os mais baixos desde Maio de 2020. A cotação do euro está a ser penalizada pelos receios do impacto negativo da guerra na Ucrânia sobre a actividade da economia europeia, bem como pela incerteza em torno do momento em que terá início o movimento de subida dos juros de referência pelo Banco Central Europeu.

Por seu turno, o dólar continua a ser impulsionado pelas expectativas de actuação do Fed. O avanço do dólar foi particularmente expressivo face ao iene, encontrando-se a divisa japonesa ao nível mais enfraquecido face ao dólar dos últimos 20 anos (USD/JPY 126.46), em função do aumento da diferença entre as *yields* nos EUA e as japonesas, que permanecem a níveis muito baixos. O Governador do Banco do Japão reiterou o compromisso com uma política monetária muito expansionista, visando estimular a actividade económica, o que contrasta com a actuação do Fed.

DÍVIDA PÚBLICA		15/4/2022			
		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
Yield		0.047	0.574	0.842	1.015
Var. Semanal		0	5	14	21
Var. YTD		67	103	102	82
EUA					
Yield		2.454	2.787	2.828	2.915
Var. Semanal		-6	3	13	-3
Var. YTD		172	152	132	101
Portugal					
Yield		0.355	1.125	1.835	2.384
Var. Semanal		23	28	20	12
Var. YTD		101	138	137	101

SWAPS					
		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
Yield		0.716	1.280	1.572	1.393
Var. Semanal		-2	8	18	20
Var. YTD		101	126	127	92
EUA					
Yield		2.715	2.839	2.876	2.721
Var. Semanal		-5	2	12	17
Var. YTD		177	147	129	99

M. MONETÁRIO					
		1m	3m	6m	12m
Euribor					
Spot		-0.547	-0.452	-0.317	0.003
Var. YTD		4	12	23	50
Libor USD					
Spot		0.514	1.011	1.540	2.272
Var. YTD		49	85	122	164

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	78.8	2.2	64.9
Crossover	375.5	1.5	54.9
Financeiras			
Sénior	88.1	0.3	60.2
Subordinadas	88.1	0.2	60.7

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.08	-0.6	-4.9
EUR / GBP	0.83	-0.8	-1.6
GBP / USD	1.31	0.3	-3.5
EUR / CHF	1.02	0.4	-1.7
USD / CNY	6.37	0.1	0.2
USD / JPY	126.46	1.7	9.9
EUR / NOK	9.53	0.7	-5.0
USD / BRL	4.70	0.1	-15.7
EUR / AOA	453.74	-5.4	-28.3

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

Inflação em foco na *earnings season*.

- O preço do gás natural voltou a recuar na Europa, apesar da polémica sobre a forma de pagamento das importações da Rússia e dos receios de interrupção das transacções entre as duas economias. Ouro suportado por aumento da inflação.
- Aumento das pressões inflacionistas no centro das atenções da *earnings season* do 1º trimestre. Retalhistas e sector automóvel afirmam sentir o impacto da Guerra na Ucrânia.

Commodities

Pressões inflacionistas favorecem o ouro.

O preço do gás natural voltou a recuar na Europa. Embora se mantenha a incerteza quanto aos pagamentos do gás russo pela União Europeia – com a Rússia a exigir o pagamento em rublos, e a UE a recusar-se a fazê-lo –, a manutenção da oferta de combustível aliviou os receios de escassez. Já nos EUA, o gás natural evoluiu em máximos de 13 anos, em resposta ao aumento da procura. A semana foi igualmente de ganhos para o petróleo, animado pelo alívio das restrições anti-Covid à actividade na China. Nos metais, o ouro valorizou 1.6% na última semana, suportado pelo aumento das pressões inflacionistas e pelos receios de recessão na economia americana.

Acções

Inflação no centro das atenções desta *earnings season*.

O tema do aumento da inflação continua no centro das atenções dos investidores, sobretudo numa altura em que estão a ser divulgados os resultados empresariais do Q1 2022. Na última semana, a Asos alertou para o risco de incumprimento das suas projecções de resultados (para o ano fiscal que termina em Agosto), devido aos impactos da aceleração de preços e da Guerra na Ucrânia. A retalhista *on-line* lida, ainda, com a perda de vendas resultante da reabertura do comércio físico após os períodos de confinamento. Já no segmento de luxo, a Hermès apresentou um crescimento mais forte que o esperado das vendas no 1º trimestre. A Volkswagen afirmou que os resultados cresceram significativamente em termos homólogos no 1º trimestre, mas alertou para o facto de já sentir os “primeiros efeitos” da guerra. Esta semana teremos a divulgação das contas da Hasbro, IBM, Johnson & Johnson, Netflix (terça), Abbott, Heineken, Procter & Gamble, Tesla (4ª feira), AT&T (5ª), American Express, SAP e Volvo (6ª).

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	89	-34.6	-38.9
Chemicals	1260	0.1	-7.8
Health Care	1121	-1.4	3.6
Retail	327	0.2	-26.5
Telecoms	243	1.0	5.5
Oil & Gas	333	1.9	20.4
Utilities	397	-2.0	-2.0
Technology	626	-2.1	-22.5
Insurance	330	1.4	2.5
Autos	561	0.0	-14.9
Industry	669	-0.1	-16.0

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	15/4/2022 Var. YTD
Brent	111.7	8.7	43.6
WTI	107.0	8.8	42.2
Gás Natural (EUA)	7.3	16.3	107.1
Gás Natural (Europa)	95.6	-8.0	35.9
Ouro	1 978.2	1.6	8.1
Cobre	10 315.0	-0.1	6.1
Alumínio	3 285.5	-2.6	17.0
Índice CRB Metals	405.7	-71.3	-68.2
Milho	783.8	3.0	32.1
Trigo	1 104.5	4.4	44.5
Soja	1 665.3	-0.2	22.9
Café	223.8	-3.4	-0.7
Cacau	2 636.0	-1.4	2.8
Índice CRB Food	575.8	0.2	17.4

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	34451	-0.8	-5.2
S&P 500	4 393	-2.1	-7.8
Nasdaq	13 351	-2.6	-14.7
Russell 2000	2 005	0.5	-10.7
Euro Stoxx 600	460	-0.2	-5.7
PSI	6 134	0.4	10.1
IBEX 35	8 699	1.1	-0.2
FTSE MIB	24 862	0.2	-9.1
DAX	14 164	-0.8	-10.8
CAC 40	6 589	0.6	-7.9
FTSE 100	7 616	-0.7	3.1
Nikkei 225	27 093	0.4	-5.9
Bovespa	116 182	-1.8	10.8
Shanghai Composite	3 211	0.4	-11.8
Hang Seng China	21 518	-1.6	-8.0
MSCI World (EUR)	280	-0.9	-3.4
MSCI Emergentes	89	-34.6	-38.9

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	22.7	7.3	31.8
VSTOXX	26.8	-12.9	38.8

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2575	-3.8	-15.7
Health Care	1616	-2.9	-1.7
Financials	613	-2.6	-5.6
Communications	224	-3.0	-16.3
Consumer Discretionary	1406	-0.8	-12.7
Industry	845	0.4	-5.5
Consumer Staples	1406	70.8	74.8
Energy	608	0.3	43.7
Utilities	386	-1.1	6.3
Real Estate	305	-1.9	-6.1
Materials	559	0.7	-1.8

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 desaceleração da actividade económica em foco.

- Os registos preliminares dos PMIs de Abril deverão sugerir uma desaceleração da actividade na indústria e nos serviços, em particular na Europa. Os PMIs darão também informação sobre as pressões inflacionistas sentidas pelas empresas.
- Na 5ª feira, deverá ser conhecido um novo recuo da confiança dos consumidores da Zona Euro em Abril, num quadro de subida da inflação. O World Economic Outlook do FMI deverá rever em baixa as previsões de crescimento do PIB mundial

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Abr. 21	Índice Philadelphia Fed. (pontos)	Abr.	21.4	27.4	
	Abr. 21	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Abr. 16			
	Abr. 22	Índice S&P PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	57.8	58.8	
	Abr. 22	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Abr.	58.6	58.0	
Zona Euro	Abr. 20	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.2 / 1.0	0.0 / -1.3	
	Abr. 21	Confiança dos consumidores (pontos)	Abr.	-20.0	-18.7	
	Abr. 22	Índice S&P PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	54.3	56.5	
	Abr. 22	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Abr.	55.0	55.6	
Alemanha	Abr. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.7 / 28.2	1.4 / 25.9	
	Abr. 22	Índice S&P/BME PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	54.0	56.9	
	Abr. 22	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Abr.	55.5	56.1	
Portugal	Abr. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	-	2.7 / 20.7	
Reino Unido	Abr. 22	Índice S&P PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	53.0	55.2	
	Abr. 22	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Abr.	59.0	62.6	
China	Abr. 18	PIB – homóloga (%)	1 T.	4.2	4.8	4.0
	Abr. 18	Produção industrial – homóloga (%)	Mar.	4.0	5.0	-
	Abr. 18	Vendas a retalho – homóloga (%)	Mar.	-3.0	-3.5	-

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Abr. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.2 / 8.4	1.2 / 8.5	0.8 / 7.9
	Abr. 12	IPC core – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.5 / 6.6	0.3 / 6.5	0.5 / 6.4
	Abr. 13	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.1 / 10.6	1.4 / 11.2	0.9 / 10.3
	Abr. 14	Vendas a retalho – mensal (%)	Mar.	0.6	0.5	0.8
	Abr. 14	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Abr. 9	170	185	167 (r+)
	Abr. 14	Índice de confiança dos consumidores da U. Michigan (pontos)	Abr.	59.0	65.7	59.4
	Abr. 15	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Abr.	1.0	24.6	-11.8
	Abr. 15	Produção industrial – mensal (%)	Mar.	0.4	0.9	0.9 (r+)
Zona Euro	Abr. 14	BCE anuncia taxa de juro de referência (%)*	Abr. 14	0.00	0.00	0.00
Alemanha	Abr. 12	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Abr.	-46.0	-41.0	-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	Taxa de desemprego – mm3m (% da população activa)	Fev.	3.8	3.8	3.9
	Abr. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.8 / 6.7	1.1 / 7.0	0.8 / 6.2
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.	12.8	14.7	6.2
	Abr. 13	Importações – homóloga (%)	Mar.	8.4	-0.1	10.4

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

ROTEIRO (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 6.9% 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 1.5% para 1.3% QoQ no Q1 2022, com a procura interna penalizada pelas restrições da Covid-19. Crescimento homólogo subiu de 4% para 4.8%. Meta de 5.5% para crescimento anual em 2022.



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. Compras líquidas do APP terminarão no 3º trim. Subidas de juros dependentes dos impactos da guerra. Postura mais flexível e *data dependent*. Mas juros deverão subir.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra subiu 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..

ROTEIRO (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	15/4/2022		YTD (%)	3 meses		12 meses	
	15/4/2022	YTD (%)		Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.081	-4.9		1.04	1.09	1.10	1.09
EUR / GBP	0.828	-1.6		0.83	0.83	0.84	0.83
EUR / JPY	136.730	4.5		119.60	136.85	126.50	136.85
EUR / CHF	1.020	-1.7		1.00	1.02	1.00	1.02
EUR / PLN	4.627	0.9		4.45	4.69	4.37	4.69
EUR / AUD	1.462	-6.6		1.58	1.47	1.66	1.47
USD / JPY	126.460	9.9		115.00	126.06	115.00	126.06
GBP / USD	1.306	-3.5		1.25	1.31	1.31	1.31
USD / BRL	4.701	-15.7		5.20	4.86	5.05	4.86
EUR / BRL	5.090	-19.7		5.41	5.28	5.56	5.28

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				
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)	Divida 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