

- Cenário de *soft landing* tem ganho peso, com a descida mais rápida da inflação, com a revisão em alta das projecções de crescimento da China e com a Zona Euro a evitar os piores cenários do choque energético.
- Os bancos centrais sinalizam uma nova atenuação do ritmo de subida das taxas directoras (Fed pode subir 25 bps em Fev), mas insistem em elevar os juros para níveis “suficientemente restritivos”, com impactos na actividade.
- A própria melhoria do *outlook* global e a recuperação da procura na China alimentarão pressões inflacionistas.

## Soft landing em vez de hard landing?

### Maior optimismo sobre o *outlook*, com descida da inflação e recuperação da China...

A última semana voltou a ser marcada por um tom mais positivo sobre o *outlook* global, com um recuo dos receios de recessão (e.g. intervenções optimistas de CEOs e responsáveis políticos no *World Economic Forum* em Davos). Parece estar a ganhar peso nos mercados um cenário de *soft landing*, em que os bancos centrais conseguem controlar a inflação sem provocar uma subida excessiva do desemprego e uma queda da actividade. Este quadro é suportado, em grande medida, (i) pela forte descida dos preços do gás natural, contribuindo para uma desaceleração mais rápida que o esperado dos preços no consumidor e no produtor, e para uma moderação das expectativas de subidas dos juros; e (ii) em segundo lugar, pela melhoria das perspectivas para a economia da China, depois do abandono da política de Covid-zero. O pico da actual vaga de casos de Covid-19 parece estar a ser ultrapassado, e a reabertura da economia deverá libertar despesas adiadas das famílias, bem como uma recuperação da actividade imobiliária. Neste sentido, tem-se assistido a uma revisão em alta das previsões de crescimento do PIB chinês em 2023, para 5% a 6%.

### ...e com a Zona Euro a evitar os cenários mais adversos do choque energético.

Os dois factores atrás referidos representam alterações importantes aos pressupostos que estiveram na base das projecções iniciais para 2023. Na Zona Euro, os preços do gás natural tinham (até à subida da última semana) recuado para níveis de Setembro de 2021, em resultado do aumento de importações de GNL (substituindo parcialmente as importações por *pipeline* oriundas da Rússia), da manutenção de reservas em 80%-90% da capacidade e da diminuição do consumo, resultante das temperaturas excepcionalmente amenas que se têm registado no início do Inverno. A Zona Euro conseguiu, assim, evitar os cenários mais pessimistas de racionamentos do consumo de electricidade e de disrupções da actividade produtiva, que eram admitidos para o final de 2022 e início de 2023. Um final de 2022 a um nível de actividade mais elevado que o anteriormente esperado permite, por si só, uma revisão em alta da projecção de crescimento anual para 2023 (recorde-se que muitas previsões apontavam para quedas do PIB da Zona Euro entre 0.5% e 1%).

### Mas Fed e BCE insistem na necessidade de políticas “suficientemente restritivas”.

Estes desenvolvimentos não significam que os riscos negativos para o *outlook* tenham desaparecido. É verdade que os bancos centrais começam a sinalizar uma nova atenuação do ritmo de subida das taxas directoras (o Fed poderá subir apenas 25 bps em Fevereiro). Mas o Fed e o BCE reafirmaram, esta semana, a intenção de – mesmo a uma velocidade eventualmente mais baixa – elevar os juros para níveis “suficientemente restritivos” e mantê-los aí até a inflação *core* recuar de forma mais visível. A própria melhoria das perspectivas de crescimento global e, em particular, o cenário de uma aceleração da procura na China, poderão alimentar as pressões inflacionistas. Os efeitos desta política restritiva estão longe de terem já sido sentidos plenamente. Justifica-se, assim, continuar a considerar os riscos de uma recessão (ainda que moderada), mais à frente, na Zona Euro e nos EUA.



### A Última Semana

- BoJ manteve política monetária inalterada, contra a especulação do mercado de postura menos expansionista. Inflação no Japão subiu para 4% em Dez.
- Vendas a retalho, licenças de construção e prod. industrial recuaram nos EUA em Dez.
- PIB da China cresceu 0% QoQ e 2.9% YoY no 4Q '22. Actividade abranda menos que esperado.
- Preços no produtor desaceleram nos EUA e Alemanha, em Dez.
- Intervenções no *World Economic Forum*, em Davos defendem *outlook* global mais optimista.
- Responsáveis do BCE e do Fed reafirmam necessidade de elevar os juros para níveis restritivos.



### Esta semana

- Celebrações do Ano Novo Lunar chinês (Jan 22-29).
- PIB dos EUA terá crescido 2.8% no 4Q '22 (vs. 3.2% no 3Q).
- Despesa de consumo pessoal terá caído em Dez nos EUA. Deflator *core* com pequena descida. Rendimento desacelera.
- PMIs de Jan deverão sinalizar estabilização da actividade na Zona Euro. Melhoria da confiança dos consumidores e empresas.
- Microsoft, Tesla, IBM, TI, ASML, Intel, Chevron, J&J, GE e LVMH e H&M divulgam resultados.

## ECONOMIA GLOBAL



## Maior optimismo relativamente à Zona Euro e à China.

- **EUA** Vendas a retalho, produção industrial e licenças de construção recuaram em Dez mais que o esperado, alimentando receios sobre o *outlook* para a economia americana, em contraste com a expectativa recente de um *soft landing*.
- **ZONA EURO** A evolução de diversos indicadores de sentimento sugere uma evolução benigna da economia europeia, consolidando a expectativa de que uma eventual contracção do PIB será relativamente limitada.
- **CHINA** O PIB estagnou no 4Q '22, desacelerando de 3.9% para 2.9% YoY, com o impacto adverso da política de Covid-zero. Mas os números foram menos maus que o esperado e reforçaram expectativa de recuperação em 2023.

### EUA: Sinais de arrefecimento da actividade.

Os indicadores divulgados na última semana vieram desafiar a ideia recente de que um *soft landing* da economia americana (i.e. um cenário benigno) parecia estar a tornar-se mais provável. As vendas a retalho recuaram 1.1% MoM em Dezembro, mais que o esperado, após queda de 1% no mês anterior. A maioria das componentes registou quedas, incluindo os serviços de alimentação e bebidas, o que sugere que a moderação do consumo poderá estar a alargar-se dos bens para os serviços. No final desta semana, espera-se a divulgação de uma queda das despesas de consumo pessoal em Dezembro, bem como uma desaceleração do rendimento das famílias. Também no último mês, registaram-se quedas na produção industrial e licenças de construção. Esta semana, será também conhecido o crescimento do PIB do 4Q 2022, esperando-se um registo em torno de 2.8% (anualizado).

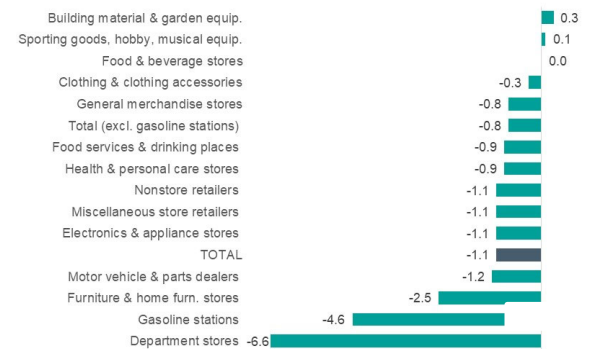
### Zona Euro: Melhoria de confiança no *outlook*.

O índice ZEW de expectativas para a economia alemã revelou uma clara melhoria no mês de Janeiro. Para esta evolução terão contribuído diversos factores. Não se verificou até ao momento qualquer racionamento de gás e energia, como temido há uns meses. O recuo do preço do gás tem também propiciado uma descida das expectativas de inflação. Ao mesmo tempo, as perspectivas para as exportações terão melhorado com o levantamento das restrições de "Covid zero" na China. Esta terça-feira, os índices PMI referentes ao desempenho da indústria e serviços em Janeiro poderão apontar para uma relativa estabilização da actividade. A confirmar-se esta evolução, ou caso se verifique um desempenho melhor, consolidar-se-ia a expectativa de que uma eventual quebra da economia europeia será relativamente limitada.

### China: Desaceleração menor que a esperada no final de 2022.

O PIB da China registou um crescimento nulo no 4Q 2022 (+3.9% no 3Q), desacelerando em termos homólogos de 3.9% para 2.9%. No conjunto do ano, a economia chinesa cresceu 3% (8.4% em 2021), o registo mais baixo desde 1976 (excluindo 2020). Esta evolução reflectiu os impactos adversos da política de Covid-zero e a contracção da actividade imobiliária. Em todo o caso, os números do 4Q 2022 revelaram-se menos maus do que o esperado. Soube-se que as vendas a retalho recuaram 1.8% YoY em Dezembro (-5.9% em Novembro); a produção industrial desacelerou de 2.2% para 1.3% YoY (expectativa de 0.2% YoY); e o investimento em activos fixos viu o seu crescimento moderar de 5.3% para 5.1% YoY. Apesar de negativos, estes números reforçaram a expectativa de recuperação da economia chinesa em 2023, com o abandono das restrições da política de Covid-zero e com sinais de que o pico da actual vaga de casos terá já sido ultrapassado.

### Vendas a retalho (% variação mensal)



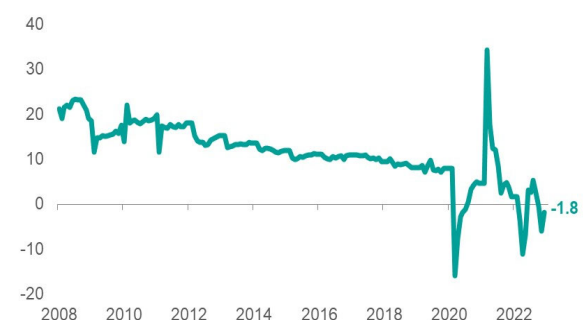
Fonte: U.S. Census Bureau.

### Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos).



Fonte: Bloomberg.

### Vendas a retalho (% t.v.h.).



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Aumento dos encargos com crédito. Preços na produção desaceleram.

- Entre Dez '21 e '22, a taxa de juro implícita no crédito à habitação subiu (nos contratos dos 3 meses mais recentes) de 0.795% para 2.715%. A prestação média mensal aumentou, no mesmo período, de EUR 371 para EUR 536.
- Os preços na produção desaceleraram de 14% para 10.6% YoY em Dez (ou de 15.3% para 3.3% YoY na energia). O défice externo aumentou para EUR 1573 milhões em Jan-Nov '22 (défice de bens sobrepoê-se a excedente nos serviços).

### Condições financeiras gradualmente mais restritivas.

Em Dezembro, a taxa de juro média implícita nos contratos de crédito para a aquisição de habitação subiu para 1.903%, vs. 1.16% em Setembro e 0.82% em Dezembro de 2021. Considerando apenas os contratos celebrados nos últimos 3 meses, esta taxa atingiu 2.722%, vs. 1.775% três meses antes e 0.79% há um ano. Neste contexto, a prestação média mensal do crédito para aquisição de habitação aumentou, em 2022, de EUR 277 para EUR 326. Tomando apenas os contratos dos três meses mais recentes, a prestação média mensal (neste caso relativa aos contratos de crédito para aquisição, construção ou reabilitação de habitação) aumentou de EUR 371 para EUR 536. Esperamos que o aumento dos juros e das prestações suportadas pelas famílias se traduza negativamente no consumo privado ao longo do ano, determinando uma desaceleração do crescimento.

### Preços no produtor em desaceleração. Aumento do défice externo.

Do lado positivo, a descida dos preços da energia continua a traduzir-se na desaceleração dos preços na produção. Em Dezembro, a respectiva variação homóloga desceu de 14% para 10.6%, após uma queda mensal dos preços de 2%. A componente de energia registou uma queda mensal de 7.9%, levando a variação homóloga a recuar de forma significativa, de 15.3% para 3.3%. No período Jan-Nov 2022, a economia portuguesa registou um défice externo – ou défice conjunto das balanças corrente e de capital – de EUR 1573 milhões (cerca de 0.7% do PIB estimado), o que compara com um excedente de EUR 1287 milhões um ano antes, com o aumento do défice nos bens a sobrepor-se ao maior excedente nos serviços (neste caso associado ao turismo).

### Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>
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	-0.6	1.0

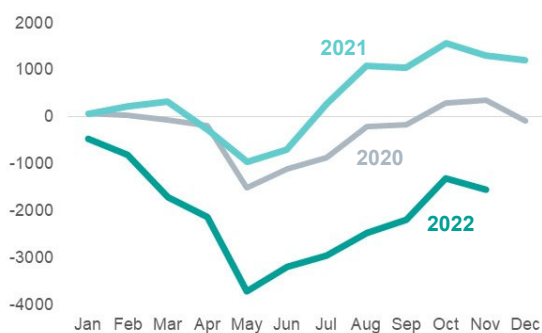
P: Previsão. Fontes: INE, Banco de Portugal e novobanco.

### Prestação média mensal no crédito à habitação, contratos nos últimos 3 meses (EUR).



Fonte: INE.

### Saldo conjunto das balanças corrente e de capital (EUR milhões)



Fonte: INE.

### Zoom

#### Inflação média anual, 20 menores registos em 2022 (%)



Fonte: INE.

## MERCADOS – Juros e Câmbios



## Sinais de agressividade do BCE impulsionam euro.

- As expectativas de que o Fed venha a subir a taxa *fed funds* em apenas 25 bps em Fevereiro foram reforçadas por dados de actividade enfraquecidos, e contribuíram para um novo recuo das *yields* da dívida pública norte-americana.
- O dólar recua, em termos efectivos, e de forma mais expressiva em relação ao euro e à libra. A cotação EUR/USD ascende a 1.09, nível mais alto em 9 meses, favorecida por novos comentários agressivos de membros do BCE.

## Taxas de Juro

Dados de actividade nos EUA levam a descida das *yields*.

As *yields* da dívida pública norte-americana voltaram a exibir um movimento de descida na última semana, traduzindo a expectativa crescente de que o Fed desacelerará o ritmo de subida dos juros de referência já na próxima reunião, num quadro de debilidade mais evidente dos indicadores de actividade nos EUA. Tal movimento foi defendido por Christopher Waller, membro do Conselho de Governadores do Fed, embora outros membros tenham mantido uma retórica agressiva. A *yield* do Treasury a 10 anos situa-se, no início desta semana, em 3.49%. Na Zona Euro, a Presidente do BCE reiterou a necessidade de continuar a subir os juros de referência para terreno restritivo pelo tempo suficiente para fazer reduzir a inflação. Klaas Knot, do Banco Central dos Países Baixos, defendeu pelo menos mais duas subidas de 50 bps dos juros de referência em Fevereiro e Março e as minutas da reunião de Dezembro do BCE (em que foi anunciada uma subida de 50 bps dos juros de referência), revelaram que um “grande número” de participantes preferiam inicialmente uma subida de 75 bps, com preocupações quanto aos níveis da inflação subjacente.

## Câmbios

## Euro e libra em recuperação.

O dólar voltou a perder valor, em termos efectivos, ao longo da última semana, movimento que prossegue no início desta semana. A divisa norte-americana assume, assim, o valor mais baixo em termos efectivos desde o final de Maio. Para tal evolução contribuiu a debilidade evidenciada por vários indicadores de actividade, reforçando a expectativa de uma nova desaceleração do ritmo de subida dos juros de referência já na reunião de Fevereiro. As perspectivas de actuação de outros principais bancos centrais não se alteraram da mesma forma, esperando-se que o BCE e o Banco de Inglaterra mantenham o ritmo de subida dos juros nos próximos meses. A cotação EUR/USD regressa a níveis em torno de 1.09, enquanto a cotação GBP/USD ultrapassa o patamar de 1.24.

Refira-se a depreciação do iene (para USD/JPY 130 no início desta semana), depois de o Banco do Japão ter optado, na semana passada, por não alargar de novo a banda de flutuação de 50 bps em torno do objectivo de 0% para a *yield* da dívida a 10 anos. Também o real brasileiro perdeu valor na semana, penalizado por comentários do Presidente Lula da Silva que levantaram questões acerca da independência do Banco Central do Brasil.

		20/1/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	2.577	2.210	2.177	2.141
	Var. Semanal	-2	1	1	1
	Var. YTD	-19	-37	-39	-40
<b>EUA</b>					
	Yield	4.170	3.561	3.479	3.655
	Var. Semanal	-6	-5	-2	4
	Var. YTD	-26	-44	-40	-31
<b>Portugal</b>					
	Yield	2.644	2.567	3.045	3.487
	Var. Semanal	-2	-9	-4	-6
	Var. YTD	-15	-40	-54	-51

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	3.189	2.811	2.742	2.219
	Var. Semanal	-1	3	2	4
	Var. YTD	-21	-43	-46	-31
<b>EUA</b>					
	Yield	4.430	3.606	3.444	3.249
	Var. Semanal	-7	-5	-3	3
	Var. YTD	-28	-42	-39	-24

		1m	3m	6m	12m
<b>M. MONETÁRIO</b>					
<b>Euribor</b>					
	Spot	1.999	2.417	2.895	3.327
	Var. YTD	12	29	20	4
<b>Libor USD</b>					
	Spot	4.513	4.816	5.102	5.347
	Var. YTD	12	5	-4	-13

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CRÉDITO</b>				
<b>iTraxx (EUR)</b>				
	Main	81.6	3.0	-9.9
	Crossover	429.1	3.7	-9.5
Financeiras				
	Sénior	91.0	3.3	-8.4
	Subordinadas	91.0	3.3	-8.4

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CÂMBIOS</b>				
	EUR / USD	1.08	0.1	1.2
	EUR / GBP	0.88	-1.3	-1.1
	GBP / USD	1.24	1.5	2.4
	EUR / CHF	1.00	-0.3	1.3
	USD / CNY	6.78	1.3	-1.6
	USD / JPY	129.74	1.6	-1.0
	EUR / NOK	10.71	0.3	1.9
	USD / BRL	5.21	2.2	-1.5
	EUR / AOA	551.50	0.2	1.3

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


**Outlook para a economia americana condiciona mercados accionistas.**

- Os preços do petróleo prosseguiram o movimento recente de subida, em função de perspectivas fortes para a procura em 2023 apresentadas pela OPEP e pela Agência Internacional de Energia, graças sobretudo à reabertura da China.
- A deterioração de um conjunto de indicadores de actividade nos Estados Unidos penalizou os mercados americanos e europeus. O mercado chinês voltou a beneficiar do optimismo em torno da reabertura da economia.

## Commodities

**Perspectivas para a procura da China favorecem petróleo.**

Os preços do petróleo prosseguiram, na última semana, o movimento recente de subida, em função de perspectivas fortes para a procura em 2023 apresentadas por parte da OPEP e da Agência Internacional de Energia, graças sobretudo à reabertura da economia da China, após o abandono da política de “Covid zero”. Assim, o barril de Brent ascende a cerca de USD 88.2/barril. O gás natural na Europa subiu 3.2% na semana, em consequência da maior procura devido à descida de temperaturas, depois de ter atingido um mínimo de EUR 52.5/MWh na 2ª feira (mínimo desde Setembro de 2021). O ouro voltou a ser favorecido pelas perspectivas de uma actuação menos agressiva por parte do Fed.

## Acções

**Deterioração de perspectivas para os EUA penaliza sentimento.**

Com as atenções centradas na política monetária dos principais bancos centrais e nos resultados empresariais do 4º trimestre de 2022, a evolução dos mercados accionistas europeus e norte-americanos na última semana foi menos favorável que nas semanas anteriores. Para a deterioração do sentimento contribuiu um conjunto de indicadores que revelaram um comportamento enfraquecido da economia dos Estados Unidos. A expectativa crescente de que o Fed desacelerará o ritmo de subida dos juros de referência já na próxima reunião impediu, no entanto, perdas mais expressivas. Registe-se a recuperação do sector tecnológico no final da semana, com destaque para a Alphabet e a Netflix. Esta semana, destaca-se a apresentação dos resultados do 4º trimestre de 2022 pela Microsoft e General Electric (terça), IBM, Tesla e ASML (4ª) e Intel (5ª). O mercado chinês avançou mais de 2%, antes da celebração do Novo Ano Lunar, que conduz ao encerramento do mesmo durante toda esta semana.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	154	-0.2	9.8
Chemicals	1207	0.1	5.8
Health Care	1019	-0.2	2.2
Retail	343	-0.5	14.3
Telecoms	202	-0.4	6.7
Oil & Gas	349	-1.2	1.2
Utilities	370	-0.9	2.7
Technology	650	-1.3	12.6
Insurance	337	1.3	5.8
Autos	569	-1.6	8.0
Industry	687	0.8	7.9

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	20/1/2023 Var. YTD
Brent	87.6	2.8	2.0
WTI	81.3	1.8	1.3
Gás Natural (EUA)	3.2	-7.2	-29.1
Gás Natural (Europa)	66.9	3.2	-12.3
Ouro	1 926.1	0.3	5.6
Cobre	9 324.0	1.5	11.4
Alumínio	2 610.5	0.6	9.8
Índice CRB Metals	1 125.4	1.5	11.2
Milho	676.3	0.2	-0.3
Trigo	741.5	-0.3	-6.4
Soja	1 506.5	-1.4	-1.1
Café	154.8	2.0	-7.5
Cacau	2 569.0	-3.1	-1.2
Índice CRB Food	522.1	-1.6	-2.1


ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33375	-2.7	0.7
S&P 500	3 973	-0.7	3.5
Nasdaq	11 140	0.6	6.4
Russell 2000	1 867	-1.0	6.0
Euro Stoxx 600	452	-0.1	6.4
PSI	5 914	-2.0	3.3
IBEX 35	8 918	0.4	8.4
FTSE MIB	25 776	0.0	8.7
DAX	15 034	-0.4	8.0
CAC 40	6 996	-0.4	8.1
FTSE 100	7 771	-0.9	4.3
Nikkei 225	26 554	1.7	1.8
Bovespa	112 041	1.0	2.1
Shanghai Composite	3 265	2.2	5.7
Hang Seng China	22 045	1.4	11.4
MSCI World (EUR)	257	-0.4	3.2
MSCI Emergentes	154	-0.2	9.8

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	19.9	8.2	-8.4
VSTOXX	18.7	7.7	-10.5

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2293	0.7	5.5
Health Care	1562	-1.1	-1.5
Financials	588	-2.1	3.2
Communications	177	3.0	11.1
Consumer Discretionary	1082	-0.5	7.6
Industry	838	-3.4	0.8
Consumer Staples	759	-2.9	-2.6
Energy	695	0.7	3.4
Utilities	352	-2.9	-1.8
Real Estate	247	-0.7	6.2
Materials	522	-1.2	6.6

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


**Melhoria do sentimento na Zona Euro. Consumo em queda nos EUA.**

- PIB dos EUA terá crescido 2.8% no 4Q '22 (vs. 3.2% no 3Q). Despesa de consumo pessoal terá caído em Dez nos EUA. Deflator *core* das despesas de consumo pessoal com pequena descida. Rendimento das famílias americanas desacelera.
- PMIs de Jan deverão sinalizar estabilização da actividade na Zona Euro (mas indústria ainda em contracção). Espera-se melhoria da confiança dos consumidores em Jan. Sentimento das empresas terá melhorado na Alemanha em Jan.

**Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jan. 26	PIB – trimestral anualizada (%)	4T E	2.8		3.2
	Jan. 26	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Dez.	2.8		-2.1
	Jan. 26	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Dez.	-4.1		5.8
	Jan. 27	Rendimento das famílias – mensal (%)	Dez.	0.2		0.4
	Jan. 27	Despesa das famílias – mensal (%)	Dez.	-0.1		0.1
	Jan. 27	Deflator das despesas consumo privado – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.0 / 5.0		0.1 / 5.5
	Jan. 27	Deflator core desp. consumo privado – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.3 / 4.4		0.2 / 4.7
	Zona Euro	Jan. 23	Índice de confiança dos consumidores (pontos)	Jan.	-20.0	-20.9
Jan. 24		Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jan.	48.5		47.8
Jan. 24		Índice PMI Serviços (pontos)	Jan.	50.2		49.8
Jan. 24		Índice PMI Compósito (pontos)	Jan.	49.9		49.3
Alemanha	Jan. 24	Índice GfK de confiança dos consumidores (pontos)	Fev.	-33.0		-37.8
	Jan. 25	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Jan.	90.1		88.6
França	Jan. 24	Índice de confiança na indústria	Jan.	102		101
Espanha	Jan. 25	IPP – mensal / homóloga (%)	Dez.	-		-2.2 / 20.7
	Jan. 27	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T	0.1 / -		0.1 / 4.4
Reino Unido	Jan. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jan.	45.7		45.3
	Jan. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Jan.	49.7		49.9

**Indicadores e eventos económicos mais recentes**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jan. 18	Vendas a retalho – mensal (%)	Dez.	-0.9	-1.1	-1.0 (r-)
	Jan. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Dez.	-0.1 / 6.8	-0.5 / 6.2	0.2 / 7.3 (r-)
	Jan. 18	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.1 / 5.6	0.1 / 5.5	0.2 / 6.2
	Jan. 18	Produção industrial – mensal (%)	Dez.	-0.1	-0.7	-0.6 (r-)
	Jan. 19	Licenças de construção – mensal (%)	Dez.	1.0	-1.6	-10.6
	Jan. 19	Início de novas construções – mensal (%)	Dez.	-4.8	-1.4	-1.8 (r-)
	Jan. 19	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jan. 14	214	190	205
	Zona Euro	Jan. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez. F	-0.3 / 9.2	-0.4 / 9.2
Jan. 18		IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Dez. F	5.2	5.2	5.0
Alemanha	Jan. 17	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Jan.	-15.0	16.9	-23.3
	Jan. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Dez.	-1.2 / 20.7	-0.4 / 21.6	-3.9 / 28.2
Portugal	Jan. 17	IPP – mensal / homóloga (%)	Dez.	-	-2.0 / 10.6	0.0 / 14.0
Reino Unido	Jan. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.3 / 10.5	0.4 / 10.5	0.4 / 10.7
	Jan. 20	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.5 / -4.0	-1.0 / -5.8	-0.5 / -5.7
Japão	Jan. 18	Banco do Japão anuncia <i>policy balance rate</i> (%)*	Jan. 18	-0.10	-0.10	-0.10
	Jan. 18	Banco do Japão anuncia target para <i>yield</i> a 10 anos (%)*	Jan. 18	0.00	0.00	0.00
China	Jan. 17	Produção industrial – homóloga (%)	Dez.	0.2	1.3	2.2
	Jan. 17	Vendas a retalho – homóloga (%)	Dez.	-8.6	-1.8	-5.9
	Jan. 17	PIB – trimestral / homóloga (%)	4 T	-0.8 / 1.8	0.0 / 2.9	3.9 / 3.9

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

## ROTEIRO (1/2)



## ACTIVIDADE

**GLOBAL** Abrandamento esperado em 2023, com subida dos juros e impactos da guerra na Ucrânia. Receios de recessão atenuaram-se, com expectativas de reabertura da economia da China e maior resiliência da Zona Euro ao choque energético.

**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 ainda o risco de uma recessão (moderada).

**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 estagnou no 4Q 2022 (+3.9% no Q3). Em termos homólogos, desaceleração de 3.9% para 2.9% 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.



## 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 (*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	20/1/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.084	1.2	1.09	1.09	1.10	1.09
EUR / GBP	0.875	-1.1	0.88	0.88	0.90	0.88
EUR / JPY	140.680	0.2	141.70	139.76	140.80	139.76
EUR / CHF	1.000	1.3	1.00	1.00	1.02	1.00
EUR / PLN	4.706	0.6	4.75	4.76	4.70	4.76
EUR / AUD	1.559	-0.8	1.60	1.56	1.53	1.56
USD / JPY	129.740	-1.0	130.00	128.14	128.00	128.14
GBP / USD	1.239	2.4	1.24	1.24	1.22	1.24
USD / BRL	5.208	-1.5	5.30	5.29	5.20	5.29
EUR / BRL	5.626	-0.6	5.78	5.77	5.72	5.77

## 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 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões)	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021 <sup>E</sup>	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021 <sup>P</sup>	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>
<b>Mundo</b>	<b>97 076.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>6.0</b>	<b>3.1</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>4.7</b>	<b>8.4</b>	<b>5.8</b>				
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	8.4	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
<b>União Europeia</b>	<b>17 165.4</b>	<b>-5.6</b>	<b>5.4</b>	<b>3.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>2.9</b>	<b>9.2</b>	<b>6.8</b>	<b>7.1</b>	<b>7.6</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>14 558.6</b>	<b>-6.1</b>	<b>5.2</b>	<b>3.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>2.6</b>	<b>8.4</b>	<b>6.3</b>	<b>8.0</b>	<b>7.7</b>	<b>6.8</b>	<b>7.0</b>
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	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2021 <sup>E</sup> , USD, PPP)	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>	2020	2021	2022 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>
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
<b>União Europeia</b>	<b>48 908.6</b>	<b>91.5</b>	<b>89.8</b>	<b>86.9</b>	<b>85.0</b>	<b>-6.8</b>	<b>-4.6</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>50 774.1</b>	<b>96.9</b>	<b>95.3</b>	<b>93.0</b>	<b>91.3</b>	<b>-7.0</b>	<b>-5.1</b>	<b>-3.8</b>	<b>-3.3</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>
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

**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