

- Esta semana, será conhecido o crescimento do PIB do 1Q'23 nos EUA e Zona Euro, esperando-se uma actividade económica resiliente, sobretudo nos serviços. A confiança dos consumidores tem melhorado nas duas economias.
- Este quadro favorece o prolongamento da subida dos juros pelos bancos centrais (sobretudo no caso do BCE).
- Mas a maioria dos indicadores continua a sugerir uma desaceleração da actividade, com risco (mas não certeza) de recessão moderada mais à frente. Condições financeiras deverão dar menos suporte ao crescimento.

Actividade resiliente sugere mais subidas dos juros.

Sinais de uma actividade resiliente na 1ª metade de 2023...

A informação económica disponível continua a permitir leituras diferentes sobre a conjuntura, dificultando a condução da política monetária por parte dos bancos centrais. Esta semana, serão conhecidos os números do crescimento do PIB do 1º trimestre nos EUA e na Zona Euro, esperando-se que revelem uma actividade económica resiliente. Nos EUA, a economia terá crescido cerca de 2% em termos anualizados. A confiança dos consumidores americanos tem melhorado ligeiramente nos últimos meses, possivelmente reflectindo a descida dos preços da energia e a valorização do mercado accionista. Para a Zona Euro, espera-se um crescimento trimestral marginalmente positivo, com a variação homóloga a abrandar, mas acima de 1%. Os indicadores mais recentes sugerem a continuação de uma contracção da actividade industrial, mas um sector dos serviços em clara expansão. E, também nesta economia, a confiança dos consumidores tem vindo a melhorar nos últimos meses. Em termos globais, a queda dos preços da energia tem contribuído para a descida da inflação (ainda que em níveis acima das metas). E, mais na Zona Euro do que nos EUA, as famílias beneficiam ainda de alguma poupança excedentária acumulada durante a pandemia.

...mas a maioria dos indicadores continua a apontar para uma desaceleração.

Este quadro positivo, que contraria os receios de uma recessão no curto prazo, não deixa de ser desafiado por alguma informação recente. Nos EUA, o *Beige Book* – uma avaliação qualitativa da economia americana – veio descrever uma actividade estagnada nas últimas semanas, com sinais de arrefecimento do mercado de trabalho e de algum alívio nas pressões inflacionistas. A *earnings season* do 1º trimestre tem-se revelado mista. Nos EUA, as empresas do S&P 500 têm apresentado maioritariamente resultados melhores que o esperado mas, ainda assim, regista-se uma queda homóloga de 6.2% nos *earnings* e o *guidance* para o 2º trimestre tem sido maioritariamente negativo. Os principais bancos americanos beneficiam, para já, do contexto de juros mais elevados, mas aumentaram significativamente as provisões para incumprimento no crédito. As principais empresas do sector do consumo beneficiaram também dos preços mais elevados e, sobretudo na Europa e nos bens de luxo, beneficiaram da recuperação da procura na China, apesar de as crescentes tensões comerciais e políticas EUA-China deverem ser vistas como um importante risco negativo. Em contraste, empresas no sector dos semicondutores sinalizam um arrefecimento da procura de bens. E o sector automóvel sente uma pressão em baixa nos preços e nas margens. Para as empresas do Euro Stoxx 600, espera-se uma queda homóloga dos *earnings* no 1Q 2023 em torno de 2.5%.

Entretanto, os bancos centrais (sobretudo o BCE) ainda vão subir mais os juros.

Last but not least, existem sinais de que as condições financeiras tenderão a tornar-se mais restritivas nos EUA e na Europa, o que deverá suportar uma desaceleração da actividade, com riscos (mas não certeza) de uma recessão moderada. Continuamos a ver o Fed a subir os juros de referência em 25 bps em Maio, a que se poderá seguir uma pausa. Vemos agora o BCE a elevar provavelmente as taxas directoras num total adicional de 75 bps até Julho.



A Última Semana

- *Earnings season* com um tom misto, sinalizando arrefecimento da actividade e dos preços.
- *Beige Book* do Fed descreve uma economia dos EUA parada nas últimas semanas, com acesso mais difícil ao crédito.
- Na Zona Euro, PMIs de Abril sugerem maior contracção da indústria, mas aceleração da actividade nos serviços. Confiança dos consumidores subiu mais que o esperado.
- Inflação do Reino Unido recuou menos que o esperado em Mar, de 10.4% para 10.1% YoY.
- PIB da China cresceu 2.2% QoQ e 4.5% YoY no 1Q'23.



Esta semana

- Divulgação do PIB dos EUA deve revelar desaceleração no 1Q'23, de 2.6% para 2% QoQ anualizado. Rendimento e despesa pessoais terão abrandado em Março.
- PIB da Zona Euro terá crescido 0.1% QoQ e 1.3% YoY no 1Q'23 (0% QoQ e 1.8% YoY no 4Q'22). Sentimento económico com pequena melhoria em Abril.
- Inflação na Alemanha com recuo ligeiro em Abril, para 7.3% YoY. No Japão, 1ª reunião de Kazuo Ueda como Governador do BoJ.
- *Big tech, pharma*, consumo e banca europeia em foco na *earnings season*.

ECONOMIA GLOBAL



Crescimento acima do esperado na Zona Euro e na China.

- **EUA** O Beige Book do Fed descreve uma economia relativamente parada nas últimas semanas, com as despesas de consumo estabilizadas ou em queda ligeira, e com a procura e a concessão de crédito a recuarem.
- **ZONA EURO** Os índices PMI sinalizam uma aceleração da actividade à entrada do 2º trimestre, explicada na totalidade pelo sector dos serviços, uma vez que a indústria terá intensificado a respectiva contracção.
- **CHINA** Economia cresceu 2.2% QoQ no 1Q, o ritmo mais forte do último ano, impulsionada pelo fim da política “Covid-zero”, pela recuperação das exportações e pela estabilização do mercado imobiliário.

EUA: Sinais de arrefecimento da actividade económica.

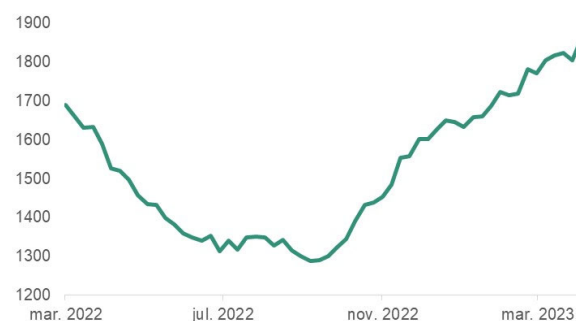
A informação disponível aponta para uma tendência de arrefecimento da actividade económica, ainda que um cenário de recessão não pareça estar, de todo, próximo. O Beige Book do Fed, um relatório de informação qualitativa, descreve uma economia relativamente parada nas últimas semanas, com as despesas de consumo estabilizadas ou em queda ligeira, e com a procura e a concessão de crédito a recuarem. O relatório nota, aliás, uma maior restritividade nos critérios de financiamento da actividade na maioria das regiões da economia americana. Neste contexto, observam-se também alguns sinais de arrefecimento do mercado de trabalho (e.g. salários elevados, mas a desacelerar) e de algum alívio das pressões inflacionistas. De referir o aumento dos *jobless claims* na semana até 15 Abr. Esta semana, merece atenção a divulgação do crescimento do PIB do 1º trimestre.

Zona Euro: Actividade em aceleração, liderada pelos serviços.

A evolução dos índices PMI no mês de Abril revela uma nova aceleração da actividade na Zona Euro à entrada do 2º trimestre, com o índice compósito a ascender a 54.4 pontos, nível mais elevado desde Maio de 2022. Esta aceleração é, contudo, explicada exclusivamente pelo sector dos serviços, tendo o índice referente à indústria sinalizado uma contracção da actividade mais intensa, com queda das novas encomendas. Embora este indicador possa ter sido penalizado pela contestação em França contra a reforma do sistema de pensões, a evolução dos índices PMI corrobora a ideia de uma recuperação da actividade desigual entre sectores, e vulnerável a uma deterioração da procura. No que respeita aos preços, embora se registre um alívio das pressões inflacionistas tanto na indústria como nos serviços, os níveis registados são ainda historicamente elevados. Nos serviços, o nível de emprego atingiu o nível mais alto desde Julho de 2007.

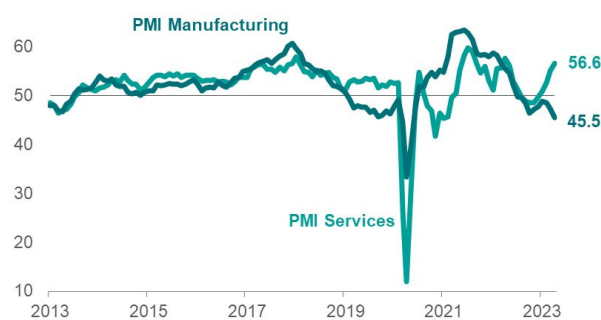
China: PIB com crescimento mais forte do último ano.

A economia chinesa cresceu 2.2% QoQ no 1Q 2023, o ritmo mais forte do último ano. Em termos homólogos, o acréscimo no Produto foi de 4.5%, superior ao esperado e impulsionado pelo fim da política “Covid-zero”, pela recuperação das exportações (+14.8% YoY em Março, após queda de 5%) e pela estabilização do mercado imobiliário. O levantamento de restrições à mobilidade no país favoreceu o consumo privado, tendo as vendas a retalho crescido 5.8% YoY no 1Q. Só no mês de Março, o crescimento foi de 10.6% YoY, um máximo desde Junho de 2021. A produção industrial registou uma expansão de 5.8% YoY no 1Q e o investimento em activos fixos aumentou 5.1% YoY, liderado pelo investimento público em infraestruturas (+8.8% YoY).

Beneficiários de subsídio de desemprego
(*continuing jobless claims*, milhares)

Fonte: Bloomberg.

Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

Crescimento do PIB (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Actividade em expansão no 1Q 2023. Preços na produção desaceleram.

- A 1ª estimativa para o PIB do 1Q'23 deverá apontar para uma expansão de 0.5% QoQ e 1.4% YoY (0.3% QoQ e 3.2% YoY no 4Q'22), com riscos em alta. Espera-se um consumo resiliente e um contributo positivo das exportações líquidas.
- Em Março, os preços na produção industrial caíram 2.2% MoM e desaceleraram em termos homólogos, de 8.9% para 0.2% YoY. A componente de energia caiu 8.3% no mês e 21.2% face a Março de 2022.

Actividade resiliente no início de 2023, apesar de subida dos juros.

A 1ª estimativa para o crescimento do PIB do 1Q 2023 deverá apontar para uma expansão da actividade em torno de 0.5% QoQ e 1.4% YoY, após registos de 0.3% QoQ e 3.2% YoY no 4º trimestre de 2022, com os riscos enviesados no sentido ascendente. Não serão ainda conhecidas as componentes da despesa, mas espera-se que o consumo apresente alguma resiliência, embora com tendência de desaceleração, e que a procura externa líquida contribua positivamente para o crescimento. A economia portuguesa continua a beneficiar de um forte dinamismo da actividade no turismo. Mantemos, contudo, a expectativa de um recuo do crescimento do PIB no conjunto de 2023, com os efeitos da inflação elevada e, sobretudo, da subida das taxas de juro, a traduzirem-se na desaceleração do consumo privado. De acordo com o INE, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito para aquisição de habitação subiu para 2.823% em Março, um máximo desde Junho de 2009. Nos contratos celebrados nos últimos 3 meses, esta taxa atingiu 3.501%. A prestação média atingiu EUR 331, ou EUR 576 nos contratos celebrados nos últimos 3 meses.

Preços da produção desaceleram, com forte queda da energia.

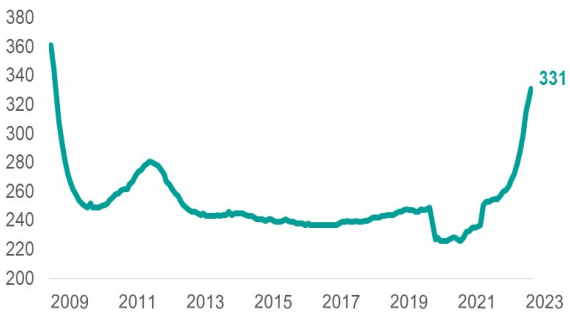
Em Março, os preços na produção industrial caíram 2.2% MoM e acentuaram a tendência de desaceleração homóloga, com a respectiva variação a recuar de 8.9% para 0.2% YoY. A componente de energia caiu 8.3% no mês e 21.2% face a Março de 2022, explicando a maior parte daquela desaceleração. Mas as outras componentes registam também abrandamentos, destacando-se o registo de 2.5% YoY nos bens de investimento. De notar que a componente dos bens de consumo regista ainda uma variação homóloga de 11.5%.

Principais Indicadores Económicos

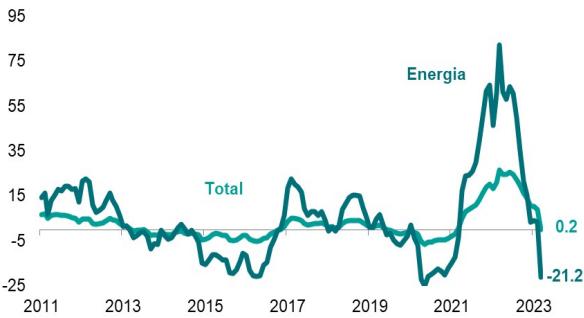
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.5	6.7	1.1	2.2
Consumo Privado	4.7	5.7	0.6	1.7
Consumo Público	4.6	7.3	2.1	-0.2
Investimento	10.1	2.7	3.4	5.3
Exportações	13.5	16.7	3.6	3.7
Importações	13.3	11.0	4.2	3.4
Inflação Média Anual	1.3	7.8	5.3	2.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-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.

Prestação média mensal no crédito à habitação (EUR)



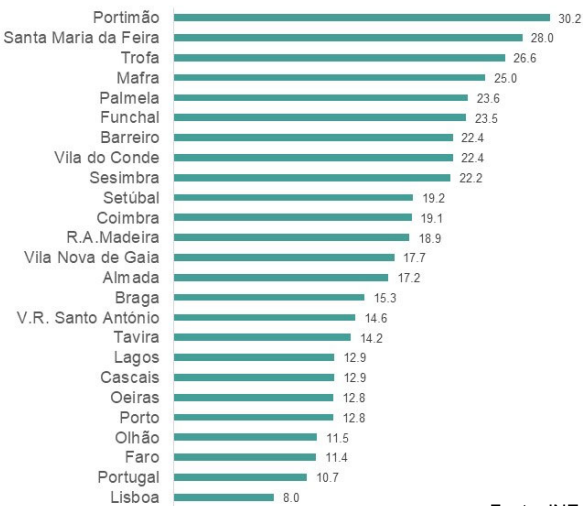
Índice de preços na produção industrial (% YoY)



Fonte: INE.

Zoom

Preços medianos da habitação (taxa variação homóloga, %)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Ciclo de subida de juros do Fed aproxima-se do fim. BCE mantém firmeza.

- Sinais de arrefecimento da economia americana têm consolidado a expectativa de que o Fed se aproxima do final do ciclo de subida dos juros. Em contraste, o discurso agressivo de membros do BCE tem elevado expectativas de novas subidas.
- O dólar exibiu uma relativa estabilidade, com o enfraquecimento de vários indicadores de actividade nos EUA a ser contrabalançado pelo seu papel de activo de refúgio, com um agravamento das tensões geopolíticas com a China.

Taxas de Juro

BCE mantém retórica agressiva. Fed reconhece arrefecimento.

As taxas da dívida pública norte-americana e europeia voltaram a registar uma subida na passada semana, embora menos expressiva que na semana anterior. De facto, nas últimas sessões, assistiu-se mesmo a uma descida das *yields*, na sequência de indicadores que sinalizam um claro arrefecimento da actividade nos EUA. No *Beige Book*, o Fed reconheceu uma estagnação da economia americana nas últimas semanas, reflectindo a maior restritividade no acesso ao crédito. Neste contexto, cresce a convicção de que a subida da taxa *fed funds* em Maio possa vir a ser a última do actual ciclo. Na Zona Euro, as minutas da última reunião do BCE confirmam que o processo de subida dos juros de referência deverá ainda prosseguir. A Presidente Lagarde notou que a actuação futura terá em atenção o impacto da recente turbulência nos mercados financeiros sobre a concessão de crédito e o Vice-Presidente Luis de Guindos sublinhou os níveis muito elevados a que permanece a inflação *core*. O Governador do Banco da Bélgica defendeu que os juros de referência do BCE deverão continuar a subir até que o crescimento dos salários comece e descer, um sinal claro de efeitos de 2ª ordem.

Câmbios

Cotação EUR/USD estabiliza em torno de 1.10.

A semana ficou marcada por uma relativa estabilidade do dólar em termos efectivos, com a cotação EUR/USD a evoluir em torno de 1.10. Se, por um lado, o dólar poderia ter sido penalizado pelo enfraquecimento da economia americana revelado por diversos indicadores, por outro beneficiou de um recrudescimento das tensões geopolíticas entre os EUA e a China. A Administração Biden estará a preparar legislação que visará impedir empresas norte-americanas de investir em áreas-chave da economia chinesa, o que constitui mais uma medida restritiva, que ilustra as tensões latentes entre as duas potências.

A libra avançou face ao euro e ao dólar, com a inflação no Reino Unido a recuar, em Março, menos que o esperado (para 10.1% em termos homólogos), incrementando as expectativas para novas subidas de juros do Banco de Inglaterra. Por seu turno, o real brasileiro sofreu uma depreciação de quase 3% em relação ao dólar e ao euro, com um agravamento das preocupações em torno da política orçamental do Governo. A coroa norueguesa recuou também na semana (quase 2%), penalizada pela descida do preço do petróleo.

		21/4/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha	Yield	2.921	2.521	2.481	2.550
	Var. Semanal	4	5	4	4
	Var. YTD	16	-6	-9	0
EUA	Yield	4.182	3.663	3.572	3.776
	Var. Semanal	8	6	6	4
	Var. YTD	-24	-34	-30	-19
Portugal	Yield	2.943	2.936	3.306	3.781
	Var. Semanal	11	4	2	0
	Var. YTD	15	-3	-28	-22

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa	Yield	3.610	3.214	3.113	2.675
	Var. Semanal	8	9	8	7
	Var. YTD	22	-2	-9	14
EUA	Yield	4.459	3.742	3.574	3.371
	Var. Semanal	6	6	7	6
	Var. YTD	-25	-28	-26	-12

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor	Spot	2.956	3.261	3.601	3.854
	Var. YTD	107	113	91	56
Libor USD	Spot	5.020	5.255	5.435	5.409
	Var. YTD	63	49	30	-7

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	83.2	1.5	-8.1
Crossover	441.2	2.3	-6.9
Financieiras			
Sénior	96.3	1.0	-3.1
Subordinadas	96.3	1.0	-3.1

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.10	0.0	2.5
EUR / GBP	0.88	-0.2	-0.3
GBP / USD	1.24	0.2	2.7
EUR / CHF	0.98	-0.3	-0.7
USD / CNY	6.89	0.3	-0.1
USD / JPY	134.13	0.3	2.4
EUR / NOK	11.62	1.8	10.6
USD / BRL	5.05	2.9	-4.5
EUR / AOA	562.07	0.1	3.2

Nota: Yields e taxas de juro em %. Variações em bps, excepto nos câmbios (em %). Spreads de crédito em bps. Fonte: Bloomberg.

MERCADOS – Commodities e Acções

Preço do gás natural prolonga queda.

- Menor procura pressiona cotação do gás natural na Europa. Petróleo reverte ganho *year-to-date*, com a perspectiva de continuada subida dos juros de referência nas principais economias.
- *Earnings season* confirma fuga de depósitos dos bancos americanos de menor dimensão para os grandes bancos de retalho, após a queda do SVB. Grandes tecnológicas, farmacêuticas, consumo e banca europeia em foco esta semana.

Commodities

Menor procura favorece descida do preço do gás natural.

O gás natural voltou a cair na Europa continental (para EUR 40/MWh), alargando para 47.4% a queda YTD e para 88% a descida desde o pico atingido em Agosto de 2022. As temperaturas amenas que se têm feito sentir na região, aliadas a medidas de contenção do consumo, têm favorecido uma descida da procura pela matéria-prima (-17.7% entre Agosto de 2022 e Março de 2023, segundo o Eurostat), aliviando o risco de crise energética e, consequentemente, propiciando uma descida da cotação, apesar dos cortes à oferta pela Rússia. Para o petróleo, a semana foi igualmente de descidas, revertendo o ganho YTD, com a perspectiva de continuada subida das taxas directoras nas principais economias.

Acções

Earnings season acelera.

Os resultados apresentados pelos bancos americanos de menor dimensão confirmaram o cenário de fuga de depósitos deste segmento de mercado para os grandes bancos de retalho no 1Q 2023, após a queda do SVB. A Goldman Sachs e o Morgan Stanley apresentaram contas mais fracas que o esperado, enquanto que o Bank of America anunciou um corte de 4000 postos de trabalho, apesar dos bons resultados. A Johnson & Johnson reportou um prejuízo, associado ao processo do pó-de-talco, e a Netflix desiludiu ao nível do aumento de subscritores. A Tesla apresentou uma perda de margens, com a descida dos preços, enquanto que as vendas da Procter & Gamble beneficiaram da subida dos preços.

Esta semana, o foco estará sobre as grandes tecnológicas, farmacêuticas, consumo e banca europeia. Nota para os resultados da Alphabet, Amazon, Boeing, Caterpillar, General Motors, Meta, Microsoft, Mondelez, Novartis, PepsiCo, Santander e UBS.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	153	-0.7	9.0
Chemicals	1259	1.6	10.3
Health Care	1094	1.3	9.7
Retail	367	0.7	22.3
Telecoms	216	-1.7	14.1
Oil & Gas	346	-1.7	0.5
Utilities	397	2.1	10.3
Technology	670	-1.5	16.0
Insurance	332	1.1	4.2
Autos	604	-4.0	14.5
Industry	716	0.8	12.4

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	21/4/2023 Var. YTD
Brent	81.7	-5.4	-4.9
WTI	77.9	-5.6	-3.0
Gás Natural (EUA)	2.2	5.6	-43.2
Gás Natural (Europa)	40.2	-2.4	-47.4
Ouro	1 983.1	-1.1	8.7
Cobre	8 794.5	-2.5	5.0
Alumínio	2 396.5	0.5	0.8
Índice CRB Metals	1 066.3	-0.2	5.4
Milho	615.3	-3.2	-8.4
Trigo	673.0	-2.8	-16.2
Soja	1 449.0	-1.2	-5.5
Café	191.5	0.0	14.9
Cacau	2 983.0	3.0	14.7
Índice CRB Food	536.2	0.3	0.5

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33809	-0.2	2.0
S&P 500	4 134	-0.1	7.7
Nasdaq	12 072	-0.4	15.3
Russell 2000	1 792	0.6	1.7
Euro Stoxx 600	469	0.4	10.4
PSI	6 200	0.8	8.3
IBEX 35	9 416	0.6	14.4
FTSE MIB	27 746	-0.5	17.0
DAX	15 882	0.5	14.1
CAC 40	7 577	0.8	17.0
FTSE 100	7 914	0.5	6.2
Nikkei 225	28 564	0.2	9.5
Bovespa	104 367	-1.8	-4.9
Shanghai Composite	3 301	-1.1	6.9
Hang Seng China	20 076	-1.8	1.5
MSCI World (EUR)	263	0.2	5.5
MSCI Emergentes	153	-0.7	9.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	16.8	-1.8	-22.6
VSTOXX	17.1	3.9	-18.2

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2587	-0.5	19.1
Health Care	1565	-0.2	-1.3
Financials	552	1.0	-3.0
Communications	191	-3.1	19.9
Consumer Discretionary	1150	0.5	14.4
Industry	851	0.8	2.4
Consumer Staples	799	1.7	2.5
Energy	653	-2.5	-2.8
Utilities	354	1.1	-1.3
Real Estate	233	1.6	0.4
Materials	508	-0.3	3.8

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

PIB do 1Q'22 em foco nos EUA e Zona Euro. Espera-se actividade resiliente.

- Nos EUA, divulgação do PIB dos EUA deve revelar desaceleração no 1Q'23, de 2.6% para 2% QoQ anualizado. Despesa e rendimento pessoais terão abrandado em Março. No Japão, 1ª reunião de Kazuo Ueda como Governador do BoJ.
- PIB da Zona Euro terá crescido 0.1% QoQ e 1.3% YoY no 1Q'23 (0% QoQ e 1.8% YoY no 4Q'22). Sentimento económico com pequena melhoria em Abril. Inflação na Alemanha com recuo ligeiro em Abril, para 7.3% YoY.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 25	Índice S&P-CS de preços da habitação – homóloga (%)	Fev.	-0.1		2.6
	Abr. 25	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Mar.	-1.6		1.1
	Abr. 25	Índice de confiança dos consumidores (Conference Board)	Abr.	104.1		104.2
	Abr. 26	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Mar.	0.7		-1.0
	Abr. 27	PIB – trimestral anualizada (%)	1 T	2.0		2.6
	Abr. 28	Rendimento das famílias – mensal (%)	Mar.	0.2		0.3
	Abr. 28	Despesa das famílias – mensal (%)	Mar.	-0.1		0.2
	Abr. 28	Deflator despesas de consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.1 / 4.1		0.3 / 5.0
	Abr. 28	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 4.5		0.3 / 4.6
	Abr. 27	Índice de sentimento económico (pontos)	Abr.	99.9		99.3
Zona Euro	Abr. 28	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T E	0.1 / 1.3		0.0 / 1.8
Alemanha	Abr. 24	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Abr.	93.4	93.6	93.3
	Abr. 28	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T E	0.2 / 0.3		-0.4 / 0.9
	Abr. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	0.6 / 7.3		0.8 / 7.4
França	Abr. 28	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T E	0.1 / 0.8		0.1 / 0.5
Espanha	Abr. 28	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T E	0.2 / -		0.2 / 2.6
Portugal	Abr. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	-		1.7 / 7.4
	Abr. 28	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T E	0.5 / 1.4		0.3 / 3.2
Japão	Abr. 28	Banco do Japão anuncia <i>policy target rate</i> (%)*	Abr. 28	-0.10		-0.10

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 17	Índice NAHB de confiança no sector da construção (pontos)	Abr.	45	45	44
	Abr. 18	Licenças de construção – mensal (%)	Mar.	-6.5	-8.8	15.8 (r+)
	Abr. 18	Início de novas construções – mensal (%)	Mar.	-3.5	-0.8	7.3 (r-)
	Abr. 19	Fed publica <i>Beige Book</i>				
	Abr. 20	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Abr. 15	240	245	240 (r+)
	Abr. 20	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Abr.	-19.3	-31.3	-23.2
Zona Euro	Abr. 20	Confiança dos consumidores (pontos)	Abr. E	-18.5	-17.5	-19.1 (r+)
	Abr. 21	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Abr. E	48.0	45.5	47.3
	Abr. 21	Índice PMI Serviços (pontos)	Abr. E	54.5	56.6	55.0
	Abr. 21	Índice PMI Compósito (pontos)	Abr. E	53.7	54.4	53.7
Alemanha	Abr. 18	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Abr.	15.6	4.1	13.0
	Abr. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.6 / 9.8	-2.6 / 7.5	-0.3 / 15.8
Reino Unido	Abr. 19	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.5 / 9.8	0.8 / 10.1	1.1 / 10.4
	Abr. 19	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mar.	6.0	6.2	6.2
	Abr. 21	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.5 / -3.1	-0.9 / -3.1	1.1 / -3.3
China	Abr. 18	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T	2.0 / 4.0	2.2 / 4.5	0.0 / 2.9
	Abr. 18	Produção industrial – YTD homóloga (%)	Mar.	3.5	3.0	2.4
	Abr. 18	Vendas a retalho – YTD homóloga (%)	Mar.	3.7	5.8	3.5
Japão	Abr. 21	IPC – homóloga (%)	Mar.	3.2	3.2	3.3

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 cresceu 2.2% QoQ e 4.5% YoY no 1Q 2023, mais que o esperado (0% QoQ e 2.9% YoY no Q4 2022). 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 este ano.



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 subida adicional acumulada de 75 bps até Julho, 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 inicialmente que o actual ciclo de subida dos juros estaria próximo do fim. Mas com inflação persistente, risco de duas a três subidas adicionais de 25 bps, com o mercado mais agressivo que o discurso da autoridade monetária. Queda da actividade vista como contida.



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 USD recua com revisão em baixa das expectativas de subida dos juros pelo Fed, com alívio dos riscos associados aos focos de instabilidade financeira e com receios de “fragmentação” da economia global (menos peso do USD nas reservas).

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 injeções 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. 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*. 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-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 inexactidões 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	<i>Fed funds rate</i>	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	3.75	3.75
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	23.03.2023	+25	4.25	4.50	4.50	4.50
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	21/4/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.098	2.5	1.08	1.10	1.10	1.10
EUR / GBP	0.883	-0.3	0.88	0.89	0.90	0.89
EUR / JPY	147.270	4.9	140.40	145.97	140.80	145.97
EUR / CHF	0.980	-0.7	1.00	0.98	1.02	0.98
EUR / PLN	4.612	-1.4	4.75	4.66	4.70	4.66
EUR / AUD	1.641	4.5	1.59	1.64	1.53	1.64
USD / JPY	134.130	2.4	130.00	132.30	128.00	132.30
GBP / USD	1.243	2.7	1.23	1.25	1.22	1.25
USD / BRL	5.049	-4.5	5.20	5.16	5.20	5.16
EUR / BRL	5.541	-2.2	5.62	5.69	5.72	5.69

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