

- Vitória de Macron nas Presidenciais em França recebida com alívio nos mercados. Mas atenções centraram-se nos receios de desaceleração da economia da China e seus impactos globais. *Risk-off* nos mercados financeiros.
- Riscos inflacionistas acentuam a pressão sobre os bancos centrais no sentido de uma aceleração da retirada de estímulos monetários. Mercado antecipa e reforça expectativas de subidas dos juros nos EUA e Zona Euro.
- Foco tenderá a incidir cada vez mais sobre riscos negativos para o crescimento nas principais economias.

Foco (e receios) sobre o crescimento.

Receios sobre a China e sobre o crescimento sobrepõem-se a alívio com França.

A vitória de Macron nas Presidenciais em França impediu o cenário de uma liderança francesa populista, intervencionista e anti-mercado, contrária à integração europeia. Neste sentido, trouxe alívio aos mercados financeiros. Esta reacção acabou, no entanto, por quase não ser sentida. Por um lado, o foco no início desta semana incidiu sobre novos receios de desaceleração da China, e seus potenciais efeitos no crescimento mundial. Com novos focos da pandemia e com a insistência das autoridades chinesas numa política Covid-zero, teme-se que a imposição de confinamentos em mais regiões (incluindo Pequim) venha acentuar as perturbações sobre as cadeias globais de abastecimento. Assim, registou-se esta 2ª feira um movimento de *risk-off* nos mercados (queda das acções e maior procura por activos de refúgio, levando a uma descida das *yields* e a uma apreciação do dólar). Por outro lado, em França as atenções voltam-se agora para as eleições legislativas, que terão lugar a 12 e 19 de Junho. O quadro político em França exprime a divisão, sentida em muitos países, entre “nacionalistas” (com uma visão mais fechada e intervencionista sobre a economia, e céptica da integração europeia) e “globalistas” (com uma visão mais liberal e aberta sobre a economia, e favorável à integração europeia). Com a extrema-direita de Le Pen e a esquerda radical de Mélenchon, ambos com uma visão mais fechada e intervencionista, a beneficiarem de um apoio significativo do eleitorado, é provável que o partido de Macron perca a maioria parlamentar nas eleições de Junho, dificultando a sua agenda mais reformista e liberal.

Riscos inflacionistas pressionam bancos centrais a acelerarem subida dos juros.

Entretanto, a persistência de riscos inflacionistas tem levado os principais bancos centrais a reafirmarem a necessidade de acelerarem a retirada de estímulos monetários. Na última semana, o Chair Powell concretizou esta ideia com a sugestão de uma subida de 50 bps na *target rate* dos *fed funds* em Maio. Na Zona Euro, o Vice-Presidente do BCE, Luís de Guindos, admitiu a possibilidade de as compras líquidas de activos no âmbito do Asset Purchase Programme (APP) terminarem já no início do 3º trimestre. Esta afirmação suportou a antecipação de expectativas de subida dos juros na Zona Euro, incluindo a possibilidade de uma primeira decisão nesse sentido em Julho. O mercado desconta 75 bps de subidas nas taxas directoras até final do ano (possivelmente exagerado). Neste quadro, a última semana acentuou o movimento ascendente nas *yields* dos títulos de dívida pública *core*.

Foco tende a incidir cada vez mais sobre os riscos de desaceleração da actividade.

Com a perspectiva de condições monetárias e financeiras menos expansionistas ou até restritivas, o foco começa gradualmente a virar-se para as possíveis consequências ao nível do crescimento. Na semana passada, o FMI reviu claramente em baixa as previsões de evolução do PIB nas principais economias. E vários indicadores de confiança registam uma forte queda nas componentes de expectativas para a actividade. Não esperamos uma recessão nas principais economias em 2022 (embora esse risco seja relevante na Zona Euro), mas uma desaceleração deverá tornar-se mais visível nos próximos trimestres.



A Última Semana

- FMI reviu em baixa as previsões para o crescimento do PIB mundial em 2022, de 4.4% para 3.6%. Zona Euro e Portugal vistos a crescer 2.8% e 4%.
- Jerome Powell vê o Fed a acelerar a retirada de estímulos nos EUA e sugere subida de 50 bps nos juros em Maio.
- Vice-Presidente do BCE admite fim das compras líquidas de activos em Julho, antecipando as expectativas de subida dos juros.
- Netflix reporta perda de 200 mil subscritores no Q1 2022 e vê cotação cair 36% na semana.



Esta semana

- Macron vence eleições Presidenciais em França, com 58.5% vs. 41.5% dos votos.
- Nos EUA, crescimento do PIB deverá ter desacelerado de 6.9% para cerca de 1% no Q1 2022.
- Crescimento da Zona Euro terá estabilizado em 0.3% QoQ. Economia portuguesa terá crescido em torno de 0.4% QoQ.
- Inflação da Alemanha deverá ter estabilizado em Abril, em 7.3%.
- Divulgação dos resultados da Coca-Cola, McDonald's, HSBC, UBS, Santander, Credit Suisse, Barclays, Visa, Microsoft, Meta, Alphabet, Amazon, Apple, Twitter, Samsung, Intel, AstraZeneca, GE, GM, Being, Ford e Caterpillar.

ECONOMIA GLOBAL

Indicadores sustentam (para já) postura *hawkish* dos bancos centrais.

- **EUA** Os indicadores PMI de Abril sinalizaram o prolongamento de uma forte expansão da actividade, com a persistência de pressões inflacionistas. Nos serviços, a inflação elevada resultou em alguma moderação da procura.
- **ZONA EURO** O crescimento dos serviços, beneficiando do alívio das restrições associadas à pandemia, terá liderado o crescimento da economia dos Dezanove em Abril, de acordo com os índices PMI. A indústria terá voltado a desacelerar.
- **JAPÃO** O contraste entre as políticas monetárias do Fed e do Banco do Japão tem levado a uma forte depreciação do iene face ao dólar (10.5% desde o início de Março), gerando alguns receios de instabilidade nos mercados financeiros.

EUA: Novos sinais de sobreaquecimento da economia.

O indicadores PMI de Abril sinalizaram o prolongamento de uma forte expansão da actividade económica à entrada do 2º trimestre, ainda que em abrandamento face ao mês anterior. A moderação é explicada pelo sector dos serviços, onde o ritmo de crescimento (ainda que robusto) atingiu um mínimo desde Janeiro, quando a economia americana sentiu os efeitos da variante omicron. A escassez de mão de obra e o impacto negativo da inflação sobre a procura explicam a moderação da confiança neste sector. Por seu lado, o PMI relativo à indústria sugere uma aceleração da actividade (ao ritmo mais elevado em 7 meses), suportada por um aumento das novas encomendas, sobretudo do exterior. Os gestores reportaram uma nova aceleração dos custos de produção (incluindo salários), que se repercutiram numa aceleração, também, da componente de preços do *output*.

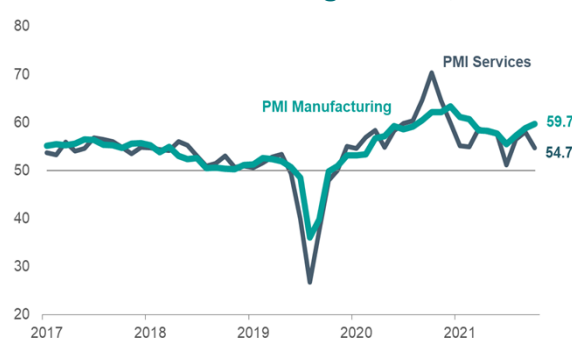
Zona Euro: Serviços impulsionam crescimento em Abril.

O índice PMI composto apurado para o mês de Abril revelou uma melhoria, ao subir de 54.9 para 55.8 pontos. Tal evolução beneficiou da subida registada o nível dos serviços, que continua a reflectir o efeito benéfico da reabertura da economia, com o alívio das restrições associadas à pandemia. Pelo contrário, o sector industrial sofreu uma deterioração, em função das perturbações nas cadeias de distribuição e do agravamento das pressões ascendentes sobre os preços dos inputs. No seu conjunto, a evolução dos índices PMI ao longo do 1º trimestre sugere que se terá assistido a uma manutenção do ritmo de crescimento do PIB dos Dezanove face ao trimestre anterior, em 0.3%. Esta estimativa será conhecida esta 6ª feira. No mesmo dia será também conhecida a estimativa para a inflação homóloga em Abril, que poderá vir a revelar um agravamento ligeiro face ao registo de 7.4% de Março.

Japão: Forte queda do iene pode levar a intervenção no mercado.

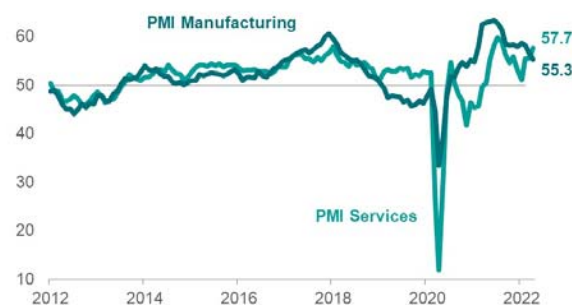
Em contraste com o Fed, que tem sinalizado uma aceleração da retirada de estímulos, levando a uma subida dos juros de mercado, o Banco do Japão tem acentuado a sua intervenção no sentido de controlar a *yield curve* e manter a rentabilidade dos JGBs a 10 anos abaixo de 0.25%. Neste contexto, o iene regista uma depreciação de 10.5% face ao dólar desde o início de Março. Este movimento está a ser visto como alimentando um risco para os mercados, ao dificultar (tornando mais cara e menos rentável) a procura japonesa de activos em dólares, numa altura em que o Fed recua na compra de Treasuries. A menor procura externa de Treasuries poderia favorecer uma subida mais expressiva e rápida dos juros de mercado, trazendo instabilidade. Notícias de uma possível intervenção concertada no mercado em defesa do iene traduz-se, esta semana, numa ligeira recuperação da divisa japonesa.

PMI Manufacturing e Serviços



Fonte: Bloomberg.

Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

USD/JPY



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Pressões inflacionistas ainda em alta. Preços da habitação resilientes.

- Em Março, o índice de preços na produção industrial registou uma variação homóloga de 26.3%, vs. 20.9% no mês anterior. A componente de energia voltou a dar o principal contributo para esta evolução, com um aumento de 82.4% YoY.
- O valor mediano dos preços da habitação subiu 14.1% YoY no Q4 2021, vs. 12.2% no Q3. Algarve, A.M.Lisboa e Madeira com preços mais elevados. Douro (30% YoY), Alentejo Litoral (23%) e Madeira (20.3%) com as variações mais altas.

Energia volta a suportar aceleração dos preços na produção industrial.

Embora com menos intensidade do que no conjunto da Zona Euro, a economia portuguesa continua a ser sujeita a um aumento das pressões inflacionistas. Em Março, o índice de preços na produção industrial registou uma variação homóloga de 26.3%, em aceleração face aos 20.9% observados no mês anterior. A componente de energia voltou a dar o principal contributo para esta evolução, com um aumento de 82.4% em termos homólogos (60.9% YoY em Fevereiro), após uma variação mensal dos preços de 20.2% (7.4% MoM no mês anterior). Para além da energia, fortemente afectada pelo contexto criado pela guerra na Ucrânia, destaca-se também a componente dos consumos intermédios, com uma subida homóloga dos preços de 20.3% (19.6% YoY em Fevereiro), reflectindo as situações de escassez de recursos produtivos ainda enfrentadas pelas empresas, em parte decorrentes ainda da pandemia.

Preços da habitação a nível local mantêm tendência de subida.

As estatísticas mais recentes do INE sobre os preços da habitação a nível local reportam um crescimento homólogo de 14.1% no respectivo valor mediano, no conjunto do país, no 4º trimestre de 2021, em aceleração face registo de 12.2% YoY observado no trimestre anterior. As três regiões com os preços medianos mais elevados são o Algarve, a A.M.Lisboa e a R.A.Madeira (EUR/m² 2114, 1904 e 1506, respectivamente), que apresentam variações homólogas de 15.8%, 14.6% e 20.3%. De referir ainda as regiões do Alentejo Litoral e do Douro, que apresentam as maiores variações homólogas, de 23% e 30%, respectivamente. Estes números suportam a ideia de resiliência dos preços da habitação, e da atractividade de regiões fora dos grandes centros urbanos.

Principais Indicadores Económicos

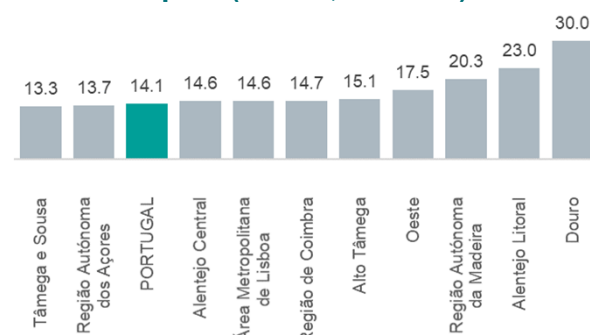
var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	-8.4	4.9	4.6	2.7
Consumo Privado	-7.1	4.4	3.4	1.8
Consumo Público	0.4	5.0	2.5	-1.5
Investimento	-5.7	7.2	7.8	5.9
Exportações	-18.6	13.0	10.9	7.3
Importações	-12.1	12.8	9.2	5.5
Inflação Média Anual	0.0	1.3	4.1	1.8
Saldo Orçamental (% PIB)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

Índice de preços na produção industrial (% variação homóloga)



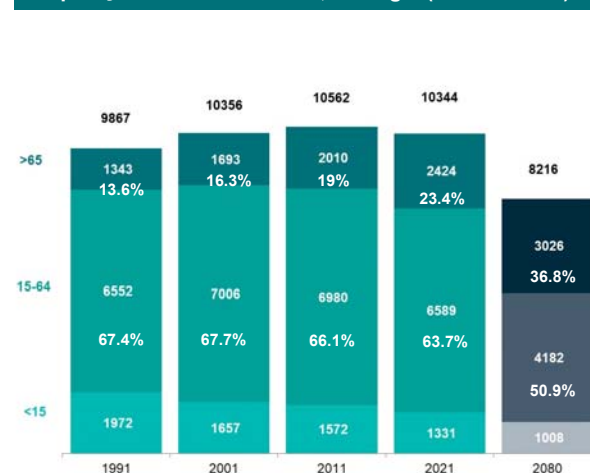
Preços medianos da habitação, por região, Top-10 (% YoY, Q4 2021)



Fonte: INE.

Zoom

População e estrutura etária, Portugal (milhares e %)



Fontes: Pordata, INE-Censos, novobanco.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Prossegue a tendência de apreciação do dólar.

- Movimento de *risk-off* (com receios sobre o crescimento), traduziu-se num recuo das *yields* dos Treasuries e Bunds. Na última semana, um discurso mais *hawkish* do Fed e do BCE tinha alimentado uma subida dos juros de mercado.
- O dólar prossegue uma tendência de apreciação, reflectindo a percepção de uma postura mais agressiva do Fed na retirada de estímulos monetários e um movimento de *risk-off* nos mercados, com o estatuto de activo de refúgio.

Taxas de Juro

Juros oscilam entre receios com inflação e crescimento.

O início desta semana foi marcado por um ambiente de *risk-off* nos mercados financeiros, que se traduziu num recuo das *yields* da dívida pública das economias *core*. Este contexto foi alimentado por receios de desaceleração da economia global, sobretudo associados ao agravamento da situação pandémica na China e à insistência das autoridades deste país numa política de Covid-zero, que poderá forçar novos confinamentos (incluindo em Pequim), com impactos potenciais nas cadeias globais de distribuição. Estes receios ocorrem num quadro já marcado por preocupações com os efeitos das pressões inflacionistas sobre o crescimento.

Estas pressões têm levado os bancos centrais a sinalizarem uma retirada mais rápida dos estímulos monetários, o que, na última semana, se traduziu numa subida dos juros de mercado, tendo mesmo a componente real da *yield* do Treasury a 10 anos atingido pontualmente valores positivos. O mercado espera já, nos EUA, duas subidas consecutivas de 50 bps na *fed funds rate* e, na Zona Euro, 75 bps de subidas de juros este ano pelo BCE.

Câmbios

Dólar em apreciação. Pausa na queda do iene. Yuan recua.

O dólar prossegue uma tendência de apreciação, reflectindo a percepção de uma postura mais agressiva do Fed na retirada de estímulos monetários, em comparação com os outros bancos centrais. Esta percepção é sustentada por um alargamento do diferencial dos juros entre os EUA e as restantes economias (e.g. a *yield* do Treasury a 10 anos subiu 36 bps no último mês, vs. 27 bps no Bund e 23 bps no Gilt britânico, na mesma maturidade). Já no início desta semana, esta tendência de fortalecimento do dólar foi reforçada por um movimento de aversão ao risco nos mercados financeiros, beneficiando do seu estatuto de activo de refúgio, com os investidores focados nos receios de desaceleração da actividade económica global. Vemos esta tendência de apreciação da divisa americana a poder ser sustentada no curto prazo. Uma nota para a estabilização do iene, após um período de forte queda, com notícias de uma possível intervenção coordenada das autoridades japonesas e americanas no mercado cambial. Merece atenção, também, a forte queda do renminbi, na sequência das preocupações com os impactos da política de Covid-zero no crescimento da economia chinesa, o que levou as autoridades a cortar o rácio de reservas obrigatórias nos depósitos em moeda estrangeira, de 9% para 8%.

22/4/2022

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	0.283	0.752	0.972	1.069
	Var. Semanal	24	18	13	5
	Var. YTD	90	121	115	87
EUA					
	Yield	2.667	2.931	2.899	2.944
	Var. Semanal	21	14	7	3
	Var. YTD	194	167	139	104
Portugal					
	Yield	0.415	1.287	1.988	2.475
	Var. Semanal	6	16	15	9
	Var. YTD	107	154	152	110

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	0.929	1.434	1.674	1.408
	Var. Semanal	21	15	10	1
	Var. YTD	123	142	137	93
EUA					
	Yield	2.962	2.993	2.952	2.724
	Var. Semanal	25	15	8	0
	Var. YTD	202	162	137	99

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	-0.520	-0.427	-0.268	0.084
	Var. YTD	6	15	28	59
Libor USD					
	Spot	0.703	1.214	1.824	2.607
	Var. YTD	60	100	148	202

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	81.9	4.0	71.5
Crossover	384.8	2.5	58.7
Financeiras			
Sénior	90.3	2.6	64.3
Subordinadas	91.1	3.4	66.1

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.08	-0.2	-5.1
EUR / GBP	0.84	1.6	0.0
GBP / USD	1.28	-1.7	-5.1
EUR / CHF	1.03	1.4	-0.4
USD / CNY	6.50	2.0	2.3
USD / JPY	128.50	1.6	11.7
EUR / NOK	9.67	1.5	-3.5
USD / BRL	4.80	2.0	-14.0
EUR / AOA	436.21	-3.9	-31.0

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

MERCADOS – Commodities e Acções



Receios sobre crescimento alimentam volatilidade.

- Preços das matérias primas penalizados pela expectativa de moderação da actividade económica global e de desaceleração da procura, com condições financeiras menos expansionistas e, ainda, com impactos da pandemia.
- Volatilidade elevada nas acções. Cotações pressionadas em baixa por bancos centrais mais *hawkish* e por receios de crescimento mais baixo. Recuperação com descida dos preços das *commodities* e juros, e com negócio da Twitter.

Commodities

Receios sobre o crescimento penalizam matérias-primas.

O preço do petróleo recuou na última semana, pressionado pelos continuados *lockdowns* na China e pelo tom mais *hawkish* do Fed, quanto à retirada dos estímulos monetários, alimentando receios sobre o crescimento económico global. No gás natural, o referencial europeu recuou aos níveis mais baixos desde o início da guerra na Ucrânia, traduzindo os mesmos receios, mas também a percepção de que o fornecimento do gás russo à Europa não deverá ser interrompido. A generalidade dos metais regista também quedas, com a expectativa de arrefecimento da procura (da China e global), apesar de algumas disrupções na oferta (e.g. do cobre no Perú).

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	22/4/2022
			Var. YTD
Brent	106.7	-4.5	37.1
WTI	102.1	-4.6	35.7
Gás Natural (EUA)	6.5	-10.5	85.4
Gás Natural (Europa)	94.9	-0.8	34.9
Ouro	1 931.6	-2.4	5.6
Cobre	10 110.0	-2.0	4.0
Alumínio	3 245.5	-1.2	15.6
Índice CRB Metals	1 398.3	-0.5	9.4
Milho	789.0	0.7	32.9
Trigo	1 075.3	-2.6	40.6
Soja	1 688.0	1.4	24.6
Café	227.2	1.5	0.8
Cacau	2 554.0	-3.1	-0.4
Índice CRB Food	580.0	0.7	18.2

Acções

Volatilidade mantém-se elevada.

A perspectiva de aceleração da retirada dos estímulos de política monetária por parte do Fed (sinalizada de novo pelo Chair Powell na semana passada) contribuiu para um forte recuo dos principais índices accionistas americanos na última 6ª feira. A pressão em baixa sobre o mercado accionista (incluindo na Europa) acentuou-se no início desta semana, alimentada por receios sobre o crescimento económico global. Mas a descida dos preços das *commodities* (potencialmente aliviando as pressões inflacionistas) e o recuo das *yields* da dívida pública acabaram por suportar uma recuperação, esta 2ª feira, dos principais índices americanos. Uma nota, também, para a valorização da Twitter no início da semana, depois de a empresa ter aceite a oferta de *takeover* de Elon Musk por USD 44 mil milhões. Na *earnings season*, a última semana ficou marcada pela forte penalização da Netflix, após reportar a perda de 200 mil subscritores no Q1 2022, e a expectativa de perda adicional de 2 milhões no futuro próximo.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33811	-1.9	-7.0
S&P 500	4 272	-2.8	-10.4
Nasdaq	12 839	-3.8	-17.9
Russell 2000	1 941	-3.2	-13.6
Euro Stoxx 600	453	-1.4	-7.1
PSI	6 003	-2.1	7.8
IBEX 35	8 652	-0.5	-0.7
FTSE MIB	24 280	-2.3	-11.2
DAX	14 142	-0.2	-11.0
CAC 40	6 581	-0.1	-8.0
FTSE 100	7 522	-1.2	1.9
Nikkei 225	27 105	0.0	-5.9
Bovespa	111 078	-4.4	6.0
Shanghai Composite	3 087	0.0	-15.2
Hang Seng China	20 639	-4.1	-11.8
MSCI World (EUR)	273	-2.6	-5.9
MSCI Emergentes	137	1.0	-5.4

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	28.2	24.3	63.8
VSTOXX	28.3	6.0	47.1

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	137	1.0	-5.4
Chemicals	1248	-0.9	-8.7
Health Care	1079	-3.8	-0.3
Retail	320	-2.2	-28.1
Telecoms	237	-2.3	3.0
Oil & Gas	325	-2.6	17.2
Utilities	394	-0.8	-2.8
Technology	629	0.5	-22.1
Insurance	323	-2.2	0.3
Autos	562	0.1	-14.8
Industry	676	1.0	-15.2

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2510	-2.5	-17.9
Health Care	1557	-3.6	-5.3
Financials	601	-2.0	-7.5
Communications	206	-7.7	-22.8
Consumer Discretionary	1381	-1.8	-14.3
Industry	832	-1.6	-7.0
Consumer Staples	828	0.4	2.9
Energy	580	-4.6	37.2
Utilities	377	-2.4	3.8
Real Estate	309	1.2	-4.9
Materials	538	-3.7	-5.5

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



Inflação e crescimento do PIB do 1º trimestre em foco.

- PIB do 1º trimestre em foco. Nos EUA, crescimento deverá ter desacelerado de 6.9% para cerca de 1% no Q1 2022. Crescimento da Zona Euro terá estabilizado em 0.3% QoQ. Economia portuguesa terá crescido em torno de 0.4% QoQ.
- Inflação da Alemanha deverá ter estabilizado em Abril, em 7.3%. Em Espanha, preços no consumo deverão acelerado, neste mês, para 10% YoY. Banco do Japão deverá manter política monetária inalterada. Foco no controlo da *yield curve*.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Abr. 25	Índice Chicago Fed (pontos)	Mar.	0.45	0.44	0.51
	Abr. 26	Encomendas de bens duradouros (mensal)	Mar.	1.0		-2.1
	Abr. 26	Confiança dos consumidores (pontos)	Abr.	108.4		107.2
	Abr. 26	Venda de novas habitações – mensal (%)	Mar.	0.3		-2.0
	Abr. 28	PIB – trimestral anualizado (%)	1 T.	1.1		6.9
	Abr. 28	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Abr. 23	-		184
	Abr. 29	Deflator despesas de consumo privado - mensal / homóloga (%)	Mar.	0.9 / 6.7		0.6 / 6.4
Zona Euro	Abr. 28	BCE publica Boletim Económico				
	Abr. 28	Índice de Sentimento Económico (pontos)	Abr.	107.6		108.5
	Abr. 28	Confiança dos consumidores (pontos)	Abr. (F)	-16.9		-18.7
	Abr. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T.	0.3 / 5.1		0.3 / 4.6
Alemanha	Abr. 25	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Abr.	89.0	91.8	90.8
	Abr. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.6 / 7.3		2.5 / 7.3
	Abr. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T.	0.2 / 3.8		-0.3 / 1.8
Espanha	Abr. 25	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-	6.6 / 46.6	2.1 / 41.2
	Abr. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	-		3.0 / 9.8
	Abr. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T.	0.6 / 6.3		2.2 / 5.5
Portugal	Abr. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	-		2.5 / 5.3
	Abr. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T.	-		1.6 / 5.8
Japão	Abr. 28	Banco do Japão anuncia taxa de juro de referência (%)	Abr. 28	-0.10		-0.10

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Abr. 21	Índice Philadelphia Fed. (pontos)	Abr.	21.4	17.6	27.4
	Abr. 21	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Abr. 16	180	184	186
	Abr. 22	Índice S&P PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	58.0	59.7	58.8
	Abr. 22	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Abr.	58.0	54.7	58.0
Zona Euro	Abr. 20	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.7 / 1.5	0.7 / 2.0	-0.7 / -1.5
	Abr. 22	Índice S&P PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	54.9	55.3	56.5
	Abr. 22	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Abr.	55.0	57.7	55.6
Alemanha	Abr. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	2.7 / 30.0	4.9 / 30.9	1.4 / 25.9
	Abr. 22	Índice S&P/BME PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	54.5	54.1	56.9
	Abr. 22	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Abr.	55.3	57.9	56.1
Portugal	Abr. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	-	6.2 / 26.3	2.7 / 20.9
Reino Unido	Abr. 22	Índice S&P PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	54.0	55.3	55.2
	Abr. 22	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Abr.	60.0	58.3	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	-

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	22/4/2022		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.079	-5.1	1.04	1.08	1.10	1.08
EUR / GBP	0.841	0.0	0.83	0.84	0.84	0.84
EUR / JPY	138.790	6.0	119.60	138.79	126.50	138.79
EUR / CHF	1.034	-0.4	1.00	1.03	1.00	1.03
EUR / PLN	4.653	1.4	4.45	4.72	4.37	4.72
EUR / AUD	1.490	-4.7	1.58	1.49	1.66	1.49
USD / JPY	128.500	11.7	115.00	128.06	115.00	128.06
GBP / USD	1.284	-5.1	1.25	1.28	1.31	1.28
USD / BRL	4.796	-14.0	5.20	4.94	5.05	4.94
EUR / BRL	5.179	-18.3	5.41	5.36	5.56	5.36

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2021 ^E , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (%população activa)			
		2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021 ^E	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021 ^P	2022 ^P	2023 ^P
Mundo	96 292.6	-3.1	6.1	3.6	3.6	3.2	4.7	7.4	4.8				
EUA	22 997.5	-3.4	5.7	3.7	2.3	1.2	4.7	7.7	2.9	8.1	5.4	3.5	3.5
China	17 458.0	2.2	8.1	4.4	5.1	2.4	0.9	2.1	1.8	4.2	4.0	3.7	3.6
Japão	4 937.4	-4.5	1.6	2.4	2.3	0.0	-0.3	1.0	0.8	2.8	2.8	2.6	2.4
União Europeia	17 094.2	-5.9	5.4	2.9	2.5	0.7	2.9	5.8	2.9	7.1	7.6	7.0	7.0
Zona Euro	14 504.7	-6.4	5.3	2.8	2.3	0.3	2.6	5.3	2.3	8.0	7.7	7.3	7.1
Alemanha	4 225.9	-4.6	2.8	2.1	2.7	0.4	3.2	5.5	2.9	3.8	3.5	3.2	3.2
França	2 935.5	-8.0	7.0	2.9	1.4	0.5	2.1	4.1	1.8	8.0	7.9	7.8	7.6
Itália	2 101.3	-9.0	6.6	2.3	1.7	-0.1	1.9	5.3	2.5	9.3	9.5	9.3	9.4
Espanha	1 426.2	-10.8	5.1	4.8	3.3	-0.3	3.1	5.3	1.3	15.5	14.8	13.4	13.1
Portugal	250.1	-8.4	4.9	4.6	2.7	0.0	1.3	4.1	1.8	7.0	6.6	6.4	6.0
Reino Unido	3 187.6	-9.3	7.4	3.7	1.2	0.9	2.6	7.4	5.3	4.5	4.5	4.2	4.6
Brasil	1 608.1	-3.9	4.6	0.8	1.4	3.2	8.3	8.2	5.1	13.8	14.2	13.7	12.9
Índia	3 042.0	-6.6	8.9	8.2	6.9	6.2	5.5	6.1	4.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	74.5	-5.6	0.7	3.0	3.3	22.3	25.8	23.9	13.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	16.1	-1.2	2.2	3.8	5.0	3.1	5.7	8.5	7.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2021 ^E , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
EUA	69 231.4	134.2	132.6	125.6	123.7	-14.5	-10.2	-4.8	-4.0	-2.9	-3.5	-3.5	-3.2
China	19 259.7	68.1	73.3	77.8	81.8	-10.7	-6.0	-7.7	-7.1	1.7	1.8	1.1	1.0
Japão	44 738.6	259.0	263.1	262.5	258.3	-9.0	-7.6	-7.8	-3.5	3.0	2.9	2.4	2.7
União Europeia	48 749.6	91.8	90.3	89.3	87.5	-6.9	-5.1	-4.1	-2.5	2.9	3.3	2.0	2.4
Zona Euro	50 774.1	97.3	96.0	95.2	93.4	-7.2	-5.5	-4.3	-2.5	1.9	2.4	1.8	2.2
Alemanha	58 377.6	68.7	70.2	70.9	67.7	-4.3	-3.7	-3.3	-0.7	7.1	7.4	5.9	6.9
França	51 363.8	115.2	112.3	112.6	112.9	-9.1	-7.0	-5.6	-3.8	-1.9	-0.9	-1.8	-1.7
Itália	46 161.4	155.3	150.9	150.6	148.7	-9.6	-7.2	-6.0	-3.9	3.7	3.3	1.8	2.4
Espanha	41 838.5	120.0	118.7	116.4	115.9	-11.0	-7.0	-5.3	-4.3	0.8	0.9	0.3	0.4
Portugal	36 843.7	135.2	127.4	120.8	115.0	-5.8	-2.8	-1.9	-0.8	-1.1	-1.1	-2.6	-1.4
Reino Unido	50 388.3	102.6	95.3	87.8	82.7	-12.8	-8.0	-4.3	-2.3	-2.5	-2.6	-5.5	-4.8
Brasil	16 160.7	98.7	93.0	91.9	92.8	-13.3	-4.4	-7.6	-7.4	-1.7	-1.7	-1.5	-1.6
Índia	7 340.9	90.1	86.8	86.9	86.6	-12.8	-10.4	-9.9	-9.1	0.9	-1.6	-3.1	-2.7
Angola	6 925.1	136.8	86.3	57.9	54.6	-1.9	2.8	3.1	1.6	1.5	11.3	11.0	4.9
Moçambique	1 341.4	119.0	102.3	102.0	94.8	-5.1	-3.6	-3.0	-3.8	-27.6	-22.4	-44.9	-39.0

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