

Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros



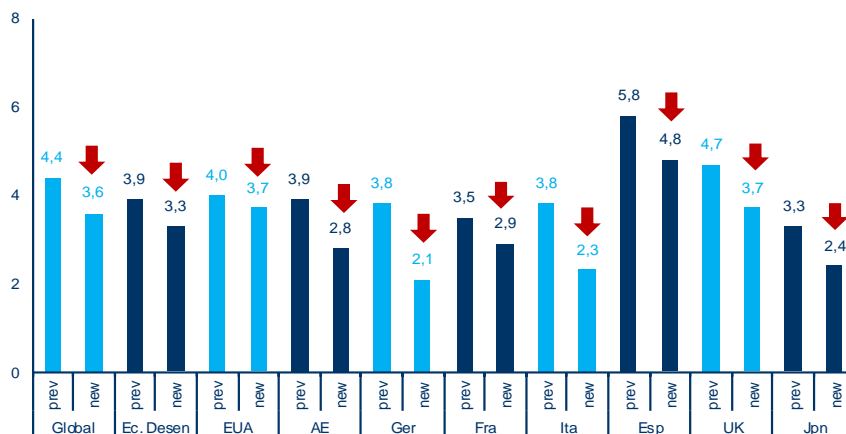
1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

FMI. O **Fundo Monetário Internacional** (FMI) divulgou as projeções do *World Economic Outlook* (WEO), tendo revisto em baixa o crescimento económico global. As perspetivas encontram-se condicionadas de forma negativa pelo conflito militar na Ucrânia, enquanto a atividade ainda não recuperou totalmente da pandemia. A guerra desencadeou uma crise humanitária, enquanto os preços elevados dos combustíveis e dos alimentos têm contribuído para um agravamento da inflação. O **crescimento global** estimado para 2022 de 3.6% foi revisto em baixa de 0.8 p.p. face às projeções intercalares de janeiro deste ano, o que reflete um abrandamento expressivo após o crescimento de 6.1% em 2021.

Na **Área Euro**, a projeção do ritmo de expansão do PIB para 2022 foi revista em baixa em 1.1 p.p., para 2.8%, com um impacto mais acentuado da deterioração dos termos de troca tendo em conta a elevada dependência energética face à Rússia. Esta tendência é liderada pela Alemanha (-1.7 p.p., para 2.1%) e pela Itália (-1.5 p.p., para 2.3%), as economias mais expostas ao aumento de preço das matérias-primas. **Portugal** deverá registar em 2022 um crescimento económico de 4.0%, o que representa uma revisão em baixa de 1.1 p.p. face às previsões do WEO de outubro de 2021. O crescimento da economia portuguesa em 2021 cifrou-se em 4,9%. A projeção para 2022 do FMI é muito inferior aos 4.9% projetado pelo Banco de Portugal (BdP) e inscrito no Orçamento do Estado para 2022.

IMF: GDP growth - 2022 (%) - april 2022

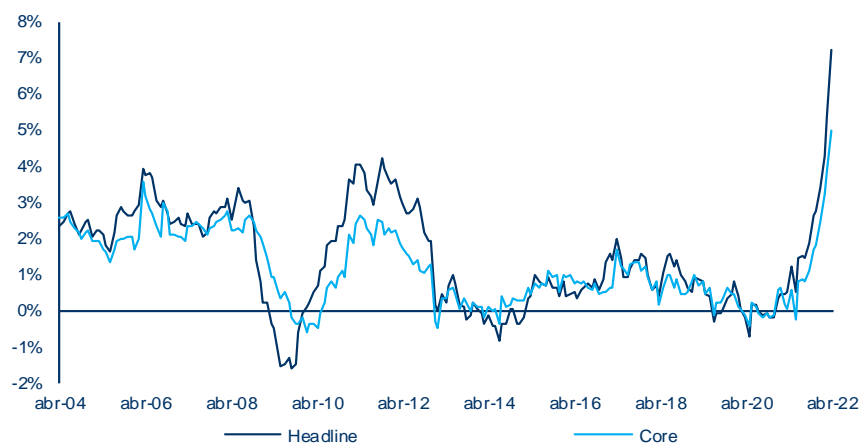


Source: IMF Difference from jan 2022 WEO

Portugal. Segundo as **Estatísticas de Preços da Habitação** ao nível local divulgado pelo INE, o preço mediano dos alojamentos familiares em Portugal foi de 1355€/m² no quarto trimestre de 2021, o que representa uma variação homóloga de 14.1%, mais 1.9 p.p. do que no trimestre precedente. As duas sub-regiões com preços medianos da habitação mais elevados foram o Algarve (2114€/m²) e a Área Metropolitana de Lisboa (1904€/m²). O **valor mediano de avaliação bancária** ascendeu a €1331 em março, mais €17 que no mês anterior, o que corresponde a uma variação homóloga de 12.1% (11.9% em fevereiro). O **número de avaliações bancárias** aumentou 23.5%. O **Índice de Preços na Produção Industrial** registou uma variação homóloga de 26.3% em março (20.9% em fevereiro), refletindo a evolução dos preços da Energia (e2.4%, após 60.9%) e dos bens intermédios (20.3%, após 19.6%) com um contributo de 15.4 p.p. e de 7.5 p.p., respetivamente. Excluindo estas duas componentes, a variação do índice foi de 7.7%.

Segundo a estimativa rápida publicada pelo INE, a taxa de variação homóloga do **Índice de Preços no Consumidor** foi de 7.2% em abril, mais 1.9 p.p. do que em março, o que representa um máximo desde março de 1993. O indicador de *inflação subjacente* (que exclui produtos alimentares não transformados e energéticos) registou uma variação de 5.0%, após 3.8% no mês precedente, o mais elevado desde setembro de 1995. A componente *energética* continuou a pesar bastante, com um crescimento de 26.7% (19.8% no mês anterior), o valor mais alto desde maio de 1985, bem como o índice referente aos *produtos alimentares não transformados* com 9.5% (5.8% em março). A variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) foi de 7.4% em abril, depois de 5.5% em março.

Portugal: Consumer Price Index (yo y)



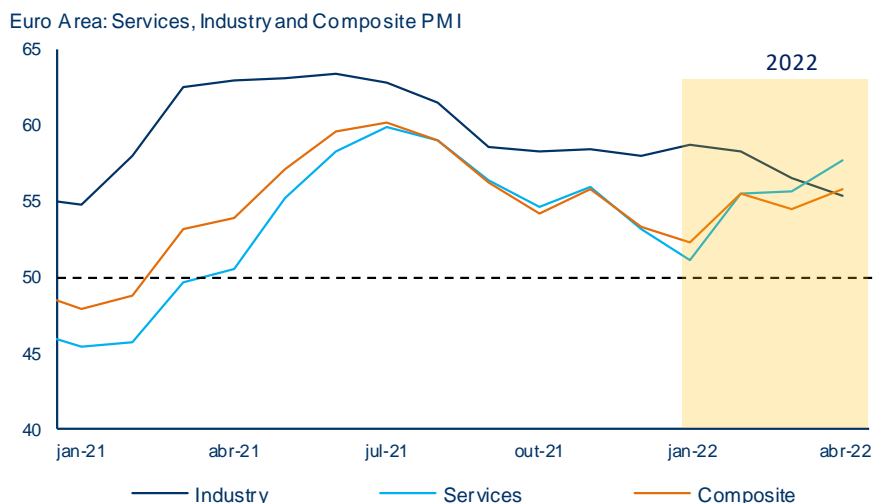
Source: INE

O indicador de **Confiança dos Consumidores** portugueses aumentou de forma marginal em abril (1.2 pontos), fixando-se em -32.9 em abril, após a forte quebra de 19.7 pontos em março, a segunda descida mensal mais acentuada da série, com o início da guerra na Ucrânia. As perspetivas dos consumidores relativo à *evolução futura dos preços e situação económica do país* melhoraram no mês em análise.

O indicador de **clima económico** aumentou 0.1 pontos, para 2.2, em abril, após uma diminuição de 0.4 pontos em março. O aumento dos indicadores de confiança na *Indústria Transformadora*, no *Comércio* e nos *Serviços* compensou a diminuição observada na *Construção e Obras Públicas*, que registou uma redução pelo terceiro mês consecutivo.

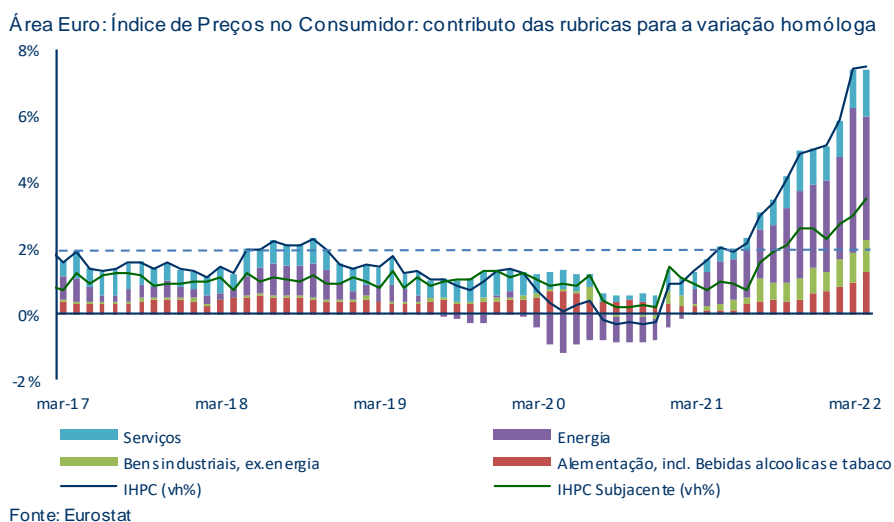
Em relação ao **setor do turismo**, os alojamentos turísticos registaram 1.6 milhões de hóspedes e 4.0 milhões de dormidas em março, tendo-se verificado aumentos de 464.1% e 543.2%, respetivamente (503.8% e 523.5% em fevereiro). Apesar da forte recuperação, os níveis permaneceram inferiores aos observados antes da pandemia, nomeadamente com -15.3% nos hóspedes e -12.7% nas dormidas relativamente a março de 2019.

Área Euro. Apesar das diversas fontes de incerteza - a guerra na Ucrânia, a diminuição da confiança dos consumidores, a inflação elevada, os constrangimentos nas cadeias de produção e as expectativas da reversão da política monetária - o **PMI composto** permaneceu resiliente em abril ao passar de 54.9 para 55.8 pontos. Esta evolução deveu-se principalmente aos efeitos positivos da redução das restrições associadas à pandemia, o que beneficiou o setor dos serviços. O respetivo PMI aumentou 1.1 pontos, para 57.7. A melhoria nos serviços mais que compensou o declínio na indústria para 55.3 pontos em abril, após 56.5 no mês anterior. Apesar do setor automóvel ter sido novamente mais afetado, outros setores também sofrem impedimentos na produção devido à escassez de *inputs*.



Apesar da escalada da inflação, a estimativa rápida para a **confiança dos consumidores** registou uma subida de 1.8 pontos, para -16.9 em abril. O dado permanece, contudo, em território associado a recessão.

A **inflação** homóloga registou um novo máximo histórico ao passar de 7.4% em março para 7.5% em abril, numa altura em que a guerra na Ucrânia e as sanções contra a Rússia continuaram a contribuir para um aumento dos preços das mercadorias. Não obstante, o ritmo de subida sofreu uma moderação: a variação mensal de 0.6% segue-se aos 2.4% no mês anterior. Os preços da energia apresentaram uma queda com uma variação mensal de -3.7% e uma variação homóloga de 38.0%, menos 6.4 p.p. do que no mês anterior, valor ainda bastante elevado em termos históricos. Nas restantes rubricas verificou-se uma aceleração, tanto nos preços dos alimentos, álcool e tabaco (6.4% vs 5.0%), como nos bens industriais não energéticos (3.8% vs 3.4%) e serviços (3.3% vs 2.7%). A rubrica da inflação subjacente, que exclui energia, alimentos, álcool e tabaco, aumentou de 2.9% para 3.5%.



Alemanha. De acordo com o indicador do **Clima Económico (IFO)**, a confiança dos empresários alemães revelou uma ligeira melhoria ao passar de 90.8 para 91.8 em abril. Tanto a componente das condições atuais (97.2 vs 97.1), como das expectativas (86.7 vs 84.9) registaram melhorias. As empresas industriais continuaram a mencionar problemas nas cadeias de fornecimento como um grande entrave à produção.

EUA. O indicador de confiança dos empresários industriais da região de Filadélfia (***Philadelphia Fed Manufacturing Index***) caiu de 27.6 para 17.6 em abril, indicando um abrandamento da atividade, embora a leitura seja ainda coincidente com um contexto de expansão. Os indicadores relacionados com a procura diminuíram, enquanto as pressões sobre os preços intensificaram-se tanto para os preços pagos (o mais alto desde junho de 1979), como para os recebidos. As **novas encomendas de bens duradouros** aumentaram 0.8% em termos mensais em março, recuperando parte da queda de 1.7% no mês anterior, tendo-se destacando os segmentos de computadores e produtos eletrónicos. Excluindo os bens de transporte, as novas encomendas aumentaram 1.1% (-0.5% em fevereiro) e, excluindo a defesa, as novas encomendas registaram um ganho de 1.2% (-2.1%). As encomendas de bens de capital ex. defesa e aeronaves, um *proxy* para o investimento fixo empresarial aumentaram 1.0%, após 0.3% no mês anterior.

O índice **de preços da despesa em consumo privado** (PCE), que constitui a principal métrica de inflação para a Reserva Federal, subiu 6.6% em março, em termos homólogos, mais 0.3 p.p. do que em fevereiro, a leitura mais elevada desde 1982, refletindo um aumento tanto da componente de bens, como de serviços. Os preços da energia aumentaram 33.9%, enquanto os preços dos bens alimentares cresceram 9.2%. Expurgando estas duas rubricas, o PCE subjacente subiu 5.2%. O **sentimento dos consumidores**, medido pela *U. of Michigan*, fixou-se em 65.2 pontos em abril, recuperando face aos 59.4 no mês anterior. O indicador de expectativas fixou-se em 62.5, enquanto o índice das condições atuais atingiu 69.4, ambos acima do período anterior. As expectativas de inflação atingiram 5.4% para os próximos doze meses e 3.0% para os próximos cinco anos. O Presidente da Reserva Federal de St. Louis, James Bullard, reiterou a necessidade de reduzir o nível acomodaticio da política monetária para controlar o forte aumento da inflação, defendendo que não se deve excluir a opção de aumentar a taxa de juro diretora em 75 p.b., desvalorizando os receios de que uma política monetária demasiado restritiva possa provocar uma recessão na economia norte-americana.

1.2 Mercados Financeiros (atualizado 29 de abril, às 12h00)

Nos mercados financeiros, no mês de abril, acentuou-se o sentimento de aversão ao risco, o que resultou em perdas na maioria das classes de ativos. O contexto de subida de yields e restritividade da política monetária a nível global como resposta às pressões inflacionistas continua a constituir o principal fator de volatilidade, agravado pelo aumento dos riscos geopolíticos com a continuidade da guerra na Ucrânia, acrescido pelos receios relacionados com o abrandamento da economia chinesa e a diminuição das projeções de crescimento para todas as regiões.

No **mercado monetário**, as taxas Euribor registaram variações positivas em todos os prazos de referência tendo em conta as expectativas de agravamento da política monetária por parte do BCE até ao final de 2022, com a retirada de estímulos e aumento da taxa diretora mais cedo que o esperado, em função do contexto inflacionista. O maior incremento foi registado nos 12 meses com +19.1 p.b. (+61.9 p.b. em 2022) fixando-se em 0.118%, o valor máximo desde outubro de 2015. A curva de futuros da Euribor a 3 meses registou aumentos em todas as maturidades, antecipando valores positivos a partir de setembro de 2022 (+23 p.b. face ao final de março, para 0.15%).

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia**, a 10 anos, registaram uma subida muito significativa em abril com uma variação média de +50 p.b., liderada pelas taxas de Itália e da Grécia (73 p.b.), as quais se fixaram em 2.78% e 3.40%, os níveis mais elevados desde maio de 2019 e março de 2020, respetivamente. Em Portugal, o aumento foi de 65 p.b., para 2.00%, um valor que já não era observado desde outubro de 2018. Os investidores têm vindo a incorporar um aumento de taxas diretoras mais agressiva na Europa quando comparado com o primeiro trimestre do ano. Na Alemanha, o agravamento foi de 38 p.b., para 0.93%, fixando-se perto do máximo de sete anos. As inclinações das curvas de rendimentos (10-2 anos) voltaram a alargar após o estreitamento observado em março, em Portugal +19 p.b. (1.59%). Nos EUA, o comportamento foi idêntico, com as expectativas dos investidores traduzidos no acréscimo de 53.7 p.b. da taxa a 10 anos (2.88%), um máximo desde dezembro de 2018. De acordo com as taxas implícitas no mercado, o Conselho de Governadores da Reserva Federal deverá deliberar um aumento de pelo menos 50 p.b. já na próxima reunião de maio.

Europa e EUA: Taxas de dívida soberana a 10 anos (%)

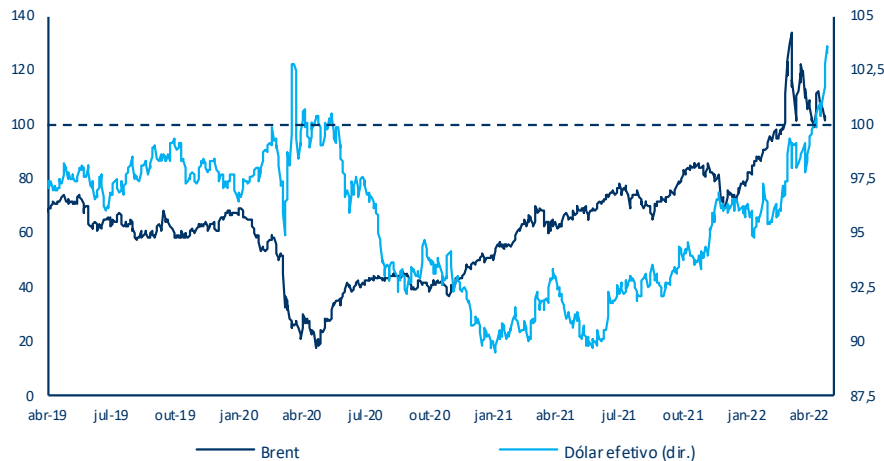


Os principais **índices acionistas** terminaram o mês com quedas expressivas, penalizados pelo contexto geopolítico negativo na Europa, o aumento das *yields* soberanas e *corporate* e os riscos de desaceleração da atividade. Apesar dos índices terem encetado uma recuperação no final de março, que contrariou o *sell-off* do final de fevereiro (já num cenário de guerra), os principais índices de referência *EuroStoxx600* europeu e o *S&P500* norte-americano, desvalorizaram 1.2% e 6.3%, respetivamente, enquanto o *NASDAQ* (tecnológico) dos EUA perdeu 10.1% (-18.3% em 2022). Mesmo com o início de uma época de apresentação de resultados trimestrais globalmente positiva, os investidores demonstram menor apetência por risco, tendo em conta as revisões em baixa de expectativa de lucros nos próximos 2 anos. Em termos setoriais, as maiores desvalorizações ocorreram nos *serviços financeiros* e *tecnologia* (-7.0% e -6.7%), enquanto pela positiva a *alimentação* subiu 4.5%. Em 2022, o setor *energético* continua a liderar com um ganho de 15.9%. Nos países emergentes, o *MSCI* caiu 7.7% (-14.5% em termos anuais) liderado pelo mercado chinês (-8.5%), pelo brasileiro (-8.4%) e pelo russo (-10.3%).

No **mercado cambial**, o *dólar* efetivo reforçou a sua posição ao apreciar 4.7% no mês e atingindo os níveis mais elevados desde 2002, sobretudo face ao euro (+4.7%) e ao iene (+6.9%). Esta apreciação fica a dever-se não só às expectativas de uma política monetária mais agressiva nos EUA, mas também à menor dependência energética face à Rússia em comparação com a Área Euro.

Nas **matérias-primas**, o mercado de energia continua em destaque dada a instabilidade relacionada com o fornecimento do lado da oferta, contrabalançada com a revisão em baixa das projeções de crescimento económico e procura mais reduzida por parte da economia chinesa. A cotação do *brent* apreciou 1.6% em abril, para \$108.3/bbl. O preço do gás natural com referência à Europa caiu 20%, para €100/MWh. Nos metais preciosos, as quedas foram lideradas pelo alumínio (-13.5%) e pela prata (-5.3%). Nos produtos agrícolas, o trigo e milho voltaram a subir, 7.7% e 9.4%, respetivamente.

Evolução da cotação do Brent (\$/bbl) e do dólar efetivo (\$)



2. Temas da semana

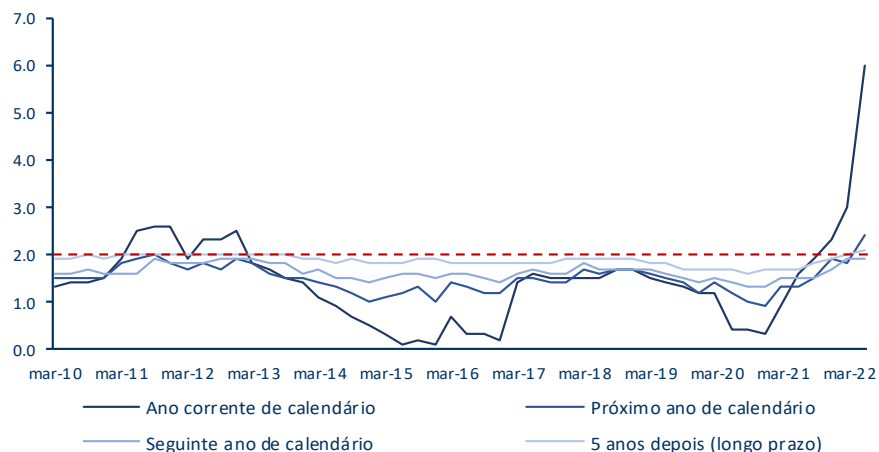
2.1 *Survey of Professional Forecasters - 2.º Trimestre de 2022*

O Banco Central Europeu divulgou os resultados do **Survey of Professional Forecasters (SPF)**, um relatório onde são apresentadas as alterações às projeções de crescimento do PIB, da inflação e da taxa de desemprego para a Área Euro elaboradas por um painel fixo de analistas financeiros. Na semana terminada a 3 de abril, o DEI aponta para uma variação homóloga da atividade superior à observada na semana anterior.

Relativamente às perspetivas a curto prazo para a **inflação**, a guerra na Ucrânia e os aumentos acentuados dos preços da energia e dos produtos alimentares foram identificados como os principais fatores por detrás da revisão em alta para 2022 e 2023. Para além do impacto direto nos preços ao consumidor da energia e dos alimentos, os efeitos indiretos através da cadeia de produção, bem como os efeitos adversos nas cadeias de abastecimento, agravaram também a inflação subjacente. Segundo os especialistas, a inflação na Área Euro deverá atingir 6.0% em 2022, o que representa uma revisão de mais 3.0 p.p. face ao esperado na publicação anterior.

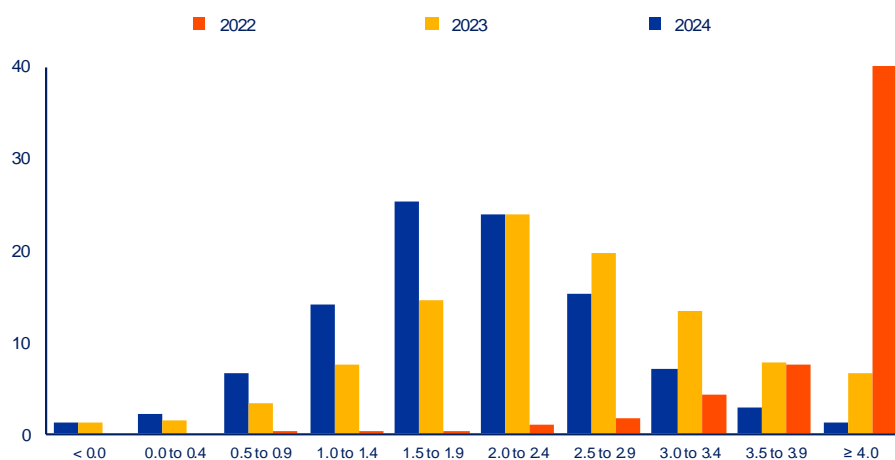
Apesar da forte subida dos preços, os inquiridos esperam uma redução da inflação, a qual deverá passar para 2.4% (+0.6 p.p.) em 2023 e para 1.9% em 2024. “As expectativas de inflação a longo prazo” (para 2026) foram de 2.1%, valor revisto em alta de 2.0%, o mais elevado desde que o inquérito do SPF teve início em 2001. Nas suas observações qualitativas, os inquiridos relataram elevadas incertezas quanto às perspetivas de inflação a curto prazo relacionadas, em particular, com a duração da guerra na Ucrânia, bem como possíveis perturbações dos fluxos de energia. A médio prazo, os potenciais efeitos secundários da inflação sobre os salários foram citados como um fator de risco ascendente.

Área Euro: Inquérito a Analistas Profissionais - Inflação



Fonte: BCE

Área Euro: Distribuição das probabilidades para a inflação nos diferentes anos (%)

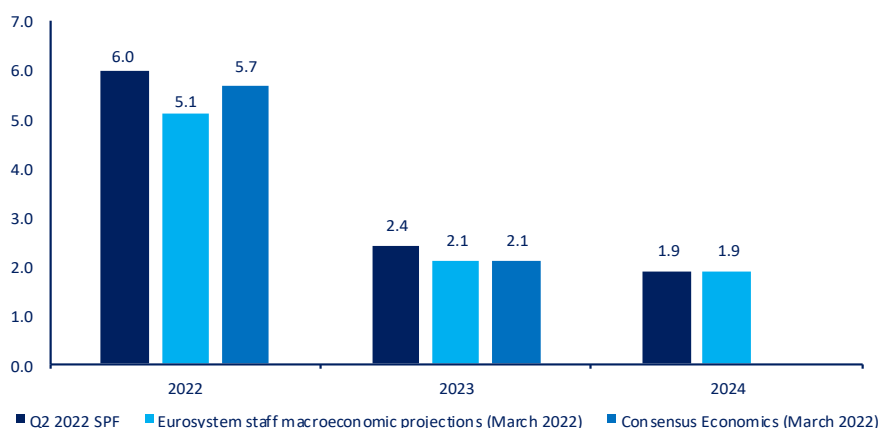


Fonte: BCE

Segundo o inquérito, as expectativas de **crescimento do PIB** foram reduzidas para 2.9% (-1.3 p.p. em comparação com o relatório anterior) para 2022, 2.3% (-0.4 p.p.) em 2023 e de 1.8% (+0.1 p.p.) em 2024. Estas revisões em baixa foram atribuídas às repercussões da invasão russa da Ucrânia. Os atuais valores são inferiores às projeções de outras instituições. Para além do aumento dos preços da energia e dos produtos alimentares, das perturbações em alguns setores e das sanções impostas, a confiança das empresas e dos consumidores deteriorou-se, refletindo também a perda de poder de compra das famílias. As restrições decorrentes das respostas à pandemia na China contribuem também para o prolongamento das perturbações da cadeia de abastecimento. No futuro, os riscos em sentido descendente incidem na duração da guerra, bem como na evolução dos preços da energia e nos constrangimentos aos abastecimentos. Os riscos em sentido ascendente são a possibilidade de uma resolução rápida da guerra e a atenuação dos elevados preços energéticos através de medidas fiscais.

Apesar da redução das perspetivas de crescimento económico, as previsões para a **taxa de desemprego** foram revistas em baixa para 6.9%, 6.8% e 6.7%, em 2022, 2023 e 2024, respetivamente. A projeção para 2026 de 6.6% é a mais baixa quanto às expectativas de desemprego de longa duração desde o quarto trimestre de 2007. Um cenário de menor crescimento, com a subsequente perda de confiança e redução de contratações do sector empresarial, pode afetar o mercado de trabalho.

Área Euro: Inquérito a Analistas Profissionais - PIB (%)



Fonte: BCE

| Results of Survey of Professional Forecasters (SPF) - Q2 2022 (annual percentage changes, unless otherwise indicated) | Survey horizon | | | |
|--|----------------|------|------|-----------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | LT ¹ |
| HICP inflation | | | | |
| Q2 2022 SPF | 6.0 | 2.4 | 1.9 | 2.1 |
| Previous SPF (Q1 2022) | 3.0 | 1.8 | 1.9 | 2.0 |
| Eurosystem staff macroeconomic projections (March 2022) | 5.1 | 2.1 | 1.9 | - |
| Consensus Economics (March 2022) | 5.7 | 2.1 | - | 1.9 |
| Euro Zone Barometer (March 2022) | 5.1 | 2.2 | - | 2.1 |
| Memo: HICP inflation excl. energy, food, alcohol and tobacco | | | | |
| Q2 2022 SPF | 2.9 | 2.3 | 2.0 | 1.9 |
| Previous SPF (Q1 2022) | 2.0 | 1.8 | 1.9 | 1.9 |
| Eurosystem staff macroeconomic projections (March 2022) | 2.6 | 1.8 | 1.9 | - |
| Consensus Economics (March 2022) | 3.0 | 2.2 | - | - |
| Real GDP Growth | | | | |
| Q2 2022 SPF | 2.9 | 2.3 | 1.8 | 1.4 |
| Previous SPF (Q1 2022) | 4.2 | 2.7 | 1.8 | 1.5 |
| Eurosystem staff macroeconomic projections (March 2022) | 3.7 | 2.8 | 1.6 | - |
| Consensus Economics (March 2022) | 3.2 | 2.3 | - | 1.4 |
| Euro Zone Barometer (March 2022) | 3.1 | 2.4 | - | 1.3 |
| Unemployment Rate ² | | | | |
| Q2 2022 SPF | 6.9 | 6.8 | 6.7 | 6.6 |
| Previous SPF (Q1 2022) | 7.2 | 6.9 | 6.8 | 6.7 |
| Eurosystem staff macroeconomic projections (March 2022) | 7.3 | 7.2 | 7.0 | - |
| Consensus Economics (March 2022) | 7.1 | 6.9 | - | - |
| Euro Zone Barometer (March 2022) | 7.0 | 6.8 | - | 6.9 |

¹ Longer-term expectations refer to 2026² As a percentage of the labour force

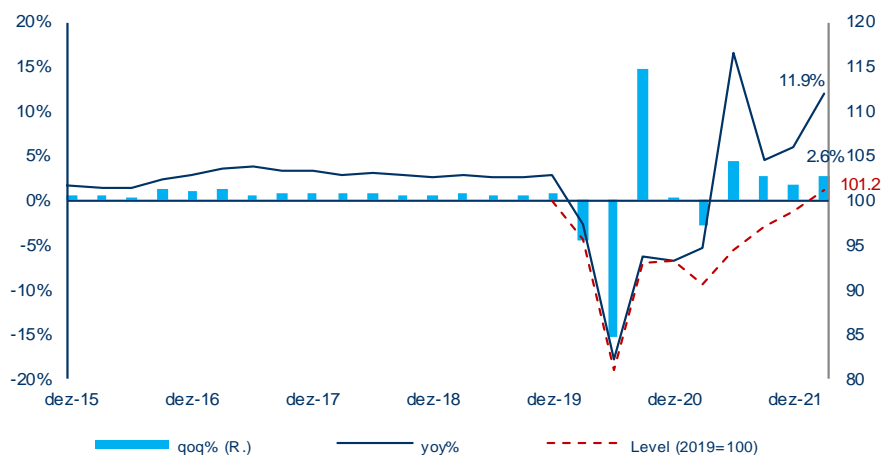
2.2 Portugal - Crescimento do PIB 1.º Trimestre de 2022 - dados preliminares

Em **Portugal**, o **PIB** registou uma variação trimestral de 2.6% no primeiro trimestre de 2022 (1.7% no trimestre anterior), beneficiando de um contributo mais positivo da procura interna, em parte associada à aceleração do consumo privado, enquanto o contributo da procura externa líquida foi uma vez mais

ligeiramente positivo. Apesar da guerra da Ucrânia e do aumento da inflação, que condiciona negativamente o rendimento real das famílias, o alívio das restrições de contenção da pandemia compensou aqueles efeitos adversos. Esta melhoria deve-se principalmente à recuperação da atividade turística.

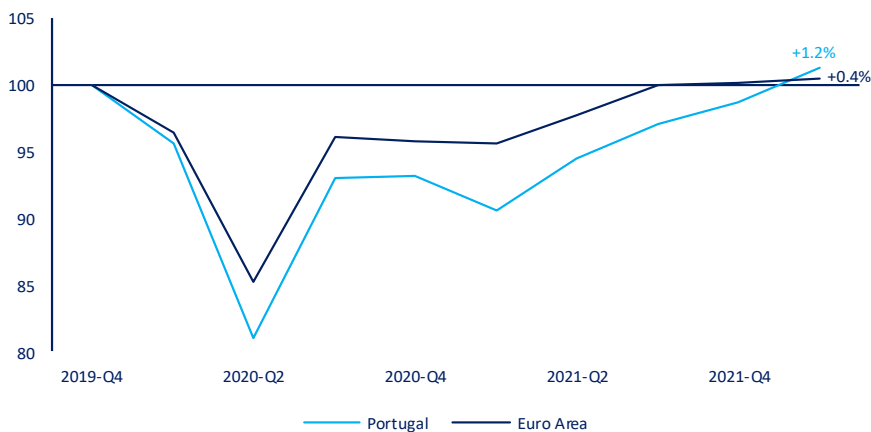
Em termos homólogos, o crescimento do PIB foi de 11.9%, que compara com 5.9% no trimestre precedente. Este resultado ilustra o efeito base do primeiro trimestre de 2021, quando estiveram em vigor várias medidas de contenção da pandemia que condicionaram a atividade económica, que sofreu uma contração de 5.9% em termos homólogos e de 2.9% em cadeia. No 1º trimestre de 2022, a perda dos termos de troca foi mais intensa que nos três trimestres precedentes, em resultado do crescimento pronunciado do deflator das importações. Com esta variação, o PIB suplantou o nível do final de 2019 em 1.2%.

Portugal: GDP Growth (%) - yoy and qoq



Source: INE

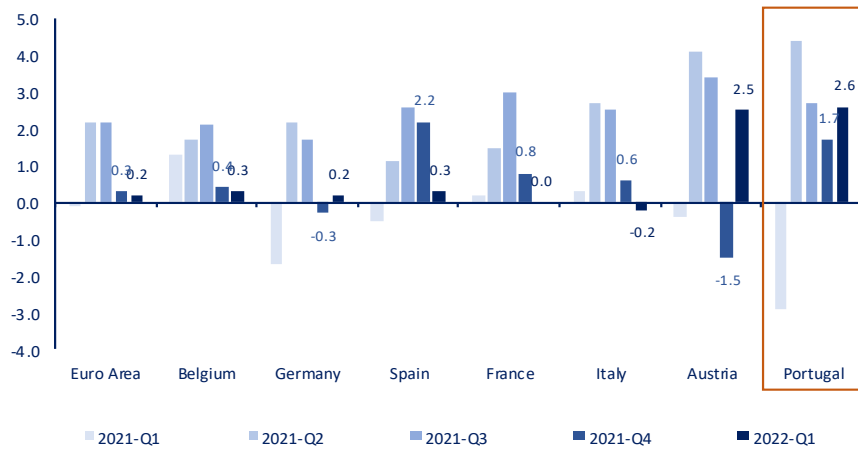
GDP level (2019=100)



Source: Eurostat

Na **Área Euro**, de acordo com a estimativa preliminar do *Eurostat*, o crescimento do PIB registou uma moderação, de 0.3% para 0.2%, no primeiro trimestre de 2022. Tal como em Portugal, vários países aliviaram as restrições em fevereiro e março, amortecendo parte do impacto da guerra na Ucrânia. Nos principais países da região, o PIB cresceu 0.2% na **Alemanha** e 0.3% em **Espanha**, enquanto em **França** estagnou (0.0%) e em **Itália** contraiu 0.2% (resultados em cadeia). Embora não tenham sido divulgados pormenores para a Área Euro, os dados ao nível de França e Espanha indicam uma quebra acentuada do consumo das famílias, possivelmente devido à perda de poder compra com o aumento da inflação, enquanto o investimento fixo empresarial aumentou na Alemanha, e as exportações líquidas tiveram um contributo negativo para o crescimento alemão e italiano.

Euro Area: Quarterly GDP Growth (%)

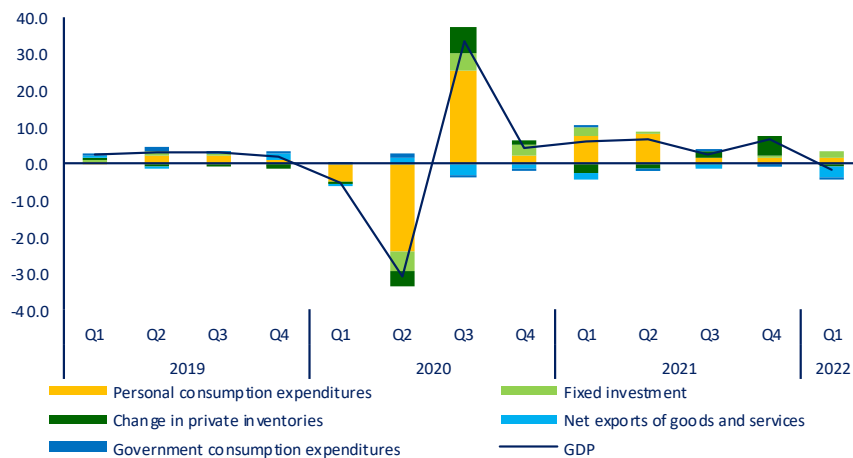


Source: Eurostat

Segundo o BEA, a economia dos **EUA** registou uma contração, em cadeia e anualizada, de 1.4% no primeiro trimestre de 2022, resultado inferior às expetativas que previam uma expansão de 1.0%, e após um crescimento de 6.9% no trimestre anterior, em grande parte devido à procura externa e forte declínio dos inventários. Contudo, as vendas finais para o mercado interno (excluindo as componentes do comércio externo e inventários), aceleraram de 1.7% para 2.6%. Em termos de componentes, as exportações caíram 5.9%, após um crescimento de 22.4% no trimestre anterior, enquanto as importações aumentaram 17.7% (17.9% no período anterior), o que gerou um contributo negativo das exportações líquidas de 3.2 p.p..

Em conjunto com o contributo de -0.8 p.p. das variações de existências, estas duas componentes subtraíram cerca de 4.0 p.p. ao PIB. O crescimento do investimento fixo não residencial acelerou de 2.9% para 9.2%, em grande parte devido ao investimento em equipamento. O consumo privado registou também uma ligeira aceleração de 2.5% para 2.7%, salientando-se o consumo em serviços (4.3% vs 3.3%), que compensou a contração do consumo de bens (-0.1% vs 1.1%).

US: GDP growth and Contributions to Percent Change (p.p.)



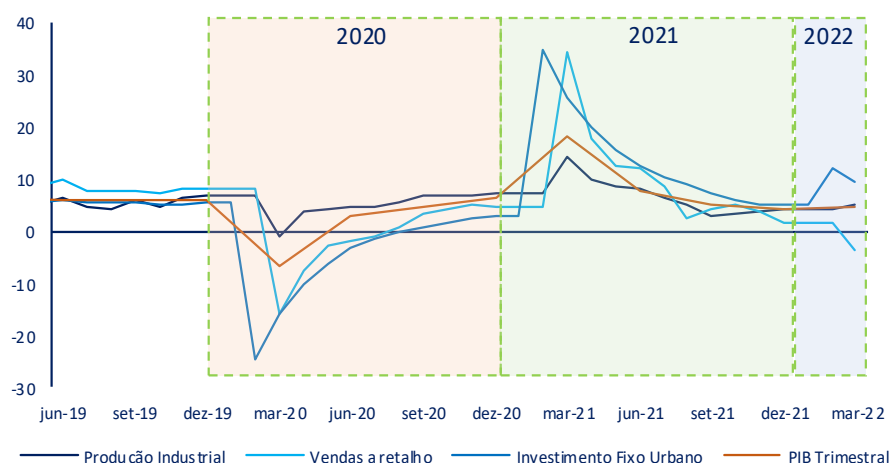
Source: BEA

2.3 China – Crescimento do PIB - 1.º Trimestre de 2022

Na semana anterior foram divulgados os dados relativos ao crescimento do PIB da China para o 1º trimestre de 2022. No primeiro trimestre de 2022, a China registou um **crescimento homólogo do PIB** de 4.8%, acima da leitura observada no trimestre anterior (4.0%) e da expetativas dos analistas. Em termos trimestrais, o crescimento foi de 1.3% contra 1.6% nos três meses precedentes.

Todavia, os dados da atividade referentes a março apontam para uma moderação significativa da economia chinesa no curto prazo. Em relação ao período janeiro-fevereiro, todos os indicadores revelaram uma desaceleração da atividade. A *produção industrial* abrandou para 5.0% em março, face aos 7.5% registados nos primeiros dois meses do ano, enquanto o crescimento do *investimento em ativos fixos* desceu para 9.3%, após 12.2% no período anterior.

Evolução da Produção Industrial, Vendas a retalho e Investimento Fixo Urbano (vh%)



O *investimento em infraestruturas*, que beneficiou de estímulos fiscais, continuou a ser um dos principais contribuintes para o investimento total, com um ritmo de 8.5%, que compara com os 8.1% nos dois primeiros meses de 2022.

No setor não industrial, a *produção de serviços* caiu 0.9% em relação ao ano anterior, após uma expansão de 4.2% nos dois primeiros meses, salientando o impacto considerável dos surtos de COVID-19 e das rigorosas medidas de contenção. Em relação às *vendas a retalho*, este indicador contraiu 3.5%, a primeira queda desde julho de 2020. A moderação foi generalizada mas mais expressiva nos bens de consumo topo de gama.

As despesas dos consumidores foram afetadas por restrições no movimento de pessoas durante os Jogos Olímpicos de Inverno de Pequim, ao mesmo tempo que também se sentiram os efeitos de algumas restrições relacionadas com viagens em Shenzhen e Xangai, em março, dadas as medidas de contenção da pandemia. Os impactos de novos *lockdowns* deverão persistir, não só porque existem atrasos na entrega dos bens de primeira necessidade, mas também devido ao aumento da incerteza nos serviços e nas atividades industriais. Sentem-se já impactos no mercado de trabalho, tendo a *taxa de desemprego* atingido 5.8% em março, acima dos 5.5% em fevereiro, a mais elevada desde maio de 2020.

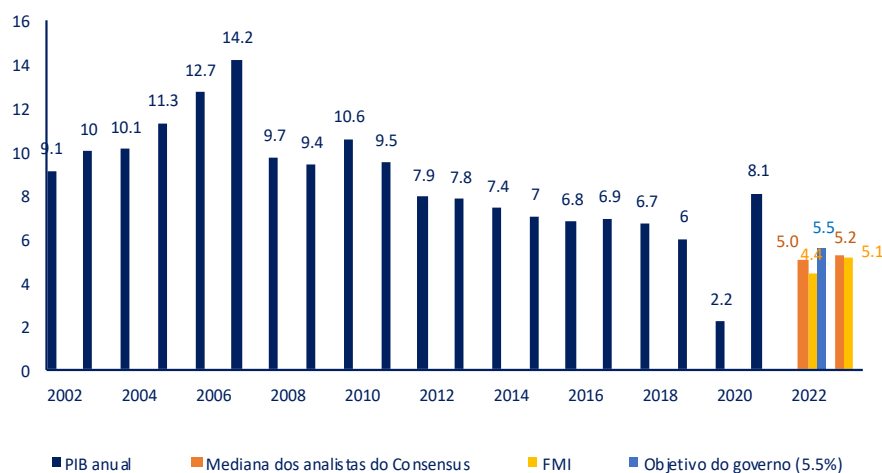
A continuação da política *COVID-Zero* na China implica que mais cidades estão a ser encerradas,

mesmo quando é detetado apenas um caso de infeção. Este facto irá naturalmente ter um forte impacto no desempenho da economia chinesa e, logo, global. A combinação de variantes mais transmissíveis em conjunção com esta estratégia implicam a perspetiva de restrições mais frequentes, com os consequentes efeitos no consumo privado em China. Este abrandamento deverá surtir um efeito adverso para a restante Ásia, sobretudo para os países mais dependentes das exportações de mercadorias. Aliado a isto, com a postura mais severa das autoridades perante os agentes imobiliários altamente alavancados, tal implica que o investimento imobiliário irá permanecer reprimido.

Em função destes riscos, as atuais projeções são inferiores ao objetivo do governo para o crescimento económico anual de 5.5%.

No caso do FMI, a instituição espera um crescimento de 4.4% em 2022, revisto em baixo em 0.4 p.p. face às últimas projeções de janeiro, e representa uma forte moderação face aos 8.1% em 2021. A projeção mediana dos analistas (5.0%) encontra-se igualmente abaixo do objetivo, tendo vindo a reduzir-se nos últimos meses.

China: Evolução do crescimento anual do PIB e projeções (%)



Apesar do apoio do governo, em termos de política orçamental, assim como do Banco Popular da China (PBoC), estas medidas não parecem ser suficientes para acomodar todo o impacto das medidas em resposta à pandemia. O PBoC deu recentemente novas indicações aos bancos com o objetivo de aumentarem as linhas de crédito, em particular no setor da agricultura.

2.4 Banco Mundial – Europe and Central Asia Economic Update – Primavera 2022

O Banco Mundial (BM) publicou um documento de atualização de projeções económicas para a região da Europa e Ásia Central (ECA), que inclui a Ucrânia e a Rússia.

Após o choque da pandemia em 2020, este é o segundo grande impacto em dois anos e deverá desencadear uma contração económica equivalente ao dobro da recessão em 2020.

A guerra tem contribuído para a deterioração das perspetivas futuras, com o impacto económico do conflito a ser sentido através de múltiplos canais, incluindo os mercados financeiros e de matérias-primas, o comércio internacional e cadeias de distribuição, assim como a confiança dos investidores, após os efeitos negativos da COVID na redução do crescimento e comércio, nas pressões inflacionistas, as preocupações com a sustentabilidade da dívida e o aumento das taxas de juro.

O impacto da guerra nas perspetivas económicas da região depende da evolução do conflito. Se

houver uma resolução mais célere as perdas poderão ser contidas e a recuperação iniciar-se ainda em 2022. No entanto, um conflito mais prolongado poderá aumentar “os custos humanos e económicos, aumentar a incerteza política, fragmentar a integração regional e perturbar as ligações críticas de comércio e investimento.”

A guerra continua a devastar a Ucrânia e atingiu duramente a atividade económica e financeira na Rússia, acentuada pelas sanções internacionais com impacto mais forte no sistema bancário e reservas em moeda estrangeira do banco central. As repercussões diretas para outras economias regionais refletem-se na volatilidade dos mercados financeiros, interrupções de rotas críticas para o comércio e viagens e o aumento do número de refugiados e migrantes.

Na Rússia, a economia entrará em profunda recessão, com a estimativa de queda do PIB de 11.2% em 2022, refletindo o colapso da procura interna. As sanções vieram prejudicar os amortecedores macroeconómicos da Rússia consolidados nos últimos anos, e desencadearam choques comerciais, financeiros e de confiança, com riscos crescentes para a estabilidade financeira.

A invasão da Ucrânia desencadeou uma contração económica grave e uma crise humanitária. Para além de mais de 4 milhões de refugiados (num total de 44 milhões de pessoas), prevê-se que a pobreza aumente para 19.8% face a 1.8% em 2021, com mais 59% das pessoas vulneráveis. Algumas estimativas preliminares do início de março sugerem que os danos nas infraestruturas ascendem a \$100 mil milhões (cerca de dois terços do PIB de 2019), embora possam vir a superar largamente este montante. O PIB na Ucrânia deverá contrair 45.1% em 2022. A magnitude da contração está sujeita a um elevado grau de incerteza, tendo em conta a destruição da capacidade produtiva, os danos nos terrenos aráveis e uma queda acentuada da mão-de-obra.

O BM prevê que a invasão russa da Ucrânia resulte em danos consideráveis para a economia regional, com uma contração do PIB real de 4.1% em 2022, uma revisão em baixa superior a 7 p.p. face à projeção anterior.

As projeções de crescimento foram reduzidas em todos os setores devido às repercussões da recessão na Rússia e na Ucrânia, ao crescimento mais fraco do que o esperado na Área Euro, que mantém uma elevada dependência face à região da ECA, às perturbações do comércio e aos choques nos mercados financeiros e de matérias-primas. Para 2023, o BM antecipa um ritmo de crescimento moderado do PIB em torno de 2.5%.

A guerra veio acentuar alguns desafios que os países desenvolvidos vinham tentando resolver ao nível energético, os quais, com o máximo mais recente dos preços da energia convencional, demonstram “a atratividade das energias renováveis e a transição dos sistemas energéticos para energia mais barata, mais limpa e mais fiável”.

Estas alterações poderiam permitir às economias da região atenuar o impacto da guerra sobre o crescimento económico.

TABLE 1.1 Europe and Central Asia growth forecast summary

(real GDP growth at market prices in percent, unless indicated otherwise)

| | 2020 | 2021e | 2022f | 2023f | Percentage point differences from January 2022 projections | |
|--|------|-------|-------|-------|--|-------|
| | | | | | 2022f | 2023f |
| EMDE ECA, GDP ^a | -1.9 | 6.5 | -4.1 | 2.5 | -7.1 | -0.4 |
| EMDE ECA, GDP excl. Turkey | -2.9 | 5.2 | -5.7 | 2.3 | -9.0 | -0.6 |
| EMDE ECA, GDP excl. the Russian Federation and Ukraine | -1.4 | 7.8 | 2.2 | 3.5 | -1.2 | -0.1 |
| Central Europe ^b | -3.5 | 6.1 | 3.5 | 3.8 | -1.2 | 0.1 |
| Western Balkans ^c | -3.3 | 7.4 | 3.2 | 3.1 | -0.9 | -0.7 |
| Eastern Europe ^d | -3.1 | 3.6 | -30.7 | 1.9 | -32.1 | -1.3 |
| South Caucasus ^e | -5.3 | 6.6 | 2.4 | 3.3 | -1.5 | -0.3 |
| Central Asia ^f | -1.3 | 5.1 | 2.0 | 4.3 | -2.3 | -0.8 |
| Russian Federation | -2.7 | 4.7 | -11.2 | 0.6 | -13.6 | -1.2 |
| Turkey | 1.8 | 11.0 | 1.4 | 3.2 | -0.6 | 0.2 |
| Poland | -2.5 | 5.7 | 3.9 | 3.6 | -0.8 | 0.2 |

Source: World Bank.

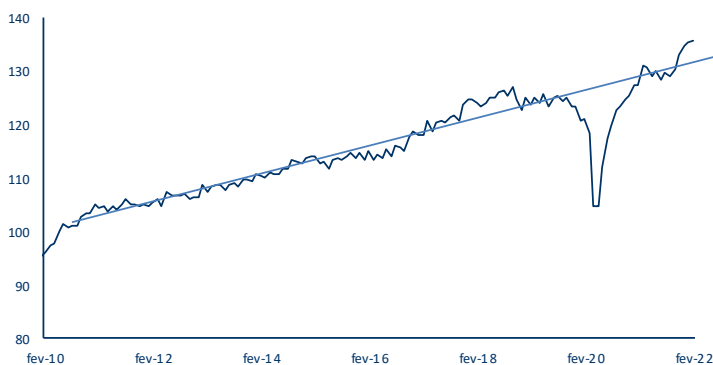
2.5 CPB World Trade Monitor - Fevereiro de 2022

O CPB World Trade Monitor (WTM) é um indicador mensal que agrega e resume dados mensais internacionais respeitantes aos fluxos do comércio internacional.

O propósito da sua divulgação é retratar, numa base mensal, a evolução destes fluxos respeitantes a exportações e a importações, de forma célere, em termos globais e por grandes regiões económicas.

O volume do comércio mundial de bens registou um crescimento de 0.3%, em cadeia, em fevereiro de 2022. O CPB refere que a informação é referente às semanas imediatamente anteriores ao início do conflito no Leste Europeu. Apesar dos problemas associados às cadeias de produção e de suprimentos, no mês em análise o volume de transações internacionais de bens atingiu um novo máximo histórico, como consequência da forte procura agregada no início do ano. Saliente-se, assim, que o desvio face à tendência de longo prazo voltou a aumentar.

Comércio Mundial - Volume (2010=100)



Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

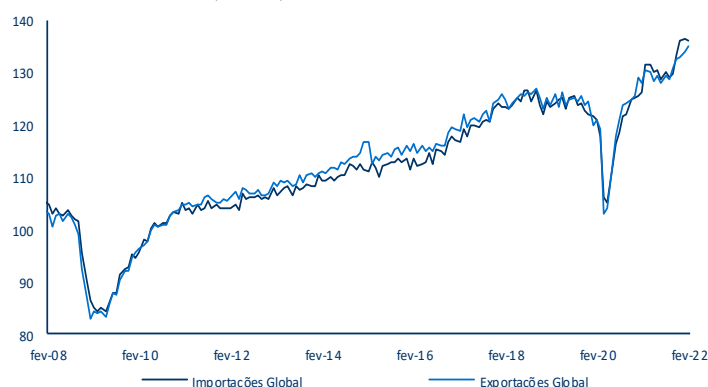
O crescimento de 0.3 p.p. do volume do comércio internacional anteriormente referido teve por base a evolução favorável das exportações (1.0%, também em cadeia), já que o fluxo das importações caiu 0.4%.

Ainda relativamente às vendas de bens ao exterior, o resultado deveu-se à evolução favorável quer do bloco desenvolvido (0.7%), quer do bloco emergente (1.6%).

O aumento em cadeia foi o quinto consecutivo, o melhor desempenho desde os últimos meses de 2020 e o primeiro mês de 2021, imediatamente antes do aparecimento da variante delta.

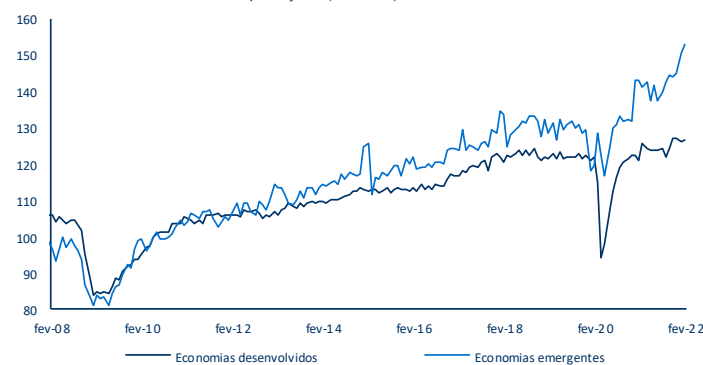
Em termos de exportações, este aumento deveu-se aos resultados da Ásia, ex-China (2.0%) e da América Latina (3.1%), o que possibilitou um crescimento de 0.9% para o bloco emergente. Pelo contrário, o fluxo das vendas ao exterior com origem nas economias desenvolvidas contraiu 1.0%, após 0.7% em janeiro. Entre os principais membros desta região, o volume das exportações cresceu apenas na Área Euro, embora seja importante sublinhar que este ganho se segue a uma queda de 4.3% no mês anterior.

Comércio Mundial - Volume (2010=100)



Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

Comércio Mundial - Volume de exportações (2010=100)



Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

Em termos homólogos, o crescimento do volume do comércio internacional passou de 6.2% para 6.5%:

- No caso das exportações, o crescimento nas economias desenvolvidas aumentou 2.0 p.p., para 4.8%, enquanto no caso das economias emergentes o incremento foi de 1.6 p.p., para 6.8%;
- Quanto às importações, o ritmo do crescimento homólogo desceu de 8.9% para 7.6%, no caso do bloco desenvolvido, e de 8.3% para 7.9% no que concerne às economias emergentes e em desenvolvimento.

3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 29 de abril às 12h00)

MERCADO MONETÁRIO

| | Valor observado (%): | | | | Variação (p.p.): | | | |
|-------------------------------|----------------------|-----------|-----------|-----------|------------------|-------------|----------|----------|
| | 31-dez-21 | 31-mar-22 | 22-abr-22 | 29-abr-22 | 2021 | 1ºTrim/2022 | Abril | Semana |
| EURIBOR Act/360 dias | | | | | | | | |
| 1 mês | -0,583 | -0,532 | -0,520 | -0,538 | ↓ -0,029 | ↑ 0,051 | ↓ -0,006 | ↓ -0,018 |
| 3 Meses | -0,572 | -0,458 | -0,427 | -0,429 | ↓ -0,027 | ↑ 0,114 | ↑ 0,029 | ↓ -0,002 |
| 6 Meses | -0,546 | -0,367 | -0,268 | -0,226 | ↓ -0,020 | ↑ 0,179 | ↑ 0,141 | ↑ 0,042 |
| 12 Meses | -0,501 | -0,073 | 0,084 | 0,166 | ↓ -0,002 | ↑ 0,428 | ↑ 0,239 | ↑ 0,082 |
| LIBOR USD Act/360 dias | | | | | | | | |
| LIB 1 mês | 0,101 | 0,452 | 0,703 | 0,764 | ↓ -0,043 | ↑ 0,351 | ↑ 0,312 | ↑ 0,060 |
| LIB 3 meses | 0,209 | 0,962 | 1,214 | 1,239 | ↓ -0,029 | ↑ 0,752 | ↑ 0,277 | ↑ 0,025 |
| LIB 6 meses | 0,339 | 1,470 | 1,824 | 1,826 | ↑ 0,081 | ↑ 1,131 | ↑ 0,356 | ↑ 0,003 |
| LIB 12 meses | 0,583 | 2,101 | 2,607 | 2,544 | ↑ 0,241 | ↑ 1,518 | ↑ 0,443 | ↓ -0,063 |

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

| | Valor observado (%): | | | | Variação (p.p.): | | | |
|-------------|----------------------|-----------|-----------|-----------|------------------|-------------|---------|----------|
| | 31-dez-21 | 31-mar-22 | 22-abr-22 | 29-abr-22 | 2021 | 1ºTrim/2022 | Abril | Semana |
| Portugal | 0,465 | 1,352 | 1,988 | 2,001 | ↑ 0,435 | ↑ 0,887 | ↑ 0,649 | ↑ 0,013 |
| Espanha | 0,565 | 1,436 | 1,937 | 1,952 | ↑ 0,518 | ↑ 0,871 | ↑ 0,516 | ↑ 0,015 |
| Grécia | 1,338 | 2,673 | 2,990 | 3,403 | ↑ 0,710 | ↑ 1,335 | ↑ 0,730 | ↑ 0,413 |
| Itália | 1,172 | 2,039 | 2,670 | 2,775 | ↑ 0,629 | ↑ 0,867 | ↑ 0,736 | ↑ 0,105 |
| França | 0,198 | 0,980 | 1,423 | 1,446 | ↑ 0,536 | ↑ 0,782 | ↑ 0,466 | ↓ 0,023 |
| Alemanha | -0,177 | 0,548 | 0,972 | 0,930 | ↑ 0,392 | ↑ 0,725 | ↑ 0,382 | ↓ -0,042 |
| Reino Unido | 0,971 | 1,610 | 1,963 | 1,872 | ↑ 0,774 | ↑ 0,639 | ↑ 0,262 | ↓ -0,091 |
| Suíça | -0,135 | 0,602 | 0,904 | 0,882 | ↑ 0,415 | ↑ 0,737 | ↑ 0,280 | ↓ -0,022 |
| EUA | 1,510 | 2,338 | 2,899 | 2,875 | ↑ 0,597 | ↑ 0,828 | ↑ 0,537 | ↓ -0,023 |
| Japão | 0,071 | 0,220 | 0,250 | 0,230 | ↑ 0,050 | ↑ 0,149 | ↑ 0,010 | ↓ -0,020 |

ÍNDICES ACIONISTAS

| | Valor observado | | | | Variação (%): | | | |
|---------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|-------------|----------|---------|
| | 31-dez-21 | 31-mar-22 | 22-abr-22 | 29-abr-22 | 2021 | 1ºTrim/2022 | Abril | Semana |
| Eurostoxx 600 | 488 | 456 | 453 | 450 | ↑ 22,2% | ↓ -6,5% | ↓ -1,2% | ↓ -0,6% |
| IBEX | 8714 | 8445 | 8652 | 8548 | ↑ 7,9% | ↓ -3,1% | ↑ 1,2% | ↓ -1,2% |
| CAC | 7153 | 6660 | 6581 | 6555 | ↑ 28,9% | ↓ -6,9% | ↓ -1,6% | ↓ -0,4% |
| DAX | 15885 | 14415 | 14142 | 14115 | ↑ 15,8% | ↓ -9,3% | ↓ -2,1% | ↓ -0,2% |
| FTSE | 7385 | 7516 | 7522 | 7524 | ↑ 14,3% | ↑ 1,8% | ↑ 0,1% | ↑ 0,0% |
| PSI | 5569 | 6037 | 6003 | 5957 | ↑ 13,7% | ↑ 8,4% | ↓ -1,3% | ↓ -0,8% |
| S&P 500 | 4766 | 4530 | 4272 | 4245 | ↑ 26,9% | ↓ -4,9% | ↓ -6,3% | ↓ -0,6% |
| Nasdaq | 15645 | 14221 | 12839 | 12786 | ↑ 21,4% | ↓ -9,1% | ↓ -10,1% | ↓ -0,4% |
| Topix | 1992 | 1946 | 1905 | 1900 | ↑ 10,4% | ↓ -2,3% | ↓ -2,4% | ↓ -0,3% |
| MSCI Emerg | 1232 | 1142 | 1076 | 1054 | ↓ -4,6% | ↓ -7,3% | ↓ -7,7% | ↓ -2,0% |
| Shanghai | 3640 | 3252 | 3087 | 2975 | ↑ 4,8% | ↓ -10,6% | ↓ -8,5% | ↓ -3,6% |

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

| | Valor observado | | | | Variação (%): | | | |
|----------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|-------------|----------|---------|
| | 31-dez-21 | 31-mar-22 | 22-abr-22 | 29-abr-22 | 2021 | 1ºTrim/2022 | Abril | Semana |
| EUR/USD | 1,1370 | 1,1067 | 1,0790 | 1,0566 | ↓ -6,9% | ↓ -2,7% | ↓ -4,5% | ↓ -2,1% |
| EUR/JPY | 130,90 | 134,67 | 138,79 | 137,35 | ↑ 3,7% | ↑ 2,9% | ↑ 2,0% | ↓ -1,0% |
| EUR/GBP | 0,8413 | 0,8424 | 0,8411 | 0,8361 | ↓ -5,9% | ↑ 0,1% | ↓ -0,7% | ↓ -0,6% |
| EUR/AOA | 632,42 | 494,61 | 436,21 | 432,90 | ↓ -20,5% | ↓ -21,8% | ↓ -12,5% | ↓ -0,8% |
| EUR/MZN | 72,61 | 70,80 | 69,11 | 67,49 | ↓ -20,6% | ↓ -2,5% | ↓ -4,7% | ↓ -2,3% |
| Petróleo (Brent \$) | 77,46 | 106,60 | 105,32 | 108,26 | ↑ 51,4% | ↑ 37,6% | ↑ 1,6% | ↑ 2,8% |
| Petróleo (Crude \$) | 76,99 | 100,28 | 103,07 | 105,36 | ↑ 58,7% | ↑ 30,3% | ↑ 5,1% | ↑ 2,2% |
| Gás Natural (€, TTF) | 70,34 | 125,91 | 94,88 | 100,15 | ↑ 267,8% | ↑ 79,0% | ↓ -20,5% | ↑ 5,6% |
| Ouro (\$) | 1829,20 | 1937,44 | 1931,60 | 1915,00 | ↓ -3,6% | ↑ 5,9% | ↓ -1,2% | ↓ -0,9% |
| Prata (\$) | 23,31 | 24,79 | 24,14 | 23,48 | ↓ -11,7% | ↑ 6,4% | ↓ -5,3% | ↓ -2,7% |
| Alumínio (\$) | 2803,00 | 3483,61 | 3230,00 | 3014,00 | ↑ 41,6% | ↑ 24,3% | ↓ -13,5% | ↓ -6,7% |
| Milho (\$) | 593,25 | 748,75 | 793,00 | 819,00 | ↑ 22,6% | ↑ 26,2% | ↑ 9,4% | ↑ 3,3% |
| Trigo (\$) | 770,75 | 1006,00 | 1065,50 | 1083,00 | ↑ 20,3% | ↑ 30,5% | ↑ 7,7% | ↑ 1,6% |

DISCLAIMER

Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Geral de Depósitos e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Geral de Depósitos por perdas ou danos causados pelo seu uso.

A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado.

Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

Não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Geral de Depósitos não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.