

- Os indicadores recentes sugerem uma economia relativamente “aquecida” no curto prazo (com inflação core persistente), mas as expectativas de médio prazo continuam a apontar para um abrandamento da actividade.
- Os bancos centrais deverão privilegiar os riscos inflacionistas de curto prazo. Esta semana, o Fed e o BCE devem subir os juros de referência em 25 bps (no caso do BCE, não excluimos um movimento de 50 bps).
- O colapso do First Republic nos EUA gerou novos receios de contágio. Crédito tenderá a ficar mais restritivo.

## Sector financeiro americano volta a estar sob pressão.

Sinais mistos na conjuntura dificultam decisões dos bancos centrais...

Esta semana será dominada pelas decisões de política monetária do Fed e do BCE. Os indicadores mais recentes sugerem um quadro económico relativamente favorável no curto prazo, com um mercado de trabalho “aquecido”, um consumo privado resiliente e uma actividade nos serviços em clara expansão. Neste contexto, os bancos centrais mantêm-se preocupados com a persistência da inflação *core*. Esta subiu em Março, nos EUA, de 5.5% para 5.6% YoY, e recuou marginalmente em Abril na Zona Euro, de 5.7% para 5.6% YoY. Já as expectativas de médio prazo continuam a apontar para um abrandamento da actividade nos EUA e na Zona Euro, com riscos não negligenciáveis de uma recessão mais à frente. As subidas dos juros observadas no último ano foram extraordinariamente rápidas e ainda não se fizeram sentir plenamente na actividade económica. Mas alguns efeitos são já visíveis. As condições financeiras estão a tornar-se mais restritivas e as empresas, tanto nos EUA como na Zona Euro, sentem critérios de concessão de crédito mais apertados.

...mas Fed e BCE deverão subir os juros de referência esta semana. BCE mais *hawkish*.

O *Lending Survey* do BCE divulgado esta semana mostrou um aperto “significativo” nos *credit standards* aplicados às empresas e (na aquisição de habitação) às famílias. O mesmo *survey* aponta para uma “forte queda” na procura de empréstimos, resultante da subida dos juros, do recuo das intenções de investimento e do arrefecimento do mercado da habitação. Não se trata de um *credit crunch* (os empréstimos desaceleram, não caem), mas as condições gradualmente mais restritivas deverão levar a um abrandamento da actividade. Apesar deste equilíbrio difícil, os bancos centrais deverão, para já, privilegiar os riscos inflacionistas de curto prazo. Vemos o Fed a elevar a *target rate* dos *fed funds* em 25 bps esta 4ª feira, para 5%-5.25%, podendo fazer uma pausa a seguir. Já o BCE deverá manter um discurso *hawkish*. Vemos uma subida de 25 bps como mais provável (mas não pomos de parte a possibilidade de 50 bps). No total, ainda vemos subidas de 75 bps até Julho na Zona Euro.

Sector financeiro nos EUA sob pressão, com novos receios de contágio.

Esta semana ficou marcada pela intervenção das autoridades dos EUA no banco First Republic e pelo acordo para a sua venda ao J.P. Morgan, por USD 10.6 mil milhões. Este absorve a maior parte dos activos (USD 173 mil milhões) e a totalidade dos depósitos (USD 92 mil milhões) daquela instituição. Apenas na última semana, as acções do First Republic tinham desvalorizado 78%, reflectindo a rápida deterioração da confiança no banco, após ter reportado uma perda de USD 100 mil milhões em depósitos durante o 1Q 2023. O First Republic avaliava a possibilidade de venda de activos para cobrir a fuga de depósitos, o que – tal como no caso do SVB – iria gerar perdas de capital. A solução foi inicialmente bem recebida pelo mercado mas, esta terça-feira, o sector financeiro estava sob pressão no mercado accionista, com as acções do PacWest e do Western Alliance (dois outros bancos regionais americanos) em forte queda e com novos receios de contágio. Mesmo num cenário benigno, esperamos um reforço da tendência de maior restritividade nos critérios de concessão de crédito.



### A Última Semana

- PIB dos EUA cresceu 1.1% QoQ anualizado no 1Q'23, menos que o esperado, com investimento em queda. Consumo privado acelera.
- Deflator core do consumo caiu para 4.6% YoY em Março nos EUA (vs. estimativa de 4.5%).
- PIB da Zona Euro cresceu 0.1% QoQ (1.3% YoY) no 1Q'23, com Alemanha estagnada. Sentimento económico estabilizado em Abril.
- Economia portuguesa cresceu 1.6% QoQ e 2.5% YoY, mais que o esperado, suportada pelas exportações líquidas.
- Em Abril, inflação recuou de 7.4% para 7.2% YoY na Alemanha e de 7.4% para 5.7% em Portugal.



### Esta semana

- Inflação da Zona Euro sobe de 6.9% para 7% YoY. Preços *core* desaceleram de 5.7% para 5.6%.
- Fed deve subir juros em 25 bps, para 5%-5.25%. Possível fim de ciclo de subidas, com riscos de instabilidade financeira.
- BCE deve subir taxas directoras em 25 bps. Mensagem deve manter-se *hawkish* (50 bps não estão fora de hipótese).
- Nos EUA, criação de emprego terá recuado em Abril. Subida marginal da taxa de desemprego.
- PMIs sugerem estabilização do crescimento da China em Abril.

## ECONOMIA GLOBAL



## Actividade resiliente e inflação persistente.

- **EUA** O PIB cresceu 1.1% QoQ anualizado, abaixo do previsto, devido à queda do investimento, mas com o consumo privado a acelerar de 1% para 3.7%. O deflador core do consumo pessoal recuou de 4.7% para 4.6% YoY em Março.
- **ZONA EURO I** O PIB da Zona Euro cresceu apenas 0.1% no 1º trimestre de 2023 face ao último trimestre de 2022, em que tinha registado uma estagnação. Espanha e Itália cresceram 0.5% e Alemanha estagnou, ficando aquém do esperado.
- **ZONA EURO II** A inflação core revelou uma descida marginal em Abril, para 5.6%, após vários meses de agravamento. Esperamos que o BCE suba os juros em 25 bps na 5ª feira, mas uma subida de 50 bps não pode ser excluída.

## EUA: Consumo privado resiliente.

A informação disponível para a economia americana mantém-se mista, com alguns sinais de resiliência e outros sinais de arrefecimento da actividade. No 1Q 2023, o PIB cresceu 1.1% QoQ anualizado, abaixo das estimativas (em torno de 2%), mas com o consumo privado a acelerar de forma surpreendente, de 1% para 3.7% (QoQ anualizado), com o contributo da componente de bens duradouros. A desaceleração face ao registo de 2.6% do 4Q 2022 ficou a dever-se, sobretudo, à queda do investimento em equipamentos e ao contributo negativo da variação de *stocks*. Em Março, o crescimento do rendimento pessoal estabilizou em 0.3% MoM, enquanto as despesas de consumo pessoal registaram um crescimento nulo (desafiando, contudo, a expectativa de uma queda). O deflador do consumo pessoal desacelerou de 5.1% para 4.2% YoY, mas apenas de 4.7% para 4.6% a nível core.

## Deflador do consumo pessoal (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

## Zona Euro: PIB cresce 0.1% no Q1. Inflação core recua em Abril.

De acordo com a estimativa do Eurostat, a economia da Zona Euro cresceu 0.1% QoQ no 1º trimestre de 2023, após a estagnação registada no trimestre anterior. Merece destaque, pela positiva, o crescimento da economia portuguesa (+1.6% QoQ), seguido da espanhola e italiana (ambas +0.5%). A França cresceu 0.2% (graças ao contributo da procura externa líquida) e a Alemanha registou uma estagnação (após quebra de -0.5% no 4º trimestre de 2022), ficando aquém das expectativas. Em termos homólogos, a Zona Euro desacelerou, de 1.8% para 1.3%. Os dados relativos ao crédito às famílias revelam uma desaceleração clara, com a respectiva taxa homóloga a decrescer de 3.2% para 2.9% em Março, o que constitui o nível mais baixo desde Junho de 2018, reflectindo o efeito da elevação dos juros e da persistência de elevada inflação. O crédito às empresas cresceu 5.2%, nível mais baixo desde Março de 2022.

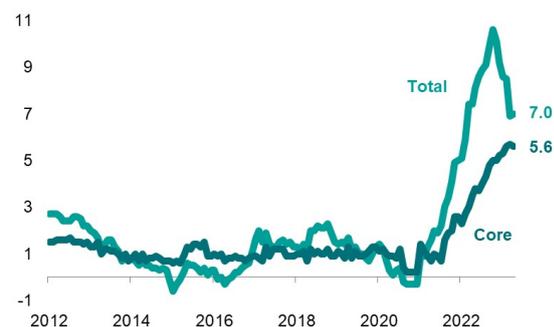
## Crescimento do PIB (% QoQ)



Fonte: Bloomberg.

No plano dos preços, a inflação homóloga subiu marginalmente, de 6.9% para 7% em Abril, interrompendo assim a trajectória de descida clara que vinha exibindo desde Novembro passado. Face ao mês anterior, os preços aumentaram 0.7%. Deve, no entanto, salientar-se que a inflação core (que exclui energia e alimentação não-processada) caiu de 5.7% para 5.6%, depois de subidas sucessivas nos meses anteriores. Trata-se, assim, de um primeiro sinal de alívio das pressões sobre os preços ao nível subjacente, que diversos membros do Conselho de Governadores do BCE vêm reiterando ser necessário observar antes de ponderar uma possível pausa na trajectória de subida dos juros de referência. Neste quadro de persistência de níveis elevados de inflação e relativa debilidade da actividade, antecipamos que o BCE eleve as taxas de juro de referência em 25 bps na reunião de 5ª feira. Uma nova subida de 50 bps não pode, contudo, ser excluída.

## IPC – Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## PIB cresceu 1.6% QoQ no 1Q'23, acima do esperado. Procura interna recua.

- O PIB cresceu 1.6% QoQ e 2.5% YoY no 1Q'23, muito acima do esperado, beneficiando de um contributo expressivo da procura externa líquida e, em particular, do turismo. A procura interna teve um contributo negativo para o crescimento.
- A inflação (IPC) recuou, em Abril, de 7.4% para 5.7% YoY, com os preços da energia a recuarem 12.7% YoY. A inflação nos bens alimentares não transformados desceu de 19.3% para 14.1% YoY. Taxa de desemprego em 6.9%, em Março.

### PIB cresce 1.6% QoQ no 1Q'23, com forte contributo das exportações.

De acordo com a 1ª estimativa divulgada pelo INE, o PIB cresceu 1.6% QoQ e 2.5% em termos homólogos no 1º trimestre de 2023, muito acima das expectativas. Não estão ainda disponíveis os detalhes sobre as componentes da despesa, mas a forte variação trimestral é explicada pelo contributo expressivo da procura externa líquida, a que não será estranho o dinamismo da actividade turística (no 1Q 2023, o número de dormidas em estabelecimentos turísticos aumentou 40.9% YoY, com registos de 22.5% YoY nos residentes e 51.6% YoY nos não residentes). Já o contributo da procura interna passou de positivo para negativo no trimestre, reflectindo os impactos adversos da inflação e da subida dos juros. Com este registo, torna-se provável que o crescimento anual do PIB se eleve a 2%-2.5% em 2023, também muito acima das previsões iniciais. Note-se, contudo, que o crescimento da procura interna – e, em particular, do consumo privado – deverá ser significativamente menor, reflectindo o impacto das condições financeiras mais restritivas.

### Inflação homóloga recua para 5.7%. Taxa de desemprego em 6.9%.

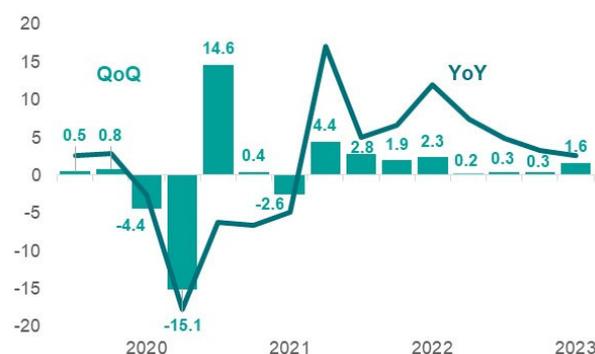
A inflação homóloga medida pelo IPC recuou, em Abril, de 7.4% para 5.7%. Para esta evolução contribui um efeito de base favorável associado à forte subida dos preços da energia e alimentação em Abril de 2022. Os preços da energia recuam 12.7% YoY (-4.4% YoY no mês anterior). A inflação nos bens alimentares não transformados mantém-se elevada, mas recua também, neste caso de 19.3% para 14.1% YoY (na alimentação transformada, o recuo é de 15.7% para 14.2%). A descida do IVA para 0% num conjunto de bens essenciais não é ainda capturada por estes números de Abril. Em Março, a taxa mensal de desemprego manteve-se em 6.9% da população activa.

### Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 <sup>E</sup>	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>
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.

### Crescimento do PIB (%)



### Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



### Zoom

#### Crítérios da oferta de crédito às empresas, por fator



Fonte: Banco de Portugal.

## MERCADOS – Juros e Câmbios



## Taxas de longo prazo descem, em particular na Europa.

- O crescimento de 0.1% da Zona Euro no 1Q'23 e o recuo da inflação *core* em Abril levaram a uma descida das *yields* da dívida pública na Europa. Nos EUA, as taxas recuam no início de Maio, com novos receios em torno da banca.
- O dólar recuperou na última semana (em especial face ao iene), impulsionado por sinais de pressões inflacionistas persistentes nos EUA e pela subida das componentes do emprego e dos preços do índice ISM Manufacturing em Abril.

## Taxas de Juro

## Yields recuam acentuadamente na Europa.

As taxas da dívida pública na Europa registaram uma descida expressiva nas últimas sessões, mais acentuada nos prazos mais curtos, depois de a informação macroeconómica mais recente revelar um desempenho pouco dinâmico da actividade – com um crescimento de 0.1% no conjunto da Zona Euro e estagnação na Alemanha no 1º trimestre – e uma descida ligeira da inflação *core* em Abril. Neste contexto, as taxas do Bund a 2 e a 10 anos recuam para 2.64% e 2.26%, os níveis mais baixos das últimas 3 semanas.

A intensificação da aversão ao risco conduziu também à valorização da dívida pública norte-americana e correspondente descida de taxas, que se acentua esta terça-feira, dia 2 de Maio. De facto, o recrudescimento dos receios em torno da banca regional norte-americana está a conduzir a uma forte descida da *yield* do Treasury a 2 anos, que recua assim para níveis inferiores ao patamar de 4%. A taxa do título a 10 anos desce também, para 3.45%. A subida de 25 bps da taxa *fed funds* que o mercado antecipa para a reunião desta semana deverá ser a última do actual ciclo.

## Câmbios

## Dólar recupera, em especial face ao iene.

O principal movimento da semana a nível cambial foi a depreciação do iene (para USD/JPY 136.5), na sequência da primeira reunião do Banco do Japão presidida pelo novo Governador Kazuo Ueda, que reiterou a continuação da actual política ultra-expansionista. Refira-se também a perda da coroa norueguesa, superior a 2% face ao euro e ao dólar, que acompanha a queda dos preços do petróleo, sendo a moeda com pior desempenho desde o início do ano entre as economias desenvolvidas.

A cotação EUR/USD recuou ligeiramente, depois de atingir um máximo de 1.1095 na 4ª feira. A divulgação de um crescimento de apenas 0.1% da Zona Euro no 1º trimestre acabou por conduzir a um ligeiro recuo da moeda única no conjunto da semana, podendo constituir uma razão para o BCE atenuar a subida dos juros de referência. Por seu turno, o dólar foi impulsionado pela persistência de pressões inflacionistas nos EUA, patente na evolução do deflator *core* das despesas de consumo pessoal de Março, e pela subida das componentes de emprego e de preços do índice ISM Manufacturing em Abril. As reuniões de política monetária do Fed e do BCE constituem os principais eventos da semana com potenciais repercussões sobre o mercado cambial.

		1/5/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	2.691	2.305	2.313	2.415
	Var. Semanal	-23	-22	-17	-14
	Var. YTD	-7	-27	-26	-13
<b>EUA</b>					
	Yield	4.141	3.635	3.568	3.808
	Var. Semanal	-4	-3	0	3
	Var. YTD	-29	-37	-31	-15
<b>Portugal</b>					
	Yield	2.766	2.733	3.133	3.651
	Var. Semanal	-18	-20	-17	-13
	Var. YTD	-3	-24	-45	-35

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	3.477	3.054	2.990	2.579
	Var. Semanal	-13	-16	-12	-10
	Var. YTD	8	-19	-21	5
<b>EUA</b>					
	Yield	4.422	3.710	3.574	3.391
	Var. Semanal	-4	-3	0	2
	Var. YTD	-29	-31	-26	-10

		1m	3m	6m	12m
<b>M. MONETÁRIO</b>					
<b>Euribor</b>					
	Spot	3.052	3.265	3.645	3.880
	Var. YTD	117	113	95	59
<b>Libor USD</b>					
	Spot	5.062	5.302	5.407	5.366
	Var. YTD	67	53	27	-12

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CRÉDITO</b>			
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	83.1	-0.2	-8.3
Crossover	437.0	-1.0	-7.8
Financeiras			
Sénior	98.5	2.3	-0.9
Subordinadas	98.5	2.3	-0.9

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CÂMBIOS</b>			
EUR / USD	1.10	-0.1	2.4
EUR / GBP	0.88	-0.6	-0.9
GBP / USD	1.25	0.5	3.3
EUR / CHF	0.98	0.3	-0.5
USD / CNY	6.91	0.3	0.2
USD / JPY	137.48	2.5	4.9
EUR / NOK	11.78	1.3	12.0
USD / BRL	4.99	-1.2	-5.6
EUR / AOA	564.85	0.5	3.7

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



## Sector financeiro dos EUA sob pressão. IT em alta. Commodities em queda.

- Deterioração das perspectivas para a procura (com indicadores negativos sobre a actividade industrial na China e nos EUA) pressionam petróleo e metais industriais em baixa. Milho e trigo fecham em baixa pela 2ª semana consecutiva.
- Tecnológicas americanas em destaque na última semana, animadas pelos fortes resultados da Alphabet, Meta e Microsoft no 1Q 2023. Colapso do First Republic alimenta pressão sobre o sector financeiro nos EUA.

## Commodities

## Deterioração das perspectivas para a procura.

As cotações do petróleo recuaram, reflectindo uma deterioração das perspectivas para a procura. Nos EUA, o ISM Manufacturing sinaliza uma queda da actividade industrial em Abril, pelo 6º mês consecutivo, enquanto que, na China, o PMI Manufacturing oficial caiu inesperadamente para território contraccionista. Ao mesmo tempo, são aguardadas novas subidas de juros pelos principais bancos centrais, o que aumentará a restritividade na economia. Nos metais industriais, o cobre desvalorizou 2.3% e o alumínio caiu 1.7%, reflectindo também menores perspectivas para a procura. As quedas foram extensíveis, ainda, aos cereais, com o milho e trigo a fecharam em baixa pela 2ª semana consecutiva.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	1/5/2023 Var. YTD
Brent	79.3	-2.9	-7.7
WTI	75.7	-2.8	-5.7
Gás Natural (EUA)	2.3	-3.7	-42.7
Gás Natural (Europa)	38.8	-3.3	-49.1
Ouro	1 981.7	-0.1	8.6
Cobre	8 595.5	-2.3	2.7
Alumínio	2 356.0	-1.7	-0.9
Índice CRB Metals	1 059.5	-0.6	4.7
Milho	584.5	-5.0	-13.0
Trigo	618.3	-8.1	-23.0
Soja	1 427.5	-1.5	-6.9
Café	185.6	-3.1	11.4
Cacau	2 932.0	-1.7	12.8
Índice CRB Food	521.5	-2.7	-2.2

## Acções

## Sector financeiro sob pressão. IT com resultados positivos.

As gigantes tecnológicas americanas estiveram em destaque na última semana, com os fortes resultados da Alphabet, Meta e Microsoft no 1Q 2023. A Amazon também apresentou bons resultados, mas alertou para o enfraquecimento do segmento *cloud*. Igualmente favoráveis foram as contas da AstraZeneca, Unilever, Deutsche Bank, Barclays, BBVA e HSBC. Ainda nos EUA, Maio iniciou-se com a derrocada do First Republic (FRB) – o 3º colapso de um banco americano em 2 meses. Depois de as suas acções caírem 78% em bolsa na última semana, na sequência do reporte de uma perda de ~USD 100 mil milhões em depósitos no 1Q 2023, as autoridades intervieram no FRB e venderam-no ao J.P. Morgan, por USD 10.6 mil milhões (ver Capa). O sector bancário americano fechou no dia 1 quase *flat*, e perde esta terça-feira mais de 3%, com novos receios de instabilidade nos bancos regionais. O JP Morgan valorizou 2.1% na 2ª feira e perdia 1.3% na terça-feira.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	34052	0.7	2.7
S&P 500	4 168	0.8	8.6
Nasdaq	12 213	1.2	16.7
Russell 2000	1 769	-1.2	0.5
Euro Stoxx 600	467	-0.4	9.9
PSI	6 212	0.2	8.5
IBEX 35	9 241	-1.9	12.3
FTSE MIB	27 077	-2.4	14.2
DAX	15 922	0.3	14.4
CAC 40	7 492	-1.1	15.7
FTSE 100	7 871	-0.6	5.6
Nikkei 225	29 123	2.0	11.6
Bovespa	104 432	0.1	-4.8
Shanghai Composite	3 323	0.7	7.6
Hang Seng China	19 895	-0.9	0.6
MSCI World (EUR)	264	0.3	5.8
MSCI Emergentes	149	-2.4	6.4

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	16.1	-4.1	-25.8
VSTOXX	17.4	2.0	-16.5

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	149	-2.4	6.4
Chemicals	1242	-1.3	8.9
Health Care	1080	-1.2	8.4
Retail	364	-0.8	21.3
Telecoms	218	0.9	15.1
Oil & Gas	349	0.7	1.2
Utilities	399	0.4	10.7
Technology	665	-0.8	15.1
Insurance	336	1.0	5.3
Autos	603	-0.2	14.3
Industry	720	0.6	13.1

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2655	2.6	22.2
Health Care	1565	0.0	-1.3
Financials	550	-0.4	-3.5
Communications	198	3.7	24.4
Consumer Discretionary	1140	-0.9	13.4
Industry	851	-0.1	2.3
Consumer Staples	808	1.2	3.7
Energy	647	-1.0	-3.8
Utilities	351	-0.8	-2.1
Real Estate	235	0.6	0.9
Materials	507	-0.2	3.5

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

 Fed e BCE devem elevar os juros de referência. Foco sobre novos passos.

- Fed deve subir juros em 25 bps, para 5%-5.25%. Possível (mas não certo) fim de ciclo de subidas. BCE deve subir taxas directoras em 25 bps. Mensagem deve manter-se *hawkish* e 50 bps não estão fora de hipótese...
- Nos EUA, criação de emprego terá recuado em Abril, para 180 mil. Espera-se subida marginal da taxa de desemprego, para 3.6% da população activa. Crescimento estável da remuneração média horária.

## Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Abr.	46.8	47.1	46.3
	Mai. 02	Encomendas à indústria – mensal (%)	Mar.	1.2	0.9	-1.1 (r-)
	Mai. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Abr.	51.8		51.2
	Mai. 03	Fed anuncia taxa de juro de referência (%)*	Mai. 03	5.00-5.25		4.75-5.00
	Mai. 05	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Abr.	180		236
	Mai. 05	Taxa de desemprego (% da população activa)	Abr.	3.6		3.50
	Mai. 05	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 4.2		0.3 / 4.2
Zona Euro	Mai. 02	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.7 / 6.9	0.7 / 7.0	0.9 / 6.9
	Mai. 02	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Abr.	5.6	5.6	5.7
	Mai. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	-1.5 / 6.1		-0.5 / 13.2
	Mai. 05	BCE anuncia taxa <i>refi</i> (%)*	Mai. 05	4.00		3.50
	Mai. 05	BCE anuncia taxa de facilidade de depósito (%)*	Mai. 05	3.50		3.00
Alemanha	Mai. 02	Vendas a retalho – mensal (%)	Mar.	0.4 / -6.5	-2.4 / -6.5	-0.3/-5.8 (r+)
	Mai. 04	Exportações – mensal (%)	Mar.	-2.2		4.2 (r+)
	Mai. 05	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Mar.	-2.3 / -3.1		4.8 / -5.7
Portugal	Mai. 02	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mar.	-	2.2 / 0.4	0.0 / 0.6 (r+)
	Mai. 03	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-		-2.0 / 1.8
China	Abr. 30	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	51.4	49.2	51.9
	Abr. 30	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Abr.	57.0	56.4	58.2
	Mai. 04	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	50.3		50.0
	Mai. 05	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Abr.	57.3		57.8

## Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 25	Índice de confiança dos consumidores (Conference Board)	Abr.	104.0	101.3	104.0 (r-)
	Abr. 26	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Mar.	0.7	3.2	-1.2 (r-)
	Abr. 27	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Abr. 22	248	230	246 (r+)
	Abr. 27	PIB – trimestral anualizada (%)	1 T	1.9	1.1	2.6
	Abr. 28	Rendimento das famílias – mensal (%)	Mar.	0.2	0.3	0.3
	Abr. 28	Despesa das famílias – mensal (%)	Mar.	-0.1	0.0	0.1 (r-)
	Abr. 28	Deflator despesas de consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.1 / 4.1	0.1 / 4.2	0.3 / 5.1
	Abr. 28	Índice de sentimento económico (pontos)	Abr.	99.9	99.3	99.2 (r-)
Zona Euro	Abr. 28	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T E	0.1 / 1.3	0.1 / 1.3	-0.1 / 1.7
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	0.0 / -0.1	-0.5 / 0.8 (r-)
França	Abr. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	0.6 / 7.3	0.4 / 7.2	0.8 / 7.4
	Abr. 28	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T E	0.2 / 0.9	0.2 / 0.8	0.0 / 0.4 (r-)
Espanha	Abr. 28	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T E	0.3 / 3.1	0.5 / 3.8	0.4 / 2.9 (r+)
Portugal	Abr. 28	PIB – trimestral / homóloga (%)*	1 T E	0.5 / 1.4	1.6 / 2.5	0.3 / 3.2
	Abr. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	-	0.6 / 5.7	1.7 / 7.4
Japão	Abr. 28	Banco do Japão anuncia <i>policy target rate</i> (%)*	Abr. 28	-0.10	-0.10	-0.10

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 1.1% QoQ anualizado no 1Q'23 (2.6% no 4Q'22), com reaceleração (pontual?) do consumo privado, mas contributos negativos do investimento fixo e da variação de *stocks*. Sinais de arrefecimento do mercado de trabalho.

**ZONA EURO** PIB com crescimento de 0.1% QoQ no 1Q'23 (0% no 4Q'22). Economia cresceu 3.5% em 2022. Sinais de arrefecimento do consumo. *Credit standards* mais restritivos e menor procura de crédito sugerem abrandamento da actividade

**PORTUGAL** Crescimento do PIB de 1.6% no 1Q'23, após 0.3% QoQ no 4Q'22, com forte contributo da procura externa líquida e contributo negativo da procura interna. Recuperação da actividade no turismo (fortes exportações) sustentou exportações. Inflação elevada e subida dos juros deverão penalizar a procura interna e levar a uma desaceleração do crescimento em 2023, de 6.7% para 2%-2.5%.

**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 7.4% para 5.7% YoY em Mar. Preços da energia caíram 12.7% YoY. Desaceleração dos preços na alimentação não transformada (de 19.3% para 14.1% YoY). Inflação *core* recua de 7% para 6.6% 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 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. 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	1/5/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.097	2.4	1.08	1.10	1.10	1.11	
EUR / GBP	0.878	-0.9	0.88	0.88	0.90	0.88	
EUR / JPY	150.830	7.5	140.40	149.46	140.80	148.78	
EUR / CHF	0.983	-0.5	1.00	0.98	1.02	0.98	
EUR / PLN	4.605	-1.6	4.75	4.65	4.70	4.64	
EUR / AUD	1.653	5.2	1.59	1.65	1.53	1.67	
USD / JPY	137.480	4.9	130.00	135.57	128.00	134.19	
GBP / USD	1.249	3.3	1.23	1.25	1.22	1.26	
USD / BRL	4.987	-5.6	5.20	5.08	5.20	5.08	
EUR / BRL	5.515	-2.6	5.62	5.60	5.72	5.63	

## PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2021 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2021	2022 <sup>E</sup>	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2021	2022 <sup>E</sup>	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2021	2022 <sup>E</sup>	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>
<b>Mundo</b>	<b>97 076.3</b>	<b>6.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>4.7</b>	<b>8.7</b>	<b>7.0</b>	<b>4.9</b>				
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
<b>União Europeia</b>	<b>17 165.4</b>	<b>5.4</b>	<b>3.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>	<b>9.2</b>	<b>6.4</b>	<b>2.8</b>	<b>7.6</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>14 558.6</b>	<b>5.3</b>	<b>3.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>2.6</b>	<b>8.4</b>	<b>5.6</b>	<b>2.5</b>	<b>7.7</b>	<b>6.8</b>	<b>7.0</b>	<b>6.9</b>
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 (2021 <sup>E</sup> , USD, PPP)	Divida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2021	2022 <sup>E</sup>	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2021	2022 <sup>E</sup>	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2021	2022 <sup>E</sup>	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>
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
<b>União Europeia</b>	<b>48 908.6</b>	<b>89.8</b>	<b>86.9</b>	<b>85.0</b>	<b>83.6</b>	<b>-4.6</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2.7</b>	<b>3.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>50 774.1</b>	<b>95.3</b>	<b>93.0</b>	<b>91.3</b>	<b>89.8</b>	<b>-5.1</b>	<b>-3.8</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>
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.

# novobanco

## DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

**Nuno Duarte**  
*DTF Managing Director*                      nuno.duarte@novobanco.pt

## RESEARCH ECONÓMICO

**Carlos Almeida Andrade**  
*Chief Economist*                      carlos.andrade@novobanco.pt                      +351 21 310 64 93

**Tiago Lavrador**                      tiago.lavrador@novobanco.pt                      +351 21 310 64 94

**Catarina Silva**                      catarina.silva@novobanco.pt                      +351 21 310 64 92

## Área de Negócios – Vendas / Estruturação

**Jorge Jesus**                      jorge.jesus@novobanco.pt                      +351 21 310 94 91

**Filipa Rodrigues**                      filipa.rodrigues@novobanco.pt                      +351 21 310 94 96

**Jorge Bastos**                      jorge.bastos@novobanco.pt                      +351 21 310 95 74

**Marco Pereira**                      marco.pereira@novobanco.pt                      +351 21 310 95 38

**Ricardo Oliveira**                      ricardo.oliveira@novobanco.pt                      +351 21 310 95 37

**Rita Martinho**                      rita.vieira.martinho@novobanco.pt                      +351 21 310 95 60