

- O Fed e o BCE elevaram as respectivas taxas directoras em 25 bps. Contudo, as mensagens passadas ao mercado sugerem a possibilidade de uma divergência na política monetária entre os dois bancos centrais.
- Com sinais de alívio da inflação e riscos para o crescimento, o Fed sinalizou uma pausa na subida de juros. Já o BCE vê como necessários novos aumentos até que os juros atinjam níveis “suficientemente restritivos”.
- Falta de acordo sobre o *debt ceiling* alimenta novos riscos para o *outlook* de curto prazo na economia dos EUA.

Fed e BCE seguem caminhos separados.

Fed sobe juros em 25 bps e sinaliza uma pausa.

Como esperado, o Fed e o BCE elevaram as respectivas taxas directoras em 25 bps na última semana. Contudo, as mensagens passadas ao mercado sugerem a possibilidade, daqui para a frente, de uma divergência na política monetária entre os dois bancos centrais. Na economia americana, a *target rate* dos *fed funds* foi elevada para 5%-5.25%, um máximo desde Setembro de 2007. O Fed descreve a criação de emprego como “robusta”, vê o desemprego baixo e a inflação elevada, e o sistema financeiro é descrito como “saudável” e “resiliente”, apesar dos episódios recentes de instabilidade. Ainda assim, avalia o crescimento económico recente como “modesto” e antecipa que condições de concessão de crédito mais restritivas tenderão a penalizar a actividade. Neste contexto, em contraste com a reunião anterior em Março, o comunicado do Fed não apresentou nenhum *guidance* explícito sobre a necessidade de subidas adicionais dos juros. Futuras decisões sobre a taxa directora dependerão dos indicadores económicos e da avaliação dos impactos das subidas passadas dos juros. O Chair Powell descreveu esta alteração de linguagem como “significativa” e o mercado interpretou-a como a sinalização de uma provável pausa no actual ciclo de *tightening* da política monetária.

BCE ainda vê mais subidas até alcançar níveis “suficientemente restritivos”.

O BCE elevou a taxa das operações principais de refinanciamento para 3.75% e a taxa da facilidade de depósito para 3.25%, os níveis mais elevados desde 2008. A Presidente Lagarde deixou claro que o processo de subida dos juros terá ainda que prosseguir, até que os juros atinjam níveis “suficientemente restritivos” para que a inflação regresse de forma sustentada aos objectivos de 2%. Em contraste com o Fed, Lagarde afirmou que o BCE não estava a fazer uma pausa. A extensão de futuras subidas dependerá da informação recolhida dos indicadores económicos, da evolução da inflação subjacente e do funcionamento dos mecanismos de transmissão da política monetária. Esperamos mais dois movimentos de 25 bps até Julho, com os riscos enviados em alta. O reinvestimento dos títulos do APP deverá terminar em Julho.

Debt ceiling traz mais um risco para o *outlook* de curto prazo nos EUA.

Mantemos a expectativa de que condições financeiras mais restritivas contribuirão para um abrandamento da actividade económica. Os riscos para o crescimento serão alimentados, nas próximas semanas, pelo “ruído” em torno do tema do *debt ceiling* nos EUA. De acordo com o Tesouro americano, se até ao início de Junho o Congresso não autorizar a subida do limite do endividamento, o Governo poderá perder a capacidade de honrar os seus compromissos na parte que não estiver coberta por receitas próprias. Isto poderá levar a cortes forçados da despesa (e.g. prestações sociais, salários, Defesa) e/ou a um *default* no pagamento da dívida. Os impactos seriam significativos, incluindo um potencial *sell-off* de activos em dólares (com efeitos na cotação da divisa), um *downgrade* da dívida americana, uma subida inicial dos juros de mercado e uma provável recessão, entre outros. Para já, o mercado parece acreditar que, tal como em episódios passados, um acordo entre Democratas e Republicanos será alcançado à última hora. Mas os riscos de um cenário mais adverso não devem ser minimizados.



A Última Semana

- Inflação da Zona Euro sobe de 6.9% para 7% YoY. Preços *core* desaceleram de 5.7% para 5.6%.
- Fed eleva juros em 25 bps, para 5%-5.25%, e sugere pausa no ciclo de subidas. Cenário de corte dos juros em 2023 foi rejeitado.
- BCE subiu taxas directoras em 25 bps e sinalizou a necessidade de novas subidas.
- Nos EUA, criação de emprego subiu em Abril, para 253 mil, acima do esperado. Taxa de desemprego recuou para 3.4% e remuneração horária acelerou.
- Bancos regionais americanos sob pressão, e com volatilidade elevada no mercado accionista.



Esta semana

- Nos EUA, inflação (IPC) terá estabilizado em Abril, em 5% YoY. Preços *core* terão desacelerado.
- *Loan Officer Survey* e indicador de confiança dos consumidores americanos também em foco.
- Reunião do Presidente Biden com os líderes do Congresso, sobre o tema do *debt ceiling*.
- Banco de Inglaterra deve subir a *Bank Rate* em 25 bps, para 4.5%. Ciclo de subidas não terminou, mas aproxima-se do fim. PIB do R. Unido terá desacelerado no 1Q'23.
- Na China, exportações terão desacelerado. Inflação contida.

ECONOMIA GLOBAL



Actividade industrial mantém-se em queda. EUA com emprego ainda em alta.

- **EUA** A economia criou 253 mil empregos em Abril, acima do esperado, sobretudo devido ao dinamismo dos serviços. A taxa de desemprego recuou para 3.4% da população activa, e a remuneração média horária acelerou.
- **ZONA EURO** Os indicadores de actividade relativos à economia alemã no mês de Março têm revelado uma notável debilidade, tendo a produção industrial, as novas encomendas e as exportações sofrido quebras significativas.
- **CHINA** A evolução desigual da indústria e dos serviços ter-se-á intensificado em Abril. Enquanto a actividade na indústria regressou a terreno de contracção, os serviços desaceleraram, mantendo-se com crescimento robusto.

EUA: Taxa de desemprego recuou para 3.4% da população activa.

A economia americana continua a revelar sinais mistos, dificultando as decisões do Fed no que respeita à política monetária. O mercado de trabalho mantém-se “aquecido”, com a criação de emprego a subir em Abril de 165 mil para 253 mil, claramente acima do esperado e sobretudo suportada pelo emprego no sector dos serviços, incluindo serviços profissionais e a empresas, saúde, e lazer & hospitalidade. A taxa de desemprego recuou de 3.5% para 3.4% da população activa e a remuneração média horária acelerou, de 4.2% para 4.4% YoY, também acima das expectativas. De acordo com os indicadores ISM, a actividade nos serviços continuou a expandir-se em Abril, enquanto a actividade industrial voltou a contrair-se. Embora as estimativas apontem para uma expansão do PIB no 2Q'23, os riscos estão enviesados no sentido negativo, agora com o tema do *debt ceiling* em foco (ver Capa).

Criação de emprego (milhares) e taxa de desemprego (% população activa)

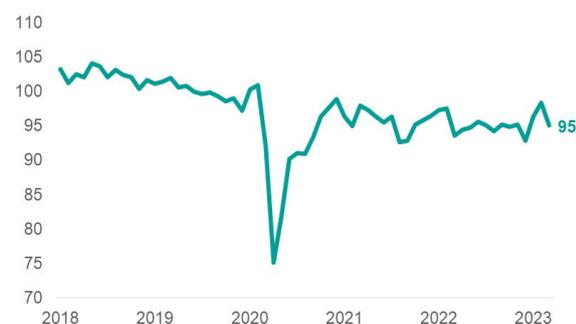


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Actividade com desempenho desfavorável na Alemanha.

A informação mais recente relativa à economia alemã tem revelado um desempenho consideravelmente débil da actividade no final do 1º trimestre. A produção industrial caiu 3.4% em Março face ao mês anterior, um desempenho muito mais desfavorável que o esperado, penalizado por uma contracção da produção no sector automóvel de 6.5% no mês. Por seu turno, as novas encomendas caíram acentuadamente no mesmo mês – 10.7% face a Fevereiro –, deteriorando-se, assim, o cenário para a indústria nos meses seguintes. As exportações, por sua vez, tiveram uma queda de 5.2% MoM em Março, também significativamente mais desfavorável que o esperado. Este conjunto de dados eleva a probabilidade de que os dados do PIB do 1º trimestre (que apontavam para uma estagnação) venham a ser revistos em baixa, o que, a ocorrer, levaria a que a economia alemã tivesse registado uma recessão técnica.

Alemanha – Produção industrial (2019=100)

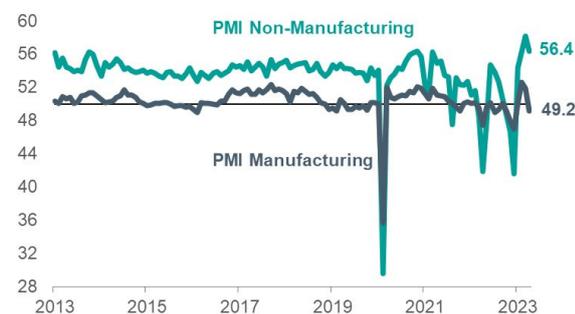


Fontes: Bloomberg, novobanco.

China: Actividade em desaceleração em Abril.

A evolução dos índices PMI sinaliza uma deterioração da actividade no mês de Abril, com um desempenho mais desequilibrado entre a indústria (que regressou a território de contracção) e o sector dos serviços, que desacelerou face ao mês anterior. Na passada 6ª feira decorreu uma importante reunião da Comissão de Assuntos Financeiros e Económicos liderada pelo Presidente Xi Jinping, que identificou como prioridades dos próximos anos a segurança das cadeias de produção (num momento em que os EUA têm vindo a tentar impedir o acesso da China a determinadas tecnologias) e a demografia, sendo importante combater o decréscimo de natalidade e o envelhecimento da população. Neste contexto, é de antecipar nos próximos meses o anúncio de medidas concretas para alcançar estes grandes objectivos.

Índices PMI oficiais (pontos)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Energia e bens de consumo pressionam produção industrial em baixa.

- A produção industrial recuou 1.1% MoM em Março, levando a variação homóloga a cair de 1.5% para -4.4%. Esta evolução é explicada sobretudo pela componente de energia. Excluindo esta componente, a queda é de 1.9% YoY.
- Os novos empréstimos às empresas recuaram 4.7% YoY em Março (MM 3m). Já os novos empréstimos a particulares crescem 4.1% YoY, com a componente da habitação a subir 9% YoY e os empréstimos ao consumo a caírem 6.4% YoY.

Produção industrial em queda.

A produção industrial recuou 1.1% MoM em Março, levando a variação homóloga a cair de 1.5% para -4.4%. Esta evolução é explicada sobretudo pela componente de energia, que regista uma queda mensal de 10.1% e uma descida homóloga de 16.3% (contributo de -2.9 p.p.), reflectindo – tal como no conjunto da Zona Euro – os efeitos do recuo do consumo e dos preços. Ainda assim, excluindo esta componente, a produção industrial cai 1.9% YoY, destacando-se as quedas de 2.5% YoY nos bens de consumo e de 5.2% YoY nos bens intermédios. A componente de bens de investimento foi uma excepção, ao crescer 7.7% em termos homólogos. Não está ainda disponível o detalhe para todos os sectores da indústria, mas podem ser destacadas, em termos de variação mensal, as quedas da produção de papel e pasta de papel, químicos e fibras sintéticas, plásticos e borrachas, para além da electricidade e gás. Recorde-se que, de acordo com o mais recente *business survey* da Comissão Europeia (de Março), as empresas na indústria transformadora reportam uma queda das encomendas e um aumento dos *stocks*, o que sugere uma evolução desfavorável para a produção.

Novos empréstimos às empresas e ao consumo caem em Março.

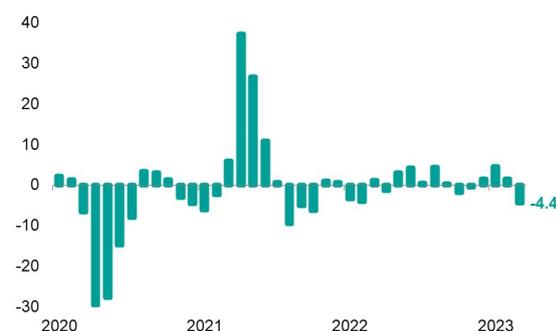
O montante de novos empréstimos às empresas manteve uma tendência decrescente no 1º trimestre de 2023, registando uma queda homóloga de 4.7% (média móvel de 3 meses em Março), o que poderá reflectir uma diminuição das intenções de investimento. Já os novos empréstimos a particulares crescem 4.1% YoY, suportados pela aceleração da componente da habitação (para 9% YoY), já que os empréstimos ao consumo e outros fins recuam 6.4%.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.5	6.7	1.1	2.2
Consumo Privado	4.7	5.7	0.6	1.7
Consumo Público	4.6	7.3	2.1	-0.2
Investimento	10.1	2.7	3.4	5.3
Exportações	13.5	16.7	3.6	3.7
Importações	13.3	11.0	4.2	3.4
Inflação Média Anual	1.3	7.8	5.3	2.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-2.9	-0.4	-0.9	0.1
Dívida Pública (% PIB)	125.4	113.9	111.0	106.7
Desemprego (% pop. activa)	6.6	6.0	6.7	5.9
Saldo Externo (% PIB)	1.0	-0.6	1.0	1.5

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

Produção industrial (% YoY)



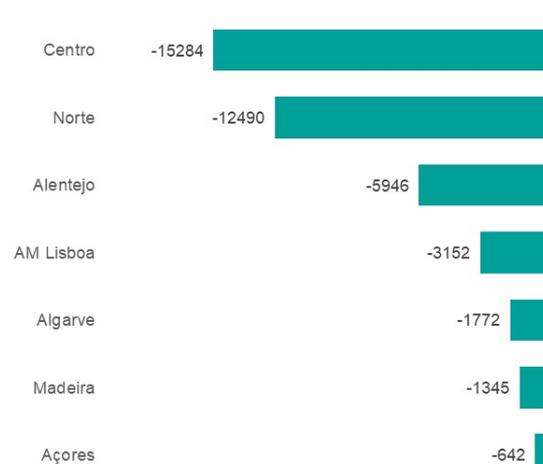
Novos empréstimos a empresas e particulares (MM3m, % YoY)



Fonte: Banco de Portugal.

Zoom

Saldo natural (nados vivos - óbitos), por região, 2022



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Taxas de curto prazo recuam nos EUA e na Zona Euro.

- O aumento da aversão ao risco conduziu a um recuo das *yields* dos prazos mais curtos da dívida pública norte-americana e europeia. A sugestão, pelo Fed, de uma possível pausa na subida dos juros pressionou também em baixa as taxas.
- O dólar recuou ligeiramente em termos efectivos, e de forma mais expressiva face ao iene e à libra. A divisa britânica foi favorecida pela expectativa crescente de novas subidas dos juros de referência pelo Banco de Inglaterra.

Taxas de Juro

Yields de curto prazo recuam nos EUA e Europa.

Numa semana marcada pelas subidas das taxas de referência do Fed e do BCE em 25 bps, as *yields* da dívida pública norte-americana e europeia das maturidades mais curtas exibiram um novo movimento de descida, prolongando o movimento da semana anterior. Para esta evolução contribuiu sobretudo o acréscimo dos níveis de aversão ao risco – com os receios renovados em torno da banca regional americana –, conduzindo a um refúgio em activos de menor risco. Por seu turno, a sinalização, por parte do Fed, de uma possível pausa na trajectória de subida dos juros de referência após o movimento da última semana pressionou também em baixa as taxas dos prazos mais curtos. A actuação do Fed nas próximas reuniões estará dependente da informação económica que for sendo conhecida, sendo possível que este tenha sido o último movimento de subida deste ciclo. Na Zona Euro, em contraste, o BCE sinalizou a necessidade de novas subidas das taxas de juro de referência nos próximos meses, o que já se encontrava amplamente antecipado pelo mercado. A debilidade revelada pelos dados de actividade mais recentes na Alemanha pressionou em baixa as *yields* na Europa.

Câmbios

Libra avança, com expectativa de nova subida de juros do BoE.

Semana caracterizada por um ligeiro recuo do dólar em termos efectivos. Se, por um lado, o Fed anunciou na passada semana uma provável pausa na trajectória de elevação dos juros de referência, abrindo a porta a um período de manutenção dos mesmos, os fortes dados do mercado de trabalho de Abril conhecidos na 6ª feira reduziram os riscos de uma recessão, diminuindo a probabilidade de uma descida dos juros a curto prazo. A cotação EUR/USD exibiu um intervalo de variação relativamente estreito, com a moeda única a apreciar ligeiramente, para cerca de 1.103. A impulsionar o euro está a sinalização da necessidade de novas subidas dos juros de referência do BCE por parte da Presidente Lagarde e de outros membros do Conselho de Governadores que têm intervindo já após a reunião de 5ª feira.

Registe-se a apreciação do iene, favorecido pelo recrudescimento da aversão ao risco da última semana, e da libra esterlina, que beneficiou da expectativa crescente de uma nova subida da taxa de juro de referência do Banco de Inglaterra esta semana. Assim, a libra situa-se, face ao dólar, acima do patamar de GBP/USD 1.26 e, face ao euro, em torno de EUR/GBP 0.873.

		5/5/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.572	2.231	2.291	2.463
	Var. Semanal	-12	-7	-2	5
	Var. YTD	-19	-35	-28	-8
EUA					
	Yield	3.914	3.410	3.437	3.754
	Var. Semanal	-9	-7	1	8
	Var. YTD	-51	-59	-44	-21
Portugal					
	Yield	2.700	2.724	3.141	3.687
	Var. Semanal	-7	-1	1	4
	Var. YTD	-9	-25	-45	-31

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.363	2.963	2.954	2.607
	Var. Semanal	-11	-9	-4	3
	Var. YTD	-3	-28	-25	7
EUA					
	Yield	4.175	3.520	3.466	3.344
	Var. Semanal	-12	-6	3	8
	Var. YTD	-53	-50	-37	-15

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.099	3.280	3.575	3.770
	Var. YTD	122	115	88	48
Libor USD					
	Spot	5.104	5.337	5.353	5.200
	Var. YTD	71	57	21	-28

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	87.2	4.9	-3.8
Crossover	453.1	3.4	-4.4
Financeiras			
Sénior	103.7	5.3	4.3
Subordinadas	103.7	5.3	4.3

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.10	0.0	3.0
EUR / GBP	0.87	-0.6	-1.5
GBP / USD	1.26	0.6	4.5
EUR / CHF	0.98	-0.2	-0.5
USD / CNY	6.91	0.0	0.2
USD / JPY	134.67	-1.0	2.8
EUR / NOK	11.66	-0.8	10.9
USD / BRL	4.95	-0.7	-6.3
EUR / AOA	564.93	-0.2	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



Outlook mais incerto suporta volatilidade.

- Perspectiva de enfraquecimento da procura por combustíveis pressionou em baixa o petróleo e o gás natural. Sinalização de pausa no *tightening* do Fed e aversão ao risco com focos de instabilidade financeira favorecem cotação do ouro.
- Semana volátil para a banca regional americana, no rescaldo da derrocada do First Republic Bank (FRB). *Earnings season* favorável, com 78% das empresas do S&P 500 a reportarem resultados acima do esperado.

Commodities

Sinalização de pausa no *tightening* do Fed favorece ouro.

A perspectiva de enfraquecimento da procura por combustíveis, suportada pelos sinais de arrefecimento da actividade económica global, pressionou em baixa o petróleo e o gás natural na última semana. Nos metais, o ouro atingiu um máximo semanal de USD 2063/onça, suportado pelo aumento da aversão ao risco em relação à banca regional dos EUA. O movimento acabou, no entanto, por ser atenuado a partir da sessão de 5ª feira, acompanhando o alívio da aversão ao risco e os fortes números dos *payrolls* nos EUA, levando o metal a registar um retorno semanal de apenas 1.3%. A reunião do Fed também impactou a evolução da cotação do ouro, que beneficiou da perspectiva de pausa na subida dos juros.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	5/5/2023 Var. YTD
Brent	75.3	-5.3	-12.4
WTI	71.3	-7.1	-11.1
Gás Natural (EUA)	2.1	-11.3	-47.2
Gás Natural (Europa)	36.6	-5.1	-52.1
Ouro	2 016.8	1.3	10.6
Cobre	8 581.5	-0.2	2.5
Alumínio	2 318.5	-1.6	-2.5
Índice CRB Metals	1 049.0	-0.8	3.7
Milho	596.5	2.0	-11.2
Trigo	660.3	4.2	-17.8
Soja	1 436.5	1.2	-6.3
Café	188.1	1.1	12.9
Cacau	2 933.0	-0.1	12.8
Índice CRB Food	530.9	0.5	-0.5

Acções

Volatilidade na banca regional americana.

A banca regional americana esteve em foco na última semana, com o colapso do First Republic Bank (FRB) a reacender os receios de instabilidade neste segmento de mercado. Refiram-se as fortes quedas do PacWest e do Western Alliance (-68.8% e -51% vs. 28 de Abril), entre outros. Já na 6ª feira, assistiu-se a um alívio dos receios e da aversão ao risco, que suportou uma inversão das descidas. A recuperação prossegue esta 2ª feira, atenuando as respectivas desvalorizações para -39.7% e -25.6%. Nos restantes sectores, a Apple reportou resultados mais fortes que o esperado no 1Q 2023, apesar de ter registado o 2º trimestre consecutivo de quebra nas vendas. A Shell, a Ford e a Starbucks também divulgaram resultados superiores ao esperado, enquanto que a Estée Lauder reviu em baixa as perspectivas de lucros para o ano, dada a recuperação mais lenta da Ásia (sobretudo China). Nota, também, para a AMD, que apresentou um *guidance* mais fraco, dado o arrefecimento do mercado de computadores.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33674	-1.2	1.6
S&P 500	4 136	-0.8	7.7
Nasdaq	12 235	0.1	16.9
Russell 2000	1 760	-0.5	-0.1
Euro Stoxx 600	465	-0.3	9.5
PSI	6 113	-1.6	6.8
IBEX 35	9 147	-1.0	11.2
FTSE MIB	27 349	1.0	15.4
DAX	15 961	0.2	14.6
CAC 40	7 433	-0.8	14.8
FTSE 100	7 778	-1.2	4.4
Nikkei 225	29 158	1.0	11.7
Bovespa	105 148	0.7	-4.2
Shanghai Composite	3 335	0.3	7.9
Hang Seng China	20 049	0.8	1.4
MSCI World (EUR)	262	-0.2	5.1
MSCI Emergentes	149	-0.5	5.8

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	17.2	8.9	-20.7
VSTOXX	18.3	4.9	-12.5

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	149	-0.5	5.8
Chemicals	1246	0.3	9.2
Health Care	1089	0.9	9.2
Retail	362	-0.6	20.6
Telecoms	215	-1.3	13.6
Oil & Gas	340	-2.3	-1.2
Utilities	399	0.3	10.9
Technology	670	0.8	16.0
Insurance	329	-2.2	3.1
Autos	605	0.4	14.8
Industry	717	-0.3	12.7

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2666	0.6	22.7
Health Care	1557	0.1	-1.8
Financials	537	-2.6	-5.8
Communications	194	-2.3	21.6
Consumer Discretionary	1148	-0.3	14.2
Industry	842	-0.5	1.3
Consumer Staples	804	-0.4	3.2
Energy	617	-5.8	-8.2
Utilities	350	0.0	-2.2
Real Estate	235	-0.8	1.0
Materials	502	-1.1	2.4

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


Procuram-se sinais de alívio de pressões inflacionistas nos EUA.

- Nos EUA, inflação (IPC) terá estabilizado em Abril, em 5% YoY. Preços *core* terão desacelerado. *Loan Officer Survey* e indicador de confiança dos consumidores americanos também em foco, procurando-se sinais de desaceleração.
- Reunião de Biden com os líderes do Congresso americano, sobre o tema do *debt ceiling*. Banco de Inglaterra deve subir a Bank Rate em 25 bps, para 4.5%. Na China, exportações terão desacelerado e inflação ter-se-á mantido contida.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 10	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.4 / 5.0		0.1 / 5.0
	Mai. 10	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 5.4		0.4 / 5.6
	Mai. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 2.4		-0.5 / 2.7
	Mai. 11	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 3.3		-0.1 / 3.4
	Mai. 11	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 06	245		242
	Mai. 12	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Mai.	63.0		63.5
Alemanha	Mai. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-1.5 / 1.8	-3.4 / 1.8	2.1 / 0.7 (r+)
Portugal	Mai. 10	Saldo da balança de mercadorias (EUR milhões)	Mar.	-		-2367
Reino Unido	Mai. 11	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Mai. 11	4.50		4.25
	Mai. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.1 / -2.9		-0.2 / -3.1
	Mai. 12	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T	0.1 / 0.2		0.1 / 0.6
China	Mai. 09	Exportações – homóloga (%)	Abr.	9.0		14.8
	Mai. 09	Importações – homóloga (%)	Abr.	-0.3		-1.4
	Mai. 11	IPC – homóloga (%)	Abr.	0.3		0.7
	Mai. 11	IPP – homóloga (%)	Abr.	-3.2		-2.5

Indicadores e eventos económicos mais recentes

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	51.9	51.2
	Mai. 03	Fed anuncia taxa de juro de referência (%)*	Mai. 03	5.00-5.25	5.00-5.25	4.75-5.00
	Mai. 05	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Abr.	185	253	165 (r-)
	Mai. 05	Taxa de desemprego (% da população activa)	Abr.	3.6	3.4	3.5
	Mai. 05	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 4.2	0.5 / 4.4	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.	-1.7 / 5.8	-1.6 / 5.9	-0.4 / 13.3
	Mai. 04	BCE anuncia taxa <i>refi</i> (%)*	Mai. 05	3.75	3.75	3.50
	Mai. 04	BCE anuncia taxa de facilidade de depósito (%)*	Mai. 05	3.25	3.25	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	-5.2	4.0
	Mai. 04	Importações – mensal (%)	Mar.	-2.1	-6.4	4.4
	Mai. 05	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Mar.	-2.3 / -3.1	-10.7/-11	4.5 / -6.0 (r-)
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.	-	-1.1 / -4.4	-2.0 / 1.5
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	49.5	50.0
	Mai. 05	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Abr.	57.0	56.4	57.8

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, Mar e Mai. Sugestão de pausa na subida dos juros. Discurso mais cauteloso, em função dos riscos para a estabilidade financeira.

ZONA EURO BCE subiu juros em 25 bps em Maio e acumula já 375 bps desde Julho 2022. Conselho de Governadores sugere novas subidas, devido a uma inflação *core* com sinais de persistência. Vemos subida adicional acumulada de 50 bps até Julho, mas evolução dos juros dependente de indicadores económicos e dos 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 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 e estabilização da *yield* a 10 anos num *range* em Abril-Maio.

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, mas *yield* do Bund a 10 anos num *range* em Abril-Maio.

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>	03.05.2023	+25	5.00-5.25	5.00-5.25	5.00-5.25	5.00-5.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	04.05.2023	+25	3.25	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	5/5/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.103	3.0	1.08	1.11	1.10	1.11	
EUR / GBP	0.872	-1.5	0.88	0.88	0.90	0.88	
EUR / JPY	148.560	5.8	140.40	147.25	140.80	147.25	
EUR / CHF	0.983	-0.5	1.00	0.98	1.02	0.98	
EUR / PLN	4.573	-2.3	4.75	4.62	4.70	4.62	
EUR / AUD	1.634	4.0	1.59	1.64	1.53	1.64	
USD / JPY	134.670	2.8	130.00	132.79	128.00	132.79	
GBP / USD	1.265	4.5	1.23	1.27	1.22	1.27	
USD / BRL	4.951	-6.3	5.20	5.04	5.20	5.04	
EUR / BRL	5.450	-3.8	5.62	5.59	5.72	5.59	

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)			
		2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
Mundo	97 076.3	6.2	3.4	2.8	3.0	4.7	8.7	7.0	4.9				
EUA	22 996.1	5.9	2.1	1.6	1.1	4.7	8.0	4.5	2.3	5.4	3.6	3.8	4.9
China	17 744.6	8.4	3.0	5.2	4.5	0.9	1.9	2.0	2.2	4.0	4.2	4.1	3.9
Japão	4 932.6	2.1	1.1	1.3	1.0	-0.2	2.5	2.7	2.2	2.8	2.6	2.3	2.3
União Europeia	17 165.4	5.4	3.5	0.7	1.6	2.9	9.2	6.4	2.8	7.6	7.0	7.0	7.0
Zona Euro	14 558.6	5.3	3.5	0.7	1.5	2.6	8.4	5.6	2.5	7.7	6.8	7.0	6.9
Alemanha	4 262.8	2.6	1.9	0.2	1.3	3.2	8.7	6.3	2.4	3.6	2.9	3.4	3.3
França	2 957.4	6.8	2.6	0.6	1.4	2.1	5.9	5.2	2.5	7.9	7.5	7.6	7.5
Itália	2 101.3	7.0	3.7	0.8	1.0	1.9	8.7	6.1	2.6	9.5	8.8	9.4	9.3
Espanha	1 426.2	5.5	5.5	1.4	2.0	3.0	8.3	4.4	2.3	14.8	12.7	12.3	12.1
Portugal	250.1	5.5	6.7	1.1	2.2	1.3	7.8	5.3	2.9	6.6	6.0	6.7	5.9
Reino Unido	3 187.6	7.6	4.0	-0.3	1.0	2.6	9.1	6.8	3.0	4.5	3.7	4.2	4.7
Brasil	1 608.1	5.0	2.9	0.9	1.5	8.3	9.3	5.0	4.8	11.1	7.9	8.2	8.1
Índia	3 176.3	8.7	6.8	5.9	6.3	5.5	6.7	4.9	4.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	75.2	0.8	2.8	3.5	3.7	25.8	21.4	11.7	10.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	2.3	4.1	5.0	8.2	5.7	9.8	7.4	6.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2021 ^E , USD, PPP)	Divida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
EUA	69 227.1	126.4	121.7	122.2	125.8	-11.6	-5.5	-6.3	-6.8	-3.6	-3.6	-2.7	-2.5
China	19 259.6	71.8	77.1	82.4	87.2	-6.0	-7.5	-6.9	-6.4	1.8	2.3	1.4	1.1
Japão	44 671.3	255.4	261.3	258.2	256.3	-6.2	-7.8	-6.4	-4.0	3.9	2.1	3.0	4.0
União Europeia	48 908.6	89.8	86.9	85.0	83.6	-4.6	-3.6	-3.1	-2.7	3.3	1.1	1.5	2.1
Zona Euro	50 774.1	95.3	93.0	91.3	89.8	-5.1	-3.8	-3.3	-2.8	2.5	1.0	1.4	2.0
Alemanha	58 757.2	69.6	71.1	68.3	65.6	-3.7	-3.3	-2.5	-1.5	7.4	4.2	5.3	6.3
França	51 322.3	112.6	111.8	112.5	113.5	-6.4	-5.1	-5.6	-5.0	0.4	-1.3	-1.5	-1.2
Itália	46 164.6	150.9	147.2	147.1	146.1	-7.2	-5.4	-3.9	-3.5	2.4	-0.2	0.3	0.9
Espanha	41 838.2	118.6	113.6	112.1	110.1	-6.9	-4.9	-4.4	-4.2	0.9	-0.2	-0.2	-0.1
Portugal	36 892.2	125.4	113.9	111.0	106.7	-2.9	-0.4	-0.9	-0.6	-1.2	-1.1	-0.4	-0.6
Reino Unido	50 522.7	108.1	102.6	106.2	109.7	-8.3	-6.3	-5.8	-4.4	-1.5	-5.6	-5.2	-4.4
Brasil	16 160.5	90.7	85.9	88.4	91.5	-4.3	-4.6	-8.8	-8.2	-2.8	-2.9	-2.7	-2.7
Índia	7 315.5	84.7	83.1	83.2	83.7	-9.6	-9.6	-8.9	-8.3	-1.2	-2.6	-2.2	-2.2
Angola	6 969.6	86.9	67.1	63.3	59.2	3.8	1.6	-0.2	-1.9	11.2	11.0	6.2	3.1
Moçambique	1 347.7	107.2	76.1	102.8	103.1	-3.6	-5.2	-4.8	-3.1	-22.8	-36.0	-13.3	-34.6

E – Estimativa; P – Previsão. Fontes: novobanco Research Económico, FMI, OCDE, Comissão Europeia, INE.

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