

- O Fed elevou os juros de referência em 50 bps, para 0.75%-1% e confirmou o início da redução do balanço a partir do início de Junho. O BoE subiu a *bank rate* em 25 bps, para 1% e alertou para os riscos de recessão.
- No BCE, ganha peso a facção favorável a uma elevação de taxas a partir de Julho. A perspectiva de juros mais altos, menos liquidez e menos crescimento global penaliza fortemente o mercado accionista e as *commodities*.
- Espera-se moderação futura da inflação. Dólar ganha como activo de refúgio e com subida de juros nos EUA.

Mercados voláteis com receios sobre o crescimento.

Bancos centrais retiram estímulos monetários.

As atenções nos mercados financeiros têm-se centrado de forma crescente nos receios em torno do crescimento económico, em função de diversos factores, incluindo os efeitos negativos de uma inflação elevada, os impactos directos e indirectos da pandemia e da guerra na Ucrânia, os problemas ainda sentidos nas cadeias globais de abastecimento e, *last but not least*, a tendência de subida dos juros, com os bancos centrais focados na retirada de estímulos monetários. Na última semana, o Fed elevou a *target rate* dos *fed funds* em 50 bps, como esperado, para 0.75%-1% e confirmou o início da redução do balanço a partir do início de Junho. Ao mesmo tempo, sinalizou a continuação das subidas das taxas directoras, com o mercado a antecipar novos movimentos de 50 bps (pelo menos) nas próximas duas reuniões. O Chair Powell afastou o cenário de uma retirada ainda mais rápida dos estímulos (e.g. subidas de 75 bps), o que gerou uma reacção favorável, mas pontual, do mercado accionista. Embora com alguma volatilidade, os juros de mercado prosseguiram a tendência de subida observada desde o início de Março, com a *yield* do Treasury a 10 anos a atingir máximos de 2018. O Banco de Inglaterra subiu igualmente os juros de referência (em 25 bps, para 1%, com alguns membros do comité de política monetária a defenderem um aumento de 50 bps), mas o foco incidiu, sobretudo, na mensagem pessimista sobre o *outlook*, com a sinalização de uma possível contracção da actividade no próximo ano.

Expectativas de juros mais altos, menos liquidez e menos crescimento...

Na Zona Euro, o BCE tem passado uma mensagem menos clara e, em alguns casos, contraditória (o que traduz as divisões entre as facções mais *hawkish* e mais *dovish* do Conselho de Governadores). Mas parece ganhar força a possibilidade de uma subida das taxas directoras já em Julho (algo implicitamente sugerido pela influente Isabel Schnabel). Mantemos a expectativa de alguma normalização da política monetária na Zona Euro, implicando uma elevação dos juros, mas a margem de subida deverá ser contida, tendo em conta o forte risco de desaceleração da actividade. Índia e Austrália também subiram juros.

...penalizam mercados accionista e de *commodities*. Ponto de viragem na inflação...?

Com a perspectiva de juros mais altos e menos liquidez, os principais índices accionistas registam perdas expressivas, num contexto de aumento da volatilidade nos mercados. Os chamados sectores *growth* (com destaque para o tecnológico) são particularmente penalizados. O seu valor tende a ser relativamente mais associado a perspectivas de aumento dos resultados das empresas no futuro, e esses resultados são agora descontados a taxas mais elevadas. A perspectiva de arrefecimento da actividade (nos últimos dias também suportada por indicadores menos favoráveis na China, como a forte desaceleração das exportações) é também reflectida no recuo dos preços das *commodities* energéticas e dos metais industriais. Esta evolução favorece a possibilidade de estarmos a assistir a um "pico" nos registos da inflação, com esta a poder moderar nos próximos meses. O dólar beneficia do estatuto de activo de refúgio e de um diferencial de juros favorável aos EUA.



A Última Semana

- Fed subiu os juros de referência em 50 bps, para 0.75%-1% e confirmou a redução do balanço. Mas Powell afastou retirada mais rápida dos estímulos.
- Banco de Inglaterra elevou a *bank rate* em 25 bps, para 1% e alertou para inflação de 2 dígitos e para possível recessão.
- Forte criação de emprego nos EUA em Abril. Taxa de desemprego estável em 3.6%.
- Na Zona Euro, ligeiro recuo no sentimento económico em Abril. Novos sinais de desaceleração da actividade na China.
- Vendas a retalho, actividade industrial e exportações em queda na Alemanha, em Março.
- Subida das *yields* da dívida e forte volatilidade nas açções.



Esta semana

- Divulgação da inflação de Abril nos EUA. Espera-se 1º recuo em 8 meses, de 8.5% para 8.1% YoY. Preços no produtor deverão também ter desacelerado.
- Forte desaceleração do comércio internacional na China em Abril. PBoC deve descer juros na 6ª.
- PIB do Reino Unido deve revelar desaceleração no Q1 2022.
- Expectativa de deterioração de indicadores de confiança nos EUA (consumidores) e Alemanha.

ECONOMIA GLOBAL



Sinais de viragem no crescimento e na inflação...?

- **EUA** Forte criação de emprego em Abril (428 mil, acima do esperado) e manutenção da taxa de desemprego em 3.6%. Sinais de possível início de desaceleração na remuneração média horária e no índice de preços no consumidor.
- **ZONA EURO** As vendas a retalho caíram no mês de Março e diversos indicadores conhecidos para a economia alemã sugerem um abrandamento da actividade no final do 1º trimestre e nos próximos meses.
- **REINO UNIDO** O BoE elevou a *bank rate* de 0.75% para 1%, um máximo desde 2009. Tom mais pessimista do Governador Bailey pressionou em baixa a libra esterlina e as *yields* soberanas.

EUA: Inflação num ponto de viragem?

A economia americana voltou a registar uma forte criação de emprego em Abril (428 mil, acima do esperado), abrangendo a generalidade dos sectores de actividade. Com a taxa de participação no mercado de trabalho relativamente estabilizada (62.2%), o emprego permanece ainda 1.2 milhões abaixo dos níveis pré-Covid. A taxa de desemprego manteve-se em 3.6% da população activa. Merece atenção a desaceleração marginal da remuneração média horária, para 5.5% YoY. Esta 4ª feira, deverá ser conhecido o 1º recuo em 8 meses da inflação homóloga medida pelo IPC, de 8.5% para 8.1%. Estes registos, bem como a moderação esperada do crescimento dos preços nos próximos meses (beneficiando de efeitos de base favoráveis) não deverão ser suficientes para impedir uma subida agressiva dos juros pelo Fed, mas podem aliviar os receios de uma espiral inflacionista por via dos salários.

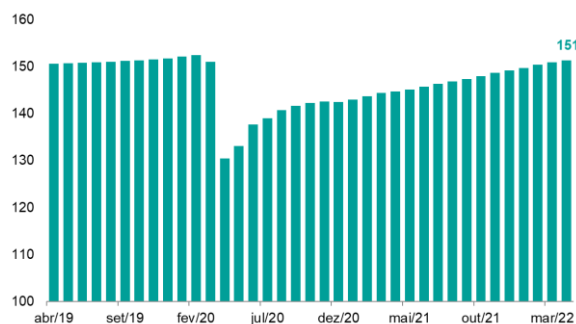
Zona Euro: Deterioração das perspectivas de crescimento.

As vendas a retalho na Zona Euro recuaram 0.4% no mês de Março. Destaque para o decréscimo das vendas de combustíveis (-2.9%) e de bens não alimentares (-1.2%). Em termos homólogos, o crescimento das vendas a retalho diminuiu para o nível mais baixo do último ano (0.8%). Esta evolução reflectirá o efeito do aumento da inflação, com impacto desfavorável sobre o poder de compra das famílias (uma vez que os dados são apurados em termos reais), e a deterioração do sentimento associada ao conflito na Ucrânia. Na Alemanha, outros indicadores sugerem uma deterioração das perspectivas de crescimento. Destaque para as encomendas dirigidas à indústria, que sofreram uma queda de 4.7% MoM em Março, penalizadas pela incerteza gerada pela guerra na Ucrânia, pelas perturbações nas cadeias de distribuição e pela subida de preços da energia.

Reino Unido: BoE com outlook mais pessimista.

O Banco de Inglaterra (BoE) elevou a *bank rate* de 0.75% para 1%, um máximo desde 2009, para conter o forte aumento das pressões inflacionistas. A decisão não foi unânime, tendo 3 membros do comité de política monetária votado a favor de uma subida de juros mais agressiva. Embora a elevação dos juros já fosse amplamente antecipada pelo mercado, o tom pessimista revelado pelo Governador Bailey pressionou em baixa o sentimento dos investidores, fomentando um recuo da libra esterlina (-1.7% vs EUR desde 4ª feira) e uma descida das *yields* soberanas (-24 bps nos 2Y desde 4ª). Para o BoE, a inflação na economia britânica deverá atingir os dois dígitos em Outubro, o que tenderá a pressionar a actividade económica. Neste sentido, o BoE reviu em baixa as suas previsões para a evolução do PIB, antecipando mesmo que este sofra uma contracção em 2023.

Emprego, Abr 2019-Abr 2022 (milhares)



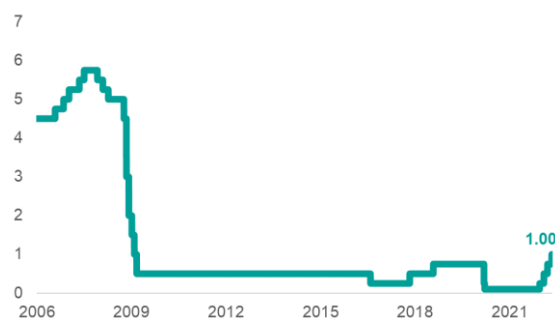
Fonte: Bloomberg.

Vendas a retalho (% var. homóloga)



Fonte: Bloomberg.

Bank rate (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Sinais de desaceleração, mas Fitch melhora *outlook* para o *rating* soberano.

- A Fitch manteve o *rating* soberano de Portugal em BBB (2º grau de *investment grade*), mas reviu em alta o respectivo *outlook*, de “estável” para “positivo”, citando a melhoria da situação orçamental e o ambiente de estabilidade política.
- Reflectindo um conjuntura mais adversa (guerra na Ucrânia, subida da inflação, etc.), o indicador diário de actividade económica desacelerou no início de Maio, quer em termos homólogos, quer face ao mesmo mês de 2019 (pré-pandemia).

Fitch mantém *rating* em BBB, mas melhora *outlook* para “positivo”,

A agência Fitch manteve o *rating* soberano de Portugal em BBB (2º grau de *investment grade*), mas reviu em alta o respectivo *outlook*, de “estável” para “positivo”, sugerindo implicitamente a possibilidade de uma subida da notação numa das próximas reuniões (a Fitch deverá voltar a pronunciar-se sobre o *rating* soberano de Portugal no final de Outubro). A agência justifica esta perspectiva mais positiva com diversos factores: (i) a melhoria da situação orçamental, com os impactos da Covid-19 no défice a revelarem-se menos severos que o esperado e com o rácio da dívida pública a exibir uma tendência de descida; e (ii) a percepção de estabilidade política, com um Governo suportado por uma maioria absoluta no Parlamento, o que, de acordo com a Fitch, tenderá a favorecer a continuação de uma trajectória de descida do rácio da dívida pública (para valores ligeiramente acima de 116% do PIB em 2024).

Indicador diário de actividade sugere desaceleração.

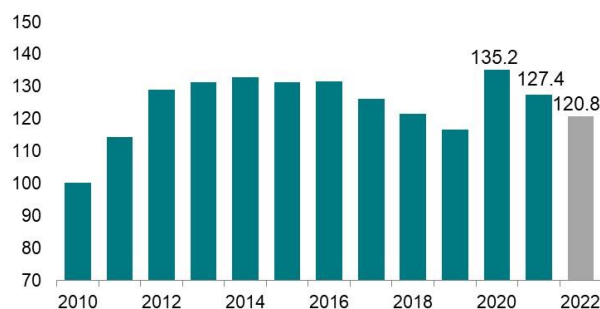
A avaliação da Fitch (melhoria do *outlook*, mas manutenção do *rating*) reflecte também a continuação de um quadro de crescimento económico, ainda que com uma revisão em baixa das previsões para a variação real do PIB em 2022, para 4.3%. Apesar do suporte dado pelo PRR, a Fitch vê riscos negativos para o crescimento associados aos impactos da guerra na Ucrânia (sobretudo via energia), às pressões inflacionistas e aos níveis ainda elevados de dívida. Nos indicadores de conjuntura, nota para a desaceleração do indicador diário de actividade económica no início de Maio, quer em termos homólogos, quer face ao mesmo mês de 2019, antes da pandemia.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	-8.4	4.9	4.6	2.7
Consumo Privado	-7.1	4.4	3.4	1.8
Consumo Público	0.4	5.0	2.5	-1.5
Investimento	-5.7	7.2	7.8	5.9
Exportações	-18.6	13.0	10.9	7.3
Importações	-12.1	12.8	9.2	5.5
Inflação Média Anual	0.0	1.3	4.1	1.8
Saldo Orçamental (% PIB)	-5.8	-2.8	-1.9	-0.8
Dívida Pública (% PIB)	135.2	127.4	120.8	115.0
Desemprego (% pop. activa)	7.0	6.6	6.4	6.0
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	0.7	-0.4	1.5

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

Dívida pública (% PIB)



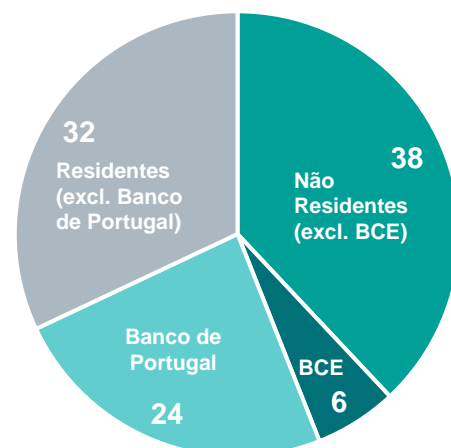
Indicador diário de actividade económica (variação em % vs. 2021 e 2019)



Fontes: INE, Banco de Portugal.


Zoom

Share de títulos de dívida pública detidos por sector (%)



Fonte: IGCP.

MERCADOS – Juros e Câmbios


Juros prosseguem trajectória ascendente. Dólar acentua ganhos.

- A passada semana ficou marcada por um novo movimento de subida das *yields* da dívida pública nos EUA e na Zona Euro. Alguns membros do BCE manifestaram abertura a uma elevação dos juros de referência nos próximos meses.
- O dólar prossegue a trajectória de apreciação, beneficiando do seu estatuto de activo de refúgio. A libra foi particularmente penalizada pelos alertas do Banco de Inglaterra para os riscos de recessão na economia do Reino Unido.

Taxas de Juro

Movimento de subida dos juros acentua-se.

Prosseguiu, na passada semana, o movimento de subida das *yields* da dívida pública norte-americana e europeia, a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. Nos EUA, o Fed elevou, tal como esperado, a taxa *fed funds* em 50 bps, sinalizando novas subidas da mesma magnitude nos próximos meses. Na Zona Euro, destacaram-se os comentários de alguns membros do BCE considerados tradicionalmente mais *dovish*, que manifestaram maior abertura a uma subida dos juros nos próximos meses. Foi o caso de Fabio Panetta e de Philip Lane, *chief economist* da instituição, após intervenções de Isabel Schabel e Luis de Guindos, que consideraram possível uma subida dos juros em Julho. Ganhou assim peso a expectativa de um aumento da taxa da facilidade de depósito naquele mês, de -0.5% para -0.25%. Sublinhe-se a ampliação dos *spreads* da dívida das economias da periferia da Zona Euro em relação à Alemanha, o que reflecte a expectativa de um maior impacto da política mais restritiva por parte do BCE. O diferencial da *yield* de Itália a 10 anos face à Alemanha ultrapassou, esta 6ª feira, os 200 bps, pela primeira vez desde Maio de 2020.

Câmbios

Risco de recessão no Reino Unido penaliza libra.

O dólar prossegue a respectiva trajectória de apreciação face à generalidade das restantes divisas, beneficiando do seu estatuto de activo de refúgio, num contexto de incerteza e de deterioração das perspectivas de crescimento para a economia global, bem como das expectativas de actuação agressiva do Fed na condução da política monetária. O euro recua, neste início de semana para cerca de EUR/USD 1.05, nível mais baixo desde 2016, também penalizado pelos receios quanto ao desempenho da economia da Zona Euro (dada a maior exposição à guerra na Ucrânia). Por seu turno, o iene atinge os valores mais baixos dos últimos 20 anos, com a cotação USD/JPY a superar a barreira de 131, reflectindo a expectativa de uma política monetária muito expansionista pelo Banco do Japão.

A maior depreciação da semana foi, no entanto, a da libra. Apesar de o Banco de Inglaterra ter subido os juros em 25 bps, para 1%, alertou para o risco de recessão na economia britânica. Refira-se também a depreciação do renminbi para o nível mais baixo dos últimos 18 meses (USD/CNY 6.75), continuando a ser penalizado pela deterioração de perspectivas de crescimento da China, dada a continuação da prossecução de uma política de “Covid zero”.

		6/5/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	0.320	0.851	1.132	1.241
	Var. Semanal	6	17	19	15
	Var. YTD	94	130	131	104
EUA					
	Yield	2.731	3.077	3.127	3.225
	Var. Semanal	2	12	19	23
	Var. YTD	200	181	162	132
Portugal					
	Yield	0.529	1.558	2.268	2.788
	Var. Semanal	13	25	25	22
	Var. YTD	118	181	180	142

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	1.075	1.624	1.930	1.617
	Var. Semanal	10	19	21	13
	Var. YTD	137	161	163	114
EUA					
	Yield	3.055	3.158	3.195	2.968
	Var. Semanal	1	10	17	18
	Var. YTD	211	179	161	124

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	-0.553	-0.426	-0.206	0.246
	Var. YTD	3	15	34	75
Libor USD					
	Spot	0.842	1.402	1.965	2.695
	Var. YTD	74	119	163	211

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	96.4	6.9	101.9
Crossover	456.8	6.7	88.5
Financeiras			
Sénior	105.9	4.3	92.6
Subordinadas	106.7	4.6	94.6

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.06	0.1	-7.2
EUR / GBP	0.86	2.0	1.7
GBP / USD	1.23	-1.8	-8.7
EUR / CHF	1.04	1.6	0.5
USD / CNY	6.67	0.9	4.9
USD / JPY	130.56	0.7	13.5
EUR / NOK	10.00	1.1	-0.2
USD / BRL	5.08	2.2	-8.9
EUR / AOA	430.10	-0.5	-32.0

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

MERCADOS – Commodities e Acções



Inflação, juros mais altos e riscos para o crescimento penalizam cotações.

- A trajetória de subida das *yields* soberanas e a apreciação do dólar pressionam em baixa as cotações da energia, dos metais industriais e do ouro. O G7 acordou acabar, de modo gradual, com as importações de petróleo russo.
- A última semana revelou-se de perdas para as acções, reflectindo os receios com a inflação, com a subida dos juros e com o crescimento. Volkswagen prevê fim da escassez de semicondutores no 2º semestre 2022.

Commodities

Dólar forte e subida das *yields* pressionam ouro.

A trajetória de subida das *yields* soberanas e a apreciação do dólar continuam a pressionar em baixa a cotação do ouro, pela 3ª semana consecutiva. Nos metais industriais, as perdas reflectiram a deterioração das perspectivas para a procura, associada aos sinais de arrefecimento da economia chinesa e americana, à subida das taxas directoras por parte do Fed e, também, à forte apreciação do dólar. No petróleo, os receios com o desempenho da actividade económica traduzem-se, já esta 2ª feira, em quedas superiores a 5% nos principais referenciais. Nota, também, para o corte do preço de venda pela Arábia Saudita. Depois dos EUA e Reino Unido, o G7 banuiu, de modo gradual, as importações de petróleo russo.

Acções

Inflação alimenta aversão ao risco.

A perspectiva de juros mais fortes (sobretudo nos EUA), os receios com a inflação e com os seus impactos no crescimento pressionam expressivamente as acções. Na última semana, destacaram-se na Europa as perdas do retalho e indústria (-5% no Euro Stoxx 600), banca (-3.8%) e tecnológicas (-5.5%). Nos EUA, as tecnológicas foram também um dos focos principais, levando o Nasdaq a recuar 1.5% no conjunto da semana. As perdas nos principais índices acentuaram-se esta 2ª feira, com quedas entre os 2% e os 2.9% na Europa e entre 1.7% e 3.8% nos EUA, destacando-se pela negativa as energéticas e as tecnológicas.

Ao nível das empresas, a Adidas e a Estée Lauder reviram em baixa as previsões de resultados, com a perspectiva de enfraquecimento da procura chinesa, com a política de “Covid zero”. Já a Volkswagen apresentou um *outlook* mais animador, antevendo que a escassez de semicondutores deverá ser ultrapassada no 2º semestre 2022.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	127	-3.8	-12.3
Chemicals	1212	-4.5	-11.3
Health Care	1029	-4.7	-4.9
Retail	294	-5.0	-33.9
Telecoms	230	-2.1	0.1
Oil & Gas	334	3.2	20.5
Utilities	385	-3.3	-5.0
Technology	590	-5.5	-26.9
Insurance	297	-6.1	-7.9
Autos	546	-3.6	-17.3
Industry	631	-5.0	-20.8

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	6/5/2022 Var. YTD
Brent	112.4	2.8	44.5
WTI	109.8	4.9	46.0
Gás Natural (EUA)	8.0	11.0	124.7
Gás Natural (Europa)	101.7	2.3	44.6
Ouro	1 883.8	-0.7	3.0
Cobre	9 414.5	-3.6	-3.1
Alumínio	2 842.0	-6.9	1.2
Índice CRB Metals	1 279.8	-6.0	0.2
Milho	784.8	-3.5	32.2
Trigo	1 108.5	5.0	45.0
Soja	1 622.0	-3.7	19.7
Café	210.5	-5.2	-6.6
Cacau	2 492.0	-2.9	-2.8
Índice CRB Food	588.2	-0.5	19.9

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	32899	-0.2	-9.5
S&P 500	4 123	-0.2	-13.5
Nasdaq	12 145	-1.5	-22.4
Russell 2000	1 840	-1.3	-18.1
Euro Stoxx 600	430	-4.5	-11.9
PSI	5 816	-1.9	4.4
IBEX 35	8 322	-3.1	-4.5
FTSE MIB	23 476	-3.2	-14.2
DAX	13 674	-3.0	-13.9
CAC 40	6 258	-4.2	-12.5
FTSE 100	7 388	-2.1	0.0
Nikkei 225	27 004	0.6	-6.2
Bovespa	105 135	-2.5	0.3
Shanghai Composite	3 002	-1.5	-17.5
Hang Seng China	20 002	-5.2	-14.5
MSCI World (EUR)	267	-1.5	-8.2
MSCI Emergentes	127	-3.8	-12.3

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	30.2	-9.6	75.3
VSTOXX	32.8	6.6	70.2

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2461	-0.7	-19.4
Health Care	1512	-0.4	-8.0
Financials	577	0.6	-11.2
Communications	200	1.1	-25.2
Consumer Discretionary	1229	-3.4	-23.7
Industry	807	0.3	-9.8
Consumer Staples	800	-1.3	-0.6
Energy	631	10.2	49.2
Utilities	366	1.2	0.7
Real Estate	280	-3.8	-13.7
Materials	531	-0.6	-6.8

Nota: Commodities – Brent e WTI USD/barril; Gás Natural (EUA) em USD/MMBtu; Gás Natural (Europa) em EUR/MWh; Ouro em USD/onça; Cobre e Alumínio em USD/MT; Milho, Trigo e Soja em USD/alqueire; Café em USD/lb; Cacau em USD/MT. Variações em %. Fonte: Bloomberg.

AGENDA DA SEMANA


Sinais de desaceleração da actividade. Inflação dos EUA terá recuado.

- Nos EUA, espera-se o primeiro recuo da inflação homóloga (IPC) em 8 meses, de 8.5% para 8.1% YoY em Abril. A nível core, a inflação terá descido de 6.5% para 6.1% YoY. Preços no produtor terão abrandado de 11.2% para 10.7% YoY.
- O crescimento do PIB do Reino Unido deverá ter recuado no 1º trimestre de 2022, de 1.3% para 0.9% QoQ. Esperam-se descidas do indicador de confiança dos consumidores nos EUA e do índice ZEW de sentimento económico na Alemanha.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / 8.1		1.2 / 8.5
	Mai. 11	IPC core – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.4 / 6.1		0.3 / 6.5
	Mai. 12	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.5 / 10.7		1.4 / 11.2
	Mai. 12	IPP core – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.6 / 8.9		1.0 / 9.2
	Mai. 12	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Mai. 07	-		200
	Mai. 13	Índice de confiança dos consumidores Univ. Michigan (pontos)	Mai.	63.7		65.2
Zona Euro	Mai. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.5 / 0.8		0.7 / 2.0
Alemanha	Mai. 10	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Mai.	-43.5		-41.0
Portugal	Mai. 10	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Mar.	-		-2154
	Mai. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. F	2.2 / 7.2		2.5 / 5.3
Reino Unido	Mai. 12	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.9 / -		1.3 / 6.6
	Mai. 12	PIB – mensal (%)	Jun.	-0.1		0.1
	Mai. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.1 / -		-0.6 / 1.6
China	Mai. 09	Exportações – homóloga (%)	Abr.	2.7	3.9	14.7
	Mai. 09	Importações – homóloga (%)	Abr.	-3.0	0.0	-0.1
	Mai. 13	Banco Central anuncia taxa de empréstimo a 1 ano (%)	Mai. 15	2.80		2.85

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 02	Índice ISM Manufacturing	Abr.	57.6	55.4	57.1
	Mai. 03	Encomendas à indústria – mensal (%)	Mar.	1.2	2.2	0.1 (r+)
	Mai. 03	Encomendas à indústria exc. transportes – mensal (%)	Mar.	-	2.5	1.0 (r+)
	Mai. 04	Índice ISM Serviços	Abr.	58.5	57.1	58.3
	Mai. 04	Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)*	Mai. 04	0.75-1.00	0.75 / 1.00	0.25-0.50
	Mai. 06	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Abr.	380	428	428 (r-)
	Mai. 06	Taxa de desemprego (% população activa)	Abr.	3.5	3.6	3.6
	Mai. 06	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.4 / 5.5	0.3 / 5.5	0.5 / 5.6
Zona Euro	Mai. 03	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	5.0 / 36.3	5.3 / 36.8	1.1 / 31.4
	Mai. 03	Taxa de desemprego (% população activa)	Mar.	6.8	6.8	6.9 (r+)
	Mai. 04	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.3 / 1.8	-0.4 / 0.8	0.4 / 5.2
Alemanha	Mai. 02	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.2 / -0.5	-0.1 / -5.4	0.2 / 6.8 (r-)
	Mai. 04	Exportações – mensal (%)	Mar.	-2.1	-3.3	6.2 (r-)
	Mai. 04	Importações – mensal (%)	Mar.	0.7	3.4	4.7 (r+)
	Mai. 05	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Mar.	-1.1 / -0.7	-4.7 / -3.1	-0.8 / 4.3
	Mai. 06	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-1.3 / -0.4	-3.9 / -3.5	0.1 / 3.1 (r-)
Espanha	Mai. 06	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.5 / 2.8	-1.8 / 0.1	0.9 / 2.8
Portugal	Mai. 03	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-	4.3 / 0.5	0.8 / -4.1
Reino Unido	Mai. 05	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Mai. 05	1.00	1.00	0.75
China	Abr. 30	Índice PMI Manufacturing	Abr.	47.3	47.4	49.5
	Abr. 30	Índice PMI Non-Manufacturing	Abr.	46.0	41.9	48.4

Fontes: Bloomberg, INE, Banco de Portugal. * Previsão Novo Banco Research.

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Expectativa de moderação do crescimento e riscos de queda da actividade, com subida da inflação (sobretudo energia e alimentos) e dos juros, e com impactos da guerra na Ucrânia. Restrições das *supply chains* ainda activas.

EUA PIB recuou 1.4% no Q1 2022 (+6.9% no Q4 2021), com contributos negativos da variação de *stocks* e da procura externa líquida. Espera-se regresso a crescimento no Q2, mas tendência de expansão da actividade deverá moderar.

ZONA EURO PIB desacelerou de 0.3% para 0.2% QoQ no Q1 2022. Espera-se moderação do crescimento em 2022, com choque energético, juros mais altos e impactos negativos da guerra na Ucrânia na confiança e nas *supply chains*.

PORTUGAL Crescimento do PIB de 2.6% QoQ no Q4 2021 (vs. 1.7% no Q4 2021), beneficiando de menos restrições da Covid, recuperação da actividade no turismo e consumo privado resiliente (com a subida da inflação atrasada em relação à Zona Euro). Subidas maiores e mais persistentes dos preços da energia e da alimentação deverão penalizar o poder de compra e a procura. Mas PRR e turismo poderão suportar o crescimento.

CHINA Crescimento recuou de 1.5% para 1.3% QoQ no Q1 2022, com a procura interna penalizada pelas restrições da Covid-19. Crescimento homólogo subiu de 4% para 4.8%. Meta de 5.5% para crescimento anual em 2022.



INFLAÇÃO

EUA Aumento dos custos de produção, energia e escassez-de-mão de obra sustentam inflação. Expectativa de que a inflação homóloga tenha atingido um “pico” e que modere nos próximos meses, com efeitos de base favoráveis.

ZONA EURO Inflação mais elevada que o esperado, suportada por energia, alimentação, problemas nas *supply chains* e efeitos da guerra na Ucrânia. Expectativa de moderação do crescimento dos preços no próximo ano.

PORTUGAL Inflação homóloga em 7.2%, a aproximar-se dos registos da Zona Euro. Preços da energia sobem 26.7%, ainda abaixo dos registos da Zona Euro. Pressão em alta sobre preços deve manter-se.



BANCOS CENTRAIS

EUA Fed sinalizou aceleração da retirada de estímulos. Subida dos juros em Març (25 bps) e Maio (50 bps). Redução do balanço a um ritmo de USD 95 bn/mês. *Fed funds rate* pode subir acima de 3% em 2023. Risco de política restritiva.

ZONA EURO Com a inflação mais elevada, BCE focado na normalização da política monetária. Fim das compras líquidas do PEPP em Març. Compras líquidas do APP terminarão no 3º trim. Possibilidade de subidas de juros a partir de Julho, mas decisão depende dos impactos da guerra. Postura flexível e *data dependent*. Mas juros deverão subir.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra subiu novamente a *bank rate* em 25 bps, para 1%. Os montantes do programa de *quantitative easing* (GBP 875 mil milhões em *Gilts* e GBP 20 mil milhões *Corporate*) deixarão de ser reinvestidos. Novas subidas de juros esperadas ao longo do ano, apesar dos alertas do BoE para riscos de recessão.



JUROS DE MERCADO

EUA Tendência de subida dos juros de mercado, com a *yield* do Treasury a 10 anos a superar 3% e a atingir máximos de 2018, alimentada pelas expectativas de subidas de juros pelo Fed nos próximos meses. Juros reais com tendência ascendente. Interrupção e inversão na tendência de *flattening* da *yield curve*, após Fed iniciar subidas das taxas directoras. Apesar de tudo, aumento dos juros pelo Fed relativamente contido por padrões históricos.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos com tendência de subida e em máximos desde 2015, em função da subida da inflação e das intenções de normalização da política monetária, incluindo a moderação das compras de activos pelo BCE. Efeitos de contágio do Fed são também relevantes..

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

EUA USD com apreciação em termos efectivos, reflectindo expectativas de uma postura relativamente mais *hawkish* do Fed e de atenuação dos estímulos monetários, e beneficiando do estatuto de activo de refúgio no contexto da guerra na Ucrânia.

ZONA EURO EUR/USD próximo de EUR/USD 1.05 (mínimos desde finais de 2016), com expectativa de maior exposição da Zona Euro aos impactos da guerra na Ucrânia e com BCE mais cauteloso na retirada de estímulos.

REINO UNIDO BoE mais *hawkish* suportou GBP recentemente, mas expectativa de impactos negativos da inflação e da guerra na Ucrânia penalizam a divisa, sobretudo face ao USD. Brexit tenderá a ser factor negativo a prazo.

CHINA Forte depreciação do renminbi, para mínimos de 1 ano e meio, com sinais de desaceleração da actividade (sobretudo procura interna) resultantes da política de Covid-zero no país e com a expectativa de novos estímulos de política.



RISCOS

GLOBAL Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Subida mais expressiva e duradoura dos preços da energia e da inflação. Novas variantes do SARS-CoV-2 forçam restrições mais activas. Atrasos na vacinação anti-Covid-19.

EUA Tensões com Rússia e China. Desaceleração da actividade económica. Subida da inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Correção do mercado. Novas variantes do SARS-CoV-2. Desilusão com estímulos orçamentais. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Bolha no imobiliário. Impasses no Congresso impedem programas de apoio social e de investimento em infraestruturas.

ZONA EURO Impactos da guerra na Ucrânia na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Impacto da escassez de recursos e subida dos custos da energia. Novas variantes do SARS-CoV-2. Inflação mais alta e persistente. Reavaliação de activos, com condições monetárias e financeiras restritivas. Má execução dos PRRs.

CHINA Problemas com a política de “Covid zero”. Escassez de matérias-primas. *Energy crunch*. Disseminação de problemas no imobiliário. Endividamento excessivo. NPLs. Guerra comercial, tecnológica e política com os EUA. Inflação.



CENÁRIO OPTIMISTA

Atenuação das tensões em torno da Ucrânia, aliviando os preços da energia. Novas variantes do SARS-Cov-2 com baixa severidade. Passagem de situação pandémica a endémica (benigna) na Covid-19. Reabertura e normalização da actividade mais rápidas em 2022. Sinais de estabilização da inflação e moderação mais rápida e visível que o esperado da subida dos preços em 2022, com reequilíbrio entre oferta e procura globais e normalização das *supply chains*.

Bancos Centrais mantêm condições de financiamento relativamente favoráveis, permitindo continuação de um quadro de juros de mercado contidos e de crescimento económico sólido, com uma recuperação mais rápida da actividade.



CENÁRIO PESSIMISTA

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e das tensões Rússia-Occidente. Impactos das sanções. Forte subida dos preços da energia (petróleo e gás natural), sobretudo na Europa. Novas variantes mais transmissíveis e severas do SARS-Cov-2 forçam novas restrições à actividade. Prolongamento e intensificação de problemas nas *supply chains*.

Inflação maior e mais persistente. Bancos centrais adoptam posturas mais restritivas. Nova queda da actividade global em 2022/23. Focos de instabilidade social e política aumentam a incerteza e penalizam a confiança nos mercados financeiros.

O presente documento tem como único objetivo disponibilizar informação obtida a partir de diversas fontes, incluindo meios de informação especializados, fontes oficiais e outras consideradas credíveis e fidedignas. As opiniões e previsões emitidas não vinculam o novobanco, não podendo o novobanco, por isso, ser responsabilizado, em qualquer circunstância, por erros, omissões ou inexatidões da informação constante neste documento ou que resultem do uso dado a essa informação, designadamente, de decisões de investimento ou contratação que tenham sido tomadas tendo por base os elementos contidos neste documento. Cabe ao investidor tomar as suas decisões, à luz do seu perfil e objetivos de investimento, e tendo em conta a legislação e regulamentação aplicável.

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Jun. 2022	Set. 2022	Dez. 2022
EUA	<i>Fed funds rate</i>	04.05.2022	+50	0.75-1.00	1.25-1.50	2.00-2.25	2.25-2.50
Zona Euro	<i>Refi rate</i>	10.03.2016	-5	0.00	0.00	0.00	0.00
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	05.05.2022	+25	1.00	1.00	1.25	1.25
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	<i>Taxa Selic</i>	04.05.2022	+100	12.75	13.25	13.25	13.25

Câmbio	6/5/2022		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.055	-7.2	1.04	1.06	1.10	1.06
EUR / GBP	0.855	1.7	0.83	0.86	0.84	0.86
EUR / JPY	137.710	5.2	119.60	137.86	126.50	137.86
EUR / CHF	1.043	0.5	1.00	1.04	1.00	1.04
EUR / PLN	4.712	2.7	4.45	4.79	4.37	4.79
EUR / AUD	1.491	-4.7	1.58	1.50	1.66	1.50
USD / JPY	130.560	13.5	115.00	130.03	115.00	130.03
GBP / USD	1.235	-8.7	1.25	1.24	1.31	1.24
USD / BRL	5.079	-8.9	5.20	5.22	5.05	5.22
EUR / BRL	5.359	-15.5	5.41	5.54	5.56	5.54

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

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

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

novobanco

DDAE – DEPARTAMENTO DE DESENVOLVIMENTO E ACTIVAÇÃO DA ESTRATÉGIA

Anabela Figueiredo
DDAE Managing Director

anabela.figueiredo@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

+351 21 310 64 93

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

+351 21 310 64 94

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

+351 21 310 64 92

Área de Negócios – Vendas / Estruturação

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Henrique Almeida

henrique.pedro.almeida@novobanco.pt

+351 21 310 95 72

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60