

- Os indicadores recentes têm assumido um tom melhor que o esperado, levando a revisões em alta das previsões de crescimento para 2023. As taxas de desemprego mantêm-se contidas.
- A resiliência das economias observa-se apesar de subidas agressivas dos juros de referência. E traduz-se na percepção de uma inflação *core* mais persistente que o esperado. Mas as condições financeiras mais restritivas...
- ...deverão fazer o seu efeito, pelo que continuamos a esperar uma desaceleração da actividade mais à frente.

Da “Mona Lisa” ao “Grito”...?

A avaliação e as perspectivas para as principais economias têm melhorado...

A conjuntura económica continua a ser marcada por sinais mistos, tornando difícil a leitura do *outlook* e complicando, também, as decisões de política económica. A revista *The Economist* comparava recentemente a economia pós-pandemia à pintura da “Mona Lisa”, de Leonardo Da Vinci: cada vez que se olha para o quadro, vê-se algo diferente. No final de 2022, a generalidade das perspectivas descrevia um 2023 desfavorável, com uma provável recessão na Zona Euro, em função do choque energético, da inflação elevada e de políticas restritivas. Alguns destes factores justificariam também um abrandamento da actividade nos EUA e uma quase certa contracção do PIB no Reino Unido. Mas os indicadores recentes têm assumido um tom relativamente favorável. A Zona Euro evitou a recessão e as previsões de crescimento têm sido revistas em alta (ver Zona Euro, pág.2). Nos EUA, o PIB cresceu 1.1% QoQ anualizado no 1Q'23, em abrandamento, mas com o consumo privado a acelerar e a crescer 3.5%. O mercado de trabalho manteve-se relativamente “aquecido”, com a taxa de desemprego a descer de 3.5% para 3.4% da população activa nos EUA, em Abril, e de 6.6% para 6.5% na Zona Euro, em Março. Para Portugal, o FMI e a Comissão Europeia reviram significativamente em alta as previsões de crescimento do PIB em 2023 (para 2.6% e 2.4%, respectivamente). O Banco de Inglaterra fez o mesmo para a economia do Reino Unido, não só abandonando a expectativa de uma recessão este ano, mas vendo o PIB 2.25% mais elevado em 2026 do que via em Fevereiro (uma revisão significativa). A resiliência destas economias observa-se apesar de subidas agressivas dos juros de referência. E traduz-se, também, na percepção de uma inflação *core* aparentemente mais persistente que o esperado.

...mas os fundamentos de um cenário de desaceleração mantêm-se válidos.

Diversos factores poderão explicar esta evolução. Estes incluem: a utilização de poupanças excedentárias acumuladas na pandemia, ainda não esgotadas; apoios orçamentais às famílias e empresas; o aumento da procura nos serviços (e.g. turismo), compensando algum arrefecimento da procura de bens; a descida dos preços da energia (e.g. gás e electricidade na Europa); o fim da política de Covid-zero na China; e a persistência de taxas de desemprego baixas, em parte devido a medidas de política, em parte devido a alterações ainda não totalmente compreendidas no mercado de trabalho. Por seu lado, a persistência da inflação poderá, em parte, ser explicada pela componente do *pricing power* (e lucros) das empresas, que será menos sensível às subidas dos juros dos bancos centrais (ao nível dos bens e ao nível grossista e do produtor, os sinais de desinflação são mais visíveis). Dito isto, vemos as condições monetárias e financeiras mais restritivas a fazerem o seu efeito, pelo que mantemos a expectativa de uma desaceleração da actividade nos EUA e Europa, com riscos não negligenciáveis de recessão mais à frente. O recuo da inflação deverá tornar-se gradualmente mais visível, com alguma erosão do *pricing power* das empresas. Outros riscos latentes, como subidas adicionais dos juros, a guerra na Ucrânia, as tensões EUA-China e o *debt ceiling* nos EUA podem ainda afastar a economia global da ambivalência da “Mona Lisa” de Da Vinci e aproximá-la, mesmo que mais tarde que o esperado, da ansiedade de “O Grito” de Munch.



A Última Semana

- Nos EUA, inflação (IPC) recuou em Abril para 4.9% YoY, ou 5.5% a nível *core*. Inflação no produtor caiu para 2.3% YoY.
- *Loan Officer Survey* revela crédito mais restritivo nos EUA.
- Confiança dos consumidores nos EUA com forte queda em Maio. *Jobless claims* aumentam.
- BoE eleva *Bank Rate* em 25 bps, para 4.5% e sugere possíveis novas subidas. Expectativa de recessão em 2023 abandonada.
- Responsáveis do BCE sinalizam continuação da subida dos juros.
- Descida da inflação na China sugere procura interna fraca.
- Negociações sobre *debt ceiling* nos EUA sem avanços relevantes



Esta semana

- Erdogan vence a 1ª volta das eleições na Turquia.
- Consumo nos EUA em foco, com divulgação das vendas a retalho de Abril e dos resultados do 1Q'23 da Walmart, Target e Home Depot
- Intervenções de Powell (6ªf) e de Lagarde (terça e 6ªf).
- Na China, efeitos de base devem favorecer crescimento YoY das vendas a retalho e prod. industrial.
- No Japão, PIB terá acelerado no 1Q'23. Inflação terá subido em Abr. Hiroshima recebe o G7.

ECONOMIA GLOBAL

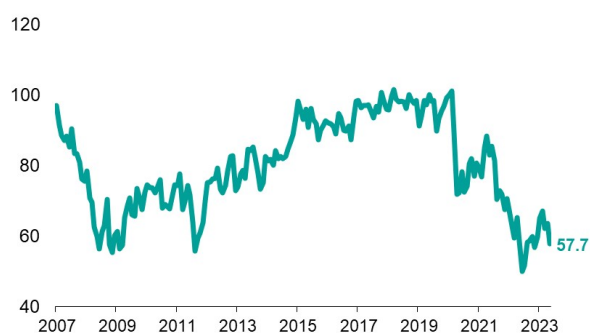
Indicadores mistos, mas sinais negativos para o consumo nos EUA.

- **EUA** A confiança dos consumidores americanos apurada pela Universidade de Michigan recuou em Maio mais que o esperado, penalizada pela inflação ainda elevada, pelo arrefecimento do mercado de trabalho e pelo tema do *debt ceiling*.
- **ZONA EURO** A produção industrial registou em Março uma quebra mensal de 4.1%, liderada pelos bens de capital. Os preços grossistas na Alemanha caíram em Abril, ilustrando uma diminuição das pressões inflacionistas.
- **REINO UNIDO** Banco de Inglaterra elevou a *Bank rate* para 4.50%, um máximo desde Novembro de 2008. Sucessivas “surpresas” levaram a instituição a rever em alta as previsões para a inflação e crescimento do PIB.

EUA: Confiança dos consumidores cai mais que o esperado em Maio.

A confiança dos consumidores americanos apurada pela Universidade de Michigan recuou em Maio mais que o esperado, pressionada por uma visão desfavorável da situação actual e por uma deterioração das expectativas. Para além de uma inflação ainda elevada, o sentimento dos consumidores poderá estar a ser penalizado por alguns sinais de arrefecimento do mercado de trabalho e pelo impasse político em torno da questão do *debt ceiling*. Em Abril, a inflação medida pelo IPC recuou marginalmente, para 4.9% YoY, mas os preços *core* mostram alguma rigidez, desacelerando apenas de 5.6% para 5.5% YoY. No mercado de trabalho, os pedidos iniciais de subsídio de desemprego aumentaram mais que o esperado na semana até 6 de Maio, para 264 mil. Esta semana, o consumo privado (vendas a retalho) e o sector da habitação (*housing starts*, licenças de construção) estarão em foco.

Indicador de confiança dos consumidores (Univ. Michigan)



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Produção industrial sofre forte queda em Março.

A produção industrial dos Vinte registou em Março uma acentuada quebra de 4.1% face ao mês anterior, um desempenho muito abaixo do esperado e o pior desde o início da pandemia. A queda foi liderada pela produção de bens de capital (-15.4%). Em termos homólogos, a produção recuou 1.4% (após um crescimento de 2% no mês anterior). Por seu turno, os preços grossistas na Alemanha recuaram em Abril (0.4% face ao mês anterior e 0.5% em termos homólogos), ilustrando uma diminuição das pressões inflacionistas. A Comissão Europeia reviu em alta as previsões de crescimento do PIB para 1.1% este ano e 1.6% em 2024 (vs. 0.9% e 1.5% anteriormente). As perspectivas para a inflação foram também revistas em alta, para 5.8% em 2023 e 2.8% em 2024. A Presidente do BCE voltou a sinalizar a necessidade de novas subidas das taxas de juro de referência até que haja confiança suficiente no regresso da inflação ao nível de 2% a médio prazo.

Produção industrial (% t.v.h.)

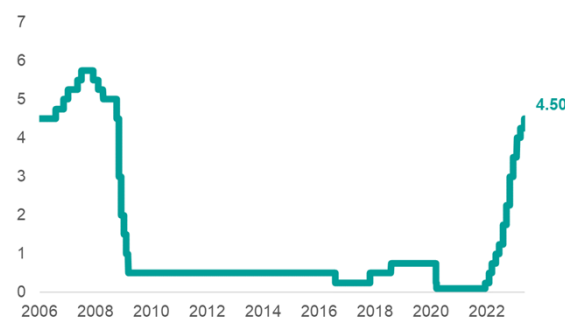


Fonte: Bloomberg.

Reino Unido: Bank rate em máximo de Novembro de 2008.

O Banco de Inglaterra elevou a *Bank rate* em 25 bps, para 4.50%, um máximo desde Novembro de 2008. A instituição reviu em alta a previsão para a inflação (para 5.1% YoY no final do ano), com a maioria dos *policy makers* a considerar que as sucessivas “surpresas” que apontam para a resiliência da economia têm gerado mais pressões sobre os preços. Neste plano, destaque-se o desempenho do mercado do trabalho. As projecções para o crescimento do PIB também foram revistas em alta, abandonando-se o cenário de recessão. O Governador Andrew Bailey sinalizou a possibilidade de novas subidas nos juros, se necessário, para levar a inflação a descer para o *target* de 2%. O mercado reagiu com uma aumento das expectativas para os juros, patente na subida de 9 bps da taxa do Gilt a 2Y (para 3.81%).

Bank rate (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

 Taxa de desemprego sobe para 7.2% da população activa no 1º trimestre.

- A taxa de desemprego subiu de 6.5% para 7.2% da população activa no 1Q'23. Esta evolução resultará sobretudo do aumento da população activa (via redução dos inactivos e aumento da imigração). O emprego voltou também a aumentar.
- O volume de negócios nos serviços mantém-se forte, mas em clara desaceleração (crescimento de 6.8% YoY em Mar vs. 13.6% em Fev) – sobretudo associada ao comércio por grosso – e após uma variação mensal nula.

Desemprego aumenta, com subida da população activa.

A taxa de desemprego subiu de 6.5% para 7.2% da população activa entre o 4º trimestre de 2022 e o 1º trimestre de 2023, correspondendo a um aumento de 37.6 mil trabalhadores, para 380.3 mil (em termos homólogos, regista-se um aumento de 1.3 p.p., ou 71.9 mil trabalhadores). Tendo em conta o dinamismo da actividade económica em 2022 (crescimento do PIB de 6.7%) e no 1Q'23 (1.6% QoQ e 2.5% YoY), como explicar esta evolução aparentemente desfavorável do mercado de trabalho? É importante ter presente que o emprego aumentou também no 1º trimestre, em 21.8 mil trabalhadores (sobretudo nos sectores agrícola e nos serviços mas, também, na indústria e construção), o que é um sinal positivo sobre a actividade. A subida do desemprego estará, assim, ligada ao aumento da população activa (+59.4 mil trabalhadores face ao 4Q'22). Este deverá resultar, em parte, da transição de inactivos para o mercado de trabalho (por exemplo, pela necessidade de complementar o rendimento do agregado familiar, devido à pressão criada pela inflação e pela subida dos juros) e, noutra parte, por fluxos de imigração (sobretudo direccionados para empregos nos serviços e actividades agrícolas).

Volume de negócios nos serviços forte, mas em desaceleração.

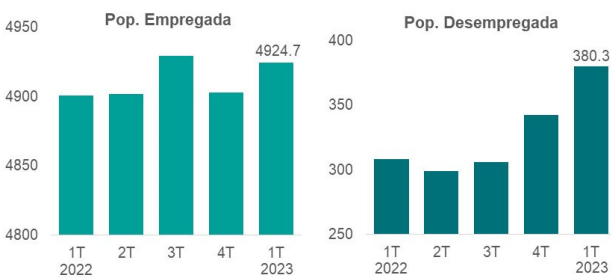
A actividade nos serviços mantém-se forte, mas com sinais de moderação. O volume de negócios neste sector cresceu ainda 6.8% YoY em Março, mas em clara desaceleração – sobretudo associada ao comércio por grosso – e após uma variação mensal nula. No turismo, os números finais de Março confirmaram o dinamismo da actividade no sector, com crescimentos de 40.9% nas dormidas no 1Q'23 (22.5% nos residentes e 51.6% nos não residentes)

Principais Indicadores Económicos

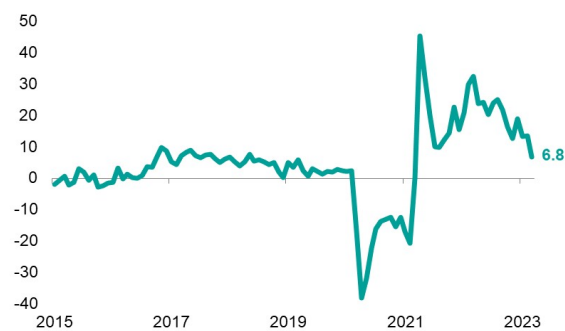
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.5	6.7	1.1	2.2
Consumo Privado	4.7	5.7	0.6	1.7
Consumo Público	4.6	7.3	2.1	-0.2
Investimento	10.1	2.7	3.4	5.3
Exportações	13.5	16.7	3.6	3.7
Importações	13.3	11.0	4.2	3.4
Inflação Média Anual	1.3	7.8	5.3	2.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-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.

Número de trabalhadores empregados e desempregados (milhares)

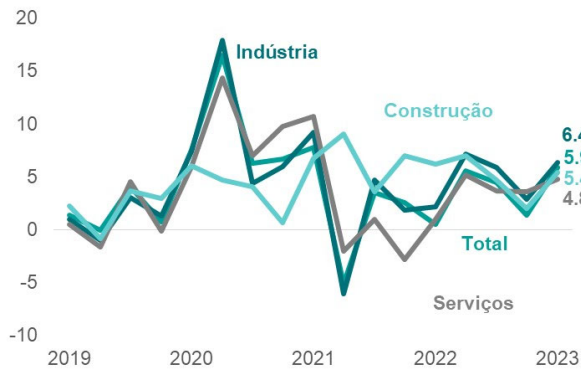


Volume de negócios nos serviços (% , t.v.h.)



Zoom

Custos salariais por hora efetivamente trabalhada (% , t.v.h.)



MERCADOS – Juros e Câmbios

Aversão ao risco favorece dólar.

- As taxas da dívida pública de curto prazo subiram na última semana, em especial nos EUA, onde se verificou uma subida acentuada das expectativas de inflação dos consumidores.
- O dólar recuperou de forma clara, impulsionado pelo agravamento da aversão ao risco e pela deterioração do *outlook*. A cotação EUR/USD caiu para 1.087. O renminbi foi penalizado pela acentuada queda das importações da China em Abril.

Taxas de Juro

Subida das *yields* de curto prazo.

As taxas da dívida pública norte-americana interromperam a trajectória de descida das semanas anteriores. As *yields* dos prazos mais curtos subiram mais que as de longo prazo, agravando a inclinação negativa da curva de rendimentos. Esta evolução decorreu da reacção dos investidores à divulgação dos dados económicos conhecidos na semana e reflecte um reajustamento da actuação esperada da política monetária do Fed. Merece destaque a divulgação, na 6ª feira, de uma subida das expectativas de inflação dos consumidores para os próximos 5 anos, uma das rubricas do índice de confiança da Universidade de Michigan. Na Zona Euro, as taxas da dívida pública registaram movimentos muito contidos, tendo subido nos prazos mais curtos. A Presidente do BCE reafirmou na 5ª feira que os esforços para combater a inflação não chegaram ainda ao fim, voltando a sinalizar a necessidade de novas subidas dos juros de referência, até que haja confiança suficiente no regresso da inflação ao nível de 2% a médio prazo. Acresce que o indicador de expectativas de inflação dos consumidores apurado pelo BCE revelou uma acentuada subida em Março.

Câmbios

Dólar recupera. Renminbi cai com importações da China.

Semana marcada por uma recuperação clara do dólar, que avançou 1.5% em termos efectivos, apesar da diminuição de pressões inflacionistas revelada pelos dados dos preços no consumidor e no produtor referentes ao mês de Março. O dólar terá sido favorecido sobretudo pelo agravamento dos níveis de aversão ao risco (para o qual contribuíram os receios em torno da questão do *debt ceiling*) e pela deterioração do *outlook*, destacando-se a queda da confiança dos consumidores americanos. A cotação EUR/USD recuou de forma expressiva, para valores em torno de 1.087. O dólar apreciou também face à libra (1.6%), apesar da sinalização, pelo Banco de Inglaterra, de possíveis novas subidas da taxa de juro de referência.

Merece destaque também a depreciação do renminbi, tendo a divisa chinesa sido penalizada pela acentuada queda das importações da China no mês de Abril (7.9% em termos homólogos) e pela diminuição clara das pressões inflacionistas no país, que sugerem um arrefecimento da actividade. No início desta semana, a lira turca cai face ao dólar depois de Erdogan ter vencido a 1ª volta das eleições presidenciais, mas com menos de 50%, o que obrigará a uma 2ª volta no dia 28. O recuo da lira é, no entanto, muito ligeiro, depois da intervenção de entidades bancárias públicas.

		12/5/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha	Yield	2.594	2.221	2.276	2.462
	Var. Semanal	2	-1	-2	0
	Var. YTD	-17	-36	-30	-8
EUA	Yield	3.987	3.446	3.463	3.789
	Var. Semanal	7	4	3	4
	Var. YTD	-44	-56	-41	-17
Portugal	Yield	2.710	2.696	3.101	3.687
	Var. Semanal	1	-3	-4	0
	Var. YTD	-9	-27	-49	-31
SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa	Yield	3.397	2.968	2.942	2.608
	Var. Semanal	3	0	-1	0
	Var. YTD	0	-27	-26	8
EUA	Yield	4.201	3.533	3.469	3.356
	Var. Semanal	3	1	0	1
	Var. YTD	-51	-49	-37	-13
M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor	Spot	3.162	3.348	3.638	3.799
	Var. YTD	128	122	95	51
Libor USD	Spot	5.105	5.318	5.343	5.256
	Var. YTD	71	55	20	-23
CRÉDITO		SPOT	Var. Semanal		Var. YTD
iTraxx (EUR)					
Main		86.5	-0.8		-4.6
Crossover		451.7	-0.3		-4.7
Financeiras					
Sénior		101.9	-1.7		2.5
Subordinadas		101.9	-1.7		2.5
CÂMBIOS		SPOT	Var. Semanal		Var. YTD
EUR / USD		1.09	-1.6		1.3
EUR / GBP		0.87	-0.1		-1.6
GBP / USD		1.25	-1.5		2.9
EUR / CHF		0.97	-0.8		-1.3
USD / CNY		6.96	0.7		0.9
USD / JPY		135.66	0.7		3.5
EUR / NOK		11.59	-0.6		10.3
USD / BRL		4.92	-0.6		-6.9
EUR / AOA		574.96	1.8		5.6

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

Sinais negativos sobre procura penalizam commodities e acções.

- Matérias-primas em baixa, com sinais de enfraquecimento da procura global. Em particular, o mercado reagiu à forte queda das importações da China em Abril.
- Sinais de enfraquecimento da actividade e risco de incumprimento do Tesouro americano fomentam a aversão ao risco. Mas a descida da inflação nos EUA deu algum suporte às acções, sobretudo às tecnológicas.

Commodities

Enfraquecimento da procura pressiona matérias-primas.

A generalidade das matérias-primas fechou a semana em baixa, com sinais de enfraquecimento da procura. Em particular, o mercado reagiu à forte queda das importações da China em Abril, num contexto em que se esperava que a retirada da política “Covid-zero” estimulasse a actividade. Em valores absolutos, as compras chinesas de *crude* ao exterior caíram 19% MoM, com o encerramento sazonal das refinarias para manutenção, enquanto que as importações de cobre tombaram para um mínimo desde Outubro e as de ferro para o valor mais baixo desde Junho. Nos metais, a descida das cotações foi ainda acentuada pelo recuo da inflação na China, sinalizando uma recuperação contida da procura.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	12/5/2023
			Var. YTD
Brent	74.2	-1.5	-13.7
WTI	70.0	-1.8	-12.7
Gás Natural (EUA)	2.3	6.0	-44.0
Gás Natural (Europa)	32.8	-10.4	-57.1
Ouro	2 010.8	-0.3	10.2
Cobre	8 253.0	-3.8	-1.4
Alumínio	2 231.5	-3.8	-6.2
Índice CRB Metals	1 005.6	-4.1	-0.6
Milho	586.3	-1.7	-12.7
Trigo	635.0	-3.8	-20.9
Soja	1 390.0	-3.2	-9.3
Café	182.9	-2.8	9.8
Cacau	2 986.0	1.8	14.8
Índice CRB Food	531.7	0.1	-0.3

Acções

Alívio da inflação nos EUA suporta tecnológicas.

Os crescentes sinais de arrefecimento actividade económica global têm alimentado a aversão ao risco no mercado de acções. Na última semana, destacaram-se a forte e inesperada queda do comércio internacional da China em Abril, com particular foco nas importações, bem como o risco de incumprimento do Tesouro americano, caso o Congresso não aprove um aumento do *debt ceiling* até ao final de Maio. Pela positiva, o mercado reagiu à descida da inflação nos EUA, vendo nela um suporte à decisão do Fed de sinalizar uma pausa no recente ciclo de subida dos juros directores. As empresas *growth*, de onde se destacam as grandes tecnológicas, foram as principais beneficiárias destes números, visível no ganho semanal de 0.4% do Nasdaq. Na *earnings season*, a tónica continua globalmente positiva. Nota para os resultados acima do esperado da Richemont, beneficiando da expansão das vendas de bens de luxo na China. Esta semana, o foco estará sobre as retalhistas Home Depot (terça-feira), Target (4ª) e Walmart (5ª).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33301	-1.1	0.5
S&P 500	4 124	-0.3	7.4
Nasdaq	12 285	0.4	17.4
Russell 2000	1 741	-1.1	-1.2
Euro Stoxx 600	465	0.0	9.6
PSI	6 074	-0.6	6.1
IBEX 35	9 234	0.9	12.2
FTSE MIB	27 347	0.0	15.4
DAX	15 914	-0.3	14.3
CAC 40	7 415	-0.2	14.5
FTSE 100	7 755	-0.3	4.1
Nikkei 225	29 388	0.8	12.6
Bovespa	108 464	3.2	-1.2
Shanghai Composite	3 272	-1.9	5.9
Hang Seng China	19 627	-2.1	-0.8
MSCI World (EUR)	264	0.9	6.1
MSCI Emergentes	149	0.6	6.4

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	17.0	-0.9	-21.4
VSTOXX	17.0	-7.0	-18.6

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	149	0.6	6.4
Chemicals	1241	-0.4	8.7
Health Care	1103	1.3	10.6
Retail	362	0.0	20.7
Telecoms	212	-1.2	12.2
Oil & Gas	340	0.0	-1.2
Utilities	401	0.5	11.5
Technology	673	0.4	16.5
Insurance	325	-1.1	1.9
Autos	600	-0.8	13.9
Industry	719	0.3	13.0

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2657	-0.3	22.3
Health Care	1539	-1.2	-2.9
Financials	530	-1.3	-7.0
Communications	202	4.3	26.9
Consumer Discretionary	1155	0.6	14.9
Industry	832	-1.2	0.1
Consumer Staples	804	0.0	3.2
Energy	604	-2.2	-10.2
Utilities	349	-0.3	-2.5
Real Estate	232	-1.0	0.0
Materials	492	-2.0	0.4

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

Consumo nos EUA em foco.

- Consumo nos EUA em foco, com divulgação das vendas a retalho de Abril (espera-se ligeira recuperação) e com o anúncio dos resultados do 1Q’23 das retalhistas Walmart, Target e Home Depot
- Intervenções de Powell (6^{af}) e de Lagarde (terça e 6^{af}). Na China, efeitos de base devem favorecer crescimento homólogo das vendas a retalho e produção industrial. No Japão, o PIB terá acelerado no 1Q’23. Inflação terá subido em Abril.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 15	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Mai.	-3.9	-31.8	10.8
	Mai. 16	Vendas a retalho – mensal (%)	Abr.	0.8		-0.6
	Mai. 16	Produção industrial – mensal (%)	Abr.	0.0		0.4
	Mai. 16	Índice NAHB de confiança no sector da habitação (pontos)	Mai.	45		45
	Mai. 17	Início de novas construções – mensal (%)	Abr.	-1.7		-0.8
	Mai. 17	Licenças de construção – mensal (%)	Abr.	-0.2		-7.7
	Mai. 18	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 13	252		264
	Mai. 18	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Mai.	-21.1		-31.3
Zona Euro	Mai. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-2.8 / 0.1	-4.1 / -1.4	1.5 / 2.0
	Mai. 15	Comissão Europeia apresenta novas previsões económicas				
Alemanha	Mai. 16	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Mai.	-5.0		4.1
	Mai. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-0.2 / 4.8		-2.6 / 7.5
Portugal	Mai. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-		-2.2 / 0.2
Reino Unido	Mai. 19	Índice GfK de confiança dos consumidores (pontos)	Mai.	-27		-30
Japão	Mai. 17	PIB – trimestral anualizada (%)	1 T	0.8		0.1
	Mai. 19	IPC – homóloga (%)	Abr.	3.5		3.2
China	Mai. 16	Produção industrial – homóloga YTD (%)	Abr.	4.9		3.0
	Mai. 16	Vendas a retalho – homóloga YTD (%)	Abr.	8.2		5.8

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 10	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.4 / 5.0	0.4 / 4.9	0.1 / 5.0
	Mai. 10	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.4 / 5.5	0.4 / 5.5	0.4 / 5.6
	Mai. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 2.4	0.2 / 2.3	-0.4 / 2.7
	Mai. 11	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / 3.3	0.2 / 3.2	0.0 / 3.4
	Mai. 11	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 06	245	264	242
	Mai. 12	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Mai.	63.0	57.7	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.	-	-2088	-2367
	Mai. 10	Taxa de desemprego (% da população activa)	1 T	-	7.2	6.5
	Mai. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. F	0.6 / 5.7	0.6 / 5.7	1.7 / 7.4
	Mai. 12	Custo do trabalho – homóloga (%)	1 T	-	6.2	1.4
Reino Unido	Mai. 11	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Mai. 11	4.50	4.50	4.25
	Mai. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.1 / -2.9	0.7 / -2.0	-0.1/-2.7 (r+)
	Mai. 12	PIB – mensal (%)	Mar.	0.0	-0.3	0.0
	Mai. 12	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T	0.1 / 0.2	0.1 / 0.2	0.1 / 0.6
China	Mai. 09	Exportações – homóloga (%)	Abr.	8.0	8.5	14.8
	Mai. 09	Importações – homóloga (%)	Abr.	-0.2	-7.9	-1.4
	Mai. 11	IPC – homóloga (%)	Abr.	0.3	0.1	0.7
	Mai. 11	IPP – homóloga (%)	Abr.	-3.3	-3.6	-2.5

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, mas novas subidas não descartadas. 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 25 bps em Maio, para 4.5%. Mas com inflação persistente, a autoridade monetária admite novas subidas dos juros de referência. Esperam-se mais uma a duas subidas adicionais de 25 bps. Apesar da subida dos juros, BoE abandonou expectativa de recessão em 2023 e reviu crescimento futuro em alta.



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 YTD com revisão em baixa das expectativas de subida dos juros pelo Fed, com alívio dos riscos de instabilidade financeira e com receios de “fragmentação” da economia global (menos peso do USD nas reservas).

ZONA EURO Apreciação do euro, 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 Depreciação do renminbi para perto de USD/CNY 6.95, com recuo da inflação, sinalizando uma recuperação mais fraca que o esperado da procura interna e a manutenção dos juros de referência.



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. Erros de avaliação dos bancos centrais. Recessão.

EUA *Debt ceiling* e potencial *default*. 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.

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. 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. Instabilidade financeira com *debt ceiling* dos EUA. Novas variantes mais transmissíveis e severas do SARS-Cov-2 forçam novas restrições à actividade. Novos problemas nas *supply chains*. Tensões EUA-China (Taiwan). Inflação maior e mais persistente. Bancos centrais adoptam posturas mais restritivas. 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>	11.05.2023	+25	4.50	4.75	4.75	4.75
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	12/5/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.085	1.3	1.08	1.09	1.10	1.09
EUR / GBP	0.872	-1.6	0.88	0.87	0.90	0.87
EUR / JPY	147.250	4.9	140.40	145.90	140.80	145.90
EUR / CHF	0.975	-1.3	1.00	0.97	1.02	0.97
EUR / PLN	4.523	-3.3	4.75	4.57	4.70	4.57
EUR / AUD	1.633	4.0	1.59	1.64	1.53	1.64
USD / JPY	135.660	3.5	130.00	133.77	128.00	133.77
GBP / USD	1.245	2.9	1.23	1.25	1.22	1.25
USD / BRL	4.922	-6.9	5.20	5.01	5.20	5.01
EUR / BRL	5.344	-5.6	5.62	5.46	5.72	5.46

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
	(2021 ^E , USD Mil Milhões)	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	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2021 ^E , USD, PPP)	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.



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

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Research Económico

Avenida da Liberdade, nº 195, 9º piso 1250-142 Lisboa Portugal