

- Forte volatilidade nos mercados, com receios sobre inflação, retirada de estímulos monetários e desaceleração ou queda da actividade. Bancos centrais (incluindo o BCE) cada vez mais focados na necessidade de subir juros.
- Vemos 3 cenários possíveis: bancos centrais dominam a inflação e a actividade desacelera; inflação é dominada, mas com recessão; inflação continua a subir, acompanhada de recessão. Os dois primeiros serão mais prováveis.
- Volatilidade deve manter-se elevada até haver mais visibilidade sobre trajectórias da inflação e dos juros.

Montanha Russa.

Receios sobre inflação, juros e crescimento alimentam incerteza e volatilidade.

A volatilidade continua a ser a principal marca da evolução recente dos mercados financeiros, reflectindo níveis elevados de incerteza e receios sobre a inflação, a retirada de estímulos monetários e o crescimento económico. Nos últimos dias, estes receios foram alimentados por diversos factores, incluindo: (i) a divulgação de registos de inflação acima do esperado nos EUA, ainda que interrompendo a recente tendência de subida; (ii) sinais de desaceleração ou queda da actividade nas economias da China (contração da produção industrial e, sobretudo, das vendas a retalho, com os impactos da pandemia), do Reino Unido (recoo mensal do PIB em Março) e dos EUA (forte queda da confiança dos consumidores em Maio); e (iii) um discurso mais *hawkish* do BCE, com a Presidente Lagarde e outros membros do Conselho de Governadores a sinalizarem uma primeira subida dos juros de referência da Zona Euro em Julho, antecipando as expectativas de retirada de estímulos monetários nesta economia, mesmo entre a facção mais *dovish* da instituição.

Desaceleração ainda é o cenário mais provável, mas riscos de recessão são elevados.

O mercado considera, actualmente, três cenários possíveis para a economia global. Num cenário relativamente benigno, os principais bancos centrais conseguem controlar a inflação com uma subida contida dos juros e induzindo apenas uma desaceleração da actividade económica. Este cenário pressupõe uma estabilização ou até recuo dos preços das *commodities* a partir daqui (sobretudo energéticas), bem como impactos relativamente moderados da pandemia e da guerra na Ucrânia. Num segundo cenário, os principais bancos centrais conseguem controlar a inflação, mas apenas através de maiores subidas de juros, criando assim condições monetárias e financeiras restritivas e induzindo uma recessão nas principais economias. Neste caso, as expectativas de inflação eventualmente invertem e os bancos centrais poderão mesmo ter que, a prazo, voltar a reduzir as taxas directoras. Finalmente, num cenário mais adverso, expectativas de inflação impregnadas e subidas mais visíveis dos salários nominais traduzem-se numa inflação mais elevada e persistente e forçam os bancos centrais a seguirem políticas marcadamente restritivas, por mais tempo, que contribuem para quedas da procura e da actividade económica (i.e. estagflação).

Mercados precisam de visibilidade sobre trajectória da inflação e dos juros.

Neste momento, vemos como mais provável as principais economias evoluírem de acordo com o primeiro ou o segundo cenários, com o primeiro a dever ser visto ainda como central, mas com o segundo a ter uma probabilidade crescente de ocorrência, sobretudo no caso de prolongamento da guerra na Ucrânia e dos seus efeitos (na Europa, os consumidores não sentiram ainda plenamente os efeitos da subida dos preços da energia e da alimentação). Vemos o ambiente de elevada volatilidade nos mercados a perdurar enquanto não houver maior visibilidade sobre a extensão da retirada de estímulos pelo Fed e BCE (e.g. até onde sobem os juros), sobre o momento de viragem e início de descida sustentada da inflação e sobre os riscos de contração da actividade económica.



A Última Semana

- Forte volatilidade nos mercados financeiros, com receios sobre inflação e crescimento.
- Nos EUA, a inflação (IPC) recuou menos que o esperado em Abril, de 8.5% para 8.3% YoY. Inflação no produtor recua de 11.5% para 11%.
- O PIB do Reino Unido recuou 0.1% MoM em Março.
- Lagarde sinaliza como provável primeira subida dos juros de referência pelo BCE em Julho.
- Forte queda da confiança dos consumidores nos EUA, em Maio. Na Alemanha, melhoria das expectativas (ZEW).



Esta semana

- Vendas a retalho acentuam queda na China. Foco sobre a divulgação das vendas a retalho de Abril nos EUA e Reino Unido.
- Confiança dos consumidores da Zona Euro terá recuado em Maio.
- Espera-se divulgação de subida da inflação do Reino Unido em Abril, de 7% para 9% YoY.
- Desaceleração esperada nos preços na produção na Alemanha
- PIB do Japão terá recuado no Q1 2022, em torno de 0.4% QoQ.
- Foco sobre intervenções de Powell e Lagarde (terça-feira). Reunião do G7 (4ª-6ª feira).

ECONOMIA GLOBAL



Indicadores sugerem desaceleração da procura nas principais economias.

- **EUA** A inflação medida pelo IPC recuou em Abril de 8.5% para 8.3% YoY, menos que o esperado. Os preços da energia e dos bens não energéticos desaceleraram e os preços dos serviços aceleraram, com mudanças no padrão de consumo.
- **ZONA EURO** A subida de preços das matérias-primas, as perturbações nas cadeias de distribuição e as condições financeiras mais restritivas levaram a Comissão Europeia a rever em baixa a previsão de crescimento para 2.7%.
- **CHINA** Os indicadores de actividade mais recentes sinalizam uma depreciação expressiva da actividade em Abril, em grande medida explicado pela prossecução de uma política de Covid-zero.

EUA: Inflação recua menos que o esperado.

Embora recuando de 8.5% para 8.3% em Abril, a inflação homóloga revelou-se maior que a esperada, sustentando as expectativas de uma retirada rápida de estímulos por parte do Fed. A componente de energia desacelerou, mas ainda para níveis elevados (de 32% para 30.3% YoY), o mesmo acontecendo com os preços dos bens não energéticos (de 11.7% para 9.7% YoY), neste caso com uma nova descida mensal dos preços dos carros usados. Mas registaram-se novas acelerações nos preços da alimentação (de 8.8% para 9.4% YoY) e do alojamento (subida de 4.5% para 4.8% nas rendas imputadas). Destaque, ainda, para as tarifas aéreas, cujos preços aceleraram de 23.6% para 33.3% YoY. Estes valores reflectem uma moderação do consumo de bens (com efeitos de base desfavoráveis, menos estímulos orçamentais e menos poupanças) e uma procura mais dinâmica de serviços.

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)

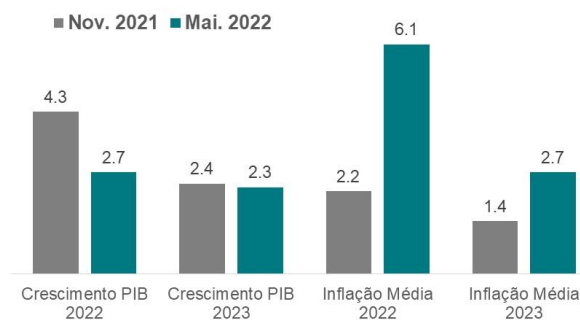


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Revisão em baixa das previsões de crescimento.

A Comissão Europeia reviu em baixa a previsão de crescimento do PIB da Zona Euro em 2022 de 4.3% para 2.7%, em função das pressões ascendentes sobre os preços das matérias-primas, de novas perturbações nas cadeias de distribuição, de aumento da incerteza e do aperto em curso nas condições financeiras. Para 2023 é apontado um crescimento de 2.3%. Na Alemanha, a componente de avaliação da situação actual do indicador ZEW recuou, em Maio, para o nível mais baixo do último ano, penalizada pelo impacto das restrições à actividade na China associadas à política de "Covid zero" (que afectam as empresas alemãs), bem como pela antecipação de subidas dos juros de referência pelo BCE. Já a componente de expectativas surpreendeu e subiu ligeiramente, sugerindo um menor pessimismo em relação ao *outlook*, com a actividade a deteriorar a um menor ritmo e a inflação a moderar.

Previsões da Comissão Europeia para a Zona Euro (%)

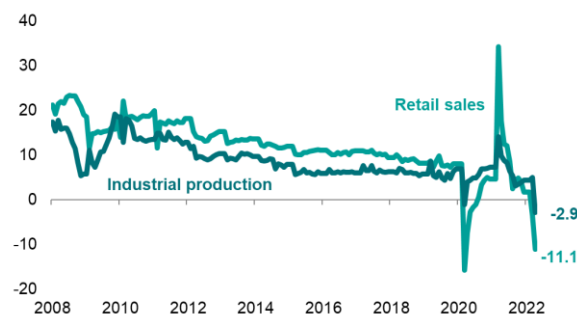


Fonte: Comissão Europeia.

China: Retalho cai 11.1% YoY em Abril, com impactos da Covid-zero.

Os indicadores de actividade mais recentes sinalizam uma deterioração expressiva da actividade em Abril. A produção industrial caiu 2.9% YoY e as vendas a retalho tomaram 11.1% YoY, em ambos os casos reflectindo, em grande medida, os impactos das restrições impostas pelo Governo, com a política de Covid-zero. A nível externo, as exportações arrefeceram expressivamente, de 14.7% para 3.9% YoY, enquanto que as importações estagnaram. A taxa de desemprego subiu de 5.8% para 6.1% da população activa nas áreas urbanas, com o desemprego nas populações mais jovens a atingir os 18.2%, um máximo desde que há registos. Shanghai começou a aliviar algumas das restrições da Covid-19 esta 2ª feira, ao permitir a reabertura de algumas lojas (incluindo supermercados e farmácias), bem como a actividade da restauração para *take-away*.

Vendas a retalho e produção industrial (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Subida do défice comercial de bens. Actividade do turismo em recuperação.

- O défice comercial de bens subiu EUR 3.9 mil milhões YoY no Q1 2022, para EUR 6.6 mil milhões, com as importações a crescerem mais que as exportações. Recuperação no turismo contribui para forte crescimento da actividade nos serviços.
- A taxa de desemprego recuou no Q1 2022 para 5.9% da população activa (vs. 6.3% no Q4 2021 e 7.1% no Q1 2021). O índice do custo do trabalho manteve uma evolução contida (+1.1% YoY), mas com registos diferenciados por sector.

Défice da balança de bens mitigado por recuperação no turismo.

O défice comercial de bens subiu EUR 3881 milhões em termos homólogos no Q1 2022, para EUR 6.6 mil milhões, em resultado de um crescimento nominal das importações mais forte que o das exportações. Esta evolução é apenas parcialmente explicada pela subida dos preços da energia, dado que, excluindo esta componente, se observa, ainda assim, uma deterioração daquele défice em EUR 2193 milhões face ao 1º trimestre de 2021. Embora não esteja ainda disponível a informação relevante, espera-se que esta evolução possa ser mitigada por uma recuperação das exportações de serviços, em particular na componente do turismo. Nos primeiros três meses de 2022, as dormidas de não residentes subiram 846% em termos homólogos, beneficiando do efeito de base associado ao confinamento imposto no início do ano passado. Face ao 1º trimestre de 2019 (pé-pandemia), regista-se ainda uma queda de 26%. De referir que o volume de negócios nos serviços cresceu, em Março, 6.3% MoM e 32.7% YoY, em aceleração, com a componente de alojamento e restauração a expandir-se 150.9% YoY, pelas mesmas razões referidas acima.

Custo do trabalho mantém evolução contida (em termos agregados).

Este contexto de recuperação nos serviços contribuiu para uma descida da taxa de desemprego no 1º trimestre de 2022, para 5.9% da população activa (vs. 6.3% no Q4 2021 e 7.1% no Q1 2021). O índice do custo do trabalho manteve uma evolução contida, crescendo 1.1% YoY, mas com registos diferenciados por sector. De referir que a remuneração bruta mensal por trabalhador atingiu EUR 1258 no Q1 2022 (+2.2% YoY, ou -2% YoY em termos reais).

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.

Dormidas em estabelecimentos turísticos (% variação vs. mesmo mês de 2019)



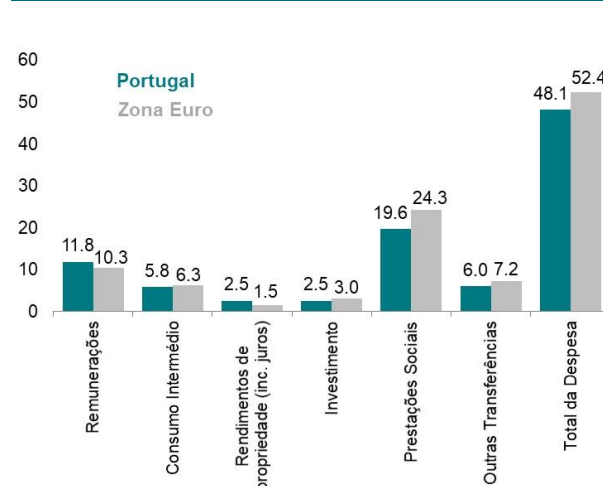
Índice do custo do trabalho, 1º Trim 2022 (% variação homóloga)



Fontes: INE, Banco de Portugal.

Zoom

Componentes da despesa pública, 2021 (% do PIB)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields interrompem movimento de subida.

- A passada semana interrompeu o movimento de subida das *yields* da dívida nos EUA e na Europa, espelhando preocupações acrescidas com o crescimento económico, num quadro de subida da inflação e das taxas directoras.
- O dólar continua a ganhar valor face à generalidade das restantes divisas, acompanhando níveis elevados de aversão ao risco e de volatilidade. Euro e renminbi são particularmente penalizados pelos receios quanto ao *outlook*.

Taxas de Juro

Receios quanto ao crescimento levam a descida das *yields*.

A passada semana ficou marcada por uma expressiva descida das *yields* da dívida pública norte-americana e europeia, reflectindo os receios quanto ao crescimento económico global, num quadro de agravamento da inflação e subida das taxas de juro de referência. Nos EUA, destaque-se a intervenção de John Williams, Presidente do Fed de Nova Iorque, manifestando confiança no controlo da inflação por parte da autoridade monetária, mantendo ao mesmo tempo a actividade robusta. Por seu turno, Jerome Powell voltou a afastar a hipótese de uma subida dos juros directores em 75 bps. Na Zona Euro, a Presidente do BCE, Christine Lagarde, admitiu na 4ª feira, de uma forma mais clara, que os juros de referência poderão subir em Julho, consolidando-se a expectativa do mercado nesse sentido. Em Portugal, o IGCP colocou um montante de EUR 750 milhões da Obrigação do Tesouro com maturidade em Outubro de 2030 a uma taxa de 1.767%, visivelmente superior à registada na última operação comparável, em Julho do ano passado (0.475%). Esta subida acompanha a evolução do mercado secundário, fruto do alargamento dos *spreads* da periferia.

Câmbios

Dólar avança para o valor mais alto dos últimos 20 anos.

O dólar prossegue a trajectória de apreciação recente, que se intensificou na passada semana. Em termos efectivos, a divisa norte-americana atingiu o valor mais forte dos últimos 20 anos. O avanço foi expressivo face ao euro, que recuou 1.3%, para os níveis mais baixos em 20 anos, em torno de EUR/USD 1.04. O dólar continua a ser favorecido pelos elevados níveis de aversão ao risco, patentes nos receios em torno do crescimento global e da Europa em particular. Por seu turno, o euro é penalizado pela expectativa de uma subida dos juros pelo BCE mais contida que a do Fed.

Refira-se também a continuação da depreciação do renminbi, que, com a cotação USD/CNY a recuar para níveis inferiores a 6.80, assume os valores mais enfraquecidos dos últimos 20 meses. Para tal evolução contribuem as preocupações em torno do desempenho da economia chinesa. Os indicadores de actividade mais recentes continuam a revelar sinais de claro abrandamento (Ver China). Também a lira turca sofreu uma depreciação digna de registo (para USD/TRY 15.5), penalizada pela subida da inflação na Turquia, cuja taxa homóloga ascendeu a 70% em Abril. A rupia indiana atinge, já neste início de semana, um mínimo histórico de USD/INR 77.64.

		13/5/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	0.106	0.599	0.948	1.123
	Var. Semanal	-21	-25	-18	-12
	Var. YTD	73	105	113	93
EUA					
	Yield	2.578	2.866	2.919	3.079
	Var. Semanal	-15	-21	-21	-15
	Var. YTD	185	160	141	118
Portugal					
	Yield	0.326	1.270	2.063	2.621
	Var. Semanal	-20	-29	-21	-17
	Var. YTD	98	153	160	125

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	0.795	1.322	1.716	1.536
	Var. Semanal	-28	-30	-21	-8
	Var. YTD	109	131	142	106
EUA					
	Yield	2.874	2.921	2.998	2.847
	Var. Semanal	-18	-24	-20	-12
	Var. YTD	193	155	142	112

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	-0.546	-0.403	-0.209	0.182
	Var. YTD	4	17	34	68
Libor USD					
	Spot	0.887	1.444	1.995	2.652
	Var. YTD	79	123	166	207

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	92.4	-4.2	93.5
Crossover	446.7	-2.2	84.3
Financeiras			
Sénior	102.6	-3.1	86.6
Subordinadas	102.5	-4.0	86.9

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.04	-1.3	-8.4
EUR / GBP	0.85	-0.7	0.9
GBP / USD	1.23	-0.7	-9.4
EUR / CHF	1.04	0.1	0.6
USD / CNY	6.79	1.8	6.8
USD / JPY	129.22	-1.0	12.3
EUR / NOK	10.17	1.7	1.4
USD / BRL	5.06	-0.4	-9.2
EUR / AOA	425.92	-1.0	-32.7

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

Acções e *commodities* industriais penalizadas por receios com crescimento

- A Índia proibiu as exportações de trigo, agravando a percepção de escassez de cereais nos mercados. O ouro tombou para mínimos de Fevereiro, pressionado pela apreciação do dólar e maior restritividade da política monetária.
- A última semana revelou-se de perdas para os índices de acções americanos, reflectindo os receios dos impactos da subida da inflação e da maior restritividade da política monetária sobre o crescimento.

Commodities

Trigo em alta, com deterioração das perspectivas para a oferta.

A Índia proibiu as exportações de trigo, agravando a percepção da sua escassez no mercado. O cereal, que valoriza perto de 5.9% esta 2ª feira, já tinha valorizado 6.2% na última semana, reflectindo condições climatéricas adversas em várias regiões do mundo e os impactos da guerra na Ucrânia na produção. Nos metais, o ouro tombou 3.8%, para mínimos de Fevereiro, pressionado pela apreciação do dólar e pela expectativa de retirada de estímulos monetários, levando a taxas de juro mais altas. Para o cobre e o alumínio, a semana foi também de perdas, reflectindo a deterioração das expectativas para o crescimento, no actual contexto de inflação elevada e de maior restritividade da política monetária.

Acções

Inflação e política monetária no centro das atenções.

A última semana revelou-se de perdas para os índices de acções americanos, reflectindo os receios dos impactos da subida da inflação e da maior restritividade da política monetária sobre o crescimento. No S&P 500, as energéticas tombaram 3.9% e a banca deslizou 4.9%. O sector do retalho registou a 8ª perda semanal consecutiva, enquanto que as tecnológicas recuaram 3.5%. Na Europa, a tendência foi igualmente de perdas, mas os principais índices conseguiram recuperar no final da semana, depois de Powell ter afastado o cenário de subidas superiores a 75 bps dos juros de referência nos EUA. Ao nível das empresas, nota para a notícia de que a Samsung está a estudar uma subida de preços de 20% nos semicondutores, para cobrir o aumento dos custos dos *inputs* e da logística. Já esta 2ª feira, a Ryanair afirmou-se optimista quanto à procura nos meses de verão, mas alertou para os riscos que a guerra na Ucrânia e a pandemia colocam ao sector, sobretudo nos meses de Inverno.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	130	2.3	-10.2
Chemicals	1232	1.6	-9.9
Health Care	1016	-1.3	-6.2
Retail	306	4.1	-31.1
Telecoms	233	1.0	1.2
Oil & Gas	330	-1.2	19.1
Utilities	386	0.4	-4.5
Technology	598	1.3	-26.0
Insurance	304	2.5	-5.5
Autos	557	2.0	-15.6
Industry	636	0.8	-20.2

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	13/5/2022 Var. YTD
Brent	111.6	-0.7	43.4
WTI	110.5	0.7	46.9
Gás Natural (EUA)	7.7	-4.7	114.1
Gás Natural (Europa)	96.9	-4.7	37.7
Ouro	1 811.8	-3.8	-1.0
Cobre	9 159.0	-2.7	-5.8
Alumínio	2 788.0	-1.9	-0.7
Índice CRB Metals	1 214.7	-5.1	-4.9
Milho	781.3	-0.4	31.6
Trigo	1 177.5	6.2	54.0
Soja	1 646.5	1.5	21.5
Café	213.9	1.6	-5.0
Cacau	2 469.0	-0.9	-3.7
Índice CRB Food	598.6	1.8	22.0

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	32197	-2.1	-11.4
S&P 500	4 024	-2.4	-15.6
Nasdaq	11 805	-2.8	-24.5
Russell 2000	1 793	-2.5	-20.2
Euro Stoxx 600	433	0.8	-11.1
PSI	5 705	-1.9	2.4
IBEX 35	8 338	0.2	-4.3
FTSE MIB	24 048	2.4	-12.1
DAX	14 028	2.6	-11.7
CAC 40	6 363	1.7	-11.0
FTSE 100	7 418	0.4	0.5
Nikkei 225	26 428	-2.1	-8.2
Bovespa	106 924	1.7	2.0
Shanghai Composite	3 084	2.8	-15.3
Hang Seng China	19 899	-0.5	-15.0
MSCI World (EUR)	265	-0.4	-8.6
MSCI Emergentes	130	2.3	-10.2

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	28.9	-4.4	67.7
VSTOXX	29.1	-11.2	51.1

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2375	-3.5	-22.3
Health Care	1497	-0.9	-8.9
Financials	556	-3.6	-14.4
Communications	200	-0.2	-25.3
Consumer Discretionary	1187	-3.4	-26.3
Industry	786	-2.6	-12.1
Consumer Staples	802	0.3	-0.3
Energy	612	-2.9	44.8
Utilities	362	-1.3	-0.6
Real Estate	270	-3.9	-17.0
Materials	518	-2.5	-9.1

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


Indicadores de inflação e actividade dos consumidores em foco.

- Vendas a retalho acentuam queda na China. Foco sobre a divulgação das vendas a retalho de Abril nos EUA e Reino Unido. Confiança dos consumidores da Zona Euro terá recuado em Maio.
- Espera-se divulgação de subida da inflação do Reino Unido em Abril, de 7% para 9% YoY. Desaceleração esperada nos preços na produção na Alemanha. PIB do Japão terá recuado no Q1 2022, em torno de 0.4% QoQ.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 16	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Mai.	15.0	-11.6	24.6
	Mai. 17	Vendas a retalho – mensal (%)	Abr.	1.0		0.7 (r+)
	Mai. 17	Produção industrial – mensal (%)	Abr.	0.4		0.9
	Mai. 17	Índice NAHB de preços da habitação (pontos)	Mai.	75		77
	Mai. 18	Novas licenças de construção – mensal (%)	Abr.	-2.4		0.3 (r-)
	Mai. 18	Venda de habitações existentes – mensal (%)	Abr.	-1.3		0.3
	Mai. 19	Índice Philadelphia Fed. (pontos)	Mai.	16.1		17.6
	Mai. 19	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Mai. 14	-		203
Zona Euro	Mai. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. (F)	0.6 / 7.5		
	Mai. 20	Confiança dos consumidores (pontos)	Mai.	-22.5		-22.0
Alemanha	Mai. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.7 / 29.5		4.9 / 30.9
Portugal	Mai. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-		3.0 / 30.3
	Mai. 17	Taxa de desemprego – mm3m (% população activa)	Mar.	3.8		3.8
Reino Unido	Mai. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	2.6 / 9.0		1.1 / 7.0
	Mai. 18	IPC core – homóloga (%)	Abr.	5.9		5.7
	Mai. 18	IPP <i>inputs</i> – mensal / homóloga (%)	Abr.	-		5.2 / 19.2
	Mai. 20	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	-		-1.4 / 0.9
Japão	Mai. 16	Encomendas de maquinaria – homóloga (%)	Abr.	-	25.0	30.0
	Mai. 18	PIB – trimestral (%)	1 T.	-0.4		1.1
China	Mai. 16	Produção industrial – homóloga (%)	Abr.	0.5	-2.9	5.0
	Mai. 16	Vendas a retalho – homóloga (%)	Abr.	-6.6	-11.1	-3.5
	Mai. 20	PBoC anuncia 1Y Loan Prime Rate (%)	Mai. 20	3.65		3.70

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / 8.1	0.3 / 8.3	1.2 / 8.5
	Mai. 11	IPC core – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.4 / 6.0	0.6 / 6.2	0.3 / 6.5
	Mai. 12	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.5 / 10.7	0.5 / 11.0	1.6 / 11.5
	Mai. 12	IPP core – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.7 / 8.9	0.4 / 8.8	1.2 / 9.6
	Mai. 12	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Mai. 07	193	203	202 (r+)
	Mai. 13	Índice confiança dos consumidores Universidade Michigan (pontos)	Mai.	64.0	59.1	65.2
Zona Euro	Mai. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-2.0 / -1.0	-1.8 / -0.8	0.5 / 1.7
Alemanha	Mai. 10	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Mai.	-43.5	-34.3	-41.0
Portugal	Mai. 10	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Mar.	-	-2415	-2230
	Mai. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. F	2.2 / 7.2	2.2 / 7.2	2.5 / 5.3
Reino Unido	Mai. 12	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	1.0 / 8.9	0.8 / 8.7	1.3 / 6.6
	Mai. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.0 / 0.6	-0.2 / 0.7	-0.3 / 2.1
China	Mai. 09	Exportações – homóloga (%)	Abr.	3.2	3.9	14.7
	Mai. 09	Importações – homóloga (%)	Abr.	-3.0	0.0	-0.1

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 descida do crescimento anual 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 Q1 2022 (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, turismo e efeitos de base favoráveis deverão levar a um forte registo de crescimento anual.

CHINA Crescimento recuou de 1.5% para 1.3% QoQ no Q1 2022 (subida de 4% para 4.8% YoY). Procura interna e actividade industrial penalizadas pelas restrições da Covid-19. Riscos negativos para a meta de crescimento de 5.5%.



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 Março. Compras líquidas do APP terminarão no 3º trim. Subidas de juros provavelmente a partir de Julho, com o mercado a antecipar 3 subidas de 25 bps em 2022 na taxa de depósitos. Postura flexível e *data dependent*.

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 1.04 (mínimos desde 2002), 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 no início do ano, 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	Taxa da facilidade de depósito	12.09.2019	-10	-0.50	-0.50	0.00	0.25
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	Taxa <i>Selic</i>	04.05.2022	+100	12.75	13.25	13.25	13.25

Câmbio	13/5/2022		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.041	-8.4	1.04	1.05	1.07	1.05
EUR / GBP	0.849	0.9	0.83	0.85	0.84	0.85
EUR / JPY	134.550	2.8	134.16	134.65	134.82	134.65
EUR / CHF	1.043	0.6	1.00	1.04	1.00	1.04
EUR / PLN	4.682	2.1	4.65	4.76	4.70	4.76
EUR / AUD	1.500	-4.1	1.58	1.51	1.66	1.51
USD / JPY	129.220	12.3	129.00	128.67	126.00	128.67
GBP / USD	1.226	-9.4	1.25	1.23	1.27	1.23
USD / BRL	5.061	-9.2	5.20	5.20	5.05	5.20
EUR / BRL	5.269	-16.9	5.41	5.44	5.40	5.44

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

P – Previsões. Fontes: DDAE – Research Económico, FMI, OCDE, Comissão Europeia, INE.

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