

- Os indicadores recentes continuam a permitir uma leitura ambivalente da conjuntura económica mas, na sua maioria, sugerem uma actividade relativamente suportada no curto prazo e uma inflação *core* algo persistente.
- Na economia pós-Covid, muitos consumidores estarão a privilegiar a despesa em serviços (e.g. viagens, lazer). Isto justificará, em parte, a resiliência da conjuntura, mesmo com um arrefecimento da procura de bens.
- Este contexto sugere o risco de os juros de referência evoluírem em níveis mais elevados por mais tempo.

A “economia Taylor Swift”.

Indicadores mistos, mas sinalizando uma actividade e inflação sustentadas no imediato..

Os indicadores mais recentes continuam a permitir uma leitura ambivalente da conjuntura económica e do *outlook*. Na sua maioria, estes indicadores sugerem uma actividade relativamente suportada no curto prazo e uma inflação mais persistente que o esperado. Note-se, por exemplo, nos EUA, o recuo dos *jobless claims* em meados de Maio e a subida das vendas a retalho em Abril, neste caso após 2 meses de queda. Na Zona Euro, os indicadores PMI deverão, esta semana, sinalizar a continuação da expansão da actividade nos serviços. Outros indicadores sugerem que a despesa neste sector (e, em particular, em viagens, turismo e lazer) se mantém forte nos EUA e na Europa. Na semana passada, falámos aqui da “economia Mona Lisa” (no sentido da ambivalência dos indicadores económicos – tal como com a pintura de Da Vinci, cada vez que se olha vê-se uma coisa diferente). Mas uma outra imagem tem sido agora usada para descrever a actual conjuntura: a “economia Taylor Swift”.

...sobretudo devido a uma procura relativamente forte nos serviços...

A “Eras Tour” da cantora americana inclui 52 concertos em 20 cidades americanas entre Março e Agosto, tendo já vendido 2.4 milhões de bilhetes no mercado primário, com a procura no site Ticketmaster a superar os 14 milhões (no mercado secundário, existem relatos de bilhetes a USD 40 mil). Para além dos concertos, a Tour estará a traduzir-se num estímulo relevante à procura de viagens, hotéis e restaurantes, artigos de vestuário e maquilhagem, *merchandising*, etc. Diversas cidades americanas estão a reportar máximos anuais em ocupação hoteleira e outros indicadores de actividade turística. Esta referência não pretende descrever a economia como um todo, obviamente. Ela serve apenas para ilustrar uma tendência importante da actual conjuntura: na economia pós-Covid, armados com poupanças excedentárias acumuladas durante a pandemia (ainda não esgotadas) e protegidos por um mercado de trabalho “aquecido” (e.g. baixo desemprego), muitos consumidores estarão a privilegiar a despesa em serviços (e.g. viagens, lazer) e em experiências, apesar dos (ou até por causa dos) receios de recessão. Isto justificará, em parte, a resiliência da conjuntura, mesmo com a contracção observada na actividade industrial, que reflecte o arrefecimento da procura de bens.

...o que poderá levar os bancos centrais a manterem os juros mais altos por mais tempo.

A “economia Taylor Swift” (que, em Coimbra, numa escala menor, talvez pudesse ser referida como a “economia Coldplay”) reflectirá, ainda, uma outra característica da actual conjuntura: a desigualdade dos impactos da pandemia e da inflação. Muitos consumidores não têm capacidade de realizar o tipo de despesas atrás descrito, tendo sofrido uma maior erosão do rendimento disponível e do poder de compra. Nos EUA, merece atenção a disparidade regional ao nível do mercado de trabalho, com alguns Estados (e.g. Califórnia) a registarem já subidas do desemprego consistentes com um quadro de recessão, enquanto outros Estados reportam mínimos históricos na taxa de desemprego. Em qualquer caso, os sinais de uma actividade e inflação sustentadas no curto prazo alimentam os instintos mais *hawkish* dos bancos centrais e sugerem o risco de os juros de referência evoluírem em níveis mais elevados por mais tempo.



A Última Semana

- Novos sinais de resiliência da economia dos EUA. Vendas a retalho sobem e *jobless claims* recuam mais que o esperado.
- Responsáveis do Fed com sinais mistos sobre taxas directoras. Mercado ajusta em alta expectativas sobre juros.
- Nos EUA, *debt ceiling* ainda sem acordo à vista. Preços do imobiliário comercial caem no 1Q.
- CE revê em alta previsão de crescimento da Zona Euro para 2023, para 1.1%. Responsáveis do BCE reafirmam necessidade de mais subidas dos juros.
- Sinais de recuperação abaixo do esperado na China. PIB e inflação do Japão superam expectativas.



Esta semana

- Fed publica minutas da última reunião de política monetária.
- Nos EUA, esperam-se sinais de resiliência da actividade e da inflação (foco sobre rendimento e despesa das famílias e sobre deflator do consumo pessoal).
- Na Zona Euro, confiança dos consumidores subiu em Maio. PMIs devem sinalizar ligeiro abrandamento da actividade.
- Indicadores de sentimento em foco na Alemanha.
- Inflação terá recuado no Reino Unido em Abr, para 8.2% YoY.

ECONOMIA GLOBAL

Indicadores mistos, mas mantém-se expectativa de desaceleração.

- **EUA** Os *jobless claims* recuaram mais do que o esperado na semana até 13 de Maio e as vendas a retalho aumentaram em Abril (+0.7% MoM a nível *core*), após 2 meses de queda, sinalizando resiliência da actividade no curto prazo.
- **ZONA EURO** O emprego cresceu 0.6% QoQ no 1º trimestre, em aceleração. A confiança dos consumidores melhorou em Maio, mas apenas marginalmente face ao mês anterior.
- **CHINA** O desempenho das vendas a retalho e da produção industrial em Abril ficou aquém do esperado, embora se tenha registado uma aceleração. Cresce a expectativa de que as autoridades anunciem novas medidas de estímulo.

EUA: Sinais de actividade resiliente no curto prazo.

Os indicadores recentes continuam a permitir uma leitura ambivalente da conjuntura. O mercado de trabalho voltou a transmitir sinais de resiliência, com os pedidos iniciais de subsídio de desemprego a recuarem mais do que o esperado na semana até 13 de Maio, para 242 mil. Contudo, este quadro não é uniforme a nível regional. Em alguns Estados (e.g. Califórnia, Washington, Oregon), o aumento recente do desemprego é já consistente com um quadro de recessão, de acordo com a Sahn Rule (aumento do desemprego de, pelo menos, 0.5 p.p. face ao mínimo recente). Já outros Estados apresentam as melhores situações no mercado de trabalho em registo (e.g. South Dakota, Nebraska, New Hampshire, North Dakota têm taxas de desemprego em torno de 2%). Em Abril, as vendas a retalho cresceram 0.4% MoM, após 2 meses de queda (ou 0.7% MoM a nível *core*, sinalizando uma procura ainda sustentada).

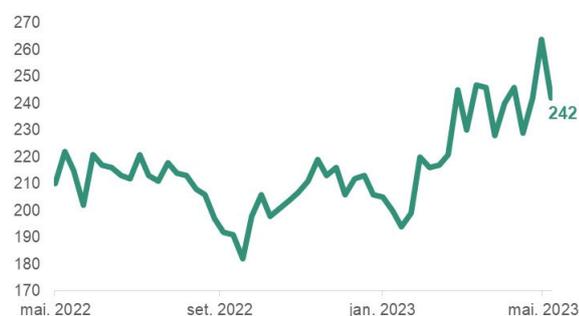
Zona Euro: Emprego acelera no 1º trimestre.

O Eurostat confirmou a estimativa de crescimento do PIB da Zona Euro de 0.1% QoQ no 1º trimestre de 2023, após a estagnação registada no trimestre anterior. Em termos homólogos, a economia dos Vinte desacelerou de 1.8% para 1.3%. O emprego acelerou, tendo crescido 0.6% QoQ no 1º trimestre, após 0.3% no último trimestre de 2022. O índice de confiança dos consumidores apurado pela Comissão Europeia melhorou em Maio, mas apenas marginalmente face ao mês anterior (de -17.5 para -17.4 pontos). Esta semana, merece destaque a divulgação dos índices PMI relativos ao desempenho da indústria e dos serviços no mês de Maio na Zona Euro (terça-feira). É esperada uma ligeira descida do índice compósito, resultante de uma leve desaceleração dos serviços e da continuação da contracção da actividade na indústria. Na 4ª feira, será conhecido o índice IFO para Maio, que poderá revelar uma deterioração do clima empresarial na Alemanha.

China: Cresce pressão para novos estímulos à actividade.

A produção industrial e as vendas a retalho cresceram em Abril 5.6% e 18.4% em termos homólogos, um desempenho que ficou abaixo do esperado, embora constitua uma aceleração face ao mês anterior. Estes dados vêm juntar-se à acentuada queda das importações (-7.9% em termos homólogos em Abril), evidenciando a debilidade da procura interna após a recuperação imediatamente após o levantamento das restrições associadas ao controlo da pandemia. Neste contexto, aumenta a expectativa de que as autoridades chinesas venham a implementar novas medidas de cariz expansionista, nomeadamente no plano monetário. Uma redução adicional do rácio de reservas obrigatórias imposto à banca poderá vir a ser anunciado nas próximas semanas, melhorando a confiança e estimulando o crédito.

Initial jobless claims (milhares)



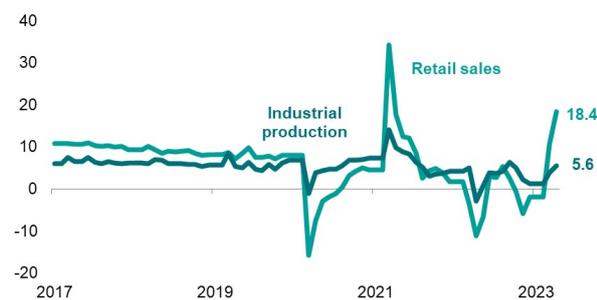
Fonte: Bloomberg.

Confiança dos consumidores (pontos)



Fonte: Bloomberg.

Produção industrial e vendas a retalho (% t.v.h.)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Moody's com *outlook* positivo para Portugal. Desinflação em curso.

- A Moody's reafirmou o *rating* soberano de Portugal em Baa2, mas reviu em alta o respectivo *outlook* de “estável” para “positivo”, em função da melhoria de perspectivas para o crescimento económico e para as contas públicas.
- Em Abril, o índice de preços na produção industrial recuou 1.1% MoM e 0.9% YoY (+0.1% YoY em Março). Para esta evolução contribuíram as componentes da energia (-17.9% YoY) e dos bens intermédios (+1.6% YoY, vs. +6.9% em Mar).

Moody's revê *outlook* da dívida portuguesa de “estável” para “positivo”.

A agência Moody's reafirmou o *rating* soberano de Portugal em Baa2 (2º nível de *investment grade*), mas reviu em alta o respectivo *outlook* de “estável” para “positivo”, em função da melhoria de perspectivas para o crescimento económico e para as contas públicas. A Moody's espera agora uma expansão do PIB português em torno de 2.2% em 2023, vs. 0.8% na Zona Euro. Para 2024 é antecipado um crescimento de 2%, em função do abrandamento da procura interna. A dívida pública é vista a cair para 103% do PIB até 2024 e o sistema bancário é descrito como apresentando “níveis significativos de provisões, capitalização robusta e liquidez adequada”. A Moody's tem sido a agência mais conservadora em relação a Portugal. A S&P (BBB+), a Fitch (BBB+) e a DBRS (A-) atribuem notações superiores desde o ano passado.

Preços na produção industrial recuam 0.9% em termos homólogos.

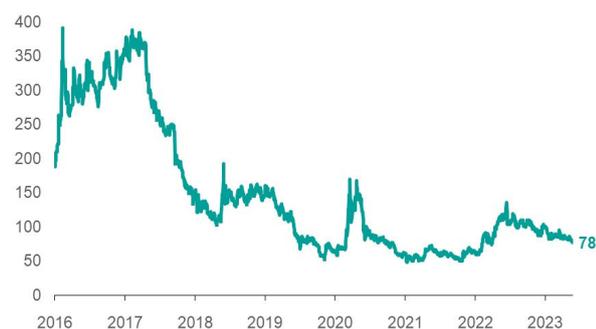
Os indicadores mais recentes são consistentes com um quadro de desinflação na economia portuguesa, depois dos máximos do ciclo observados no último ano. Em Abril, o índice de preços na produção industrial registou uma variação de -1.1% MoM, levando a um recuo de 0.9% em termos homólogos (+0.1% em Março). Para esta evolução contribuíram, sobretudo, as componentes da energia (-17.9% YoY) e dos bens intermédios (+1.6% YoY, vs. +6.9% em Março). Excluindo estas componentes, os preços na produção registariam, ainda assim, uma subida de 7.7% YoY. As componentes de bens de investimento e de bens de consumo apresentam variações homólogas de 1.2% e 9.9%, respectivamente. Esta evolução dos preços na produção sugere um alívio gradual das pressões inflacionistas ao nível do consumidor.

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.

Spread das yields dos títulos de dívida pública a 10 anos vs. Bund (bps)



Índice de preços na produção industrial (% YoY)



Fonte: INE.

Zoom

Fluxos entre estados do mercado de trabalho, 1Q 2023

Fluxos	1Q 2023 Milhares	Variação	
		Homóloga %	Trimestral %
Permanência no emprego	4723.2	0	0.4
Do emprego para o desemprego	80.6	67	-3.3
Do emprego para a inatividade	99.2	-6	-29.7
Do desemprego para o emprego	79.7	-5.8	-0.3
Permanência no desemprego	195.3	9.3	21.1
Do desemprego para a inatividade	67.7	0.6	4.9
Da inatividade para o emprego	121.8	33.8	3
Da inatividade para o desemprego	104.4	28.1	6.6
Permanência na inatividade	3252.2	-1.7	0.1

Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Aversão ao risco recua e *yields* retomam subida.

- As *yields* da dívida pública norte-americana e europeia subiram na última semana. Dados macroeconómicos positivos nos EUA e novos comentários agressivos de responsáveis do BCE sobre as taxas directoras explicam esta evolução.
- O dólar prosseguiu a apreciação da semana anterior, em especial face ao iene e ao renminbi. As preocupações quanto à força da recuperação da actividade pós-Covid na China levaram a divisa chinesa a recuar para mínimos do ano.

Taxas de Juro

Yields da dívida pública retomam subida.

A última semana ficou marcada por um movimento de subida generalizada das *yields* da dívida pública, em especial da norte-americana, invertendo a trajectória de descida das semanas anteriores. Nos EUA, o Presidente do Fed de Dallas sugeriu que os dados mais recentes não justificam uma pausa na subida dos juros em Junho. Para além disso, os dados relativos às vendas a retalho revelaram-se robustos e os novos pedidos de subsídio de desemprego diminuíram expressivamente, aumentando a probabilidade atribuída pelo mercado a uma subida adicional da taxa *fed funds* em Junho. Na Zona Euro, Christine Lagarde reiterou a necessidade de o BCE prosseguir a subida dos juros de referência, dado que a inflação se encontra ainda “a níveis muito elevados e há demasiado tempo”. Esta intervenção de Lagarde veio, assim, juntar-se a comentários agressivos de outros responsáveis do BCE que sugeriram mesmo que as subidas poderiam continuar para além do Verão. Mantemos a nossa expectativa de mais duas subidas de 25 bps nas reuniões de Junho e de Julho, que corresponde também à expectativa do mercado.

Câmbios

Dólar aprecia. Renminbi recua para mínimo do ano.

O dólar prosseguiu, na última semana, a trajectória de apreciação da semana anterior, embora de forma menos acentuada. Para esta evolução contribuiu, apesar da incerteza e riscos ainda prevaletentes, a maior confiança de que poderá ser alcançado um acordo político que permita elevar o *debt ceiling* e evitar um incumprimento do Tesouro norte-americano. Para além disso, alguns dados macroeconómicos conhecidos nos EUA revelaram-se positivos. O dólar foi, ainda, impulsionado por comentários do Presidente do Fed de Dallas, que sugeriu que os dados mais recentes não justificam uma pausa na subida dos juros em Junho. A cotação EUR/USD recuou, assim, para cerca de 1.082.

Refira-se, também, a perda da coroa norueguesa (-1.4% face ao euro e -1.8% face ao dólar na semana), sendo a divisa do G-10 com evolução mais desfavorável desde o início do ano. Merece destaque a depreciação do iene, para USD/JPY 138.8, em função de novos comentários do Governador do Banco do Japão sinalizando a necessidade de manutenção da actual política monetária expansionista. Por seu turno, o renminbi depreciou para novos mínimos desde o início do ano (USD/CNY 7.03), reflectindo a preocupação em torno da recuperação da actividade na China.

		19/5/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.757	2.406	2.428	2.603
	Var. Semanal	16	19	15	14
	Var. YTD	-1	-17	-14	6
EUA					
	Yield	4.266	3.732	3.673	3.927
	Var. Semanal	28	29	21	14
	Var. YTD	-16	-27	-20	-4
Portugal					
	Yield	2.837	2.849	3.219	3.804
	Var. Semanal	13	15	12	12
	Var. YTD	4	-12	-37	-20

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.553	3.140	3.084	2.731
	Var. Semanal	16	17	14	12
	Var. YTD	16	-10	-12	20
EUA					
	Yield	4.463	3.798	3.683	3.508
	Var. Semanal	26	27	21	15
	Var. YTD	-24	-22	-15	2

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.134	3.415	3.707	3.878
	Var. YTD	125	128	101	59
Libor USD					
	Spot	5.140	5.393	5.467	5.445
	Var. YTD	75	63	33	-4

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	82.6	-4.5	-8.8
Crossover	433.5	-4.0	-8.5
Financeiras			
Sénior	95.4	-6.4	-4.1
Subordinadas	95.4	-6.4	-4.1

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.08	-0.3	1.0
EUR / GBP	0.87	-0.4	-2.0
GBP / USD	1.25	0.1	3.1
EUR / CHF	0.97	-0.2	-1.5
USD / CNY	7.01	0.8	1.6
USD / JPY	137.79	1.6	5.2
EUR / NOK	11.74	1.3	11.7
USD / BRL	5.00	1.6	-5.4
EUR / AOA	586.34	2.0	7.7

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



Preço do gás natural na Europa prolonga trajetória de queda.

- Gás natural na Europa retorna a níveis pré-crise energética. Cotações do petróleo sobem, após 4 semanas de quedas, com sinais de consumo resiliente nos EUA.
- Apesar da conjuntura de arrefecimento da actividade, e da persistência de níveis elevados de inflação, os *earnings* empresariais continuam a surpreender pela positiva, embora com números modestos.

Commodities

Gás natural retorna a níveis pré-crise energética na Europa.

No petróleo, o Brent e o WTI registaram subidas moderadas, após 4 semanas de quedas consecutivas. Os números semanais dos *stocks* de gasolina voltaram a cair nos EUA, sinalizando um consumo resiliente. Na Europa, o preço do gás natural na Europa voltou a cair na última semana, cotando já abaixo de EUR 29/MWh, o que não ocorria desde Junho de 2021. A subida das temperaturas prevista no norte e leste da Europa contribuiu para esta evolução, ao antecipar uma menor procura de gás. Nos metais, o cobre fechou *flat*, com os crescentes indicadores de enfraquecimento da actividade industrial na China, EUA e Zona Euro a pressionarem em baixa as perspectivas para a procura.

Acções

DAX em novo máximo. Sinais mistos nas retalhistas dos EUA.

O DAX atingiu um novo máximo na última semana, impulsionado pelos fortes resultados empresariais que têm sido divulgados. Nas restantes praças, a tendência foi igualmente de ganhos, tanto nos EUA como na Europa. Embora os indicadores macroeconómicos mantenham uma tónica de arrefecimento da actividade e a inflação permaneça em níveis elevados, os *earnings* das empresas continuam, na sua globalidade, a surpreender pela positiva. As contas das retalhistas americanas Target e Walmart apresentaram desempenhos mais fortes que o esperado no 1Q 2023, mas a primeira alertou para uma deterioração das vendas de vestuários e artigos para o lar no 2Q, dada a elevada inflação. A Home Depot também traçou uma perspectiva menos optimista para o conjunto do ano. Os mercados norte-americanos (em especial o Nasdaq) foram também favorecidos por uma maior confiança de que será possível chegar a acordo relativamente à elevação do *debt ceiling* (limite ao endividamento público) e evitar um incumprimento do Tesouro.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	152	1.6	8.0
Chemicals	1232	-0.7	7.9
Health Care	1100	-0.3	10.3
Retail	356	-1.7	18.7
Telecoms	210	-1.0	11.1
Oil & Gas	342	0.4	-0.8
Utilities	392	-2.4	8.8
Technology	706	4.9	22.2
Insurance	330	1.4	3.3
Autos	617	2.7	17.0
Industry	736	2.3	15.6

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	19/5/2023 Var. YTD
Brent	75.6	1.9	-12.0
WTI	71.6	2.2	-10.9
Gás Natural (EUA)	2.6	14.1	-36.1
Gás Natural (Europa)	30.2	-7.9	-60.5
Ouro	1 977.8	-1.6	8.4
Cobre	8 251.5	0.0	-1.4
Alumínio	2 283.5	2.3	-4.0
Índice CRB Metals	1 008.8	0.3	-0.3
Milho	554.5	-5.4	-17.5
Trigo	605.0	-4.7	-24.7
Soja	1 307.3	-6.0	-14.7
Café	192.0	5.0	15.2
Cacau	3 068.0	2.7	18.0
Índice CRB Food	529.4	-0.4	-0.7

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33427	0.4	0.8
S&P 500	4 192	1.6	9.2
Nasdaq	12 658	3.0	20.9
Russell 2000	1 774	1.9	0.7
Euro Stoxx 600	469	0.7	10.3
PSI	6 043	-0.5	5.5
IBEX 35	9 252	0.2	12.4
FTSE MIB	27 520	0.6	16.1
DAX	16 275	2.3	16.9
CAC 40	7 492	1.0	15.7
FTSE 100	7 757	0.0	4.1
Nikkei 225	30 808	4.8	18.1
Bovespa	110 745	2.1	0.9
Shanghai Composite	3 284	0.3	6.3
Hang Seng China	19 451	-0.9	-1.7
MSCI World (EUR)	269	1.9	8.1
MSCI Emergentes	152	1.6	8.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	16.8	-1.3	-22.4
VSTOXX	15.7	-7.6	-24.8

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2768	4.2	27.4
Health Care	1528	-0.7	-3.6
Financials	541	2.2	-5.0
Communications	208	3.1	30.8
Consumer Discretionary	1186	2.6	17.9
Industry	842	1.2	1.3
Consumer Staples	790	-1.7	1.4
Energy	609	0.9	-9.4
Utilities	334	-4.4	-6.8
Real Estate	227	-2.4	-2.4
Materials	495	0.7	1.1

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


Minutas do Fed e indicadores PMIs (de actividade) em foco esta semana.

- Fed publica minutas da última reunião de política monetária. Nos EUA, esperam-se sinais de resiliência da actividade e da inflação, com o foco sobre o rendimento e despesa das famílias e sobre deflator do consumo pessoal.
- Na Zona Euro, confiança dos consumidores terá subido em Maio. PMIs devem sinalizar ligeiro abrandamento da actividade nos serviços e contracção na indústria. Inflação terá recuado no Reino Unido em Abril, para 8.2% YoY.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Mai. 23	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Abr.	-3.4	9.6	
	Mai. 24	Fed publica minutas da última reunião de política monetária				
	Mai. 26	Rendimento das famílias – mensal (%)	Abr.	0.4	0.3	
	Mai. 26	Despesa das famílias – mensal (%)	Abr.	0.4	0.0	
	Mai. 26	Deflator despesas de consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / -	0.1 / 4.2	
	Mai. 26	Deflator core despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 4.5	0.3 / 4.6	
	Mai. 26	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Abr.	-1.0	3.2	
Zona Euro	Mai. 22	Confiança dos consumidores (pontos)	Mai.	-16.8	-17.4	-17.5
	Mai. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	45.8	45.8	45.8
	Mai. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Mai.	55.5	56.2	56.2
	Mai. 23	Índice PMI Compósito (pontos)	Mai.	53.5	54.1	54.1
Alemanha	Mai. 24	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Mai.	93.0	93.6	93.6
	Mai. 25	Índice GfK de confiança dos consumidores (pontos)	Jun.	-23.5	-25.7	-25.7
Reino Unido	Mai. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	47.9	47.8	47.8
	Mai. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Mai.	55.7	55.9	55.9
	Mai. 24	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.6 / 8.2	0.8 / 10.1	0.8 / 10.1
	Mai. 26	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / -3.0	-0.9 / -3.1	-0.9 / -3.1

Indicadores e eventos económicos mais recentes

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	0.4	-0.7 (r+)
	Mai. 16	Produção industrial – mensal (%)	Abr.	0.0	0.5	0.4
	Mai. 16	Índice NAHB de confiança no sector da habitação (pontos)	Mai.	45	50	45
	Mai. 17	Início de novas construções – mensal (%)	Abr.	-1.4	2.2	-4.5 (r-)
	Mai. 17	Licenças de construção – mensal (%)	Abr.	0.0	-1.5	-3.0 (r+)
	Mai. 18	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 13	251	242	264
	Mai. 18	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Mai.	-20.0	-10.4	-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				
	Mai. 16	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T 2ª	0.1 / 1.3	0.1 / 1.3	-0.1 / 1.8
	Mai. 17	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. F	0.7 / 7.0	0.6 / 7.0	0.9 / 6.9
Alemanha	Mai. 17	IPC core – homóloga (%)	Abr. F	5.6	5.6	5.7
	Mai. 16	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Mai.	-5.0	-10.7	4.1
Portugal	Mai. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-0.5 / 4.3	0.3 / 4.1	-1.4 / 6.7 (r-)
	Mai. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-	-1.1 / -0.9	-2.2 / 0.1
Reino Unido	Mai. 19	Índice GfK de confiança dos consumidores (pontos)	Mai.	-27	-27	-30
Japão	Mai. 17	PIB – trimestral anualizada (%)	1 T	0.8	1.6	-0.1 (r-)
	Mai. 19	IPC – homóloga (%)	Abr.	3.5	3.5	3.2
China	Mai. 16	Produção industrial – homóloga (%)	Abr.	10.9	5.6	3.9
	Mai. 16	Vendas a retalho – homóloga (%)	Abr.	21.9	18.4	10.6

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 riscos 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. Mas indicadores sugerem uma procura interna hesitante.



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 Abr. 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

Câmbio	19/5/2023		3 meses		12 meses	
	19/5/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.082	1.0	1.08	1.09	1.10	1.09
EUR / GBP	0.868	-2.0	0.88	0.87	0.90	0.87
EUR / JPY	149.100	6.2	140.40	147.75	140.80	147.75
EUR / CHF	0.973	-1.5	1.00	0.97	1.02	0.97
EUR / PLN	4.541	-2.9	4.75	4.59	4.70	4.59
EUR / AUD	1.623	3.3	1.59	1.63	1.53	1.63
USD / JPY	137.790	5.2	130.00	135.86	128.00	135.86
GBP / USD	1.247	3.1	1.23	1.25	1.22	1.25
USD / BRL	5.001	-5.4	5.20	5.08	5.20	5.08
EUR / BRL	5.387	-4.9	5.62	5.53	5.72	5.53

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

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

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

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

