

- Foco crescente dos mercados sobre os riscos de recessão. Empresas de retalho chamam a atenção para aumentos dos custos, abrandamento da procura, subida dos *stocks* e perda de rentabilidade.
- Fed reafirma intenção de subir juros até conter a inflação, mesmo com custos para a economia. Lagarde com discurso ligeiramente mais *hawkish*, alinha com o mercado e vê juros não negativos já no final do 3º trimestre.
- Indicadores sugerem desaceleração da actividade, com moderação do consumo. Recessão (em 2023?) é um risco.

Desaceleração ou recessão?

Empresas de retalho dão sinais negativos. Volatilidade mantém-se elevada.

A volatilidade elevada continua a marcar os mercados financeiros, reflectindo receios de que a inflação force os principais bancos centrais e adoptarem políticas monetárias restritivas, levando a uma contracção da actividade económica. O foco dos mercados tende, assim, a incidir cada vez mais sobre o tema do crescimento e dos riscos de uma eventual recessão. Na semana passada, o mercado accionista reagiu, em particular, à divulgação de resultados menos favoráveis de algumas das principais empresas de retalho americanas, que reportaram (i) aumentos dos custos, (ii) dificuldades em repercutir esses aumentos nos preços finais, dados os (iii) sinais de moderação sentidos na procura, e (iv) um aumento dos *stocks*, fruto de algum sobreinvestimento no passado recente, que agora se confronta com um abrandamento da procura. No seu conjunto, estes factores penalizam a rentabilidade das empresas e sugerem uma tendência de arrefecimento da actividade no futuro próximo.

Bancos centrais reforçam foco no controlo da inflação, mesmo que isso traga custos.

Apesar destas preocupações, responsáveis do Fed voltaram a comprometer-se com a necessidade de subidas dos juros até que a inflação esteja controlada, mesmo que isso implique levar a política monetária para terreno restritivo (o Fed acredita, ainda assim, que conseguirá controlar a inflação sem levar a economia americana para uma recessão). Na Zona Euro, a Presidente Lagarde adoptou também um tom ligeiramente mais *hawkish*, ao afirmar que, mesmo privilegiando uma subida gradual e moderada dos juros, o BCE poderia acelerar a retirada de estímulos se isso fosse necessário. Em qualquer caso, Lagarde alinou o seu discurso com as actuais expectativas do mercado, que apontam para subidas dos juros de referência em Julho e Setembro (e em Dezembro), o que levaria o BCE a deixar os juros negativos para trás já no final do 3º trimestre.

Desaceleração da actividade é o cenário central (embora com riscos negativos).

A volatilidade elevada nos mercados financeiros não traduz, no entanto, nada de especialmente novo na evolução da economia. Os indicadores mais recentes sugerem uma desaceleração da actividade económica, que era esperada, com uma menor procura por certos bens, fruto de uma normalização do consumo após um período anormal de despesas no pico da pandemia e à medida que as poupanças forçadas durante os confinamentos vão sendo gastas. Ao mesmo tempo, assiste-se a um aumento da procura por determinados serviços (incluindo viagens e turismo), o que se reflecte também numa subida dos preços mais visível nestes sectores. A moderação da procura resulta também, obviamente, da perda de poder de compra associada à subida dos preços da energia e da alimentação. Nos EUA e Zona Euro, a inflação parece dar alguns sinais de que estará próxima de um ponto de inflexão. Mas a desaceleração dos preços será relativamente gradual e não impedirá as subidas dos juros pelos bancos centrais (mesmo que, possivelmente, não tão fortes como as antecipadas pelo mercado). Mantemos a expectativa de um abrandamento da actividade global, com os riscos enviesados no sentido de uma possível recessão entre 2022 e 2023.



A Última Semana

- Volatilidade e fortes quedas no mercado accionista, com receios sobre o crescimento. Foco sobre as empresas de retalho.
- Fed reafirma ênfase no controlo da inflação, mesmo se isso exigir política restritiva. BCE volta a sinalizar normalização dos juros.
- Banco Central da China reduz *loan prime rate* em 15 bps.
- Vendas a retalho acentuam queda na China e mostram-se resilientes nos EUA e R.Unido.
- Confiança dos consumidores da Zona Euro subiu em Maio, mas ainda em níveis deprimidos.
- Inflação do R.Unido subiu para 9% YoY em Abril. Inflação da Zona Euro revista em baixa, de 7.5% para 7.4% YoY.



Esta semana

- Divulgação de vários indicadores de actividade (e.g. PMI) e de confiança no consumo devem sugerir ligeira desaceleração.
- Nos EUA, a inflação medida pelo deflator do consumo pessoal terá recuado em Abril. Publicação das minutas da última reunião do Fed.
- Intervenções públicas de Powell (Fed) e Lagarde (BCE).
- Reunião anual do World Economic Forum em Davos.
- Em Portugal, votação global final do OE 2022 (6ª feira).

ECONOMIA GLOBAL

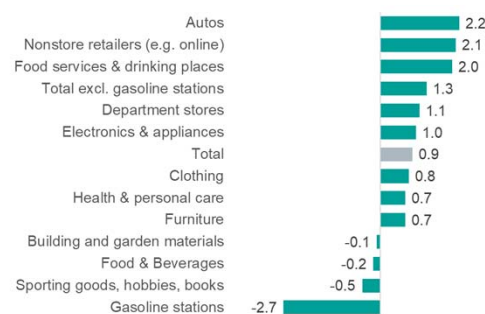
Sinais de resiliência num contexto difícil. Mas moderação do *outlook*.

- **EUA** As vendas a retalho desaceleraram em Abril, com o respectivo crescimento a recuar de 1.4% para 0.9% MoM, o que foi visto como um sinal de resiliência do consumidor americano. Espera-se uma desaceleração na 2ª metade do ano.
- **ZONA EURO** A confiança dos empresários na Alemanha subiu marginalmente em Maio (ainda em níveis baixos), depois da forte queda observada após o início da guerra na Ucrânia. A componente de expectativas manteve-se estável.
- **CHINA** Renminbi reagiu em alta ao alívio de restrições à actividade em Shanghai, e à notícia de que os EUA estudam a remoção de algumas das tarifas impostas por Trump. O PBoC reduziu a 5-year Loan prime Rate em 15 bps.

EUA: Consumo resiliente, mas expectativa de desaceleração.

As vendas a retalho desaceleraram em Abril, com o respectivo crescimento mensal a recuar de 1.4% para 0.9%, o que foi visto como um sinal de resiliência do consumidor americano. As vendas em estações de combustíveis recuaram 2.7% mas, excluindo esta componente, as vendas totais subiram 1.3% MoM, destacando-se as subidas de 2.2% nas vendas de automóveis, 2.1% no comércio *online* e 2% em serviços de alimentação. Deve-se ter em conta, no entanto, que estes registos reflectem variações nominais das vendas a retalho, que são afectadas pelas subidas dos preços. Algumas categorias registam, assim, quedas ou variações apenas marginais em termos reais. Vemos a economia americana a crescer em torno de 2.5% QoQ anualizado no Q2 2022, mas esperamos uma tendência de desaceleração a partir da 2ª metade do ano. Eventuais riscos de recessão mais relevantes só em 2023.

Vendas a retalho (% MoM)

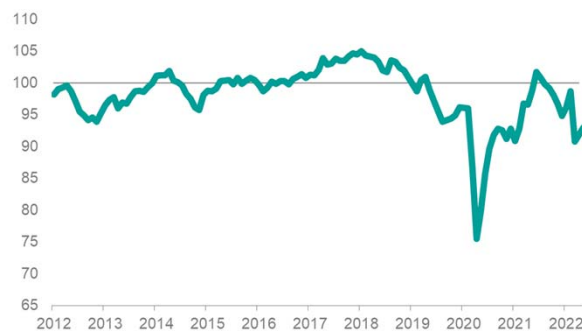


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Melhoria da confiança empresarial na Alemanha.

O índice IFO de clima empresarial na Alemanha revelou uma subida inesperada em Maio, de 91.8 para 93 pontos, graças sobretudo a uma melhoria da avaliação da conjuntura actual. O índice, que apesar da subida permanece abaixo da média histórica, revela sinais de resiliência da maior economia europeia perante a subida da inflação, a escassez de matérias-primas e a guerra da Ucrânia. O crescimento do PIB da Zona Euro no 1º trimestre foi revisto em alta, de 0.2% para 0.3% QoQ, igualando assim o registo do trimestre anterior. Entre as principais economias, a Alemanha e a Espanha cresceram 0.2% e 0.3%, respectivamente, a França registou uma estagnação e a Itália sofreu uma contracção de 0.2%. A taxa de inflação homóloga em Abril foi revista marginalmente em baixa, da estimativa inicial de 7.5% para 7.4%, igualando o registo de Março.

Índice IFO de clima empresarial (pontos)

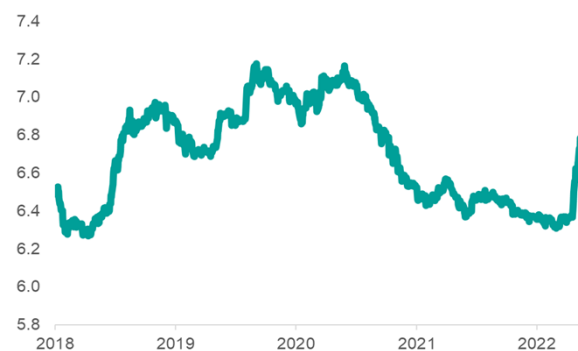


Fonte: Bloomberg.

China: Descida de juros e possível redução de tarifas pelos EUA.

O Presidente Joe Biden anunciou no início desta semana que os Estados Unidos irão rever as tarifas impostas sobre as importações da China, num contexto de crescentes apelos dos empresários para tal movimento, que melhoraria as relações EUA/China. Biden afirmou que está em estudo a remoção de algumas das tarifas, que foram impostas pela Administração Trump. Na sequência desta intervenção, a cotação do renminbi avançou 0.7% na sessão desta 2ª feira, alcançando o nível mais forte desde o passado dia 5 de Maio, e prolongando a apreciação já registada na passada semana. A recuperação da divisa chinesa beneficiou também do levantamento de algumas das restrições à actividade em Shanghai, graças à diminuição do número de casos de Covid-19, bem como da redução, em 15 bps, da *loan prime rate* a 5 anos, pelo Banco Central, para 4.45%.

Cotação USD/CNY



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Desaceleração no 2º trimestre. Importações penalizam contas externas.

- Depois de um crescimento do PIB acima do esperado no 1º trimestre (subida de 1.7% para 2.6% QoQ, vs. 0.3% QoQ na Zona Euro), o indicador diário de actividade económica sugere uma correcção em baixa do crescimento no 2º trimestre.
- No 1º trimestre de 2022, a economia registou um défice das contas externas (necessidade líquida de financiamento) de EUR 1.3 mil milhões, que compara com um excedente de EUR 483 milhões no mesmo período de 2021.

Sinais de desaceleração da actividade no 2º trimestre.

Depois de um crescimento do PIB claramente acima do esperado no 1º trimestre (subida de 1.7% para 2.6% QoQ, vs. 0.3% QoQ na Zona Euro), o indicador diário de actividade económica sugere uma correcção em baixa do crescimento no 2º trimestre. Nos primeiros três meses do ano, o crescimento terá beneficiado de um desconfinamento mais rápido que em outros países, beneficiando o consumo privado; de uma subida da inflação mais lenta que noutras economias, penalizando menos o poder de compra (só agora a inflação está a convergir para os níveis da Zona Euro); e de uma recuperação do turismo. O PIB português poderá agora enfrentar no 2º trimestre um *payback* destes efeitos, que poderá mesmo resultar numa contracção pontual do PIB (em termos trimestrais). A concretizar-se, este registo não põe em causa a possibilidade de um crescimento anual do PIB bem acima das previsões iniciais em 2022, seguido de uma desaceleração em 2023.

Importações penalizam défice externo, apesar de recuperação do turismo.

No 1º trimestre de 2022, a economia registou um défice das contas externas (necessidade líquida de financiamento) de EUR 1.3 mil milhões, que compara com um excedente de EUR 483 milhões no mesmo período de 2021. O défice da balança de bens atingiu EUR 5.2 mil milhões, depois de Março ter registado o défice mais elevado desde 2008, dado um crescimento nominal das importações mais elevado que o das exportações, a que não será estranha a forte subida dos preços dos bens energéticos. A balança de serviços registou um excedente de EUR 2.86 mil milhões, com as exportações de viagens e turismo a ultrapassarem, em Março, o registo do mesmo mês de 2019.

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.

Indicador diário de actividade económica (variação em %)



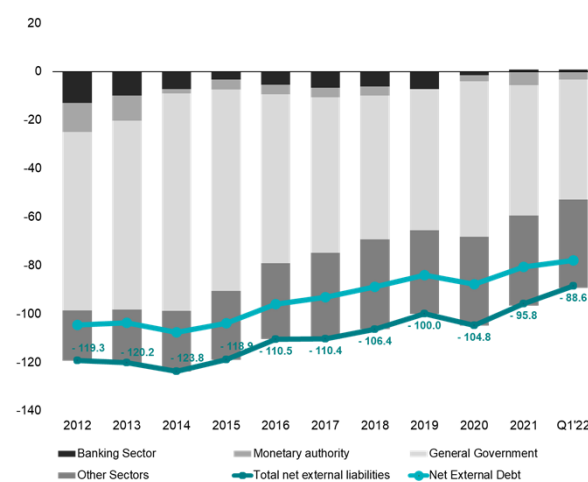
Saldo das balanças de bens e serviços (Jan-Mar, EUR mil milhões)



Fontes: INE, Banco de Portugal.

Zoom

Posição de Investimento Internacional (EUR mil milhões)



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios


BCE sinaliza elevação dos juros de referência em Julho e Setembro.

- As intervenções de diversos membros do Banco Central Europeu, incluindo a sua Presidente já neste início de semana, deixaram clara a intenção de proceder a uma primeira subida dos juros de referência em Julho.
- O euro recuperou face ao dólar (para EUR/USD 1.06), acompanhando a diminuição do diferencial entre as *yields* norte-americanas e as europeias, estas últimas pressionadas em alta pela expectativa mais clara de subida dos juros pelo BCE.

Taxas de Juro

Fed e BCE reforçam sinais de subida dos juros de referência.

Na passada semana, merecem destaque as sinalizações mais claras, por parte do Fed e do BCE, quanto à sua actuação futura. Nos EUA, Jerome Powell defendeu que o Fed irá prosseguir a actual subida dos juros de referência até que haja sinais claros e convincentes de que a inflação esteja a descer para os valores desejados. Tal poderia implicar a necessidade de subir os juros para níveis superiores aos considerados neutrais e ter efeitos desfavoráveis sobre o mercado de trabalho. Estes comentários *hawkish* consolidaram a expectativa de duas subidas de 50 bps da taxa de juro *fed funds* nas próximas duas reuniões do Fed (Junho e Julho). Na Zona Euro, a Presidente do BCE, Christine Lagarde, explicitou já esta 2ª feira que, após o final do programa de compra de dívida, a instituição poderá elevar os juros de referência na reunião de Julho e deixar de ter juros negativos no final do 3º trimestre, o que incorpora uma 2ª subida em Setembro. Neste contexto, as *yields* prosseguem um movimento de subida na Europa. Nos EUA, as taxas dos prazos mais longos caíram, reflectindo os receios de abrandamento, a prazo, da economia.

Câmbios

Euro avança, com sinais mais claros de subida dos juros.

A passada semana ficou marcada por um recuo do dólar relativamente à generalidade das restantes divisas, interrompendo o movimento de apreciação recente. Neste contexto, o euro recuperou 1.5% na semana – para níveis superiores a EUR/USD 1.06 – e prolonga o avanço face ao dólar no início desta semana, acompanhando os sinais mais claros, por parte do BCE, de que procederá a uma primeira subida dos juros de referência em Julho. Villeroy de Galhau, Governador do Banco de França, alertou para o risco de a depreciação do euro dificultar os esforços do BCE na redução dos níveis de inflação. A libra esterlina perdeu valor tanto face ao euro como ao dólar, penalizada pelos receios de estagflação na economia britânica, agravados pelo agravamento da inflação homóloga para 9% em Abril.

Merece destaque a apreciação do rublo, que atingiu os níveis mais fortes face ao euro desde 2105 (EUR/RUB 57.08) e face ao dólar desde 2018 (USD/RUB 59.03). Apesar das sanções impostas por diversos países ocidentais à Rússia, o rublo estará a ser suportado pela cedência de várias empresas europeias que decidiram contornar as sanções e pagar a importação de gás russo em rublos.

		20/5/2022			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
Yield		0.342	0.655	0.944	1.116
Var. Semanal		24	6	0	-1
Var. YTD		96	111	112	92
EUA					
Yield		2.581	2.799	2.781	2.986
Var. Semanal		0	-7	-14	-9
Var. YTD		185	154	127	108
Portugal					
Yield		0.471	1.381	2.130	2.727
Var. Semanal		15	11	7	11
Var. YTD		112	164	167	135

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
Yield		0.913	1.342	1.671	1.476
Var. Semanal		12	2	-5	-6
Var. YTD		121	133	137	100
EUA					
Yield		2.870	2.828	2.843	2.718
Var. Semanal		0	-9	-16	-13
Var. YTD		193	146	126	99

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
Spot		-0.535	-0.348	-0.078	0.353
Var. YTD		5	22	47	85
Libor USD					
Spot		0.974	1.506	2.066	2.730
Var. YTD		87	130	173	215

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	100.1	8.4	109.7
Crossover	485.7	8.7	100.4
Financieiras			
Sénior	110.2	7.4	100.5
Subordinadas	110.8	8.1	102.0

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.06	1.5	-7.1
EUR / GBP	0.85	-0.4	0.5
GBP / USD	1.25	1.8	-7.8
EUR / CHF	1.03	-1.3	-0.8
USD / CNY	6.69	-1.4	5.3
USD / JPY	127.88	-1.0	11.1
EUR / NOK	10.29	1.2	2.6
USD / BRL	4.88	-3.6	-12.5
EUR / AOA	438.64	3.0	-30.6

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


Inflação e política monetária mantêm-se como principais drivers.

- O recuo do dólar na última semana favoreceu a valorização dos mercados de matérias-primas. Descida da 5Y *loan rate* pelo Banco Central da China favoreceu cotações dos metais.
- Receios de quebra da actividade pressionaram índices de acções nos EUA, levando mesmo o S&P 500 a entrar temporariamente em *bear market*. Retalho e tecnológicas entre os mais pressionados.

Commodities

Alívio do dólar suportou subida das matérias-primas.

O recuo do dólar na última semana (ver Câmbios) favoreceu a valorização dos mercados de matérias-primas. Nos metais, o ouro subiu 1.9%, o cobre ganhou 2.9% e o alumínio avançou 5.7%. Para além do alívio da divisa americana, os metais beneficiaram de uma atenuação dos receios de aceleração da remoção de estímulos monetários por parte do Fed, bem como da descida da 5Y *loan rate* pelo Banco Central da China. Para as *commodities* energéticas, a semana foi igualmente positiva, reflectindo condições de mercado restritivas. De notar que, na 6ª feira, o *gap* entre os preços do Brent e do WTI chegou mesmo a inverter-se, mas o fenómeno foi entretanto revertido.

Acções

Inflação e perturbações nas *supply chains* pressionam retalho.

O S&P 500 chegou a entrar em *bear market* na última 6ª feira (i.e. a registar uma perda de 20% face ao último pico relativo), antes de recuperar e fechar a sessão *flat*. Ainda assim, o índice generalista americano perdeu 3% na última semana, reflectindo de receios de quebra da actividade nos EUA, com a subida da inflação e a retirada de estímulos monetários por parte do Fed. O sector do retalho foi particularmente penalizado (-7.3%, em baixa pela 9ª semana consecutiva), sobretudo depois de a Walmart e a Target terem reportado um enfraquecimento dos resultados, devido ao agravamento de custos de transporte e de pessoal e às perturbações nas cadeias globais de distribuição.

De referir, também, as perdas registadas pelas tecnológicas (-3.8% nos EUA e -2.2% no Euro Stoxx 600), penalizadas pelas fortes pressões inflacionistas. Face ao início do ano, a desvalorização do sector supera já os 25% em ambos os lados do Atlântico.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	131	0.8	-9.5
Chemicals	1221	-0.9	-10.7
Health Care	1031	1.6	-4.7
Retail	300	-2.1	-32.6
Telecoms	232	-0.1	1.1
Oil & Gas	336	1.9	21.4
Utilities	402	4.0	-0.7
Technology	584	-2.2	-27.6
Insurance	301	-1.1	-6.6
Autos	550	-1.2	-16.6
Industry	631	-0.8	-20.8

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	20/5/2022 Var. YTD
Brent	112.6	0.9	44.7
WTI	113.2	2.5	50.6
Gás Natural (EUA)	8.1	5.5	125.8
Gás Natural (Europa)	87.9	-9.3	25.0
Ouro	1 846.5	1.9	0.9
Cobre	9 422.0	2.9	-3.1
Alumínio	2 946.0	5.7	4.9
Índice CRB Metals	1 251.0	3.0	-2.1
Milho	778.8	-0.3	31.2
Trigo	1 168.8	-0.7	52.9
Soja	1 705.3	3.6	25.8
Café	215.9	0.9	-4.2
Cacau	2 429.0	-1.6	-5.2
Índice CRB Food	593.8	-0.8	21.0

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	31262	-2.9	-14.0
S&P 500	3 901	-3.0	-18.1
Nasdaq	11 355	-3.8	-27.4
Russell 2000	1 773	-1.1	-21.0
Euro Stoxx 600	431	-0.5	-11.6
PSI	5 921	3.8	6.3
IBEX 35	8 485	1.8	-2.6
FTSE MIB	24 095	0.2	-11.9
DAX	13 982	-0.3	-12.0
CAC 40	6 285	-1.2	-12.1
FTSE 100	7 390	-0.4	0.1
Nikkei 225	26 739	1.2	-7.1
Bovespa	108 488	1.5	3.5
Shanghai Composite	3 147	2.0	-13.6
Hang Seng China	20 717	4.1	-11.5
MSCI World (EUR)	257	-3.2	-11.5
MSCI Emergentes	131	0.8	-9.5

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	29.4	1.9	70.9
VSTOXX	28.7	-1.6	48.7

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2286	-3.8	-25.2
Health Care	1511	0.9	-8.1
Financials	546	-1.8	-15.9
Communications	194	-3.0	-27.5
Consumer Discretionary	1099	-7.4	-31.8
Industry	757	-3.7	-15.4
Consumer Staples	733	-8.6	-8.9
Energy	619	1.1	46.4
Utilities	363	0.4	-0.2
Real Estate	265	-1.8	-18.5
Materials	517	-0.1	-9.2

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 possíveis sinais de desaceleração da actividade em foco.

- Fed divulga as minutas da última reunião do comité de política monetária. Ainda nos EUA, revisão do PIB do Q1 2022 e divulgação da despesa e rendimento pessoais e do deflator do consumo.
- Divulgação de vários indicadores de actividade (e.g. PMI) e de confiança no consumo devem sugerir desaceleração ligeira da actividade. Intervenções públicas de Powell e Lagarde. Reunião anual do World Economic Forum em Davos.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Mai. 23	Índice Chicago Fed (pontos)	Abr.	0.50	0.47	0.36 (r-)
	Mai. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	57.9		59.2
	Mai. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Mai.	55.2		55.6
	Mar. 25	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Abr.	0.6		1.1
	Mai. 25	FOMC publica minutas				
	Mai. 26	PIB – trimestral anualizado (%)	1 T. (2º)	-1.3		6.9
	Mai. 26	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Mai. 21	-		218
	Mai. 27	Deflator das despesas consumo privado – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / 6.3		0.9 / 6.6
	Mai. 27	Deflator core despesas consumo privado – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 4.9		0.3 / 5.2
	Zona Euro	Mai. 24	Índice S&P PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	54.6	
Mai. 24		Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Mai.	57.5		57.7
Alemanha	Mai. 23	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Mai.	91.4	93.0	91.8
	Mai. 24	Índice S&P PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	54.0		54.6
	Mai. 24	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Mai.	57.2		57.6
Espanha	Mai. 27	Vendas a retalho – homóloga (%)	Abr.	-		-4.2
Reino Unido	Mai. 24	Índice S&P PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	55.1		55.8
	Mai. 24	Índice S&P PMI Serviços (pontos)	Mai.	57.3		58.9

Indicadores e eventos económicos mais recentes

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	0.9	1.4 (r+)
	Mai. 17	Produção industrial – mensal (%)	Abr.	0.5	1.1	0.9
	Mai. 19	Índice Philadelphia Fed. (pontos)	Mai.	15.0	2.6	17.6
	Mai. 19	Novos pedidos de subsídio de desemprego (milhares)	Mai. 14	200	218	197 (r-)
Zona Euro	Mai. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. (F)	0.6 / 7.5	0.6 / 7.4	2.4 / 7.4
	Mai. 20	Confiança dos consumidores (pontos)	Mai.	-21.5	-21.1	-22.0
Alemanha	Mai. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	1.2 / 31.3	2.8 / 33.5	4.9 / 30.9
Portugal	Mai. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-	0.0 / 24.6	6.2 / 26.5
Reino Unido	Mai. 17	Taxa de desemprego – mm3m (% população activa)	Mar.	3.8	3.7	3.8
	Mai. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	2.6 / 9.1	2.5 / 9.0	1.1 / 7.0
	Mai. 18	IPC core – homóloga (%)	Abr.	6.2	6.2	5.7
	Mai. 18	IPP inputs – mensal / homóloga (%)	Abr.	1.1 / 19.0	1.1 / 18.6	5.2 / 19.2
	Mai. 20	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	-0.3 / -7.0	1.4 / -4.9	-1.2 / 1.3
Japão	Mai. 16	Encomendas de maquinaria – homóloga (%)	Abr.	-	25.0	30.0
	Mai. 18	PIB – trimestral (%)	1 T.	-0.4	-0.2	0.9 (r-)
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	3.70

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 manteve crescimento de 0.3% 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 Março (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 1.06, recuperando ligeiramente, mas ainda pressionado por maior exposição da Zona Euro aos impactos da guerra na Ucrânia e com BCE mais cauteloso que o Fed 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	20/5/2022		YTD (%)	3 meses		12 meses	
	20/5/2022	YTD (%)		Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.056	-7.1		1.04	1.06	1.07	1.06
EUR / GBP	0.846	0.5		0.83	0.85	0.84	0.85
EUR / JPY	135.030	3.2		134.16	135.19	134.82	135.19
EUR / CHF	1.029	-0.8		1.00	1.03	1.00	1.03
EUR / PLN	4.629	0.9		4.65	4.71	4.70	4.71
EUR / AUD	1.501	-4.1		1.58	1.51	1.66	1.51
USD / JPY	127.880	11.1		129.00	127.33	126.00	127.33
GBP / USD	1.248	-7.8		1.25	1.25	1.27	1.25
USD / BRL	4.880	-12.5		5.20	5.01	5.05	5.01
EUR / BRL	5.155	-18.7		5.41	5.32	5.40	5.32

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)			
		2020	2021	2022 ^P	2023 ^P	2020	2021 ^E	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 ^E , 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

novobanco

DDAE – Research Económico

Avenida da Liberdade, nº 195, 11º piso 1250-142 Lisboa Portugal