

29 de Maio a 4 de Junho de 2023

- A Administração Biden e a maioria Republicana na Câmara dos Representantes dos EUA anunciaram um princípio de acordo para suspender o tecto da dívida pública americana, aliviando assim os receios de um *default* dos EUA.
- O acordo terá ainda que ser aprovado numa votação (incerta) no Congresso. Mercado reagiu com optimismo contido. O acordo atenua os estímulos orçamentais à actividade e pode acentuar condições financeiras restritivas.
- PMIs de Maio continuam a sugerir contracção na indústria e crescimento da actividade e preços nos serviços.

Acordo sobre *debt ceiling* não elimina riscos no *outlook*

Administração Biden e Partido Republicano anunciam acordo sobre *debt ceiling*...

No fim de semana, a Administração Biden e a maioria Republicana na Câmara dos Representantes dos EUA anunciaram um princípio de acordo para suspender o tecto da dívida pública americana, aliviando assim os receios de um *default* por parte dos EUA, que – de acordo com a Secretária do Tesouro Janet Yellen – poderia ocorrer a partir de 5 de Junho, com impactos potenciais muito negativos. O acordo suspende o tecto da dívida de USD 31.4 *trillion* durante 2 anos, até depois das próximas eleições presidenciais. Em contrapartida, introduz algumas restrições à despesa durante o mesmo período. Em concreto, a despesa excluindo Defesa será mantida, em 2024, a níveis próximos dos registados em 2023. Em 2025, o seu aumento será limitado a 1%. Tendo presente que parte da despesa Federal aumenta automaticamente em função da elegibilidade para apoios sociais e em função da inflação, estima-se que estas restrições resultem numa redução da despesa em torno de USD 650 mil milhões ao longo de 10 anos, o que é avaliado como muito aquém das pretensões iniciais do Partido Republicano. Os cortes não abrangem a Segurança Social, o programa Medicare e os benefícios sociais dos militares, preservando a maioria dos programas sociais orçamentados pela Administração Biden nos últimos 2 anos.

...que terá agora que ser aprovado no Congresso. Mercado já olha para próximos riscos.

Por outro lado, entre outras concessões, a Administração Biden prescinde dos aumentos de impostos sobre empresas e rendimentos mais elevados, introduz requisitos de trabalho para alguns beneficiários de apoios sociais e simplifica a avaliação ambiental de projectos de investimento. O acordo será agora votado na Câmara dos Representantes e no Senado. O resultado estará ainda sujeito a alguma incerteza, dada a insatisfação já manifestada pelas facções mais extremas de ambos os partidos. Mas vemos como provável a sua aprovação, afastando-se assim um risco negativo de curto prazo para o *outlook*. O optimismo contido observado nos mercados no início desta semana encontra-se, no entanto, sujeito a riscos. A suspensão do *debt ceiling* deverá levar o Tesouro americano a intensificar as emissões de dívida no futuro imediato, “sugando” liquidez do mercado, numa altura em que a actuação do Fed, elevando os juros de referência, contribui já para condições financeiras mais restritivas.

Alemanha em “recessão técnica”. Serviços suportam actividade na Zona Euro.

Os indicadores mais recentes continuam a descrever um quadro misto na conjuntura económica. A revisão dos números do PIB revelou que a Alemanha entrou em “recessão técnica” no 1º trimestre de 2023. Este conceito, em si, não será muito relevante (por exemplo, a taxa de desemprego mantém-se em níveis historicamente contidos, 5.6%). Mas os números exprimem os impactos adversos, na economia alemã, do choque energético gerado pela guerra na Ucrânia e do arrefecimento da procura global de bens, traduzida numa contracção da actividade industrial. Os PMIs de Maio confirmam este quadro negativo na indústria no conjunto da Zona Euro, mas sugerem a continuação do crescimento e de pressões inflacionistas nos serviços, o que deverá suportar o cenário de continuação de subidas de juros pelo BCE.



A Última Semana

- Alemanha entrou em “recessão técnica”. PIB caiu 0.5% QoQ no 4Q'22 e 0.3% no 1Q'23.
- Na Zona Euro, PMIs de Maio sinalizam expansão nos serviços e contracção na indústria.
- Nos EUA, o deflator e a despesa do consumo pessoal subiram mais que o esperado em Abril.
- No Reino Unido, a inflação *core* subiu em Abr, para 6.8% YoY.
- Mercado ajustou em alta as expectativas de evolução dos juros. Fed dividido sobre pausa.



Esta semana

- Acordo sobre *debt ceiling* nos EUA. Votação no Congresso esta semana. Resultado ainda incerto.
- Erdogan vence 2ª volta das eleições na Turquia.
- PM de Espanha pede dissolução do Parlamento e eleições a 23 Jul.
- Nos EUA, esperam-se sinais de arrefecimento do mercado de trabalho (descida dos *payrolls* e subida da taxa de desemprego).
- ISM deve sinalizar contracção da indústria americana. Confiança dos consumidores a descer.
- Inflação da Zona Euro deverá ter descido em Maio, para 6.3% YoY.
- PMIs deverão sugerir recuperação hesitante da economia da China.

ECONOMIA GLOBAL



Serviços sustentam actividade e inflação. Subida dos juros deve prosseguir.

- **EUA** Rendimento, consumo pessoal e deflator do consumo com registos acima do esperado em Abril, sinalizando a resiliência da actividade à entrada do 2Q'23. Fed dividido, mas mercado já espera subida dos juros de 25 bps até Julho.
- **ZONA EURO** A economia alemã sofreu uma contracção no 1º trimestre, a segunda consecutiva. Os índices PMI sinalizam uma desaceleração da actividade na Zona Euro em Maio, com queda mais intensa na indústria.
- **REINO UNIDO** A inflação *core* subiu de 6.2% para 6.8% YoY, ilustrando a persistência de pressões inflacionistas a um nível alargado. Aumentou, assim, a pressão sobre o Banco de Inglaterra para prolongar a trajectória de subida dos juros.

EUA: Consumo e inflação ainda com muitos sinais de vida.

As despesas de consumo pessoal cresceram 0.8% MoM em Abril, suportadas pela aquisição de automóveis e, sobretudo, de serviços. O rendimento pessoal subiu 0.4% MoM, reflectindo em parte o aumento dos salários associado a um mercado de trabalho ainda “aquecido”. Em ambos os casos, o crescimento veio acima do esperado. Ao mesmo tempo, o deflator do consumo pessoal (uma medida de inflação de referência para o Fed e para os mercados) registou variações de 0.4% MoM e 4.4% YoY, também acima do esperado e sugerindo uma aceleração dos preços face a Março. As minutas da última reunião do Fed mostram uma divisão entre os seus responsáveis quanto aos próximos passos da política monetária. Uma pausa na subida dos juros é ainda um cenário provável mas, perante os sinais de resiliência da economia, o mercado desconta já totalmente uma subida de 25 bps até Julho.

Zona Euro: Economia alemã em recessão técnica.

Na Alemanha, o PIB do 1Q'23 foi revisto em baixa, tendo registado uma queda de 0.3% QoQ e não uma estagnação. Destacou-se a diminuição do consumo privado e do consumo público. Seguindo-se à contracção de 0.5% nos últimos 3 meses de 2022, a economia alemã entrou, assim, em recessão técnica. Para o conjunto dos Vinte, os índices PMI referentes a Maio voltaram a sinalizar um desempenho divergente entre os sectores da indústria e dos serviços. O PMI Manufacturing recuou de 45.8 para 44.6 pontos, nível mais baixo desde Maio de 2020, apontando assim para uma intensificação da quebra da actividade no sector industrial. O índice dos serviços recuou também, embora ligeiramente e acima dos 50 pontos, sugerindo uma leve desaceleração da actividade, mas ainda em expansão. As pressões inflacionistas medidas pelos PMIs voltaram a diminuir, para mínimos dos últimos 25 meses. No conjunto do 2º trimestre, a Zona Euro deverá, contudo, revelar uma aceleração face ao trimestre anterior.

Reino Unido: Novos sinais de persistência na inflação.

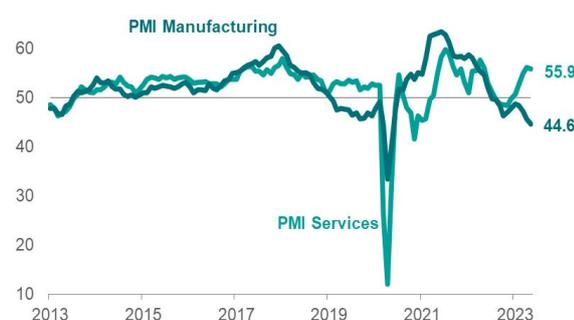
Com um aumento dos preços no consumidor de 1.2% em Abril face ao mês anterior, a taxa de inflação homóloga britânica desceu de forma menos intensa que o esperado, de 10.1% para 8.7%. A nível *core* verificou-se uma subida, de 6.2% para 6.8% YoY, ilustrando a persistência de pressões inflacionistas a um nível alargado. Estes dados aumentaram de forma clara a pressão sobre o Banco de Inglaterra para prolongar a trajectória de elevação da taxa de juro de referência nos próximos meses. Neste contexto, passou a ser antecipada na totalidade pelo mercado uma nova subida de 25 bps da *Bank rate* a 22 de Junho, para 4.75%. É agora esperado que aquela taxa atinja um máximo de 5.5% (vs. 5.1% anteriormente). As *yields* dos Gilts tiveram uma subida acentuada (+53 bps a 2 anos, para 4.49% e +33 bps a 10 anos, para 4.33%).

Deflator das despesas de consumo pessoal (% t.v.h.)



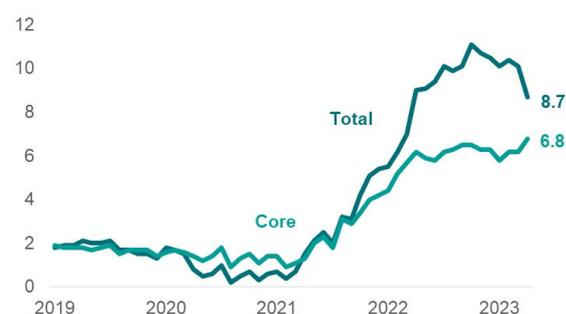
Fonte: Bloomberg.

Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Excedente nas contas externas. Preços do imobiliário em desaceleração.

- Excedente das contas externas de EUR 996 milhões no 1Q'23 (vs. défice de EUR 1540 milhões no 1Q'22), com forte desempenho das exportações líquidas, que justifica revisão em alta das perspectivas de crescimento em 2023, para 2.4%.
- Em 2022, os preços do imobiliário comercial subiram 4.2%, vs. 5.1% em 2021 e vs. 12.6% na habitação. Em Abr'23, o valor da avaliação bancária na habitação aumentou 10% YoY (vs. 11.4% em Mar). Número de avaliações caiu 34% YoY.

Forte procura externa líquida força revisão em alta do crescimento em '23.

A economia portuguesa registou um excedente das contas externas de EUR 996 milhões no 1Q 2023 (défice de EUR 1540 milhões no 1Q 2022). A melhoria das contas externas é explicada por (i) uma redução do défice da balança de bens, com as exportações a subirem mais que as importações; (ii) forte expansão das exportações de turismo (36.1% YoY em Março); (iii) subida do excedente da balança de capital (aumento das transferências da UE e menor aquisição de licenças de carbono); e (iv) redução do défice da balança de rendimento primário (diminuição dos dividendos pagos ao exterior). A dívida externa líquida reduziu-se de 68.1% para 64.6% do PIB no 1º trimestre.

Preços do imobiliário em desaceleração. Transacções em queda.

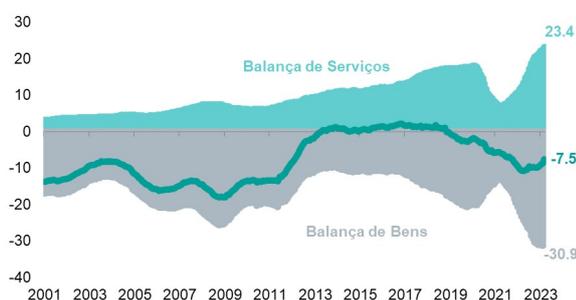
O forte contributo da procura externa líquida para o PIB no 1Q'23 justifica uma revisão em alta das perspectivas de crescimento no conjunto do ano, para 2.4%. De notar que mantemos a expectativa de uma desaceleração da procura interna, com uma expansão apenas marginal do consumo privado e com o investimento a ver o seu crescimento relativamente estabilizado, apesar do PRR. Esperamos uma descida da inflação média anual para um registo ligeiramente inferior a 5%, enquanto a taxa de desemprego média anual sobe para 6.7% da população activa. Em 2022, os preços do imobiliário comercial desaceleraram, com o crescimento anual a recuar de 5.1% para 4.2%, alargando o diferencial para o crescimento dos preços da habitação (12.6% em 2022). Já em Abril 2023, o valor mediano de avaliação bancária na habitação aumentou 10% YoY (vs. 11.4% em Março), com a descida do número de avaliações (-34% YoY) a sugerir um recuo no número de transacções.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.5	6.7	2.4	1.7
Consumo Privado	4.7	5.8	0.5	1.2
Consumo Público	4.6	1.7	2.7	1.4
Investimento	10.1	3.0	3.1	3.7
Exportações	13.4	16.7	5.8	3.5
Importações	13.2	11.1	3.4	3.6
Inflação Média Anual	1.3	7.8	4.9	2.7
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	6.4
Saldo Externo (% PIB)	1.0	-0.6	1.0	1.5

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

Saldo das balanças de bens e serviços (EUR mil milhões)



Índice de preços do imobiliário comercial (% t.v.h.)



Fonte: INE.

Zoom

	Remuneração bruta mensal média por trabalhador (EUR) ¹				
	Percentil				Média
	P25	P50	P75	P95	
Administrações Públicas	1028	1778	2539	4182	2019
Homens	1071	1868	2557	4407	2074
Mulheres	1006	1735	2521	4056	1983
Secundário e pós-secundário	928	1224	1917	3261	1514
Superior	1978	2683	3707	5644	2957
Sector privado	800	996	1472	3255	1335
Homens	863	1125	1707	3695	1512
Mulheres	776	927	1271	2764	1186
Secundário e pós-secundário	857	1061	1494	3021	1348
Superior	1167	1765	2774	5464	2263

(1) Dados referentes a 2021. Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields prolongam subida, com expectativa de taxas directoras mais altas.

- As *yields* da dívida pública norte-americana e europeia prosseguiram um movimento ascendente, tendo aumentado a expectativa de uma subida adicional dos juros de referência pelo Fed na reunião de 14 de Junho.
- O dólar acentuou o movimento de apreciação em termos efectivos na última semana. O iene recuou para USD/JPY 140, reflectindo as expectativas de manutenção da política monetária expansionista do BoJ. Lira turca em mínimos históricos.

Taxas de Juro

Yields da dívida pública prosseguem subida.

Na última semana, as *yields* da dívida pública norte-americana e europeia prosseguiram o movimento de subida da semana anterior, a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. Nos Estados Unidos, a subida foi mais acentuada nos prazos mais curtos, tendo a taxa do Treasury a 2 anos avançado 30 bps na semana. Tal movimento reflecte a maior probabilidade que o mercado atribui agora a uma nova elevação da taxa *fed funds* no mês de Junho, depois de conhecida a evolução do deflator *core* das despesas de consumo pessoal em Abril, acima do esperado. A pressionar também em alta as taxas de muito curto prazo estiveram também os receios de incumprimento do Tesouro norte-americano, na ausência (até ao fim de semana) de um acordo sobre o *debt ceiling*. Na Zona Euro, o discurso agressivo dos membros do BCE, sinalizando a necessidade de prosseguir a trajectória de elevação dos juros de referência, contribuiu para a continuação da subida das *yields*. Registe-se o expressivo estreitamento do *spread* da dívida portuguesa face à alemã (para 74 bps a 10 anos), após a melhoria de *outlook* do *rating* soberano de Portugal pela Moody's.

Câmbios

Dólar prolonga apreciação.

O dólar acentuou o movimento de apreciação em termos efectivos ao longo da última semana, para os níveis mais fortes desde meados de Março. Em relação ao euro, a cotação EUR/USD recuou para valores em torno de 1.072. Este movimento reflectiu, por um lado, um refúgio na divisa norte-americana num contexto de maior aversão ao risco (com os receios de um possível *default* do Tesouro dos EUA, na ausência de um acordo para elevar o *debt ceiling*). Por outro lado, a evolução acima do esperado do deflator *core* das despesas de consumo pessoal e os comentários agressivos de alguns responsáveis do Fed aumentaram a expectativa de uma possível nova subida da taxa *fed funds* já em Junho ou Julho.

Destaque-se a queda da lira turca para um novo mínimo histórico no início desta semana (USD/TRY 20.08), após a vitória do Presidente Erdogan na 2ª volta das eleições presidenciais deste Domingo. Apesar de ter anunciado que formará uma equipa com “credibilidade internacional”, o mercado continua a antecipar uma política monetária que promova juros muito baixos. O iene recuou para níveis superiores a USD/JPY 140, reflectindo as expectativas de manutenção da política monetária ultra-expansionista do Banco do Japão, em clara divergência com o Fed.

		26/5/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.942	2.558	2.538	2.674
	Var. Semanal	19	15	11	7
	Var. YTD	18	-2	-3	13
EUA					
	Yield	4.562	3.927	3.798	3.961
	Var. Semanal	30	20	13	3
	Var. YTD	14	-8	-8	0
Portugal					
	Yield	2.863	2.926	3.277	3.874
	Var. Semanal	3	8	6	7
	Var. YTD	7	-4	-31	-13

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.712	3.266	3.175	2.765
	Var. Semanal	16	13	9	3
	Var. YTD	32	3	-3	23
EUA					
	Yield	4.755	4.016	3.833	3.549
	Var. Semanal	29	22	15	4
	Var. YTD	5	-1	0	6

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.199	3.462	3.760	3.955
	Var. YTD	132	133	107	66
Libor USD					
	Spot	5.154	5.476	5.581	5.660
	Var. YTD	76	71	44	18

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	80.9	-2.1	-10.7
Crossover	428.6	-1.1	-9.6
Financeiras			
Sénior	92.4	-3.1	-7.1
Subordinadas	92.4	-3.1	-7.1

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.07	-0.9	0.1
EUR / GBP	0.87	0.1	-1.9
GBP / USD	1.23	-1.0	2.0
EUR / CHF	0.97	-0.2	-1.7
USD / CNY	7.06	0.8	2.4
USD / JPY	140.60	2.0	7.3
EUR / NOK	11.89	1.3	13.1
USD / BRL	4.99	-0.1	-5.5
EUR / AOA	599.79	2.3	10.1

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 intensifica descida.

- O preço do gás natural na Europa intensificou a sua descida, recuando para novos mínimos desde Maio de 2021. Os receios quanto ao desempenho económico da China pressionaram em baixa os preços dos metais industriais.
- Os mercados accionistas foram condicionados pelas negociações nos para elevar o *debt ceiling* nos EUA. O sentimento melhorou no final da semana, sobretudo no sector tecnológico, depois de a Nvidia elevar as previsões de vendas.

Commodities

Gás natural na Europa recua para valores de Maio de 2021.

O preço do gás natural na Europa acentuou na última semana a trajetória de descida, caindo para valores em torno de EUR 25/MWh, os mais baixos desde Maio de 2021. Para tal contribuiu a deterioração das perspectivas para a procura, num contexto de elevadas reservas e dada a previsão de subida das temperaturas. O enfraquecimento da actividade industrial na Zona Euro sugerido pelos PMIs pressionou também em baixa o preço do gás natural. Os metais industriais sofreram quedas generalizadas na passada semana, reflectindo os receios em torno do desempenho da actividade económica na China. O preço do cobre chegou mesmo a atingir valores abaixo de USD 8000/tonelada pela 1ª vez este ano.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	26/5/2023 Var. YTD
Brent	77.0	1.8	-10.4
WTI	72.7	1.6	-9.5
Gás Natural (EUA)	2.4	-10.7	-41.9
Gás Natural (Europa)	24.5	-18.7	-67.9
Ouro	1 946.5	-1.6	6.7
Cobre	8 135.0	-1.4	-2.8
Alumínio	2 237.5	-2.0	-5.9
Índice CRB Metals	991.6	-1.7	-2.0
Milho	604.0	8.9	-10.1
Trigo	616.0	1.8	-23.3
Soja	1 337.3	2.3	-12.8
Café	181.6	-5.4	9.0
Cacau	2 991.0	-2.5	15.0
Índice CRB Food	529.8	0.1	-0.7

Acções

Negociações sobre o *debt ceiling* condicionaram bolsas.

A evolução dos mercados accionistas na última semana foi muito condicionada pelas negociações políticas nos Estados Unidos em torno do *debt ceiling* (limite ao endividamento público) e pelo receio de incumprimento do Tesouro já a partir do início de Junho. A agência de *rating* Fitch alertou para o risco de a dívida pública norte-americana poder vir a perder a classificação de AAA. Depois de na primeira parte da semana a ausência de avanços relevantes nas negociações ter conduzido a perdas generalizadas, o maior optimismo quanto à possibilidade de se alcançar um acordo (o que veio a acontecer no Domingo) propiciou uma recuperação no final da semana. A Nvidia elevou as suas previsões de vendas, o que levou a uma valorização de 24.6% das respectivas acções e impulsionou as perspectivas do sector tecnológico em geral e, em especial, das empresas ligadas à inteligência artificial. O mercado accionista chinês foi penalizado pelas preocupações em torno da robustez da actividade na China.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	33093	-1.0	-0.2
S&P 500	4 205	0.3	9.5
Nasdaq	12 976	2.5	24.0
Russell 2000	1 773	0.0	0.7
Euro Stoxx 600	461	-1.6	8.6
PSI	5 866	-2.9	2.4
IBEX 35	9 191	-0.7	11.7
FTSE MIB	26 713	-2.9	12.7
DAX	15 984	-1.8	14.8
CAC 40	7 319	-2.3	13.1
FTSE 100	7 627	-1.7	2.4
Nikkei 225	30 916	0.4	18.5
Bovespa	110 906	0.1	1.1
Shanghai Composite	3 213	-2.2	4.0
Hang Seng China	18 747	-3.6	-5.2
MSCI World (EUR)	270	0.2	8.3
MSCI Emergentes	150	-1.0	7.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	18.0	6.8	-17.2
VSTOXX	17.6	12.0	-15.7

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	150	-1.0	7.0
Chemicals	1209	-1.9	5.9
Health Care	1082	-1.6	8.6
Retail	346	-2.7	15.4
Telecoms	206	-2.0	8.9
Oil & Gas	336	-1.8	-2.6
Utilities	382	-2.5	6.1
Technology	714	1.2	23.7
Insurance	324	-1.6	1.7
Autos	611	-0.9	16.0
Industry	723	-1.7	13.6

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	2910	5.1	34.0
Health Care	1484	-2.9	-6.4
Financials	533	-1.5	-6.5
Communications	211	1.2	32.3
Consumer Discretionary	1190	0.4	18.4
Industry	830	-1.4	-0.1
Consumer Staples	765	-3.2	-1.8
Energy	603	-1.1	-10.4
Utilities	326	-2.4	-9.0
Real Estate	224	-1.4	-3.7
Materials	479	-3.1	-2.1

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

 Mercado de trabalho dos EUA e inflação da Zona Euro em foco esta semana.

- Nos EUA, esperam-se sinais de arrefecimento do mercado de trabalho (descida dos *payrolls* e subida da taxa de desemprego). ISM deve sinalizar contracção da indústria americana. Confiança dos consumidores vista a descer.
- Inflação da Zona Euro deverá ter descido em Maio, para 6.3% YoY. Preços core deverão ter desacelerado apenas marginalmente, para 5.5% YoY. PMIs deverão sugerir recuperação hesitante da economia da China.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 30	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Mai.	99.0		101.3
	Mai. 31	Fed publica <i>Beige Book</i>				
	Jun. 01	Estimativa ADP para criação emprego no sector privado (milhares)	Mai.	165		296
	Jun. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Mai.	47.0		47.1
	Jun. 02	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Mai.	190		253
	Jun. 02	Taxa de desemprego (% da popul. activa)	Mai.	3.5		3.4
	Jun. 02	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / 4.4		0.5 / 4.4
Zona Euro	Mai. 30	Índice de sentimento económico (pontos)	Mai.	98.9		99.3
	Jun. 01	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. E	0.2 / 6.3		0.6 / 7.0
	Jun. 01	IPC core – homóloga (%)	Mai. E	5.5		5.6
Alemanha	Mai. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. E	0.2 / 6.5		0.4 / 7.2
	Jun. 01	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	1.0 / -6.5		-2.2 / -6.2
Espanha	Mai. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. E	0.0 / 3.5		0.6 / 4.1
Portugal	Mai. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	-		2.2 / 0.4
	Mai. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. E	-		0.6 / 5.7
China	Mai. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	49.5		49.2
	Mai. 31	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Mai.	55.0		56.4
	Jun. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	49.5		49.5

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 23	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Abr.	-2.6	4.1	4.0 (r-)
	Mai. 24	Fed publica minutas da última reunião de política monetária				
	Mai. 25	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 20	245	229	225 (r-)
	Mai. 25	PIB – trimestral anualizada (%)	1 T 2ª	1.1	1.3	2.6
	Mai. 26	Rendimento das famílias – mensal (%)	Abr.	0.4	0.4	0.3
	Mai. 26	Despesa das famílias – mensal (%)	Abr.	0.5	0.8	0.1 (r+)
	Mai. 26	Deflador despesas de consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 4.3	0.4 / 4.4	0.1 / 4.2
	Mai. 26	Deflador core despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 4.6	0.4 / 4.7	0.3 / 4.6
Zona Euro	Mai. 26	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Abr.	-1.0	1.1	3.3 (r+)
	Mai. 22	Confiança dos consumidores (pontos)	Mai.	-16.8	-17.4	-17.5
	Mai. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	46.0	44.6	45.8
	Mai. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Mai.	55.5	55.9	56.2
Alemanha	Mai. 23	Índice PMI Compósito (pontos)	Mai.	53.5	53.3	54.1
	Mai. 24	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Mai.	93.0	91.7	93.4 (r-)
Reino Unido	Mai. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	48.0	46.9	47.8
	Mai. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Mai.	55.3	55.1	55.9
	Mai. 24	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.7 / 8.2	1.2 / 8.7	0.8 / 10.1
	Mai. 24	IPC core – homóloga (%)	Abr.	6.2	6.8	6.2
	Mai. 26	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / -2.8	0.5 / -3.0	-1.2 / -3.9 (r-)

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Surpresas positivas nos indicadores de actividade (sobretudo nos serviços; indústria em contracção). Mas 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 nos serviços subiu ainda em Abril.

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. Fed dividido. Sugestão de pausa na subida dos juros, mas alguns responsáveis da autoridade monetária defendem a necessidade de subidas adicionais.

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 forcem 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)	(%)	Jul. 2023	Set. 2023	Dez. 2023
EUA	<i>Fed funds rate</i>	03.05.2023	+25	5.00-5.25	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	04.05.2023	+25	3.25	3.75	3.75	3.75
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	11.05.2023	+25	4.50	4.75	5.00	5.00
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	03.08.2022	+50	13.75	13.75	13.75	13.75

Taxas de Câmbio		3 meses			12 meses	
Câmbio	26/5/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.072	0.1	1.08	1.08	1.10	1.08
EUR / GBP	0.868	-1.9	0.88	0.87	0.90	0.87
EUR / JPY	150.710	7.4	140.40	149.34	140.80	149.34
EUR / CHF	0.971	-1.7	1.00	0.97	1.02	0.97
EUR / PLN	4.531	-3.2	4.75	4.58	4.70	4.58
EUR / AUD	1.646	4.7	1.59	1.65	1.53	1.65
USD / JPY	140.600	7.3	130.00	138.57	128.00	138.57
GBP / USD	1.234	2.0	1.23	1.24	1.22	1.24
USD / BRL	4.994	-5.5	5.20	5.09	5.20	5.09
EUR / BRL	5.357	-5.4	5.62	5.48	5.72	5.48

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	2.4	1.7	1.3	7.8	4.9	2.7	6.6	6.0	6.7	6.4
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	0.1	-0.8	-1.5	1.0	0.8
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.

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte
DTF Managing Director nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist carlos.andrade@novobanco.pt +351 21 310 64 93

Tiago Lavrador tiago.lavrador@novobanco.pt +351 21 310 64 94

Catarina Silva catarina.silva@novobanco.pt +351 21 310 64 92

Área de Negócios – Vendas / Estruturação

Jorge Jesus jorge.jesus@novobanco.pt +351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues filipa.rodrigues@novobanco.pt +351 21 310 94 96

Jorge Bastos jorge.bastos@novobanco.pt +351 21 310 95 74

Marco Pereira marco.pereira@novobanco.pt +351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira ricardo.oliveira@novobanco.pt +351 21 310 95 37

Rita Martinho rita.vieira.martinho@novobanco.pt +351 21 310 95 60