

- Diversos responsáveis do Fed sinalizaram a necessidade de uma postura paciente em relação ao início da descida dos juros de referência, citando os sinais de solidez do crescimento e do mercado de trabalho nos EUA.
- O mercado voltou a atenuar as expectativas para o número de cortes da taxa directora do Fed em 2024, para menos de três, deixando de ver como certo um primeiro corte em Julho.
- Para o BCE, o mercado vê um corte em Junho quase a 100% e entre 3 e 4 descidas de 25 bps até final do ano.

Fed mais paciente que o BCE?

Fed sinaliza necessidade de “paciência” na descida dos juros.

Numa semana relativamente leve no que respeita à divulgação de indicadores de actividade, nos últimos dias as atenções centraram-se sobretudo nos EUA e, em particular, nos diversos sinais de responsáveis do Fed apontando para a manutenção dos juros na economia americana aos níveis actuais por mais tempo do que o assumido pelo mercado. A consistência das mensagens dos diferentes responsáveis do Fed não será, seguramente, um acaso. Na última semana e meia, (i) Christopher Waller, membro do Conselho de Governadores do Fed, sugeriu não haver urgência numa descida dos juros, desejando ver mais alguns registos de inflação que confirmem a recente trajectória de descida; (ii) Lisa Cook, também, do Conselho de Governadores, defendeu uma postura cautelosa na descida dos juros, para se dar tempo a que a inflação desça de forma mais visível em alguns sectores da economia (e.g. alojamento, serviços), permitindo que o Fed atinja as suas metas de forma mais segura; (iii) Raphael Bostic, Presidente do Fed de Atlanta, declarou-se “menos confiante” quanto ao progresso na contenção das pressões inflacionistas, tendo revisto em baixa as suas previsões para o corte de juros pelo Fed, de dois para apenas um movimento de descida este ano; e (iv) o Chair Powell reafirmou a necessidade de uma postura paciente do Fed em relação ao início da descida dos juros de referência este ano, citando os sinais de solidez do crescimento e do mercado de trabalho; este desempenho positivo permite ao Fed, em sua opinião, ser mais prudente na escolha do *timing* da descida dos juros, alcançando resultados mais seguros no controlo da inflação.

Mercado “adia” cortes de juros do Fed, e espera agora menos de 3 em 2024...

Na 6ª feira, soube-se que, nos EUA, a inflação homóloga medida pelo deflator do consumo pessoal (uma referência principal de variação dos preços para o Fed) subiu de 2.4% para 2.5% em Fevereiro, tendo recuado de 2.9% para 2.8% a nível *core*. Esta 2ª feira, foi conhecida uma subida inesperada do ISM Manufacturing em Março, para terreno de expansão da actividade, após 16 meses a sinalizar uma contracção na indústria. A componente de emprego manteve-se em contracção, e a dos preços acelerou moderadamente. No final desta semana, espera-se a divulgação de mais um registo sólido de criação de emprego na economia, bem como uma pequena descida da taxa de desemprego, para 3.8% da população activa. As expectativas do mercado para o número de cortes da taxa directora do Fed caíram para menos de três movimentos de 25 bps em 2024, abaixo dos três totalmente antecipados até há 1-2 semanas, e dos seis antecipados no início do ano. Um 1º primeiro corte em Julho já não é dado como certo.

...em contraste com o BCE, que o mercado vê a cortar 3-4 vezes, a partir de Junho-Julho.

Ao mesmo tempo, o mercado tem reforçado a expectativa de que o BCE inicie o seu ciclo de descida dos juros de referência em Junho-Julho (Junho quase a 100%, 60% de probabilidade de 2 cortes até Julho), descontando agora entre 3 e 4 descidas de 25 bps até final do ano. Este quadro é suportado pelas mensagens relativamente mais *dovish* que os responsáveis do BCE têm passado, bem como pelo desempenho menos positivo da economia da Zona Euro (ainda em estagnação), em comparação com a americana.



A Última Semana

- Nos EUA, a inflação medida pelo deflator do consumo pessoal caiu marginalmente em Fevereiro em termos mensais. A variação homóloga subiu de 2.4% para 2.5%, recuando de 2.9% para 2.8% a nível *core*, como esperado
- Chair Powell reafirmou postura paciente do Fed em relação ao início da descida dos juros de referência, citando os sinais de solidez da economia americana.
- A confiança dos consumidores americanos estabilizou em Março, vs. expectativa de subida.
- Na Zona Euro, o sentimento económico melhorou em Mar, suportado pelas componentes da indústria, serviços e consumo.
- O Riksbank (Suécia) manteve Taxa directora em 4% e sinalizou possível corte em Mai-Jun.



Esta semana

- PMI Manufacturing em máximos de 13 meses e acima do esperado sugere recuperação na China.
- Nos EUA, ISM sinaliza regresso inesperado da indústria à expansão da actividade. Espera-se aceleração dos serviços. Criação de emprego ter-se-á mantido sólida em Mar, apesar de uma descida. Taxa de desemprego terá caído para 3.8%.
- Na Zona Euro, inflação terá recuado marginalmente em Mar. para 2.5% YoY (ou 3% *core*).
- OPEP+ deve manter produção.

ECONOMIA GLOBAL

Indicadores de actividade positivos nos EUA, Zona Euro e China.

- **EUA** Indicadores consistentes com um cenário de *soft landing*. ISM sinalizou inesperadamente regresso à expansão da actividade na indústria. Mas consumidores mais pessimistas sobre o futuro (emprego, despesa, situação política).
- **ZONA EURO** O índice de sentimento económico subiu em Março para 96.3 pontos, nível mais alto desde Dezembro. A confiança melhorou na indústria, serviços, retalho e entre os consumidores, tendo recuado as expectativas de inflação.
- **CHINA** Os índices PMI sugerem uma aceleração em Março, tanto nos serviços como na indústria, sector onde se vinha registando um decréscimo da actividade. Estes dados geram maior optimismo quanto à reanimação da economia chinesa.

EUA: Indústria volta a crescer. Mas consumidores menos exuberantes.

Diversos responsáveis do Fed têm referido a solidez da actividade económica e do mercado de trabalho para defender uma postura paciente no que respeita à descida dos juros de referência. A maioria dos indicadores mantém-se consistente com um *soft landing*. O ISM Manufacturing subiu inesperadamente em Março, para terreno de expansão da actividade, após 16 meses a sinalizar uma contracção na indústria. A componente de emprego manteve-se em contracção, e a dos preços acelerou moderadamente. Esta semana, deverá ser conhecido mais um registo sólido da criação de emprego na economia. Mas o indicador de confiança dos consumidores apurado pelo *Conference Board* revelou uma queda na componente de expectativas em Março, com as famílias americanas mais pessimistas em relação ao mercado de trabalho, à sua situação financeira, às intenções de despesa e à situação política do país.

Zona Euro: Confiança melhora ligeiramente em Março.

Os indicadores de confiança apurados pela Comissão Europeia para o mês de Março revelaram uma melhoria ligeira, com o índice de sentimento económico a subir, na Zona Euro, de 95.5 para 96.3 pontos, nível mais alto desde Dezembro. A confiança melhorou na indústria, nos serviços, no retalho e entre os consumidores enquanto, pelo contrário, se observou uma ligeira deterioração do sentimento na construção. O indicador de expectativas para o emprego (em todos os sectores) manteve-se estável. No plano dos preços, registe-se a descida das expectativas de inflação dos consumidores e também dos empresários do retalho, serviços e construção. Será conhecida esta 4ª feira a estimativa de inflação para o mês de Março no conjunto da Zona Euro, sendo esperada uma descida ligeira da taxa homóloga, de 2.6% para 2.5%. Também ao nível *core* se antecipa uma descida, de 3.1% para 3% YoY.

China: PMIs sugerem aceleração da actividade em Março.

Os índices PMI apurados para o mês de Março apontam de forma clara para uma aceleração da actividade tanto nos serviços como na indústria, sector onde se registou um decréscimo da actividade nos 5 meses anteriores. De facto, tanto o índice PMI oficial como o índice Caixin PMI sugerem um crescimento mais forte no último mês do 1º trimestre. A divulgação destes dados propiciou uma valorização de 1.2% do índice accionista Shanghai Composite na 1ª sessão de Abril, gerando maior optimismo quanto à possibilidade de reanimação da economia chinesa, para a qual foi estabelecido pelas autoridades uma meta de crescimento anual em torno de 5%. Estes dados vêm juntar-se à aceleração já conhecida das exportações e da produção industrial no período Janeiro-Fevereiro.

Indicador de confiança dos consumidores (Conference Board)



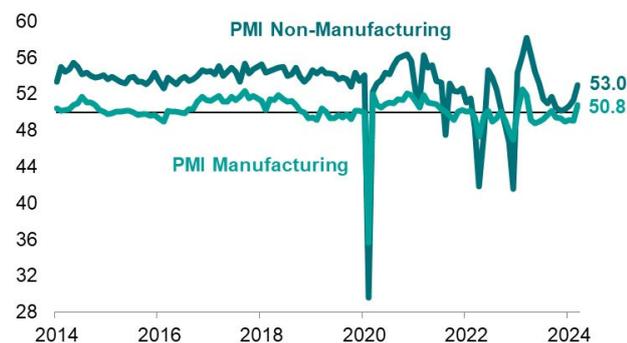
Fonte: Bloomberg.

Indicadores de confiança da Comissão Europeia (s.r.e.)



Fonte: Bloomberg.

Índices PMI oficiais (pontos)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Confiança melhora nos serviços, retalho e consumo. Turismo em expansão.

- A inflação subiu em Mar, de 2.1% para 2.3% YoY, revertendo a queda de Fev, com efeitos de base desfavoráveis na energia, e favoráveis na alimentação. Preços *core* aceleraram de 2.1% para 2.5% YoY. Inflação média desce para 2.9%.
- O indicador de sentimento económico subiu em Mar, suportado por melhorias da confiança nos serviços, consumo e retalho. Mas expectativas de emprego e preços em queda. Dormidas de turistas subiram 6.4% YoY em Fev.

Inflação homóloga em 2.3%. Média anual prossegue tendência de descida.

A estimativa preliminar do INE aponta para uma subida da inflação em Março, de 2.1% para 2.3% YoY, revertendo a queda do mês anterior (aumento de 2.1% para 2.5% YoY a nível *core*). Em termos mensais, os preços medidos pelo IPC subiram 2%. O comportamento da inflação continua influenciado por efeitos de base desfavoráveis da energia, que levam a variação homóloga desta componente a subir de 4.3% para 4.8%, apesar da desaceleração MoM dos preços, de 1.8% para 0.1%; e por efeitos de base favoráveis na alimentação, com a variação homóloga da componente dos bens alimentares não processados a recuar de 0.8% para -0.5%, apesar de a variação MoM ter subido de -0.9% para +0.3%. A inflação média anual recuou de 3.3% para 2.9%, esperando-se a continuação de uma tendência decrescente.

Melhoria da confiança nos serviços e no consumo. Turismo em expansão.

Em Março, o indicador de sentimento económico subiu muito ligeiramente, suportado por melhorias da confiança nas componentes dos serviços, retalho e consumo. Já as empresas na indústria e na construção reportaram ligeiras quedas do sentimento. De notar a deterioração das expectativas de emprego nos serviços e, sobretudo, na indústria, bem como as descidas das expectativas de evolução dos preços em ambos os sectores. Os consumidores mostram-se mais optimistas em relação ao futuro (quer da economia, quer pessoal), depois de, em Fev, as vendas a retalho terem crescido 0.7% YoY. O sector do alojamento turístico registou 4.3 milhões de dormidas em Fev (+6.4% YoY). As dormidas de residentes cresceram 3.1% YoY, para 1.4 milhões, enquanto as de não residentes aumentaram 8.1% YoY, para 2.9 milhões.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	1.2	0.2	0.3
Dívida Pública (% PIB)	112.4	99.1	94.5	93.7
Desemprego (% pop. activa)	6.1	6.5	7.2	7.3
Saldo Externo (% PIB)	-0.4	2.6	3.3	3.5

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

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



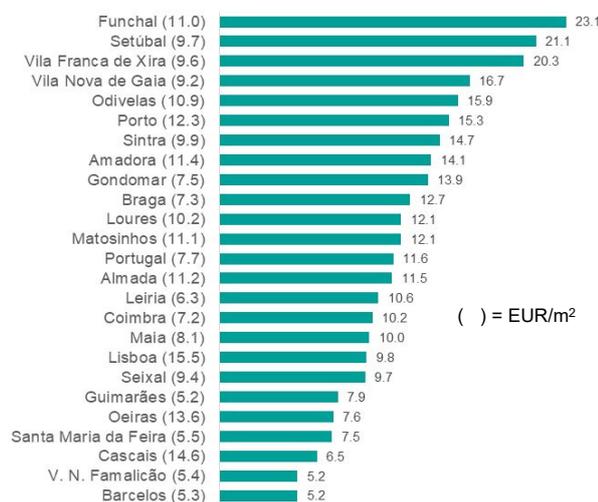
Indicadores de confiança empresarial e no consumo (S.R.E.)



Fontes: INE, Comissão Europeia.

Zoom

Renda mediana, novos contratos para habitação (% YoY)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Dólar prolonga movimento de apreciação.

- As *yields* da dívida norte-americana e europeia registaram uma nova descida na última semana. No entanto, a subida forte do índice ISM Manufacturing para Março, conhecida já no início desta semana, levou a uma subida das taxas nos EUA.
- O movimento de apreciação do dólar prosseguiu na passada semana, em particular face às divisas europeias, penalizadas pela perspectiva de possíveis cortes dos juros dos principais bancos centrais da Europa antes do Fed.

Taxas de Juro

Subida do ISM Manufacturing nos EUA inverte queda de *yields*.

As *yields* da dívida norte-americana e europeia prolongaram na última semana um movimento de descida. Note-se que esta descida ocorreu apesar de alguns responsáveis do Fed (como Powell e Waller) terem sugerido que não há urgência numa redução rápida dos juros de referência, desejando ter maior certeza na trajectória de descida da inflação. Já no início desta semana, contudo, a divulgação de uma subida expressiva do índice ISM Manufacturing nos EUA no mês de Março, sinalizando o regresso da actividade da indústria ao território de expansão, inverteu o movimento anterior, provocando uma acentuada subida de taxas da dívida norte-americana – e desvalorização dos respectivos títulos. As *yields* do Treasury a 2 e a 10 anos sobem para 4.71% e 4.33%. Na Zona Euro, Junho continua a ser o momento antecipado pelo mercado para o 1º movimento de descida dos juros pelo BCE, tal como sugerido pelas intervenções de diversos dos seus responsáveis. Piero Cipollone (da Comissão Executiva do BCE) defendeu que o crescimento dos salários terá já ultrapassado o seu pico, esperando uma desaceleração.

Câmbios

Cotação EUR/USD regressa a níveis inferiores a 1.08.

O movimento de apreciação do dólar prosseguiu na passada semana, ascendendo, em termos efectivos, ao nível mais forte desde meados de Fevereiro. Esta evolução reflecte a convicção de que vários bancos centrais na Europa poderão dar início a um ciclo de descida dos juros de referência antes do Fed. A cotação EUR/USD regressa a níveis inferiores ao patamar de 1.08.

O iene atingiu na 4ª feira o nível mais enfraquecido face ao dólar desde 1990 (USD/JPY 151.97), renovando a especulação quanto a uma intervenção das autoridades japonesas no sentido de impedir uma queda da moeda considerada excessiva, uma vez que se assistiu a uma intervenção em Outubro de 2022, quando a cotação atingiu USD/JPY 151.95. O Ministro das Finanças sugeriu também uma possível actuação directa no mercado cambial, se necessário. Recorde-se que o movimento de perda do iene ganhou nova força desde a reunião do BoJ de 19 de Março quando, apesar de ter elevado os juros de referência para o intervalo 0%-0.10%, enfatizou a necessidade de prosseguir uma política monetária expansionista. A expectativa de intervenção do BoJ conduziu a uma recuperação do iene, relativamente contida, para USD/JPY 151.4.

28/3/2024

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.848	2.321	2.298	2.455
	Var. Semanal	-3	-8	-11	-12
	Var. YTD	44	37	27	19
EUA					
	Yield	4.620	4.213	4.200	4.343
	Var. Semanal	-2	-4	-7	-9
	Var. YTD	37	37	32	31
Portugal					
	Yield	2.766	2.609	3.007	3.441
	Var. Semanal	5	-2	-3	-2
	Var. YTD	32	34	35	13

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	3.146	2.671	2.581	2.330
	Var. Semanal	-5	-8	-11	-11
	Var. YTD	35	24	9	-1
EUA					
	Yield	4.541	3.981	3.835	3.616
	Var. Semanal	2	-4	-7	-9
	Var. YTD	48	45	36	30

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	3.855	3.892	3.851	3.669
	Var. YTD	1	-2	-1	16
SOFR USD					
	Spot	5.329	5.298	5.218	5.000
	Var. YTD	-3	-3	6	23

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	54.2	1.3	-7.5
Crossover	296.8	2.7	-5.4
Financeiras			
Sénior	63.1	1.2	-6.6
Subordinadas	63.1	1.2	-6.6

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.08	-0.6	-2.4
EUR / GBP	0.86	-0.3	-1.4
GBP / USD	1.26	-0.2	-1.1
EUR / CHF	0.97	-0.2	4.8
USD / CNY	7.23	0.4	1.8
USD / JPY	151.39	-0.2	7.5
EUR / NOK	11.71	1.1	4.6
USD / BRL	5.01	0.7	3.3
EUR / AOA	908.89	-1.2	-1.9

Nota: *Yields* e taxas de juro em %. Variações em bps, excepto nos câmbios (em %). *Spreads* de crédito em bps. Fonte: Bloomberg.

MERCADOS – Commodities e Acções



Acções e ouro em máximos históricos.

- O ouro ascendeu a um novo máximo (USD 2265/onça), com a expectativa de descida dos juros de referência em 2024, com um foco nos riscos de natureza geopolítica e a perspectiva de novas compras pelo banco central da China.
- As acções europeias e norte-americanas encerraram a última semana em alta, com sinais mais favoráveis na actividade económica e expectativa de descidas dos juros este ano. Março foi o 5º mês consecutivo de ganhos nos EUA e Europa.

Commodities

Ouro ascende a novo máximo histórico.

A expectativa de descida dos juros de referência pelos principais bancos centrais suportou uma valorização do ouro, que ascendeu a um novo máximo de USD 2265/onça já no arranque do mês de Abril, e elevando a 9% o ganho desde o início do ano. Também os riscos de natureza geopolítica e a perspectiva de novas compras por parte do banco central da China estão a contribuir para esta valorização do ouro. Os preços do petróleo subiram cerca de 2% na semana, beneficiando da evolução favorável dos índices PMI na China, sinalizando uma aceleração da actividade económica. O preço do cacau prosseguiu a forte subida recente, tendo chegado a superar os USD 10000/tonelada.

Acções

Maioria dos índices accionistas renovou máximos.

A passada semana voltou a ser caracterizada por ganhos dos principais mercados accionistas, mais expressivos na Europa. O índice Nasdaq recuou ligeiramente, penalizado pela possibilidade de o Fed iniciar a descida dos juros mais tarde. Os índices S&P 500, Dow Jones, Euro Stoxx 600, CAC e DAX atingiram novos máximos históricos, ampliando os ganhos do 1Q'24 (o melhor 1º trimestre para os índices americanos desde 2019). O mês de Março constituiu o 5º mês consecutivo de valorização dos mercados dos EUA e da Europa, beneficiando da perspectiva de cortes futuros dos juros pelos principais bancos centrais, do desempenho recente da economia norte-americana, que se tem revelado robusto, e do entusiasmo vivido em torno do sector tecnológico (e em especial da inteligência artificial). Na Europa, merece destaque a valorização do sector da banca, de 2.7% na semana, e da retalhista sueca H&M (+14.8%), após o anúncio de fortes vendas no 1º trimestre fiscal.

28/3/2024

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Brent	87.5	2.0	13.6
WTI	83.2	2.6	16.1
Gás Natural (EUA)	1.8	-3.7	-25.5
Gás Natural (Europa)	27.3	3.6	-15.5
Ouro	2 229.9	2.2	8.1
Cobre	8 867.0	-0.9	3.6
Alumínio	2 337.0	1.5	-2.0
Índice CRB Metals	1 002.3	-0.9	-2.9
Milho	442.0	0.3	-8.7
Trigo	560.3	2.5	-12.4
Soja	1 191.5	-1.7	-8.9
Café	188.9	1.7	1.4
Cacau	9 766.0	14.1	134.6
Índice CRB Food	524.7	1.0	12.7

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	39807	0.1	5.6
S&P 500	5 254	0.2	10.2
Nasdaq	16 379	-0.1	9.1
Russell 2000	2 125	1.2	4.8
Euro Stoxx 600	513	0.6	7.0
PSI	6 281	1.6	-1.8
IBEX 35	11 075	1.9	9.6
FTSE MIB	34 750	1.2	14.5
DAX	18 492	1.7	10.4
CAC 40	8 206	0.3	8.8
FTSE 100	7 953	0.9	2.8
Nikkei 225	40 168	-1.6	20.0
Bovespa	128 106	0.0	-4.5
Shanghai Composite	3 011	-2.2	1.2
Hang Seng China	16 541	-1.9	-3.0
MSCI World (EUR)	325	0.6	10.9
MSCI Emergentes	190	1.4	12.6

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	13.0	0.7	4.5
VSTOXX	13.4	9.8	-1.4

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	190	1.4	12.6
Chemicals	1352	-0.2	4.3
Health Care	1137	0.9	7.1
Retail	447	5.4	10.8
Telecoms	201	2.3	2.3
Oil & Gas	364	0.7	2.1
Utilities	372	1.9	-5.4
Technology	856	-1.4	12.6
Insurance	385	0.9	10.9
Autos	724	0.8	15.4
Industry	857	0.0	10.8

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3821	-0.8	12.5
Health Care	1724	1.5	8.4
Financials	701	0.5	12.0
Communications	284	0.1	15.6
Consumer Discretionary	1485	0.1	4.8
Industry	1067	0.3	10.6
Consumer Staples	814	0.4	6.8
Energy	721	2.0	12.7
Utilities	333	3.0	3.6
Real Estate	248	1.0	-1.4
Materials	585	1.0	8.4

Nota: Commodities – Brent e WTI USD/barril; Gás Natural (EUA) em USD/MMBtu; Gás Natural (Europa) em EUR/MWh; Ouro em USD/onça; Cobre e Alumínio em USD/MT; Milho, Trigo e Soja em USD/alqueire; Café em USD/lb; Cacau em USD/MT. Variações em %. Fonte: Bloomberg.

AGENDA DA SEMANA


Esperam-se novos sinais de um mercado de trabalho robusto nos EUA.

- Nos EUA, a criação de emprego ter-se-á mantido sólida em Mar, apesar de uma descida. Taxa de desemprego terá caído para 3.8%. ISM deverá sugerir nova aceleração da actividade nos serviços.
- Na Zona Euro, a inflação terá recuado marginalmente em Mar, para 2.5% YoY (ou para 3% a nível *core*). Em Fev, taxa de desemprego terá permanecido em mínimos históricos (6.4%). Vendas a retalho terão prolongado queda.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 01	Despesas de construção – mensal (%)	Fev.	0.7	-0.3	-0.2
	Abr. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Mar.	48.3	50.3	47.8
	Abr. 02	Encomendas à indústria – mensal (%)	Fev.	1.0		-3.6
	Abr. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Mar.	52.8		52.6
	Abr. 04	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 30	215		210
	Abr. 05	Criação de emprego (milhares)	Mar.	200		275
	Abr. 05	Taxa de desemprego (% população activa)	Mar.	3.8		3.9
	Abr. 05	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 4.1		0.1 / 4.3
Zona Euro	Abr. 03	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.9 / 2.5		0.6 / 2.6
	Abr. 03	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mar. E	3.0		3.1
	Abr. 03	Taxa de desemprego (% da população activa)	Fev.	6.4		6.4
	Abr. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.7 / -8.6		-0.9 / -8.6
	Abr. 05	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.3 / -0.8		0.1 / -1.0
Alemanha	Abr. 02	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.5 / 2.2		0.4 / 2.5
	Abr. 05	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / -10.1		-11.3 / -6.0
Portugal	Abr. 01	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	0.7 / 0.7	-2.9 / -0.6 (r-)
	Abr. 02	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-		1.4 / -1.3
China	Abr. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	51.0	51.1	50.9
Japão	Abr. 01	Índice Tankan de confiança empresarial (pontos)	1 T	10	11	12

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mar. 25	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Fev.	2.3	-0.3	1.7 (r+)
	Mar. 26	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Fev.	1.0	1.4	-6.9 (r-)
	Mar. 26	Índice S&P CS de preços da habitação – homóloga (%)	Jan.	6.6	6.6	6.2 (r+)
	Mar. 26	Índice de confiança dos consumidores (Conference Board)	Mar.	107.0	104.7	104.8 (r-)
	Mar. 29	Rendimento das famílias – mensal (%)	Fev.	0.4	0.3	1.0
	Mar. 29	Despesa das famílias – mensal (%)	Fev.	0.5	0.8	0.2
	Mar. 29	Deflador das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.4 / 2.5	0.3 / 2.5	0.4 / 2.4
	Mar. 29	Deflador <i>core</i> das despesas cons. pessoal – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 2.8	0.3 / 2.8	0.5 / 2.9 (r+)
Zona Euro	Mar. 27	Índice de sentimento económico (pontos)	Mar.	96.2	96.3	95.5 (r+)
Alemanha	Mar. 28	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.4 / -0.8	-1.9 / 1.7	-0.3 / -1.3
França	Mar. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.5 / 2.6	0.2 / 2.3	0.9 / 3.0
	Mar. 25	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	-2.3 / -8.2	0.2 / -3.9
Espanha	Mar. 27	Vendas a retalho – homóloga (%)	Fev.	-	4.8	2.3 (r+)
	Mar. 27	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.6 / 3.1	0.8 / 3.2	0.4 / 2.8
	Mar. 27	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mar. E	3.4	3.3	3.5
Portugal	Mar. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	-	2.0 / 2.3	0.0 / 2.1
China	Mar. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	50.1	50.8	49.1
	Mar. 31	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Mar.	51.5	53.0	51.4

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

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL EUA resilientes vs. China e Zona Euro mais frágeis. Actividade industrial em contracção (mas estabilizando) e sinais de desaceleração ou contracção nos serviços. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2024.

EUA PIB subiu 3.2% QoQ anualizado no 4Q'23 (4.9% no 3Q'23), claramente acima do esperado, suportado por um consumo privado resiliente. Expectativa de abrandamento em 2024, mas num cenário de *soft landing*. Riscos negativos.

ZONA EURO Actividade estagnada, com recessão na indústria e efeitos das subidas dos juros na procura. PIB com variação QoQ nula no 4Q'23, após queda de 0.1% QoQ no 3Q. Economia cresceu 0.5% em 2023. Desemprego baixo (6.4%).

PORTUGAL PIB cresceu 0.8% QoQ e 2.2% YoY no 4Q'23, acima do esperado e após -0.2% QoQ e 1.9% YoY no 3Q. O crescimento foi suportado pelos bons desempenhos do consumo privado e das exportações líquidas. Economia cresceu 2.3% em 2023, vs. 6.8% em 2022. Inflação elevada e subida dos juros penalizaram a procura interna. Em 2024, espera-se um crescimento em torno de 1.1%-1.5%, com abrandamento do consumo e exportações.

CHINA PIB cresceu 1% QoQ e 5.2% YoY no 4Q'23 (vs. 1.5% QoQ e 4.9% YoY no 3Q), levando o crescimento anual para 5.2%. Desaceleração ligeira esperada em 2024 (meta oficial de 5%). Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



INFLAÇÃO

EUA Inflação subiu em Fev'24, dando sinais de alguma persistência acima da meta a nível *core* (esta recuou menos que po esperado). Serviços (transportes e alojamento) impedem descida mais rápida. Bens *core* com inflação em torno de 0% YoY.

ZONA EURO Após subida em Dez'23, inflação recuou menos que o esperado em Jan e Fev'24, para 2.6% YoY, com persistência dos serviços (3.9% YoY). *Core* em 3.1% YoY. Espera-se descida em 2024, mas energia e salários são riscos.

PORTUGAL Inflação subiu de 2.1% para 2.3% YoY em Mar'24, com efeitos de base adversos na energia (+4.8% YoY). Preços dos bens alimentares recuam 0.5% YoY. Inflação *core* em 2.5% YoY. Inflação média anual recuou de 3.3% para 2.9%.



BANCOS CENTRAIS

EUA Depois de 4 subidas de 75 bps (Jun-Nov'22) e de um movimento de 50 bps (Dez'22), Fed moderou ritmo de subida dos juros de referência em 2023, com 4 movimentos de 25 bps (Fev-Jul). Moderação da actividade e dos preços justificaram pausa. Fed projectou descidas de 75 bps em 2024. Resiliência da actividade e do emprego tendem a adiar primeira descida.

ZONA EURO BCE subiu juros pela última vez em Set'23 (em 25 bps, +450 bps desde Jul 2022), com o actual nível a ser visto como "suficientemente restritivo" para baixar a inflação para a meta. Postura da autoridade monetária é descrita como *data dependent*, mas possível descida sinalizada para Jun-Jul'24 (mercado actualmente alinhado com esta expectativa).

REINO UNIDO Banco de Inglaterra manteve *Bank rate* em 5.25%, em Jan'24, com 8 votos a favor vs. 1 a favor de descida, sugerindo postura mais *dovish*. Juros devem manter-se no imediato, mas mercado vê como mais provável um primeiro corte de juros referência a partir de Junho, antecipando a expectativa anterior.



JUROS DE MERCADO

EUA Forte recuo da *yield* do Treasury a 10 anos em Nov-Dez'23, com arrefecimento da actividade e antecipação de expectativa de cortes de taxas directoras. Oscilações no início de 2024, mas com tendência de subida, de novo acima de 4%, com resiliência da actividade e do mercado de trabalho. Juros suportados em alta no curto prazo, mas expectativa de descida em 2024, com maior inclinação da *yield curve* (descidas mais expressivas nos prazos mais curtos).

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos com forte descida em Nov-Dez'23, acompanhando os Treasuries. Oscilações no início de 2024, mas com subida. Expectativa de recuo mais à frente em 2024. *Spreads* da periferia contidos.

MACRO VIEWS (2/2)



CÂMBIOS

EUA Dólar com ganhos *year-to-date*, beneficiando da ligeira correcção em alta dos juros de mercado no início de 2024, do desempenho relativamente robusto da economia americana e do ambiente de incerteza e riscos geopolíticos.

ZONA EURO Depois de ganho em 2023, depreciação *year-to-date* face ao dólar em 2024, com ganhos efectivos da divisa americana e desempenho ainda fraco da economia europeia.

REINO UNIDO Libra num *trading range* recente face ao USD, entre um quadro de estagnação da actividade económica no Reino Unido e a perspectiva de manutenção de juros em níveis restritivos pelo BoE durante um período prolongado.

CHINA Renminbi com tendência recente de ligeira depreciação face ao USD, com inflação negativa na China, persistência de problemas no sector imobiliário doméstico e maior robustez da actividade económica nos EUA, favorecendo juros altos.



RISCOS

GLOBAL Alastramento das tensões do Médio Oriente. Tensões EUA-China. Riscos de acidentes financeiros com juros mais elevados. Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Subida mais duradoura da inflação. Recessão.

EUA Desaceleração do consumo e recessão. Aumento de *defaults*. Subida da inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Correcção do mercado. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correcção do imobiliário. Impasses no Congresso levam a *Government shutdown*. Mercado penaliza desequilíbrio das contas públicas. Aumento do desemprego. Tensões com Rússia, China e Irão. Instabilidade política e social com eleições de Nov.

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 e no Médio Oriente na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Má execução dos PRRs.

CHINA Disseminação de problemas no imobiliário. Mau desempenho da procura interna. Guerra comercial, tecnológica e política com os EUA. Endividamento excessivo. NPLs. Inflação.



CENÁRIO OPTIMISTA

Descida mais rápida que o esperado da inflação, com aceleração da produtividade, descida dos custos unitários do trabalho e contributo benigno dos preços da energia. Atenuação das tensões em torno da Ucrânia, aliviando os preços da energia.

Bancos centrais cortam taxas directoras mais depressa que o esperado. Desemprego mantém-se baixo, sustentando o consumo privado. Recuperação da actividade industrial, com investimentos na transição energética/digital. Actividade resiliente nos serviços.



CENÁRIO PESSIMISTA

Efeitos da política monetária restritiva tornam-se mais visíveis na economia. Aumento do serviço da dívida das empresas, penalizando o investimento e o emprego. Queda do consumo privado. Arrefecimento da actividade nos serviços contribui também para o aumento do desemprego. Inflação mais persistente que o esperado força bancos centrais a manter ou subir taxas directoras. Queda mais pronunciada da procura. Aumento do desemprego. Recessão.

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e alastramento das tensões no Médio Oriente. Forte subida dos preços da energia. Tensões EUA-China (Taiwan). 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. 2024	Set. 2024	Dez. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.00-5.25	4.75-5.00	4.50-4.75
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	3.75	3.50	3.25
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.00	4.50
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	19.03.2024	+10	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	20.03.2024	-50	10.75	9.75	9.25	9.00

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	28/3/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.080	-2.4	1.09	1.08	1.10	1.10	
EUR / GBP	0.855	-1.4	0.88	0.86	0.90	0.87	
EUR / JPY	163.390	4.8	158.05	161.80	149.60	157.84	
EUR / CHF	0.973	4.8	0.98	0.97	1.01	0.95	
EUR / PLN	4.307	-0.9	4.60	4.33	4.65	4.41	
EUR / AUD	1.656	2.3	1.60	1.66	1.53	1.67	
USD / JPY	151.390	7.5	145.00	149.31	136.00	143.77	
GBP / USD	1.263	-1.1	1.24	1.26	1.22	1.27	
USD / BRL	5.015	3.3	5.00	5.06	5.00	5.18	
EUR / BRL	5.407	0.7	5.45	5.48	5.50	5.69	

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2023 ^E , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P
Mundo	104 476.4	3.5	3.1	3.1	3.2	8.7	6.9	5.8	4.9				
EUA	26 949.6	19	2.5	2.0	1.7	6.5	3.9	2.8	2.2	3.6	3.6	4.1	4.2
China	17 700.9	3.0	5.2	4.7	4.2	19	0.4	10	15	5.5	5.3	5.2	5.2
Japão	4 230.9	0.9	1.9	1.0	1.2	2.5	3.2	2.6	2.0	2.6	2.6	2.5	2.4
União Europeia	18 351.1	3.6	0.5	1.5	2.1	9.3	6.5	3.7	2.4	7.0	7.0	7.0	6.8
Zona Euro	15 478.4	3.4	0.5	0.9	1.5	8.4	5.4	2.9	2.3	6.7	6.5	6.7	6.6
Alemanha	4 429.8	19	-0.3	0.6	1.2	8.7	6.2	2.7	2.1	3.1	3.0	3.0	2.9
França	3 049.0	2.5	0.9	0.8	1.2	5.9	5.7	2.7	2.2	7.3	7.2	7.4	7.5
Itália	2 186.1	3.9	0.7	0.7	1.2	8.7	6.1	2.6	2.3	8.1	7.6	7.8	7.6
Espanha	1 582.1	5.8	2.5	1.4	2.0	8.3	3.5	3.7	2.3	12.9	12.0	12.0	11.8
Portugal	276.4	6.8	2.3	2.0	2.0	7.8	4.3	2.3	1.9	6.1	6.5	7.2	7.3
Reino Unido	3 332.1	4.3	0.5	0.7	1.2	9.1	7.3	2.9	2.5	3.7	4.3	4.7	4.9
Brasil	2 126.8	3.0	3.0	1.8	2.0	9.3	4.6	3.2	3.0	9.3	8.3	8.2	8.1
Índia	3 732.2	7.2	6.3	6.1	6.5	6.7	6.1	5.3	4.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	93.8	3.0	1.3	3.3	3.4	21.4	13.1	22.3	18.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	219	4.2	7.0	5.0	5.0	9.8	7.4	6.5	6.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2023 ^E , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P
EUA	80 412.4	119.8	120.9	123.8	127.1	-4.0	-7.8	-7.0	-7.0	-3.8	-3.1	-3.0	-3.1
China	23 308.8	77.1	82.4	87.2		-6.5	-6.6	-6.7	-6.7	2.2	1.6	1.1	1.3
Japão	52 119.6	245.6	244.8	244.8	243.8	-5.8	-5.2	-4.4	-3.3	1.8	3.4	3.8	4.0
União Europeia	56 974.8	85.2	84.0	83.0	82.0	-3.3	-3.4	-2.7	-2.4	1.1	2.4	2.5	2.6
Zona Euro	59 316.4	92.7	92.2	93.1	93.5	-3.6	-3.3	-2.9	-2.6	1.4	3.1	3.0	3.1
Alemanha	66 037.8	66.2	66.1	66.9	67.0	-2.5	-2.2	-1.6	-0.9	4.4	6.7	6.9	6.9
França	58 765.1	111.8	112.1	114.8	117.1	-4.8	-4.9	-4.9	-4.6	-2.0	-0.7	-0.9	-1.0
Itália	54 259.0	141.6	141.4	141.4	140.5	-8.0	-5.4	-4.2	-3.6	-1.5	-0.2	0.3	0.8
Espanha	50 471.7	111.6	107.7	110.1	110.0	-4.7	-3.6	-3.2	-3.1	0.6	2.5	1.4	1.2
Portugal	45 227.0	112.4	99.1	94.5	93.7	-0.3	1.2	0.2	0.3	-1.1	1.6	1.3	1.2
Reino Unido	56 835.7	100.4	101.1	103.3	104.9	-4.6	-5.5	-4.5	-3.7	-3.1	-3.5	-2.7	-1.9
Brasil	20 078.9	85.3	88.1	90.3	92.4	-4.6	-7.2	-6.4	-5.8	-2.8	-1.7	-1.6	-1.5
Índia	9 183.4	81.0	81.9	82.3	82.2	-8.9	-8.4	-7.5	-7.0	-2.0	-2.2	-2.4	-2.2
Angola	7 077.3	66.7	84.9	77.1	67.9	0.7	-1.9	1.0	1.4	9.6	3.1	3.7	2.7
Moçambique	1 584.5	95.5	89.7	92.4	90.2	-5.0	-2.8	-2.2	-1.0	-32.9	-16.0	-39.3	-43.3

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

Distribuição – Clientes

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