

- O BCE deverá, esta semana, manter as taxas directoras e rever em baixa as previsões de crescimento e inflação. Foco sobre a possibilidade de a inflação prevista para 2025-26 se situar já em torno de 2%-1.9% (*target* do BCE).
- Embora *data dependent*, o BCE deverá manter a porta aberta a descidas das taxas directoras a partir do Verão.
- O risco de uma actividade mais dinâmica e uma inflação mais persistente que o esperado adiarem a descida dos juros deve ser tido em conta, sobretudo nos EUA, onde o calendário eleitoral pode ser uma restrição ao Fed.

Será possível os juros não descerem em 2024?

BCE deverá rever em baixa as previsões de crescimento e inflação para 2024-26...

Esta 5ª feira merece especial atenção a reunião de política monetária do BCE. Espera-se a manutenção dos juros de referência, com o principal foco a incidir sobre a actualização das previsões económicas e sobre o *timing* de um 1º corte das taxas directoras. Em Fevereiro, a inflação recuou menos que o esperado na Zona Euro (para 2.6% YoY, ou 3.1% a nível *core*), contribuindo para uma atenuação das expectativas do mercado quanto à descida dos juros. Ainda assim, o BCE deverá rever em baixa as previsões para a inflação em 2024-26. As atenções estarão centradas na possibilidade de a inflação prevista para 2025-26 se situar já em torno de 2%-1.9%, em linha com o *target* do banco central. Para esta evolução contribui a descida das expectativas do mercado para os preços da energia (que são incorporadas nas previsões do BCE), bem como a ligeira revisão em baixa do crescimento do PIB em 2024.

...abrindo implicitamente a porta à possibilidade de um 1º corte dos juros no Verão.

Neste contexto, o BCE deverá manter aberta a porta a descidas das taxas directoras a partir do Verão, embora não deixando de descrever a sua postura como *data dependent*. A Presidente Lagarde deverá referir a persistência de riscos inflacionistas, incluindo (i) a manutenção de um crescimento dos salários relativamente elevado (em desaceleração, mas ainda em 4.5% YoY); (ii) uma evolução desfavorável da produtividade (-1.6% YoY), alimentando a subida dos custos do trabalho por unidade produzida; e (iii) a possibilidade de as empresas não absorverem estes aumentos dos custos nas suas margens. Neste momento, o mercado antecipa totalmente um 1º corte dos juros (de 25 bps) apenas em Julho (um adiamento face às expectativas recentes).

Mas poderão os riscos inflacionistas (e as eleições nos EUA) impedir cortes dos juros?

Em suma, os juros de referência deverão descer em 2024 na Zona Euro, mas essa descida será provavelmente menos expressiva do que aquilo que o mercado antecipava no início do ano, podendo iniciar-se até mais tarde do que o agora antecipado. Mantemos, para já, a expectativa de 75 bps de cortes pelo BCE em 2024, que apresentámos no nosso *outlook* global em Dez/Jan passados. Existirá algum risco de que as taxas directoras não sofram alterações em 2024? Essa possibilidade tem sido referida recentemente, sobretudo em relação ao Fed, nos EUA. A economia americana tem apresentado sinais positivos na actividade, ao mesmo tempo que a inflação se revela mais persistente que o esperado, sobretudo nos serviços (algumas medidas *core* até subiram em Janeiro). O mercado adiou também a sua expectativa de um 1º corte dos juros pelo Fed para Julho (tendo chegado a ver esse 1º corte em Março). Novos adiamentos poderiam “empurrar” a decisão do Fed para pleno período eleitoral nos EUA. No caso de querer evitar a percepção de influência sobre as eleições, a autoridade monetária americana poderia optar por não mexer de todo nos juros até à reunião de Dezembro. A possibilidade de um cenário como este (que condicionaria também o BCE) deve ser tida em conta. Mas mantemos para já a expectativa de que a descida da inflação e a moderação da actividade levarão o Fed a cortar os juros de referência a partir do Verão, procurando evitar uma subida dos juros reais, que viesse gerar condições financeiras demasiado restritivas.



A Última Semana

- A inflação da Zona Euro recuou menos que o esperado em Fev, de 2.8% para 2.6% YoY, ou de 3.3% para 3.1% YoY a nível *core*. Preços da alimentação (4%) e serviços (3.9%) mais persistentes. Sentimento recuou em Fev.
- 1º corte de juros do BCE é agora descontado totalmente só em Jul.
- Nos EUA, inflação *core* medida pelo deflator do consumo pessoal recuou em Jan, para 2.8% YoY, em linha com o esperado.
- Confiança dos consumidores americanos caiu em Fev. ISM sugere queda mais acentuada da actividade industrial. Congresso adia novo *Government shutdown*.
- PMIs da China sugerem expansão marginal da actividade, com melhoria nos serviços.



Esta semana

- BCE deve manter taxas directoras. Revisão em baixa de previsões de crescimento e inflação aproximaria BCE de corte dos juros no Verão.
- Nos EUA, possíveis sinais de moderação da actividade no mercado de trabalho (descida dos *payrolls*) e nos serviços (ISM).
- Discurso do Estado da União pelo Presidente Biden (5ªf). *Chair* do Fed testemunha no Congresso. *Super Tuesday* nas Primárias.
- Comércio externo da China terá voltado a crescer em Fev. Congresso Nacional do Povo deve anunciar meta para crescimento.

ECONOMIA GLOBAL

Inflação *core* continua a dar sinais de persistência nos EUA e Zona Euro.

- **EUA** A inflação medida pelo deflator *core* do consumo pessoal recuou em Jan, de 2.9% para 2.8% YoY, em linha com o esperado. Em Fev, a confiança dos consumidores caiu inesperadamente, com maior pessimismo sobre o *outlook*.
- **ZONA EURO** A inflação homóloga recuou de 2.8% para 2.6% e, ao nível *core*, de 3.3% para 3.1%, uma descida menos intensa que o antecipado, o que ilustra a persistência de pressões ascendentes sobre os preços, sobretudo nos serviços.
- **CHINA** Índice PMI oficial sugere que a actividade industrial continua enfraquecida. Celebrações do Ano Novo Lunar deram impulso aos serviços. O Congresso Nacional do Povo deve apresentar, esta semana, as novas metas económicas.

EUA: Inflação prossegue descida. Confiança dos consumidores recua.

A inflação medida pelo deflator das despesas de consumo pessoal recuou em Jan, de 2.6% para 2.4% YoY ou, a nível *core* (um indicador tradicionalmente visto como uma referência principal para o Fed), de 2.9% para 2.8% YoY. Em ambos os casos, os registos vieram em linha com o esperado, mas mantendo a inflação acima da meta, sobretudo a nível *core*, o que suporta a expectativa de que o Fed não tem pressa em começar a reduzir os juros de referência (o mercado antecipa um primeiro corte em Julho). Em Fev, a confiança dos consumidores medida pelo Conference Board deteriorou-se inesperadamente, reflectindo um maior pessimismo das famílias americanas sobre o mercado de trabalho, sobre as condições financeiras (mais restritivas) e sobre o *outlook*. Esta semana, será conhecida a evolução do mercado de trabalho em Fevereiro, antecipando-se uma moderação na criação de emprego.

Indicador de confiança dos consumidores (Conference Board)

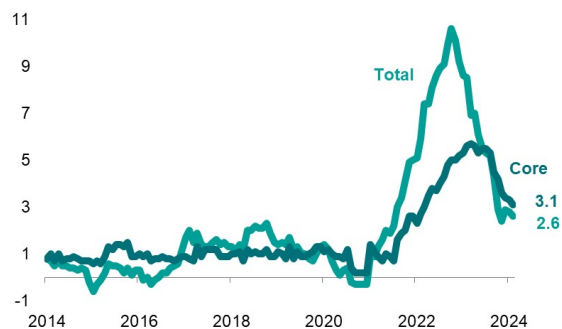


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação recua em Fevereiro, mas de forma ligeira.

Os preços no consumidor aumentaram 0.6% em Fevereiro face ao mês anterior, com um contributo importante da componente de energia (+1.5% no mês). A taxa de inflação homóloga recuou de 2.8% para 2.6% e, ao nível *core*, de 3.3% para 3.1%, em ambos os casos descendo de forma menos intensa que o antecipado, o que ilustra a persistência de pressões ascendentes sobre os preços, em particular ao nível dos serviços. No que respeita à confiança, o índice de sentimento sofreu um ligeiro decréscimo em Fevereiro, recuando de 96.1 para 95.4 pontos. A confiança dos empresários deteriorou-se em todos os sectores de actividade, o que contrasta com a ligeira melhoria do sentimento dos consumidores. Na reunião de 5ª feira, o BCE poderá rever em baixa as perspectivas para o crescimento e para a inflação dos Vinte. Será relevante qualquer sinalização quanto a um primeiro movimento de descida dos juros.

IPC – Inflação homóloga (%)

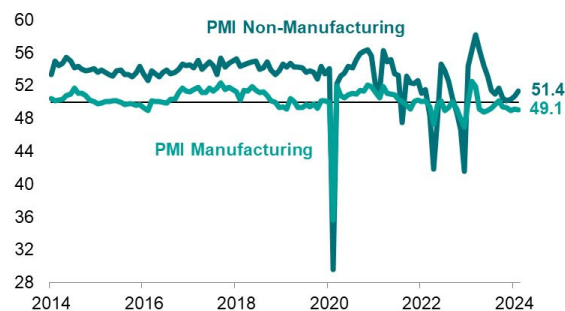


Fonte: Bloomberg.

China: PMIs continuam a sinalizar actividade enfraquecida.

O índice oficial PMI Manufacturing recuou menos que o esperado em Fevereiro, de 49.2 para 49.1 pontos. Este foi o 5º registo consecutivo em território contraccionista, com sinalização de uma procura enfraquecida, tanto a nível interno como externo. Fora da indústria transformadora, o PMI Non-manufacturing subiu inesperadamente de 50.7 para 51.4 pontos. As festividades do Ano Novo Lunar terão impactado estes resultados, ao manterem a actividade industrial condicionada e ao estimularem o turismo. Refira-se, ainda, que o índice não-oficial Caixin PMI Manufacturing (mais focado em empresas privadas e de menor dimensão que o índice oficial) registou uma evolução positiva, sinalizando uma expansão da actividade. O Congresso Nacional do Povo decorrerá esta semana.

Índices PMI Manufacturing e Non-Manufacturing



Fontes: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

S&P subiu *rating* de Portugal para A-. Indicadores de actividade favoráveis.

- A S&P reviu em alta o *rating* soberano de Portugal, de BBB+ para A-, alinhando-se com as outras principais agências. O *outlook* permaneceu “positivo”. A melhoria da notação reflecte o bom desempenho das contas públicas e externas.
- A inflação recuou em Fev, de 2.3% para 2.1% YoY, com uma forte desaceleração dos preços dos bens alimentares (de 3.1% para 0.8% YoY). A taxa mensal de desemprego manteve-se em 6.5% da população activa em Jan.

S&P sobe *rating* para A-. Sentimento económico melhora em Fevereiro.

A S&P reviu em alta o *rating* soberano de Portugal, de BBB+ para A-, alinhando-se com as outras principais agências. O *outlook* permaneceu “positivo”. A melhoria da notação reflecte, de acordo com a S&P, o bom desempenho orçamental, que se traduz numa redução do rácio da dívida pública. Este, por sua vez, é visto a contribuir para uma melhoria da posição financeira externa da economia, reduzindo os riscos de acesso à liquidez. A S&P acredita que o próximo Governo manterá o foco na disciplina orçamental e na execução dos fundos do PRR, e vê um quadro económico benigno em 2024 (crescimento de 1.4%), o que tem sido sustentado pela informação mais recente. O indicador de sentimento económico (da CE) subiu ligeiramente em Fev, situando-se em linha com a sua média de longo prazo, tendo beneficiado de melhorias da confiança no consumo, indústria e serviços. Por seu lado, o indicador diário de actividade acelerou na semana terminada em 25 Fev.

Inflação recua para 2.1% YoY. Taxa de desemprego estável em 6.5%.

A inflação medida pelo IPC recuou em Fevereiro, de 2.3% para 2.1% YoY (ou de 2.4% para 2.2% YoY a nível *core*), com uma forte desaceleração dos preços dos bens alimentares (de 3.1% para 0.8% YoY), beneficiando de efeitos de base favoráveis (forte subida há um ano). Em contraste, a componente da energia subiu de 0.2% para 4.3% YoY (com efeitos de base desfavoráveis). A taxa mensal de desemprego manteve-se em 6.5% da população activa em Jan, com aumentos da população activa e do emprego. Também em Jan, as dormidas em estabelecimentos turísticos recuaram 0.1% YoY (-2.6% nos residentes e +1.2% nos não residentes, neste caso em desaceleração).

Principais Indicadores Económicos

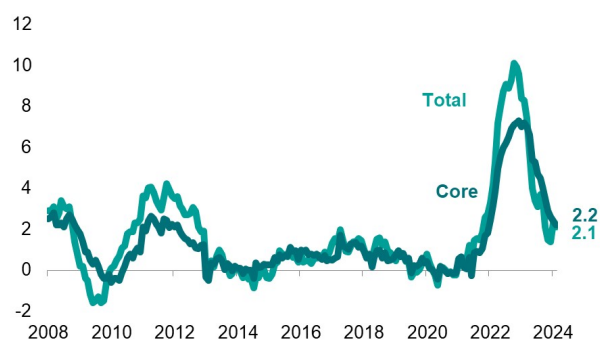
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	6.8	2.3	1.1	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	0.8	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.0	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.4	5.1
Exportações	17.4	4.2	2.3	3.9
Importações	11.1	2.2	2.9	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	1.0	0.2	0.3
Dívida Pública (% PIB)	112.4	98.7	94.5	93.7
Desemprego (% pop. activa)	6.1	6.5	7.2	7.3
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	2.7	3.3	3.5

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

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



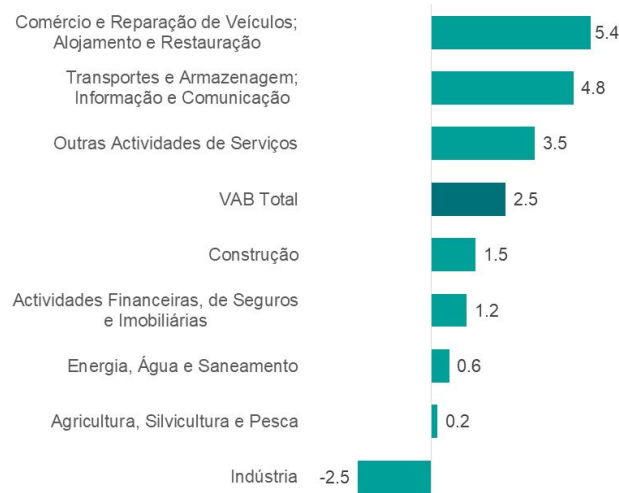
Taxa de inflação homóloga (%)



Fontes: CE, INE.

Zoom

Varição anual real do VAB, por sector, 2023 (%)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

 Mercado adia para Julho expectativa de 1ª descida de juros pelo BCE.

- A queda do ISM Manufacturing e comentários de membros do Fed levaram a uma descida das *yields* da dívida dos EUA, mais acentuada nos prazos curtos. Na Zona Euro, as taxas subiram, com a inflação de Fevereiro acima do esperado.
- O dólar recuou marginalmente face às divisas das economias avançadas e face à generalidade das divisas das economias emergentes, num contexto de reduzida volatilidade no mercado cambial.

Taxas de Juro

Inflação na Zona Euro adia expectativas de descida dos juros.

A passada semana ficou marcada por uma evolução divergente das taxas de juro nos EUA e na Zona Euro. Nos EUA assistiu-se a uma valorização da dívida pública e correspondente descida de taxas, mais acentuada nos prazos mais curtos. A contribuir para este movimento esteve a queda do índice ISM Manufacturing, sinalizando uma intensificação da contracção da actividade na indústria americana em Fevereiro, bem como alguns comentários de responsáveis do Fed reconhecendo os sinais de desaceleração da economia. Neste contexto, a probabilidade atribuída pelo mercado a uma descida dos juros nos próximos meses aumentou, embora Julho se tenha mantido como o mês em que um primeiro corte de 25 bps se encontra antecipado na sua totalidade. Na Zona Euro, pelo contrário, observou-se uma subida generalizada de taxas. Para tal contribuiu a descida menos expressiva que o esperado da inflação homóloga em Fevereiro (para 2.6% em termos homólogos e 3.1% na medida *core*), conduzindo a um ligeiro adiamento das expectativas de corte dos juros, com um primeiro movimento a ser agora antecipado pelo mercado apenas em Julho.

Câmbios

Dólar recua ligeiramente.

A passada semana voltou a ser caracterizada por uma volatilidade reduzida das cotações das divisas das economias avançadas, que se mantiveram em intervalos de variação relativamente estreitos. A cotação EUR/USD oscilou entre 1.080 e 1.086, situando-se esta 2ª feira no topo daquela banda. Esta semana, alguns eventos poderão ter repercussões sobre o mercado cambial: (i) na 4ª e na 5ª feiras, a intervenção de Jerome Powell perante a Câmara dos Representantes e o Senado dos EUA, respectivamente; (ii) na 5ª, a reunião do BCE; e (iii) na 6ª, a divulgação dos dados referentes ao mercado de trabalho dos EUA em Fevereiro.

As divisas das economias emergentes recuperaram face ao dólar na semana, com este último a ser penalizado pela deterioração do índice ISM Manufacturing em Fevereiro. Destaque-se o avanço do real brasileiro (+0.8% face ao dólar), para cerca de USD/BRL 4.95. O forint da Hungria perdeu 1.3% face ao euro e 1.1% face ao dólar, na sequência de uma descida de 100 bps da taxa de juro de referência nesta economia e, sobretudo, de um recrudescer do conflito entre o banco central e o Governo, com o primeiro a acusar o segundo de pretender limitar a sua autonomia e independência.

		1/3/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.890	2.428	2.414	2.550
	Var. Semanal	4	5	5	6
	Var. YTD	49	48	39	29
EUA					
	Yield	4.531	4.157	4.180	4.328
	Var. Semanal	-16	-12	-7	-4
	Var. YTD	28	31	30	30
Portugal					
	Yield	2.733	2.699	3.145	3.558
	Var. Semanal	7	5	5	6
	Var. YTD	28	43	49	24

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.221	2.786	2.722	2.422
	Var. Semanal	3	3	2	-1
	Var. YTD	42	35	23	8
EUA					
	Yield	4.450	3.921	3.806	3.594
	Var. Semanal	-11	-9	-7	-6
	Var. YTD	38	39	33	28

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.817	3.938	3.912	3.744
	Var. YTD	-3	3	5	23
SOFR USD					
	Spot	5.323	5.331	5.267	5.057
	Var. YTD	-3	0	11	29

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	54.9	1.6	-6.3
Crossover	302.8	0.3	-3.4
Financeiras			
Sénior	64.2	1.3	-5.0
Subordinadas	64.2	1.3	-5.0

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.08	0.1	-2.0
EUR / GBP	0.86	0.3	-1.2
GBP / USD	1.27	-0.2	-0.8
EUR / CHF	0.96	0.5	3.2
USD / CNY	7.20	0.0	1.3
USD / JPY	150.15	-0.2	6.6
EUR / NOK	11.40	0.0	1.9
USD / BRL	4.95	-0.8	2.1
EUR / AOA	909.10	0.1	-1.8

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

OPEP+ prolonga cortes na produção de *crude* até Junho.

- OPEP+ prolonga cortes à produção de petróleo até Junho. Indicadores económicos fracos nos EUA acentuaram marginalmente as expectativas de corte de juros pelo Fed em 2024 e suportaram a cotação do ouro.
- Entusiasmo com IA leva Nvidia a fechar acima dos USD 2 *trillion*. Cotações das petrolíferas acompanham subida dos preços do *crude*. Perdas no NY Community Bancorp reacendem receios de instabilidade na banca regional dos EUA.

Commodities

OPEP+ prolonga cortes à produção.

Tal como esperado, a OPEP+ anunciou o prolongamento dos cortes de produção actualmente em vigor, de cerca de 2.2 milhões de barris/dia, até ao final de Junho. O anúncio levou o Brent a reagir primeiramente em alta, atingindo já esta 2ª feira os USD 84/barril, antes de recuar para USD 82.8/barril. O ouro valorizou 2.3%, suportado pelo reforço das expectativas de corte de juros pelo Fed, depois de terem sido conhecidos indicadores mais fracos que o esperado para a economia americana. Já o cobre fechou em baixa, anulando o ganho que tinha acumulado desde o início do ano, pressionado pelas fracas perspectivas para a actividade na China.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	1/3/2024 Var. YTD
Brent	83.6	2.4	8.5
WTI	80.0	4.5	11.6
Gás Natural (EUA)	1.8	8.0	-20.4
Gás Natural (Europa)	25.8	12.5	-20.2
Ouro	2 082.9	2.3	1.0
Cobre	8 503.5	-0.7	-0.6
Alumínio	2 245.0	3.0	-5.8
Índice CRB Metals	1 007.3	-0.1	-2.4
Milho	424.8	2.7	-12.2
Trigo	557.8	-2.0	-12.8
Soja	1 151.3	0.8	-11.9
Café	183.3	1.7	-1.6
Cacau	6 327.0	1.1	52.0
Índice CRB Food	493.2	1.2	6.0

Acções

Nvidia supera os USD 2 *trillion* pela 1ª vez.

O sector tecnológico voltou a liderar os ganhos do mercado accionista na última semana, com valorizações de 2.5% no S&P 500 e de 1.7% no Nasdaq. Mesmo na Europa, o sector ganhou 1.4% no Euro Stoxx 600, o que compara com os 0.1% do total do índice. A alimentar este movimento continua a estar o entusiasmo em relação à Inteligência Artificial, com particular foco na produtora de *chips* Nvidia, que encerrou acima dos USD 2 *trillion* na passada 6ª feira (+66% YTD), feito apenas atingido pela Microsoft e pela Alphabet. A semana revelou-se, ainda, positiva para as energéticas (+1.3% no S&P 500 e 0.8% no Euro Stoxx 600), acompanhando a subida do preço do *crude*. Pela negativa, destaque-se a perda de 25.9% do New York Community Bancorp na 6ª feira, depois de as contas do 4º trimestre de 2023 terem revelado novas perdas no crédito para imobiliário comercial. Este evento veio reacender os receios de instabilidade na banca regional americana.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	39087	-0.1	3.7
S&P 500	5 137	0.9	7.7
Nasdaq	16 275	1.7	8.4
Russell 2000	2 076	3.0	2.4
Euro Stoxx 600	498	0.1	3.9
PSI	6 200	-0.7	-3.1
IBEX 35	10 065	-0.7	-0.4
FTSE MIB	32 934	0.7	8.5
DAX	17 735	1.8	5.9
CAC 40	7 934	-0.4	5.2
FTSE 100	7 683	-0.3	-0.7
Nikkei 225	39 911	2.1	19.3
Bovespa	129 180	-0.2	-3.7
Shanghai Composite	3 027	0.7	1.8
Hang Seng China	16 589	-0.8	-2.7
MSCI World (EUR)	317	0.8	8.2
MSCI Emergentes	176	1.5	4.3

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	13.1	-4.7	5.3
VSTOXX	13.8	0.6	1.5

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	176	1.5	4.3
Chemicals	1287	-0.4	-0.7
Health Care	1117	-0.6	5.3
Retail	394	0.3	-2.3
Telecoms	197	-0.1	0.2
Oil & Gas	347	0.8	-2.6
Utilities	356	-0.7	-9.4
Technology	864	1.4	13.6
Insurance	365	0.4	5.4
Autos	703	1.1	12.0
Industry	831	0.8	7.4

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3815	2.5	12.3
Health Care	1703	-1.0	7.1
Financials	669	-0.1	6.7
Communications	274	-0.3	11.3
Consumer Discretionary	1491	2.0	5.1
Industry	1026	1.0	6.4
Consumer Staples	789	-0.5	3.5
Energy	661	1.3	3.2
Utilities	311	-0.6	-3.2
Real Estate	248	2.1	-1.4
Materials	553	1.2	2.5

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


BCE deve baixar previsões do PIB e inflação. Emprego desacelera nos EUA.

- BCE deve manter taxas directoras e rever em baixa de previsões de crescimento e inflação. Comércio externo da China terá voltado a crescer em Fev. Congresso Nacional do Povo deve anunciar meta para crescimento.
- Nos EUA, possíveis sinais de moderação da actividade no mercado de trabalho (descida dos *payrolls*) e nos serviços (ISM). Discurso do Estado da União pelo Presidente Biden. Chair do Fed testemunha no Congresso. Super Tuesday.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mar. 05	Encomendas à indústria – mensal (%)	Jan.	-2.9	0.2
	Mar. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Fev.	53.0	53.4
	Mar. 06	Intervenção de Jerome Powell no Congresso			
	Mar. 06	Fed publica <i>Beige Book</i>			
	Mar. 07	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Jan.	-62.5	-62.2
	Mar. 08	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Fev.	218	353
	Mar. 08	Taxa de desemprego (% da população activa)	Fev.	200	3.7
	Mar. 08	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Fev.	3.7	0.6 / 4.5
Zona Euro	Mar. 05	IPP – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.2 / 4.3	-0.8 / -10.6
	Mar. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.1 / -1.4	-1.1 / -0.8
	Mar. 07	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Mar. 07	4.00	4.00
Alemanha	Mar. 06	Exportações – mensal (%)	Jan.	1.5	-4.2
	Mar. 07	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Jan.	-7.0 / -4.6	8.9 / 2.7
	Mar. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.7 / -5.0	-1.6 / -3.0
China	Mar. 07	Exportações – homóloga YTD (%)	Fev.	3.0	-4.6

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Fev. 26	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Jan.	3.0	1.5	7.2 (r-)
	Fev. 27	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Jan.	-5.0	-6.1	-0.3 (r-)
	Fev. 27	Confiança dos Consumidores (Conference Board)	Fev.	115.0	106.7	110.9
	Fev. 29	Rendimento das famílias – mensal (%)	Jan.	0.4	1.0	0.3
	Fev. 29	Despesa das famílias – mensal (%)	Jan.	0.2	0.2	0.7
	Fev. 29	Deflador despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.3 / 2.4	0.3 / 2.4	0.1 / 2.6
	Fev. 29	Deflator <i>core</i> desp. consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.4 / 2.8	0.4 / 2.8	0.1 / 2.9
	Fev. 29	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Fev. 24	210	215	202 (r+)
	Mar. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Fev.	49.5	47.8	49.1
	Zona Euro	Fev. 28	Índice de sentimento económico (pontos)	Fev.	96.6	95.4
Mar. 01		IPC – mensal / homóloga (%)	Fev. E	0.6 / 2.5	0.6 / 2.6	-0.4 / 2.8
Mar. 01		IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Fev. E	2.9	3.1	3.3
Alemanha	Fev. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.5 / -1.7	-0.4 / -1.6	-0.5 / -3.4
	Fev. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev. E	0.5 / 2.6	0.4 / 2.5	0.2 / 2.9
Portugal	Fev. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev. E	-	0.1 / 2.1	0.0 / 2.3
	Mar. 01	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	-	-1.3 / 0.6	4.8 / -0.4
	Mar. 01	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	-	1.4 / -1.3	-1.1 / -4.8
China	Mar. 01	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Fev.	49.0	49.1	49.2
	Mar. 01	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Fev.	50.7	51.4	50.7
	Mar. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Fev.	50.7	50.9	50.8
Japão	Fev. 26	IPC – homóloga (%)	Jan.	1.9	2.2	2.6
Brasil	Mar. 01	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T 2023	0.1 / 2.2	0.0 / 2.1	0.0 / 2.0 (r-)

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 3.3% 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. Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



INFLAÇÃO

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

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 recuou de 2.3% para 2.1% YoY em Fev'24, com a desaceleração dos preços dos bens alimentares (por efeitos de base). Inflação homóloga *core* e a inflação média anual recuaram para 2.2% e 3.3% YoY.



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 Setembro (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 cautelosa e *data dependent*. Mercado antecipa eventual primeira descida dos juros já só a partir de Jul 2024.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra manteve *Bank rate* em 5.25%, em Jan'24, com 6 votos a favor vs. 2 votos a defenderem uma subida e 1 a favor de descida. Juros devem manter-se em níveis restritivos, dada a pressão inflacionista ainda visível. Possível 1º corte de juros referência na 2H'24, a partir de Agosto.



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)	(%)	Mar. 2024	Jun. 2024	Set. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	4.00	4.00	3.75
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.25	5.00
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	0.00	0.00
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	13.12.2023	-50	11.75	10.75	9.75	9.50

Câmbio	1/3/2024		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.084	-2.0	1.09	1.09	1.10	1.10
EUR / GBP	0.856	-1.2	0.88	0.86	0.90	0.87
EUR / JPY	162.730	4.4	158.05	161.04	149.60	156.92
EUR / CHF	0.958	3.2	0.98	0.95	1.01	0.94
EUR / PLN	4.317	-0.6	4.60	4.34	4.65	4.42
EUR / AUD	1.660	2.5	1.60	1.66	1.53	1.67
USD / JPY	150.150	6.6	145.00	148.03	136.00	142.51
GBP / USD	1.266	-0.8	1.24	1.27	1.22	1.27
USD / BRL	4.955	2.1	5.00	5.00	5.00	5.13
EUR / BRL	5.365	-0.1	5.45	5.44	5.50	5.65

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	1.9	2.5	1.5	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	1.9	0.4	1.0	1.5	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	1.9	-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	1.1	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	21.9	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	98.7	94.5	93.7	-0.3	1.0	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