

- Esta semana, o BCE deverá deixar a política monetária inalterada, mas sinalizando uma primeira descida dos juros de referência em Junho, dados os recentes sinais de algum alívio das pressões inflacionistas na Zona Euro.
- Para lá de Junho, o BCE deverá reafirmar-se *data dependent*, não se comprometendo com o *timing* de novas descidas. Esperamos 3 cortes de 25 bps em 2024, com os riscos enviesados no sentido de um corte adicional.
- Nos EUA, a robustez da actividade e do emprego leva o mercado atenuar expectativas de cortes de juros pelo Fed

BCE deverá sinalizar corte dos juros em Junho.

BCE deve manter política monetária inalterada, sinalizando corte de taxas em Junho...

Esta 5ª feira, o BCE deverá deixar a política monetária inalterada (taxa da facilidade de depósitos em 4%). Mais importante deverá ser a provável sinalização de uma primeira descida dos juros de referência em Junho, dados os recentes desenvolvimentos favoráveis ao nível das pressões inflacionistas na Zona Euro. Em Março, a inflação recuou de 2.6% para 2.4% YoY, ou de 3.1% para 2.9% YoY a nível *core*, em ambos os casos para níveis inferiores aos esperados. O crescimento dos preços dos serviços manteve-se estável em 4%, mas a inflação nos bens excluindo energia prosseguiu a recente tendência de descida e atingiu 1.1% YoY, já bem abaixo da referência dos 2%. As expectativas de inflação (quer nos indicadores de mercado, quer ao nível dos consumidores) mantêm-se “ancoradas” em valores próximos de 2%.

...dados os sinais de alívio das pressões inflacionistas na Zona Euro.

Neste contexto, a Presidente Lagarde deverá reafirmar a importância de o BCE ter evidência de desaceleração dos salários. O mais recente *survey* levado a cabo pela instituição à situação financeira das empresas da Zona Euro revelou que estas esperam um crescimento salarial de 3.8% nos próximos 12 meses, o que representa uma desaceleração face à expectativa de crescimento de 4.5% reportada no *survey* anterior, em Nov'23. A expectativa de aumento dos preços das vendas das empresas no mesmo período regista também um abrandamento, de 4.5% para 3.3%. Esta informação deverá favorecer a sinalização de uma primeira descida das taxas directoras na próxima reunião de política monetária, a 6 de Junho. De referir que, apesar de alguns sinais de recuperação, que o BCE deverá salientar, a actividade económica na Zona Euro mantém-se próxima da estagnação, o que também favorece um cenário de redução dos juros. Para lá de Junho, contudo, o BCE deverá reafirmar-se *data dependent*, não se comprometendo com o *timing* de novas descidas. Mantemos a expectativas de três cortes de 25 bps em 2024, com os riscos enviesados no sentido de um corte adicional.

Robustez da economia dos EUA atenua expectativas de cortes de juros pelo Fed.

Em contraste, o mercado continua a atenuar e adiar as expectativas de redução dos juros de referência por parte do Fed, quer em função das repetidas declarações de responsáveis da instituição defendendo uma postura paciente na condução da política monetária, quer em função dos sucessivos sinais de aparente robustez da actividade económica nos EUA. Na última semana, soube-se que a criação de emprego aumentou em Março na economia americana, de 270 mil para 303 mil, acima do esperado e acima da média de 231 mil observada nos 12 meses anteriores. A taxa de desemprego recuou de 3.9% para 3.8% da população activa. Esta semana, deverá ser divulgada uma subida da inflação em Março, para 3.5% YoY. No seu conjunto, esta informação favorece não apenas um *soft landing* mas, também, o “risco” de um *no landing*, contribuindo para a manutenção de juros (mais) elevados por mais tempo, e a alimentando os riscos de uma correcção mais brusca da actividade mais à frente. Neste momento, o mercado antecipa apenas a 100% dois cortes dos juros pelo Fed em 2024.



A Última Semana

- Economia dos EUA criou 303 mil empregos em Mar, acima do esperado. Taxa de desemprego recuou de 3.9% para 3.8%. Remuneração média horária desacelerou para 4.1% YoY.
- ISM de Março sugere regresso da indústria americana à expansão. Ligeira desaceleração da actividade nos serviços.
- Mercado atenua e adia expectativa de cortes de juros de referência pelo Fed. *Yield* do Treasury a 10Y tocou nos 4.4%.
- Na Zona Euro, inflação recuou em Mar mais que o esperado, para 2.4% YoY (ou 2.9% *core*). Inflação nos serviços estável em 4%. Bens excl. energia em 1.6%.
- Taxa de desemprego da Zona Euro estável em 6.5%. Vendas a retalho mantêm-se em queda.
- Tensões Israel-Irão levam Brent acima de USD 91/barril. OPEP+ manteve produção de *crude*.



Esta semana

- BCE deve manter taxas directoras inalteradas. Possível sinalização de corte dos juros em Jun.
- Nos EUA, inflação terá subido em Mar, de 3.2% para 3.5% YoY (*core* recua de 3.8% para 3.7%).
- Fed divulga minutas da última reunião. Confiança no consumo terá recuado em Abr.
- Início da *earnings season* do 1Q, com reporte dos bancos dos EUA.

ECONOMIA GLOBAL

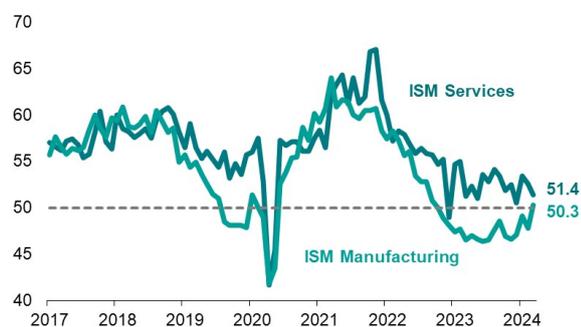
Actividade robusta nos EUA e descida da inflação na Zona Euro.

- **EUA** A maioria dos indicadores continua a sugerir uma actividade económica robusta. Em Mar, o ISM sinalizou o regresso da actividade industrial a terreno de expansão, onde se mantêm os serviços. A criação de emprego subiu para 303 mil.
- **ZONA EURO** A evolução benigna dos preços no consumidor e no produtor e a expectativa de desaceleração de preços e salários deverão levar o BCE a sinalizar, na reunião desta 5ª feira, um 1º corte dos juros de referência em Junho.
- **HABITAÇÃO** Os preços da habitação na UE recuaram 0.3% no 4º trimestre de 2023 (+0.2% YoY), com uma evolução heterogénea entre Estados-membros. Por seu turno, as rendas subiram 0.6% no trimestre (e 3% em termos homólogos).

EUA: Novos sinais de resiliência da actividade económica.

A maioria dos indicadores continua a sugerir uma actividade económica robusta, favorecendo o cenário de um *soft landing* ou mesmo de um *no landing*. O ISM Manufacturing subiu inesperadamente em Março, para um registo superior a 50 pontos, sinalizando o regresso à expansão da actividade industrial pela primeira vez desde Set 2022. Para esta evolução contribuíram as componentes da produção e das novas encomendas. Notas para o registo ainda abaixo de 50 pontos na componente do emprego (i.e. contração) e para a subida da componente dos preços, para um registo próximo dos 56 pontos, reforçando a ideia de persistência de pressões inflacionistas. Já o ISM Serviços recuou ligeiramente acima dos 50 pontos, sugerindo ligeira desaceleração da actividade no sector, neste caso com o emprego em queda e com os preços em desaceleração.

ISM Manufacturing e Services (pontos)



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Preços prolongam evolução benigna.

A inflação homóloga recuou em Março de 2.6% para 2.4%, e de 3.1% para 2.9% a nível *core*, uma descida maior que o esperado e que prolonga a tendência decrescente dos últimos meses. Face a Fevereiro, os preços no consumidor subiram 0.8%. Merece destaque a descida de preços da alimentação não processada (-0.6% MoM e -0.4% YoY), que ocorre pela 1ª vez e vem assim juntar-se à queda de preços energia. Por seu turno, os preços no produtor desceram 1% MoM em Fevereiro, acentuando a queda em termos homólogos para -8.3%. A esta evolução benigna vem juntar-se a expectativa de desaceleração dos preços e salários no inquérito do BCE aos empresários, que antecipam um crescimento dos salários de 3.8% YoY a 12 meses. As vendas a retalho caíram 0.5% MoM em Fevereiro, depois de um crescimento nulo em Janeiro, ilustrando um comportamento frágil do consumo.

IPC – Inflação homóloga (%)

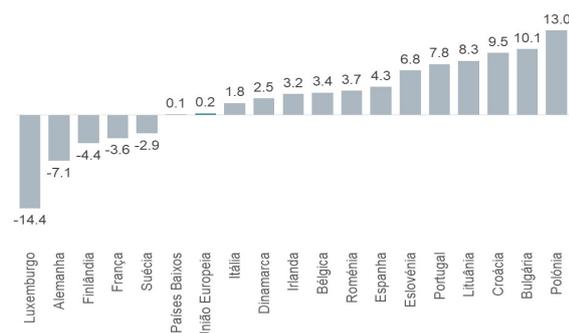


Fonte: Bloomberg.

Habitação: Preços com variação próxima de 0% no conjunto da UE.

Os preços da habitação na União Europeia recuaram 0.3% no 4º trimestre de 2023 relativamente ao trimestre anterior. Em termos homólogos, os preços subiram 0.2%, o que engloba uma evolução heterogénea entre os diversos Estados-membros. A Polónia registou o crescimento de preços mais acentuado (+13% YoY), seguida da Bulgária (+10.1% YoY), Croácia (+9.5%), Lituânia (+8.3%) e Portugal (+7.8% YoY). Em contraste, com quedas mais expressivas de preços destacam-se o Luxemburgo (-14.4% YoY), a Alemanha (-7.1%), a Finlândia (-4.4%), a França (-3.6%) e a Suécia (-2.9%). Por seu turno, as rendas subiram 0.6% no 4º trimestre face ao trimestre anterior (e 3% em termos homólogos). Contrastando com os preços da habitação, que caíram no final de 2022 e início de 2023, as rendas têm vindo a aumentar de forma continuada.

Preços da habitação (% YoY)



Fonte: Eurostat.

ECONOMIA PORTUGUESA



Taxa de desemprego subiu para 6.7% da população activa.

- A taxa mensal de desemprego subiu, em Fev, de 6.6% para 6.7% da população activa. O emprego caiu 0.1% MoM, mas subiu 1.9% YoY. Já a população desempregada aumentou 2.1% MoM, para 359.4 mil (embora tenha recuado 1.1% YoY).
- Num contexto de baixa liquidez no mercado secundário, esta 4ª feira o IGCP leva a cabo três leilões de OTs com maturidades em Abr 2034, Jun 2038 e Fev 2045, com um montante indicativo global de EUR 1250-1500 milhões.

Taxa mensal de desemprego subiu para 6.7% da população activa em Fev.

De acordo com as estimativas preliminares do INE, a taxa mensal de desemprego subiu, em Fevereiro, de 6.6% para 6.7% da população activa, marginalmente acima do registo observado 3 meses antes (6.6%), mas ainda inferior ao observado em Fevereiro de 2023 (6.9%). O emprego caiu 0.1% no mês, mas subiu 1.9% em termos homólogos. Já a população desempregada aumentou 2.1% MoM, para 359.4 mil (embora tenha recuado 1.1% YoY). Note-se que a população activa continuou a aumentar (+0.1% MoM, para cerca de 5.36 milhões), embora moderando o ritmo de expansão observado no último ano. Em Março, os indicadores de expectativas de emprego das empresas (apurados pela Comissão Europeia) recuaram na indústria, serviços e retalho, sugerindo o risco de algum arrefecimento do mercado de trabalho. Para já, no entanto, parece manter-se um quadro de relativa escassez de mão de obra sentida pela maioria das empresas. Esperamos uma subida apenas ligeira da taxa média anual de desemprego em 2024, para 6.6% da população activa.

Produção industrial sobe 1% YoY. Tesouro emite dívida de longo prazo.

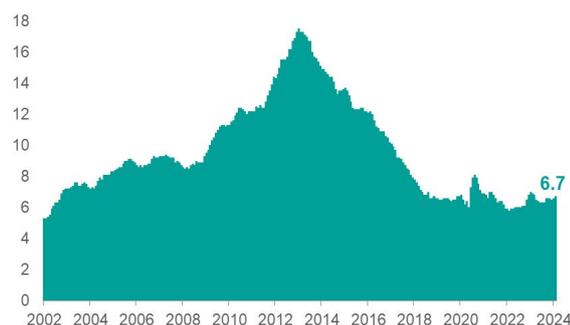
A produção industrial cresceu 0.4% MoM e 1% YoY em Fev'24, acentuando, contudo, a queda em termos médios anuais (12m/12m), de -3.2% para -3.3%. Excluindo a produção de energia (+9.3% YoY), a variação homóloga teria sido negativa (-0.7%). Por sectores, continua a merecer destaque a contração na indústria transformadora (-0.5% YoY e -3.8% em termos médios anuais). Num contexto de baixa liquidez no mercado secundário, esta 4ª feira o IGCP leva a cabo três leilões de OTs com maturidades em Abr 2034, Jun 2038 e Fev 2045, com um montante indicativo global de EUR 1250-1500 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)	6.0	6.5	6.6	6.6
Saldo Externo (% PIB)	-0.4	2.6	3.3	3.5

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

Taxa mensal de desemprego (% população activa)



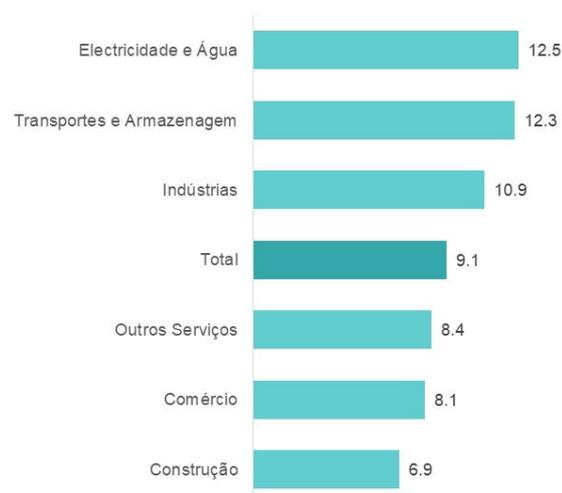
Spreads da dívida pública a 10 anos vs. Bund (bps)



Fontes: INE, Bloomberg.

Zoom

Rendibilidade do activo das empresas por sector (%)



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Mercado adia expectativas para corte dos juros pelo Fed.

- As *yields* da dívida americana subiram acentuadamente, com dados fortes do emprego nos EUA e com responsáveis do Fed a sinalizarem uma postura paciente na descida dos juros. Mercado espera menos de 3 cortes este ano.
- O euro apreciou na última semana, para EUR/USD 1.085. O BCE deverá sinalizar na reunião desta 5ª feira uma primeira descida dos juros de referência em Junho, o que pode limitar o potencial de apreciação adicional a curto prazo.

Taxas de Juro

Yields da dívida norte-americana têm forte subida.

A última semana ficou marcada por uma acentuada subida das *yields* da dívida pública norte-americana – e correspondente desvalorização dos respectivos títulos –, depois da divulgação de registos inesperadamente fortes para o índice ISM Manufacturing e para a criação de emprego de Março e de diversos comentários de responsáveis do Fed sugerindo uma postura paciente no que respeita ao início do processo de descida dos juros de referência. Assistiu-se, assim, a um adiamento da expectativa para o primeiro movimento de descida, esperado agora apenas em Setembro. O mercado antecipa agora menos de 3 cortes dos juros até ao final do ano, o que contrasta com a expectativa de 6 cortes no início de Janeiro. As taxas dos Treasuries a 2 e a 10 anos subiram 13 e 20 bps, respectivamente, situando-se em 4.78% e 4.43% no início desta semana. A desvalorização da dívida e subida de *yields* estendeu-se à Europa, embora as expectativas para a actuação do BCE se tenham mantido praticamente inalteradas. Na reunião desta 5ª feira, a instituição deverá sinalizar uma 1ª descida dos juros em Junho, movimento amplamente antecipado pelo mercado.

Câmbios

Cotação EUR/USD recupera e regressa acima de 1.08.

O dólar recuou marginalmente na última semana, depois da apreciação que vinha registando nas semanas anteriores. A descida do índice ISM Serviços em Março, sinalizando um arrefecimento inesperado da actividade do sector nos EUA, contribuiu para uma evidente depreciação do dólar na sessão de 4ª feira. Tal recuo foi entretanto atenuado pela robustez dos dados do mercado de trabalho americano conhecidos na 6ª feira e pelas intervenções de vários responsáveis do Fed sinalizando uma postura de paciência antes do anúncio de um primeiro corte dos juros de referência. O euro regressou a valores superiores ao patamar de EUR/USD 1.08.

O iene volta a perder terreno, situando-se próximo de USD/JPY 152. Note-se, no entanto, que na 6ª feira se registou uma expressiva apreciação da divisa japonesa (para USD/JPY 150.8), depois de declarações do Governador do Banco do Japão terem sido interpretadas como sinalizando uma possível nova subida da taxa de juro de referência este ano. O movimento acabou por ser totalmente revertido. Esta semana, a inflação de Março nos EUA (4ª feira) e a reunião do BCE (5ª) destacam-se como os principais eventos com possíveis repercussões sobre o mercado cambial.

5/4/2024

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.875	2.390	2.399	2.570
	Var. Semanal	3	7	10	12
	Var. YTD	47	44	38	31
EUA					
	Yield	4.751	4.395	4.402	4.553
	Var. Semanal	13	18	20	21
	Var. YTD	50	55	52	52
Portugal					
	Yield	2.797	2.662	3.075	3.533
	Var. Semanal	3	5	7	9
	Var. YTD	35	39	42	22

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	3.180	2.745	2.683	2.435
	Var. Semanal	3	7	10	11
	Var. YTD	38	31	19	10
EUA					
	Yield	4.654	4.152	4.025	3.802
	Var. Semanal	11	17	19	19
	Var. YTD	59	62	55	49

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	3.888	3.885	3.834	3.656
	Var. YTD	4	-2	-3	14
SOFR USD					
	Spot	5.318	5.293	5.220	5.031
	Var. YTD	-4	-4	6	26

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	54.7	0.9	-6.7
Crossover	300.7	1.3	-4.1
Financeiras			
Sénior	63.3	0.2	-6.4
Subordinadas	63.3	0.2	-6.4

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.08	0.4	-2.1
EUR / GBP	0.86	0.3	-1.1
GBP / USD	1.26	0.1	-1.0
EUR / CHF	0.98	0.4	5.2
USD / CNY	7.23	0.1	1.9
USD / JPY	151.58	0.1	7.6
EUR / NOK	11.62	-0.8	3.8
USD / BRL	5.07	1.0	4.4
EUR / AOA	911.73	0.3	-1.6

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

MERCADOS – Commodities e Acções


Juros altos por mais tempo penalizam acções. Petróleo e ouro em alta.

- Pausa na subida dos preços do petróleo, após retirada de tropas israelitas do sul da Faixa de Gaza. Descida dos juros reais, riscos geopolíticos e forte procura na Ásia alimentam trajetória de valorização do ouro.
- Perdas para a generalidade dos índices accionistas na semana, reflectindo em grande medida a continuada atenuação das expectativas do mercado para o corte de juros do Fed.

Commodities

Riscos geopolíticos favorecem cotações do petróleo e do ouro.

A tensão no Médio Oriente continua como um dos principais *drivers* da evolução do preço do petróleo. Depois de uma subida de mais de 4% na última semana (após o ataque israelita a instalações da embaixada do Irão na Síria), assistiu-se esta 2ª feira a uma pausa, com o Brent a recuar para USD 90.5/barril. O anúncio da retirada de tropas israelitas do sul da Faixa de Gaza foi lido como sinalizando uma possível atenuação do conflito na região. Nos metais, prossegue a valorização do ouro – para USD 2353/onça esta 2ª feira, um novo máximo –, com a expectativa de descida dos juros reais, o recuo do dólar e uma forte procura na Ásia.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	5/4/2024 Var. YTD
Brent	91.2	4.2	18.3
WTI	86.9	4.5	21.3
Gás Natural (EUA)	1.8	1.2	-24.6
Gás Natural (Europa)	26.6	-2.7	-17.8
Ouro	2 329.8	4.5	12.9
Cobre	9 329.5	5.2	9.0
Alumínio	2 450.5	4.9	2.8
Índice CRB Metals	1 037.8	3.5	0.5
Milho	434.3	-1.8	-10.3
Trigo	567.3	1.2	-11.3
Soja	1 185.0	-0.5	-9.4
Café	211.0	12.2	13.3
Cacau	9 312.0	0.1	126.6
Índice CRB Food	535.5	2.1	15.0

Acções

Acções recuam com Fed paciente. Início da *earnings season*.

A última semana revelou-se de perdas para a generalidade dos índices accionistas, reflectindo em grande medida a continuada atenuação das expectativas do mercado para o corte de juros do Fed, sobretudo depois da divulgação de indicadores macro robustos para a economia americana, e consequente subida das *yields* (ver EUA). O S&P 500 deslizou 1%, com quedas em quase todos os sectores, enquanto que, na Europa, o Euro Stoxx 600 perdeu 1.2%. Uma das principais excepções à trajetória de descida foi a valorização das petrolíferas, acompanhando a subida dos preços do petróleo. Esta semana inicia-se a *earnings season* do 1º trimestre de 2024, com foco inicial nos principais bancos americanos (BlackRock, Citigroup, JPMorgan e Wells Fargo – 6ª feira) e na retalhista britânica Tesco (5ª feira). A expectativa para o aumento dos *blended earnings* das empresas do S&P 500 para o 1Q'24 é de 3.2% YoY, em desaceleração face ao trimestre anterior.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	38904	-2.3	3.2
S&P 500	5 204	-1.0	9.1
Nasdaq	16 249	-0.8	8.2
Russell 2000	2 063	-2.9	1.8
Euro Stoxx 600	507	-1.2	5.8
PSI	6 219	-1.0	-2.8
IBEX 35	10 916	-1.4	8.1
FTSE MIB	34 011	-2.1	12.1
DAX	18 175	-1.7	8.5
CAC 40	8 061	-1.8	6.9
FTSE 100	7 911	-0.5	2.3
Nikkei 225	38 992	-2.9	16.5
Bovespa	126 795	-1.0	-5.5
Shanghai Composite	3 069	0.9	3.2
Hang Seng China	16 724	1.1	-1.9
MSCI World (EUR)	321	-1.2	9.6
MSCI Emergentes	193	1.7	14.5

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	16.0	23.2	28.8
VSTOXX	16.1	20.5	18.7

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	193	1.7	14.5
Chemicals	1338	-1.1	3.2
Health Care	1109	-2.4	4.6
Retail	429	-3.9	6.5
Telecoms	196	-2.7	-0.4
Oil & Gas	377	3.7	5.8
Utilities	362	-2.6	-7.8
Technology	854	-0.3	12.3
Insurance	373	-3.0	7.6
Autos	723	-0.1	15.2
Industry	848	-1.1	9.5

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3783	-1.0	11.4
Health Care	1671	-3.1	5.1
Financials	691	-1.4	10.4
Communications	291	2.5	18.4
Consumer Discretionary	1458	-1.9	2.8
Industry	1064	-0.2	10.3
Consumer Staples	792	-2.7	4.0
Energy	749	3.9	17.1
Utilities	331	-0.7	2.8
Real Estate	241	-2.9	-4.3
Materials	584	-0.1	8.3

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 anunciar corte dos juros em Jun. Inflação terá subido nos EUA.**

- Esta semana, o BCE deve sinalizar um primeiro corte dos juros em Jun. Nos EUA, a inflação terá subido em Mar, de 3.2% para 3.5% YoY (*core* recua de 3.8% para 3.7%). O Fed divulga as minutas da última reunião de política monetária.
- Espera-se a divulgação de um recuo da confiança dos consumidores americanos em Abr. O PIB mensal do Reino Unido terá crescido 0.1% em Fev. Inflação da China ter-se-á mantido contida em Março.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 10	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 3.4		0.4 / 3.2
	Abr. 10	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 3.7		0.4 / 3.8
	Abr. 10	Fed divulga minutas da última reunião de política monetária	Mar. 20			
	Abr. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 2.2		0.6 / 1.6
	Abr. 11	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.2 / 2.3		0.3 / 2.0
	Abr. 11	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Abr. 06	215		221
	Abr. 12	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Abr.	78.7		79.4
Zona Euro	Abr. 09	BCE apresenta inquérito aos bancos sobre mercado de crédito	2 T			
	Abr. 11	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Abr. 11	4.00		4.00
Alemanha	Abr. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / -6.8	2.1 / -4.9	1.3 / -5.3
	Abr. 08	Exportações – mensal (%)	Fev.	-0.5	-2.0	6.3
Portugal	Abr. 09	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Fev.	-		-1662
Reino Unido	Abr. 12	PIB – mensal (%)	Fev.	0.1		0.2
	Abr. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.0 / 0.6		-0.2 / 0.5
China	Abr. 11	IPP – homóloga (%)	Mar.	-2.8		-2.7
	Abr. 11	IPC – homóloga (%)	Mar.	0.4		0.7
	Abr. 12	Exportações – homóloga (%)	Mar.	-1.8		5.6
	Abr. 12	Importações – homóloga (%)	Mar.	1.0		-8.2
Brasil	Abr. 10	Inflação IPCA – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 4.0		0.8 / 4.5

Indicadores e eventos económicos mais recentes

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	1.4	-3.8 (r-)
	Abr. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Mar.	52.8	51.4	52.6
	Abr. 04	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 30	214	221	212 (r+)
	Abr. 05	Criação de emprego (milhares)	Mar.	214	303	270 (r-)
	Abr. 05	Taxa de desemprego (% população activa)	Mar.	3.8	3.8	3.9
	Abr. 05	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 4.1	0.3 / 4.1	0.2 / 4.3
Zona Euro	Abr. 03	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.9 / 2.5	0.8 / 2.4	0.6 / 2.6
	Abr. 03	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mar. E	3.0	2.9	3.1
	Abr. 03	Taxa de desemprego (% da população activa)	Fev.	6.4	6.5	6.5 (r+)
	Abr. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.7 / -8.6	-1.0 / -8.3	-0.9 / -8.0
	Abr. 05	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.4 / -0.8	-0.5 / -0.7	0.0 / -0.9
Alemanha	Abr. 02	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.5 / 2.2	0.4 / 2.2	0.4 / 2.5
	Abr. 05	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.7 / -10.1	0.2 / -10.6	-11.4 / -6.2
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.	-	0.4 / 1.0	1.4 / -1.3
China	Abr. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	51.0	51.1	50.9

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 ao esperado). Serviços (transportes e alojamento) impedem descida mais rápida. Bens *core* com inflação em torno de 0% YoY.

ZONA EURO Inflação recuou mais que o esperado em Mar'24, para 2.4% YoY, ou 2.9% YoY a nível *core*. Persistência dos serviços (4% YoY), mas bens excluindo energia abaixo da meta (1.1% YoY). Espera-se continuação de descida em 2024.

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'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 4.4%, com resiliência da actividade e do mercado de trabalho. Juros suportados em alta, dada a mensagem de paciência do Fed. Tendência de reversão da inclinação negativa da *yield curve* (*steepening*), com maiores subidas nos prazos mais longos.

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 acima de 2.4%, acompanhando os Treasuries. *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	5.25-5.50	5.00-4.75	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

Câmbio	5/4/2024		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.084	-2.1	1.09	1.09	1.10	1.10
EUR / GBP	0.858	-1.1	0.88	0.86	0.90	0.87
EUR / JPY	164.250	5.4	158.05	162.61	149.60	158.61
EUR / CHF	0.977	5.2	0.98	0.97	1.01	0.95
EUR / PLN	4.281	-1.5	4.60	4.30	4.65	4.39
EUR / AUD	1.646	1.7	1.60	1.65	1.53	1.66
USD / JPY	151.580	7.6	145.00	149.51	136.00	143.94
GBP / USD	1.264	-1.0	1.24	1.26	1.22	1.27
USD / BRL	5.066	4.4	5.00	5.11	5.00	5.24
EUR / BRL	5.486	2.2	5.45	5.56	5.50	5.77

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