

6 a 12 de Maio de 2024

- O Fed sinalizou a manutenção dos juros altos por mais tempo, mas desvalorizou o cenário de subida da taxa directora e atenuou o *quantitative tightening*. Powell vê a inflação a descer com o tempo, e a economia a crescer.
- Discurso menos *hawkish* que o esperado e *easing bias* do Fed foram bem recebidos pelo mercado.
- O *Chief Economist* do BCE reafirmou a convicção de que a inflação está a convergir para os 2%, o que favorece a probabilidade de um corte das taxas directoras em Junho. Vemos o BCE em modo de *wait and see* depois disso.

## Bancos centrais mantêm *easing bias*.

### Fed sugere juros altos por mais tempo, mas vê um corte mais provável que uma subida.

A maioria dos indicadores divulgados em 2024 tem sugerido uma economia dos EUA robusta e ainda sujeita a pressões inflacionistas. Em consequência, desde o início do ano o mercado reduziu fortemente as expectativas de cortes dos juros de referência pelo Fed e, recentemente, especulou-se mesmo sobre a possibilidade de o próximo movimento ser de subida das taxas directoras, o que penalizou os activos de risco nos mercados financeiros. Neste contexto, a mensagem menos *hawkish* que o esperado do Fed após a reunião de política monetária de 1 de Maio, e os sinais de arrefecimento da economia americana sugeridos pelos indicadores de actividade da última semana, vieram suportar um *outlook* mais benigno para a evolução dos juros e contribuíram para um alívio do sentimento de aversão ao risco nos mercados. O Fed manteve os juros inalterados e sinalizou a sua manutenção aos níveis actuais por mais tempo, admitindo que a convergência da inflação para a meta dos 2% está a decorrer de uma forma mais lenta que o previsto. Contudo, o *Chair* Powell desvalorizou o cenário de uma subida dos juros, descrevendo-o como pouco provável. E o Fed anunciou também uma moderação do ritmo de *quantitative tightening* (reduzindo o montante de Treasuries em carteira que deixará chegar à maturidade sem reinvestimento, de USD 60 para 25 mil milhões, mais que o esperado e favorecendo, tendencialmente, uma contenção da subida das *yields*). Em suma, apesar de se manter a expectativa de juros altos por mais tempo, o Fed manteve um *easing bias*, de que o mercado gostou. Sobre os riscos de “estagflação”, Powell acrescentou que não via nem a parte da estagnação, nem da inflação, continuando a esperar uma desaceleração dos preços.

### Indicadores sugerem arrefecimento da procura e do mercado de trabalho nos EUA.

Em Abril, a criação de emprego nos EUA recuou de 315 mil para 175 mil, um registo bastante abaixo do estimado e inferior à média mensal dos últimos 12 meses (242 mil). O aumento dos *payrolls* foi sobretudo observado nos sectores da saúde, assistência social, transportes, logística e retalho. A taxa de desemprego na economia americana subiu de 3.8% para 3.9% da população activa, com a taxa de participação na população activa a manter-se estável em 62.7%. Ao mesmo tempo, a remuneração média horária desacelerou de 4.1% para 3.9% YoY, um registo abaixo do esperado. Outros sinais de arrefecimento da economia foram visíveis nos indicadores ISM, que apontaram inesperadamente para contracções da actividade na indústria e nos serviços, destacando-se os registos negativos no emprego, a desaceleração da procura e a persistência de pressões em alta sobre os preços (ver EUA, pág. 2).

### BCE reafirma confiança na descida da inflação, e deve cortar juros em Junho.

Na Zona Euro, os indicadores têm sustentado a ideia de uma recuperação da actividade, embora com um crescimento moderado. Ainda assim, o *Chief Economist* do BCE, Philip Lane, reafirmou a convicção, baseada na informação mais recente, de que a inflação se encontra a convergir para a meta dos 2%, o que favorece a probabilidade de um corte das taxas directoras em Junho. Mantemos a expectativa de um BCE em modo de *wait and see* depois de Junho, evitando divergir demasiado do Fed, que apenas deverá cortar no final do ano, se o fizer.



### A Última Semana

- Fed manteve taxa directora inalterada e sinalizou juros altos por mais tempo. Mas Powell afastou subida de juros e QT foi atenuado. Mercado viu Fed menos *hawkish* que o esperado.
- Nos EUA, *payrolls* caíram mais que esperado em Abr, de 315 mil para 175 mil. Tx. de desemprego subiu para 3.9%. Remuneração média horária desacelerou.
- Nos EUA, ISMs de Abr sugerem queda da actividade industrial e desaceleração inesperada nos serviços, com pressões inflacionistas. Confiança no consumo caiu mais que esperado.
- PIB da Zona Euro cresceu 0.3% QoQ no 1Q'24 (-0.1% no Q4'23), mais que o esperado. Inflação manteve-se em 2.4% YoY em Abr. *Core* recuou para 2.7%.
- Na China, PMIs de Abr sugerem desaceleração da actividade.



### Esta semana

- Nos EUA, espera-se queda marginal da confiança dos consumidores no início de Maio. *Loan Officer Survey* é divulgado.
- BoE deverá manter *Bank Rate* em 5.25%. Próximos passos em foco. PIB do Reino Unido terá crescido 0.4% QoQ no 1Q (Q4'23: -0.3%).
- Riksbank (Suécia) deve cortar juros em 25 bps, para 3.75%.
- Exportações e importações da China terão recuperado em Abr. Inflação ter-se-á mantido em 0.1%

## ECONOMIA GLOBAL



## Expansão perde vigor nos EUA. Zona Euro e China com recuperação contida.

- **EUA** Indicadores sugerem alguma perda de *momentum* na economia. Os ISMs Manufacturing e Serviços de Abril vieram sugerir uma actividade em contracção, com quedas no emprego e encomendas, e desaceleração da produção.
- **ZONA EURO** A economia dos Vinte regressou ao crescimento no 1º trimestre, com uma expansão de 0.3% face ao trimestre anterior. A inflação homóloga manteve-se em Abril em 2.4%, tendo recuado de 2.9% para 2.7% na medida *core*.
- **CHINA** Os índices PMI continuam a sinalizar uma expansão da actividade no início deste 2º trimestre, ainda que com uma tónica de moderação, tanto na indústria como nos serviços.

EUA: Perda de *momentum* na actividade económica?

Os indicadores divulgados na última semana vieram suportar os sinais de alguma perda de *momentum* na economia americana já revelados pelos PMIs na semana anterior. Contrariando as expectativas de recuperação, o ISM Manufacturing veio sugerir uma contracção da actividade industrial (reco de 50.3 para 49.2 pontos), destacando-se as quedas nas componentes de emprego e encomendas, e a desaceleração da produção. Por seu lado, o ISM Serviços sugeriu inesperadamente uma queda da actividade neste sector (reco de 51.4 para 49.4 pontos), destacando-se o abrandamento da produção e encomendas e a queda da componente de emprego. Em ambos os sectores, deve salientar-se ainda a forte subida das componentes de preços (de 55.8 para 60.9 na indústria e de 53.4 para 59.2 nos serviços). Outros sinais de abrandamento incluíram o reco dos *payrolls* (ver Capa) e a descida da confiança dos consumidores.

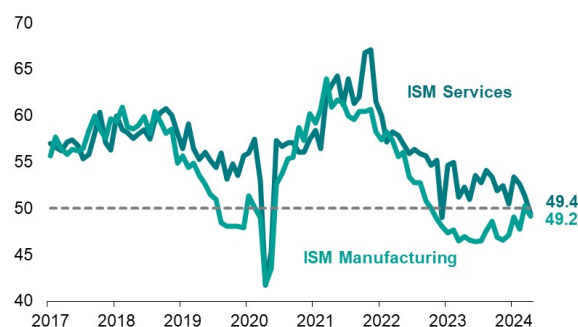
## Zona Euro: PIB regressa ao crescimento no 1º trimestre de 2024.

Após dois trimestres de ligeira contracção, a economia da Zona Euro regressou ao crescimento no 1º trimestre de 2024, com uma expansão de 0.3% face ao trimestre anterior, em que tinha recuado 0.1%. Em termos homólogos, o PIB acelerou de 0.1% para 0.4%. O desempenho dos Vinte foi, assim, melhor que o esperado, tendo sido propiciado por uma evolução mais favorável de todas as suas principais economias. Destaque-se a Alemanha, que cresceu 0.2% após uma queda de 0.5% no trimestre final de 2023. No que respeita à evolução dos preços, a taxa de inflação homóloga manteve-se em Abril em 2.4%, em resultado de um aumento mensal dos preços de 0.6%. As pressões inflacionistas nos serviços continuam a ser relevantes, com a respectiva variação homóloga em 3.7%. A inflação *core* prolongou a sua trajetória descendente, recuando de 2.9% para 2.7%.

## China: Índices PMI sinalizam desaceleração da actividade em Abril.

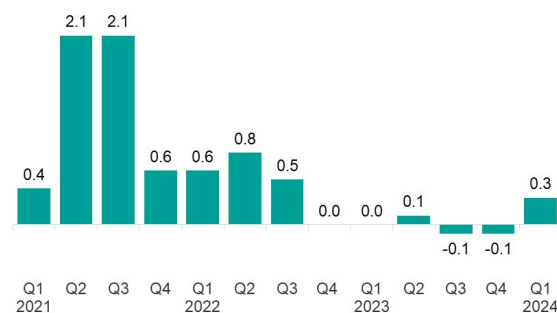
Os índices PMI continuam a sinalizar uma expansão da actividade no início do 2º trimestre, ainda que com uma tónica de moderação. Na indústria transformadora, os índices sugerem uma moderação da procura, sobretudo a nível externo, e um aumento dos custos dos *inputs*. Já fora deste sector, o PMI Non-Manufacturing oficial sinaliza uma maior contracção da procura, a par também de um incremento dos custos. Esta semana será conhecido o desempenho do comércio internacional em Abril, sendo esperada uma recuperação das exportações, depois da queda de 7.5% YoY em Março. Nos preços, e também relativo a Abril, espera-se a divulgação de mais um registo negativo da inflação no produtor (o que sucede já desde Outubro de 2022), enquanto a inflação no consumidor ter-se-á mantido em 0.1% YoY.

## ISM Manufacturing e Services (pontos)



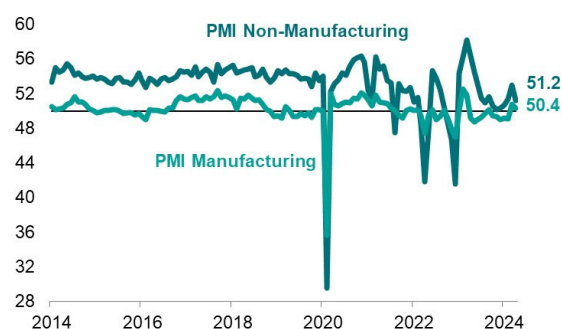
Fonte: Bloomberg.

## Crescimento do PIB (% QoQ)



Fonte: Bloomberg.

## Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## PIB cresceu 0.7% QoQ no 1Q'24. Desemprego e inflação recuam.

- O PIB cresceu 0.7% QoQ e 1.4% YoY no 1Q'24, vs. 0.7% QoQ e 2.1% YoY no Q4'23. A variação trimestral beneficiou de um contributo positivo da procura externa líquida e de uma aceleração do consumo privado. O investimento terá recuado.
- Em Mar'24, a taxa mensal de desemprego recuou de 6.6% para 6.5% da população activa, com o emprego a subir 0.2% MoM e 2% YoY. Em Abr, a inflação desceu de 2.3% para 2.2% YoY. A inflação média anual desceu de 2.9% para 2.6%.

### PIB cresceu 0.7% QoQ e 1.4% YoY no 1º trimestre de 2024.

De acordo com a estimativa preliminar do INE, o PIB cresceu 0.7% QoQ e 1.4% YoY no 1º trimestre de 2024, após registos de 0.7% QoQ (revisto em baixa a partir de 0.8%) e de 2.1% YoY (revisto em baixa a partir de 2.2%) no trimestre anterior. A variação trimestral situou-se no limite superior do intervalo das nossas expectativas e terá sido explicada por um contributo positivo da procura externa líquida – com as importações a desacelerarem mais que as exportações – e por uma aceleração do consumo privado. O investimento terá registado uma variação trimestral negativa, reduzindo o contributo da procura interna para o crescimento do PIB. Apesar da ligeira revisão em baixa do crescimento no final de 2023, estes registos continuam a ser consistentes com a projecção de um crescimento anual do PIB em torno de 1.5%-2% em 2024.

### Taxa de desemprego recua para 6.5%. Inflação homóloga cai para 2.2%.

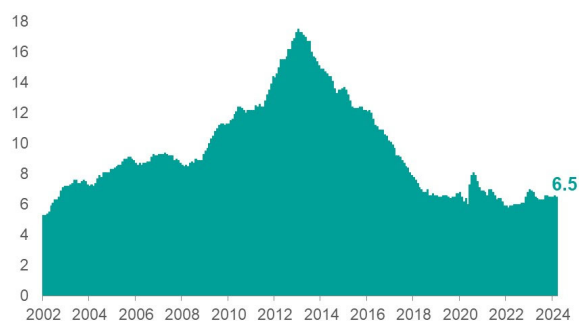
Este *outlook* relativamente favorável beneficia da evolução benigna do mercado de trabalho. Em Março, a taxa mensal de desemprego recuou marginalmente, de 6.6% para 6.5% da população activa. O emprego aumentou 0.2% MoM e 2% YoY, enquanto o desemprego recuou 1.6% MoM e 3.9% YoY. A população activa aumentou 0.1% MoM e 1.9% YoY. Já em Abril, a inflação homóloga medida pelo IPC desceu de 2.3% para 2.2% (ou de 2.5% para 2% YoY a nível *core*). Os preços da componente de energia recuaram 0.3% MoM, mas um efeito de base desfavorável (maior descida há 1 ano) levou a respectiva variação homóloga a subir de 4.8% para 7.9%. Já os preços dos bens alimentares não processados registaram uma variação homóloga nula. A inflação média anual (12m/12m) desceu de 2.9% para 2.6%.

### Principais Indicadores Económicos

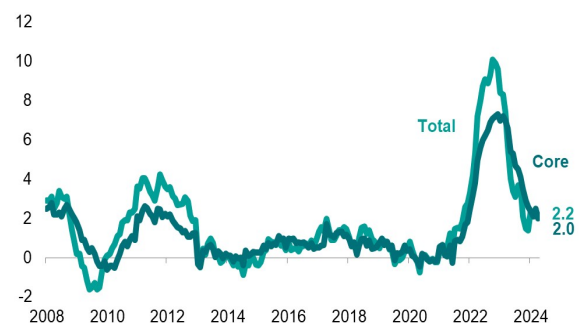
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 <sup>E</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
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)



### Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: INE.

### Zoom

#### Crescimento do PIB, 1º Trimestre de 2024 (% QoQ)



Fonte: Eurostat.

## MERCADOS – Juros e Câmbios



## Corte de juros nos EUA em Setembro volta a estar em cima da mesa.

- O arrefecimento do mercado de trabalho dos EUA em Abril e a reunião do Fed, vista como genericamente *dovish*, levaram a uma descida clara das *yields* da dívida norte-americana e à antecipação das expectativas para o 1º corte dos juros.
- O dólar recuou em termos efectivos pela 2ª semana consecutiva, acompanhando a descida das taxas da dívida norte-americana. O iene recuperou cerca de 3%, provavelmente com a intervenção das autoridades japonesas.

### Taxas de Juro

#### Yields da dívida norte-americana com forte recuo na semana.

A semana ficou marcada por uma expressiva descida das *yields* da dívida pública norte-americana, a que corresponde uma valorização dos respectivos títulos. Para tal contribuíram decisivamente os dados relativos ao mercado de trabalho nos EUA, na 6ª feira, revelando um claro arrefecimento do ritmo de criação de emprego no mês de Abril, uma ligeira subida da taxa de desemprego e uma desaceleração da remuneração média horária. Estes dados vieram juntar-se à mensagem do Fed na reunião do dia 1 de Maio, interpretada como relativamente *dovish* pelo mercado. Jerome Powell praticamente afastou a possibilidade de um movimento de subida dos juros, considerando-o improvável, e foi anunciada uma desaceleração do ritmo de redução do balanço do Fed a partir de Junho. Neste contexto, um corte dos juros de referência nos EUA em Setembro volta a estar antecipado quase na totalidade, sendo um 2º corte em Dezembro também altamente provável. A descida de taxas foi extensível à Zona Euro, onde a continuação da trajetória de descida da inflação *core* consolidou a expectativa de uma 1ª descida dos juros de referência do BCE em Junho.

### Câmbios

#### Iene com forte recuperação na semana.

O dólar recuou em termos efectivos pela 2ª semana consecutiva, acompanhando a descida das *yields* da dívida norte-americana, em função do arrefecimento do mercado de trabalho nos EUA em Abril, e da antecipação de expectativas para o início da descida dos juros de referência. Neste contexto, a cotação EUR/USD retornou a níveis entre 1.075 e 1.080. A depreciação do dólar ocorreu também relativamente à generalidade das divisas de economias emergentes.

O iene ganhou terreno de forma clara, alcançando a cotação mais forte das últimas três semanas, regressando a valores inferiores a USD/JPY 153. O movimento terá sido propiciado pela intervenção das autoridades japonesas no mercado cambial, o que não foi, no entanto, confirmado. Com esta evolução, a divisa japonesa registou o melhor desempenho semanal desde Dezembro de 2022, apreciando 3.1% face ao dólar.

Esta 4ª feira, o Banco Central da Suécia poderá anunciar uma primeira descida taxa de juro de referência, de 4% para 3.75%. A decisão, que aquela autoridade pré-anunciou que poderia ser tomada em Maio ou em Junho, poderá vir a conduzir a uma depreciação adicional da coroa sueca.

		3/5/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	2.924	2.514	2.495	2.619
	Var. Semanal	-6	-7	-8	-9
	Var. YTD	52	57	47	36
<b>EUA</b>					
	Yield	4.816	4.499	4.508	4.665
	Var. Semanal	-18	-19	-16	-11
	Var. YTD	57	65	63	64
<b>Portugal</b>					
	Yield	2.898	2.708	3.132	3.551
	Var. Semanal	-8	-8	-8	-6
	Var. YTD	45	44	48	24

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	3.284	2.867	2.776	2.473
	Var. Semanal	-7	-8	-9	-9
	Var. YTD	49	44	28	13
<b>EUA</b>					
	Yield	4.741	4.263	4.134	3.903
	Var. Semanal	-18	-19	-16	-12
	Var. YTD	67	73	66	59

		1m	3m	6m	12m
<b>M. MONETÁRIO</b>					
<b>Euribor</b>					
	Spot	3.865	3.827	3.802	3.693
	Var. YTD	2	-8	-6	18
<b>SOFR USD</b>					
	Spot	5.322	5.328	5.307	5.209
	Var. YTD	-3	0	15	44

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CRÉDITO</b>			
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	53.3	-4.0	-9.1
Crossover	305.8	-3.2	-2.5
Financeiras			
Sénior	60.8	-3.4	-10.0
Subordinadas	60.8	-3.4	-10.0

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CÂMBIOS</b>			
EUR / USD	1.08	0.6	-2.7
EUR / GBP	0.86	0.2	-1.0
GBP / USD	1.25	0.4	-1.7
EUR / CHF	0.97	-0.3	5.0
USD / CNY	7.24	-0.1	2.0
USD / JPY	152.88	-3.0	8.5
EUR / NOK	11.69	-0.9	4.5
USD / BRL	5.07	-0.9	4.5
EUR / AOA	907.31	0.6	-2.0

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


**Reforço das expectativas de corte de juros nos EUA anima mercado.**

- A trajetória de alívio dos preços do petróleo prosseguiu na última semana, levando o Brent e o WTI a fecharem em mínimos desde meados de Março. Ouro cai pela 2ª semana consecutiva, apesar do alívio do dólar.
- A antecipação das expectativas de corte de juros pelo Fed beneficiou a evolução das americanas na última semana. O tom relativamente positivo da *earnings season* também suportou a valorização do mercado.

## Commodities

**Petróleo em mínimos desde meados de Março.**

A trajetória de alívio dos preços do petróleo prosseguiu na última semana, levando o Brent e o WTI a mínimos desde meados de Março. Já esta 2ª feira, assistiu-se a uma subida moderada, para USD 83.4/barril no Brent, reflectindo o aumento dos preços de venda por parte da Arábia Saudita e as baixas expectativas para um cessar-fogo em Gaza. Nos metais, o ouro também evoluiu em baixa na semana, com sinais de recuo da procura no mercado físico. No sector alimentar, o cacau caiu 23.1%, acompanhando um alívio das expectativas de escassez da oferta, em função de condições climáticas mais favoráveis na África Ocidental.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	3/5/2024 Var. YTD
Brent	83.0	-7.3	7.7
WTI	78.1	-6.8	9.0
Gás Natural (EUA)	2.1	11.4	-15.0
Gás Natural (Europa)	30.5	5.7	-5.6
Ouro	2 301.7	-1.5	11.6
Cobre	9 910.0	-0.6	15.8
Alumínio	2 551.5	-0.7	7.0
Índice CRB Metals	1 097.4	0.0	6.3
Milho	460.3	2.3	-6.8
Trigo	622.5	0.0	-3.6
Soja	1 215.0	3.2	-7.5
Café	200.8	-10.4	7.8
Cacau	8 145.0	-23.1	98.2
Índice CRB Food	522.4	-2.9	12.2

## Acções

**Expectativa de corte de juros pelo Fed suporta acções.**

A antecipação das expectativas de corte de juros pelo Fed beneficiou a evolução das acções americanas na última semana, alimentando ganhos de 0.5% no S&P 500 e de 1.1% no Dow Jones. O tom relativamente positivo da *earnings season* também suportou a valorização do mercado, com destaque para a subida da Amazon (+3.7%), depois de apresentar resultados mais fortes que o esperado no 1º trimestre. Nota, ainda, para a subida da Apple (+8.3%), depois de reportar resultados e vendas acima do esperado, a de anunciar uma operação de *share buyback* de USD 110 mil milhões, a maior de sempre nos EUA. Em Espanha, destacou-se a valorização de 11.5% do Sabadell na semana, depois de ser conhecido o interesse do BBVA na fusão dos dois bancos. A proposta assenta na atribuição de 1 acção da nova entidade por cada 4.83 acções do Sabadell. A cotação do BBVA caiu 10.3% na semana, enquanto que o IBEX Banks recuou 6.6%.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	38676	1.1	2.6
S&P 500	5 128	0.5	7.5
Nasdaq	16 156	1.4	7.6
Russell 2000	2 036	1.7	0.4
Euro Stoxx 600	506	-0.5	5.5
PSI	6 649	0.5	3.9
IBEX 35	10 855	-2.7	7.4
FTSE MIB	33 629	-1.8	10.8
DAX	18 002	-0.9	7.5
CAC 40	7 958	-1.6	5.5
FTSE 100	8 213	0.9	6.2
Nikkei 225	38 236	0.8	14.3
Bovespa	128 509	1.6	-4.2
Shanghai Composite	3 105	0.5	4.4
Hang Seng China	18 476	4.7	8.4
MSCI World (EUR)	319	0.0	8.8
MSCI Emergentes	196	-0.5	16.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	13.5	-10.2	8.4
VSTOXX	14.4	-5.4	6.4

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	196	-0.5	16.0
Chemicals	1289	-0.1	-0.6
Health Care	1132	-0.6	6.6
Retail	420	-3.0	4.3
Telecoms	197	-0.4	0.2
Oil & Gas	376	-2.2	5.5
Utilities	377	1.2	-4.1
Technology	823	-1.6	8.2
Insurance	361	-0.8	4.2
Autos	684	-3.1	9.0
Industry	839	-0.2	8.4

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3735	1.5	9.9
Health Care	1640	0.6	3.1
Financials	675	-0.6	7.7
Communications	287	-0.5	16.5
Consumer Discretionary	1453	1.6	2.5
Industry	1039	0.1	7.7
Consumer Staples	810	0.4	6.2
Energy	707	-3.4	10.4
Utilities	347	3.4	7.9
Real Estate	232	1.5	-7.8
Materials	564	0.0	4.5

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


**Consumidores americanos menos otimistas. BoE deve manter juros.**

- Nos EUA, espera-se queda marginal da confiança dos consumidores no início de Maio. No Reino Unido, o BoE deverá manter a *Bank Rate* em 5.25%. PIB do Reino Unido terá crescido 0.4% QoQ no 1Q (Q4'23: -0.3%).
- Riksbank (Suécia) deve cortar juros em 25 bps, para 3.75%. Exportações e importações da China terão recuperado em Abr. Inflação homóloga medida pelo IPC ter-se-á mantido em 0.1%.

## Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 09	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 04	213		208
	Mai. 10	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Mai.	76.8		77.2
Zona Euro	Mai. 06	Índice PMI Serviços (pontos)	Abr. F	52.9	53.3	51.5
	Mai. 06	Índice PMI Compósito (pontos)	Abr. F	51.4	51.7	50.3
	Mai. 06	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.4 / -7.7	-0.4 / -7.8	-1.1 / -8.5
Alemanha	Mai. 07	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.4 / -0.8		0.2 / -10.6
	Mai. 07	Exportações – mensal (%)	Mar.	-0.8		-2.0
	Mai. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-1.0 / -3.4		2.1 / -4.9
Portugal	Mai. 08	Taxa de desemprego (% da população activa)	1T	-		6.6
	Mai. 10	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Mar.	-		-2356
Reino Unido	Mai. 09	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Mai. 09	5.25		5.25
	Mai. 10	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.4 / 0.0		-0.3 / -0.2
China	Mai. 09	Exportações – homóloga (%)	Abr.	1.5		-7.5
	Mai. 09	Importações – homóloga (%)	Abr.	4.0		-1.9
	Mai. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-2.3		-2.8
	Mai. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.1		0.1
Brasil	Mai. 08	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Mai. 08	10.50		10.75

## Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 30	Índice S&P/CS de preços da habitação – homóloga (%)	Fev.	6.7	7.3	6.6
	Abr. 30	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Abr.	104.0	97.0	103.1 (r-)
	Mai. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Abr.	50.0	49.2	50.3
	Mai. 01	Fed anuncia <i>target</i> para a taxa <i>fed funds</i> (%)*	Mai. 01	5.25-5-50	5.25-5-50	5.25-5-50
	Mai. 02	Encomendas à indústria – mensal (%)	Mar.	1.6	1.6	1.2 (r-)
	Mai. 03	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Abr.	240	175	315 (r+)
	Mai. 03	Taxa de desemprego (% da população activa)	Abr.	3.8	3.9	3.8
	Mai. 03	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 4.0	0.2 / 3.9	0.3 / 4.1
Zona Euro	Mai. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Abr.	52.0	49.4	51.4
	Abr. 29	Índice de sentimento económico (pontos)	Abr.	96.7	95.6	96.2 (r-)
	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T E	0.1 / 0.2	0.3 / 0.4	-0.1 / 0.1
	Abr. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	0.6 / 2.4	0.6 / 2.4	0.8 / 2.4
Alemanha	Abr. 30	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Abr. E	2.6	2.7	2.9
	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T E	0.1 / -0.2	0.2 / -0.2	-0.5 / -0.2
Portugal	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T E	0.4 / -	0.7 / 1.4	0.7 / 2.1 (r-)
	Abr. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	-	0.5 / 2.2	2.0 / 2.3
	Abr. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mar.	-	2.4 / 3.2	0.5 / 0.7
China	Mai. 02	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-	2.6 / 3.5	0.3 / 0.8 (r-)
	Abr. 30	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	50.3	50.4	50.8
	Abr. 30	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Abr.	52.3	51.2	53.0

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 com sinais de estabilização. Serviços ainda em expansão. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2024, mas num cenário de *soft landing*.

**EUA** PIB subiu 1.6% QoQ anualizado no 1Q'24 (3.4% no 4Q'23), abaixo do esperado, mas com a procura interna a exibir crescimento robusto. Expectativa de abrandamento ligeiro em 2024 (*soft landing*), ou mesmo de *no landing*.

**ZONA EURO** Ligeira recuperação da actividade, sobretudo visível nos serviços. PIB cresceu 0.3% QoQ no 1Q'24, após queda de 0.1% no 4Q'23. Desemprego mantém-se baixo, em 6.5%. Economia deve acelerar de 0.5% para 0.9% em 2024.

**PORTUGAL** PIB cresceu 0.7% QoQ e 1.4% YoY no 1Q'24 (0.7% QoQ e 2.1% YoY no 4Q'23). Variação trimestral suportada pela melhoria da procura externa líquida e por aceleração do consumo privado. Economia cresceu 2.3% em 2023, vs. 6.8% em 2022. Em 2024, espera-se um crescimento próximo de 1.5%-2%.

**CHINA** PIB cresceu 1.6% QoQ e 5.3% YoY no 1Q'24 (vs. 1% QoQ e 5.2% YoY no 4Q). Desaceleração ligeira esperada ao longo do ano de 2024 (meta oficial de 5%). Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



## INFLAÇÃO

**EUA** Inflação subiu em Mar'24 (*core* estabilizou), dando sinais de persistência acima da meta. Serviços (transportes e alojamento) impedem descida mais rápida. Bens *core* com inflação ligeiramente negativa.

**ZONA EURO** Inflação manteve-se em 2.4% YoY em Abr'24, recuando de 2.9% para 2.7% YoY a nível *core*. Ligeira queda nos serviços (para 3.7% YoY). Bens excluindo energia abaixo da meta (0.9% YoY). Espera-se continuação de descida.

**PORTUGAL** Inflação recuou de 2.3% para 2.2% YoY em Abr'24. Efeitos de base adversos na energia (+7.9% YoY). Preços dos bens alimentares com variação nula YoY. Inflação média anual recuou de 2.9% para 2.7%. *Core* em 2% YoY.



## BANCOS CENTRAIS

**EUA** Depois de subidas acumuladas de 350 bps em 2022, o 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 depois uma pausa. Fed projectou descidas de 75 bps em 2024, mas afirma agora que descidas demorarão mais a chegar. Mercado duvida de cortes em 2024.

**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 espera 2-3 cortes em 2024, num total de 50-75 bps).

**REINO UNIDO** Banco de Inglaterra manteve *Bank rate* em 5.25%, em Mar'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 provável um primeiro corte de juros referência em Agosto ou Setembro.



## 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. Tendência de subida em 2024, já acima de 4.5%, com robustez da actividade e do mercado de trabalho. Juros suportados em alta, dada a mensagem de paciência do Fed no corte de juros e as dúvidas crescentes do mercado sobre esses cortes. Tendência de reversão da inclinação negativa da *yield curve* (*steepening*).

**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 pontual acima de 2.5%, acompanhando os Treasuries. *Spreads* da periferia contidos.

## MACRO VIEWS (2/2)



## CÂMBIOS

**EUA** Dólar com ganhos *year-to-date*, beneficiando da tendência de subida das *yields* dos Treasuries, dado o desempenho relativamente robusto da economia americana, em contraste com outras economias.

**ZONA EURO** Depois de ganho em 2023, depreciação *year-to-date* face ao dólar em 2024, com ganhos efectivos da divisa americana, desempenho ainda fraco da economia europeia e divergência das expectativas de política do BCE vs. Fed.

**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** Recuperação recente do renminbi face ao USD, após tendência recente de ligeira depreciação. Persistência de problemas no sector imobiliário doméstico e maior robustez da actividade económica nos EUA (favorecendo juros altos) mantêm pressão em baixa sobre divisa chinesa.



## 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. Correção do mercado. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correção 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	5.25-5.50	5.00-5.25
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	4.75
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	3 meses		12 meses			
	3/5/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.076	-2.7	1.09	1.08	1.10	1.10
EUR / GBP	0.858	-1.0	0.88	0.86	0.90	0.87
EUR / JPY	164.550	5.6	158.05	162.94	149.60	158.95
EUR / CHF	0.975	5.0	0.98	0.97	1.01	0.95
EUR / PLN	4.327	-0.4	4.60	4.35	4.65	4.43
EUR / AUD	1.628	0.6	1.60	1.63	1.53	1.65
USD / JPY	152.880	8.5	145.00	150.77	136.00	145.10
GBP / USD	1.254	-1.7	1.24	1.26	1.22	1.26
USD / BRL	5.072	4.5	5.00	5.12	5.00	5.25
EUR / BRL	5.458	1.6	5.45	5.53	5.50	5.75

## PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2023 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
<b>Mundo</b>	<b>104 476.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>8.7</b>	<b>6.9</b>	<b>5.8</b>	<b>4.9</b>				
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
<b>União Europeia</b>	<b>18 351.1</b>	<b>3.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>9.3</b>	<b>6.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.4</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>6.8</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>15 478.4</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>8.4</b>	<b>5.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>	<b>6.7</b>	<b>6.6</b>
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 <sup>E</sup> , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
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
<b>União Europeia</b>	<b>56 974.8</b>	<b>85.2</b>	<b>84.0</b>	<b>83.0</b>	<b>82.0</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.4</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>59 316.4</b>	<b>92.7</b>	<b>92.2</b>	<b>93.1</b>	<b>93.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>
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.

