

15 a 21 de Abril de 2024

- O BCE manteve a política monetária inalterada na reunião da semana passada, mas sinalizou um provável corte dos juros de referência em Jun. O mercado vê o BCE a cortar os juros por três vezes este ano (x 25 bps).
- Nos EUA, a inflação voltou a subir em Mar, para 3.5% YoY (3.8% *core*), mais que o esperado. O mercado voltou a atenuar as expectativas de redução dos juros pelo Fed, antecipando agora a 100% apenas um corte em 2024.
- Esta divergência de expectativas entre BCE e Fed penaliza o euro e a inflação da Zona Euro, e não é sustentável.

Divergência forte entre BCE e Fed não é sustentável.

BCE sinaliza primeiro corte das taxas directoras para Junho.

O BCE manteve a política monetária inalterada na reunião da semana passada, mas sinalizou um provável corte dos juros de referência em Junho. Esta sinalização assenta na leitura de que a inflação da Zona Euro continua a recuar, sobretudo nas componentes da alimentação e dos bens. O BCE vê também a maioria dos indicadores de inflação subjacente a cair, dada a moderação do crescimento dos salários e o facto de as empresas estarem, agora, a absorver parte do aumento dos custos unitários do trabalho. Por fim, a autoridade monetária considera que as subidas anteriores dos juros pressionam em baixa a procura e a inflação (e.g. crédito às empresas e às famílias com crescimentos próximos de zero). Apenas a inflação nos serviços é vista como ainda elevada. Neste contexto, o comunicado do BCE introduziu a afirmação (nova) de que “se a nossa avaliação do *outlook* para a inflação, a dinâmica da inflação subjacente e a força dos mecanismos de transmissão reforçarem a convicção de que a inflação está convergir para a meta de forma sustentada, tornar-se-ia apropriado aliviar a actual restritividade da política monetária”. O mercado viu aqui a sinalização de um provável corte das taxas directoras na próxima reunião, a 6 de Junho. Ainda assim, o BCE continua a descrever-se como *data dependent*, não se comprometendo antecipadamente com qualquer evolução dos juros.

Acentua-se a divergência de expectativas sobre as políticas monetárias do Fed e BCE.

A expectativa de alívio da restritividade monetária pelo BCE levanta, contudo, alguns potenciais problemas. Na semana passada, soube-se também que a inflação dos EUA voltou a subir em Março, para 3.5% YoY, mais que o esperado. A nível *core*, a inflação manteve-se em 3.8% YoY, também acima do esperado. Esta evolução é explicada, sobretudo, pela componente dos serviços, reflectindo o crescimento ainda elevado dos salários e a forte procura dirigida ao sector. Tendo também em conta a relativa robustez da actividade económica nos EUA, o mercado voltou a adiar e atenuar as expectativas de redução dos juros de referência pelo Fed, dando agora como certo apenas um corte em 2024 (com alguma probabilidade atribuída a um 2º corte). Ao mesmo tempo, o mercado vê o BCE a cortar os juros por três vezes este ano. Esta divergência de expectativas entre Fed e BCE favorece a depreciação do euro (que recuou abaixo de EUR/USD 1.065), o que tende a alimentar pressões inflacionistas na Zona Euro, sobretudo no contexto de subida do preço do petróleo, criando um problema para o BCE. Uma divisa mais fraca torna as importações mais caras e alimenta a inflação. Lagarde defendeu que o BCE não é *Fed dependent*, devendo ter em conta a inflação e a conjuntura da Zona Euro, que são diferentes das observadas nos EUA. Em todo o caso, referiu também que, nas suas decisões, o BCE tem em conta a conjuntura global. Vemos como difícil uma divergência significativa e prolongada das políticas monetárias do BCE e do Fed. Algo terá que ceder.

Mercados com reacção inicial contida ao ataque do Irão a Israel. Mas riscos são grandes.

A reacção inicial dos mercados após o ataque do Irão a Israel revelou-se, para já, muito contida, reflectindo a convicção de que uma escalada do conflito na região não está iminente. Mas este evento veio aumentar ainda mais os riscos e a incerteza no *outlook* global (ver pág. 2).



A Última Semana

- Nos EUA, inflação subiu em Mar de 3.2% para 3.5% YoY e *core* manteve-se em 3.8%, em ambos os casos acima do esperado. Mercado já só anticipa 1 a 2 cortes de juros pelo Fed em 2024.
- BCE manteve taxas directoras inalteradas e sinalizou possível corte dos juros em Jun. Alguns membros do Conselho de Governadores defenderam cortes já nesta reunião de Abril.
- Divergência entre BCE e Fed levou euro a depreciar 1.8% na semana, para EUR/USD 1.064.
- Brent acima de USD 90/barril, com tensões Israel-Irão.
- Confiança dos consumidores nos EUA caiu mais que esperado em Abr, com deterioração do *outlook* e das expectativas de inflação.
- JP Morgan e Citi com resultados positivos, mas *outlook* cauteloso para o NII foi mal recebido.



Esta semana

- Nos EUA, vendas a retalho subiram mais que esperado em Mar (0.7% MoM). Produção industrial terá recuperado.
- PIB da China terá crescido 1.6% QoQ e 4.8% YoY no 1Q'24 após 1% QoQ e 5.2% YoY no 4Q'23.
- Inflação do Reino Unido terá caído de 3.4% para 3.1% YoY em Mar.
- BoA, Goldman Sachs, M.Stanley, TSMC, ASML, Netflix, P&G e J&J apresentam resultados.

ECONOMIA GLOBAL

Indicadores divergentes entre EUA e Zona Euro. Riscos geopolíticos sobem.

- **ISRAEL- IRÃO** A reacção inicial dos mercados após o ataque do Irão a Israel revelou-se, para já, muito contida, reflectindo a convicção de que uma escalada do conflito na região não está iminente. Mas os riscos e a incerteza subiram.
- **EUA** A inflação subiu em Mar de 3.2% para 3.5% YoY (*core* estável em 3.8%), acima do esperado, com o contributo dos serviços. Vendas a retalho mais fortes que o esperado. Em Abr, consumidores mais pessimistas sobre *outlook* e inflação.
- **ZONA EURO** A procura de crédito pelas empresas reduziu-se de forma substancial no 1º trimestre. Ao mesmo tempo, aumentou o nível de restritividade dos bancos na concessão de crédito. Deterioração de perspectivas para o investimento.

Israel-Irão: Mercado com reacção inicial contida, mas riscos subiram.

A reacção inicial dos mercados após o ataque do Irão a Israel revelou-se, para já, muito contida (descida do preço do petróleo e do ouro no início da semana), reflectindo a convicção de que uma escalada do conflito na região não está iminente. O Irão declarou o assunto “encerrado”, vendo esta acção como uma retaliação contra o ataque de Israel a instalações da sua Embaixada na Síria. A ausência de vítimas mortais e o sucesso de Israel na anulação de 99% dos ataques (estes terão sido comunicados com antecedência), bem como a forte pressão dos EUA e de outros aliados no sentido da contenção de uma resposta israelita contrariam também o cenário de uma escalada iminente. Mas o cenário de uma eventual resposta de Israel e contra-resposta do Irão não pode ser totalmente excluído. Com o aumento das tensões, sobe a probabilidade de erros. A maior incerteza e risco de novos conflitos no Médio Oriente podem aumentar a volatilidade nos mercados.

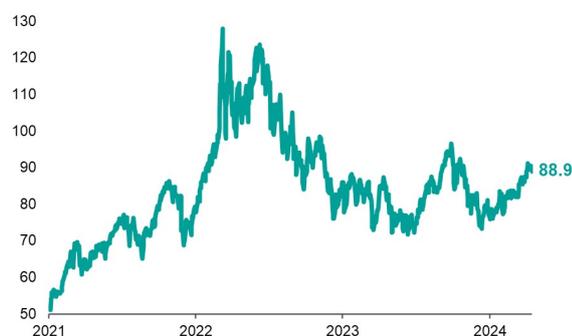
EUA: Inflação persistente e vendas a retalho robustas. Confiança cai.

A inflação (IPC) subiu, em Março, de 3.2% para 3.5% YoY, tendo o registo *core* permanecido em 3.8% YoY, em ambos os casos acima do esperado. A componente de energia passou de -1.9% para +2.1% YoY, mas a principal explicação para esta evolução prende-se com a persistência de uma inflação elevada nos serviços, reflectindo o crescimento ainda forte dos salários e a despesa robusta dos consumidores. Em Março, as vendas a retalho subiram 0.7% MoM, muito acima do esperado, tendo o registo do mês anterior sido revisto em alta, para 0.9% MoM. Em termos homólogos, as vendas a retalho aceleraram de 2.1% para 4%. Já em Abril, contudo, a confiança dos consumidores medida pelo indicador da Universidade de Michigan recuou mais que o esperado, com este movimento suportado pela deterioração do *outlook* e das expectativas de inflação.

Zona Euro: Quebra da procura de crédito para investimento.

De acordo com o inquérito do BCE aos bancos, a procura de crédito por parte das empresas na Zona Euro reduziu-se de forma substancial no 1º trimestre, num contexto de manutenção das taxas de juro a níveis relativamente elevados e contrariando a expectativa de melhoria que a banca tinha. Ao mesmo tempo, aumentou o nível de restritividade dos bancos na concessão de crédito às empresas. Para o 2º trimestre é esperada a continuação tanto da redução da procura de crédito das empresas como do agravamento da restritividade na concessão desse crédito pelos bancos, sugerindo uma deterioração de perspectivas para o investimento e actividade. A produção industrial cresceu 0.8% em Fevereiro face ao mês anterior, em que tinha caído 3%. Em termos homólogos, mantém-se uma queda superior a 6%.

Preço do petróleo, Brent (USD/barril)



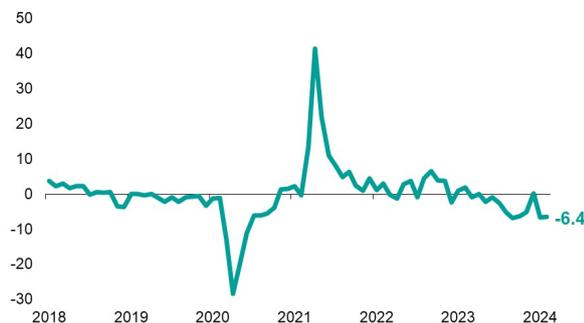
Fonte: Bloomberg.

Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

Produção industrial (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Energia e serviços sustentam inflação. Procura de crédito recua.

- O INE confirmou a subida da inflação em Mar, de 2.1% para 2.3% YoY, com a componente da energia a acelerar de 4.3% para 4.8% YoY. Os maiores contributos vieram dos transportes, restaurantes & hotéis, habitação e combustíveis.
- Em Fev, o volume de negócios nos serviços cresceu 1.8% YoY, com os maiores contributos a virem das actividades técnicas e de consultoria, do alojamento e restauração, dos transportes e armazenagem e do comércio por grosso.

INE confirma subida da inflação para 2.3% YoY. Energia sobe 4.8% YoY.

O INE confirmou a subida da inflação em Março, de 2.1% para 2.3% YoY, após aumento mensal dos preços de 2%. A nível core, a inflação subiu de 2.1% para 2.5% YoY. A componente da energia acelerou de 4.3% para 4.8% YoY, apesar da descida da inflação mensal, de 1.8% para 0.1%. Por seu lado, a variação homóloga da componente dos bens alimentares não processados recuou de 0.8% para -0.5%, apesar de a variação MoM ter subido de -0.9% para +0.3%. Os maiores contributos para a inflação homóloga vieram das classes dos transportes, restaurantes & hotéis e “habitação, água, gás, electricidade e outros combustíveis”. Para além do papel da energia e alimentação, estes registos sugerem um contributo do dinamismo da procura de serviços para o crescimento dos preços. A inflação média anual recuou de 3.3% para 2.9%.

Volume de negócios nos serviços em expansão. Procura de crédito recua.

Em Fevereiro, o volume de negócios nos serviços cresceu 1.8%, tanto em termos mensais, como homólogos, neste caso em ligeira desaceleração face aos 2% YoY registados no mês anterior. Os maiores contributos para a variação homóloga vieram das actividades técnicas e de consultoria, do alojamento e restauração, dos transportes e armazenagem, e do comércio por grosso. O *lending survey* divulgado pelo BCE/Banco de Portugal na última semana sugere uma estabilização dos critérios de concessão de crédito às empresas e aos particulares, mas com expectativa de maior restritividade futura no crédito ao consumo. Na procura de crédito, os bancos reportam um ligeiro recuo – no caso das empresas, devido em parte à redução das necessidades de investimento; no caso dos particulares, devido à deterioração da confiança.

Principais Indicadores Económicos

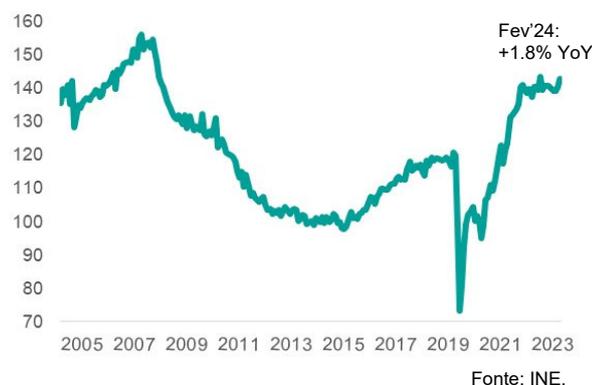
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	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 de inflação homóloga, IPC (%)



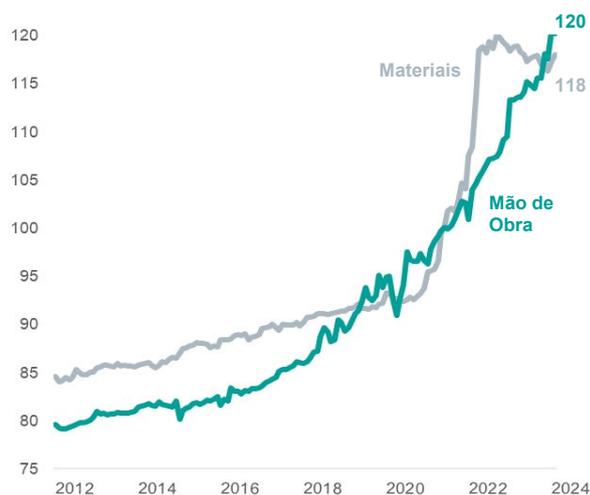
Volume de negócio nos serviços (2015 = 100)



Fonte: INE.

Zoom

Custos de Construção de Habitação Nova, 2021=100



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Mercado reduz substancialmente expectativas de corte de juros pelo Fed.

- Inflação de Março nos EUA, novamente acima do esperado, veio juntar-se aos dados fortes do emprego conhecidos na semana anterior, levando a uma continuação da subida das *yields* da dívida pública americana.
- A perspectiva de descida mais tardia dos juros de referência nos EUA levou a uma clara apreciação do dólar. O euro caiu para níveis inferiores a EUR/USD 1.07, com o BCE a pré-sinalizar uma 1ª descida dos juros em Junho.

Taxas de Juro

Mercado adia 1ª descida dos juros pelo Fed para Setembro.

A divulgação dos dados de inflação de Março nos EUA que ultrapassaram as expectativas pelo 3º mês consecutivo e mostraram a persistência de pressões ascendentes sobre os preços (sobretudo nos serviços) levou a uma nova subida das *yields* da dívida norte-americana – e desvalorização dos respectivos títulos. Prosseguiu, assim, o movimento que vinha ocorrendo depois da divulgação de registos inesperadamente fortes para o índice ISM Manufacturing e para a criação de emprego de Março. A taxa do Treasury a 10 anos voltou mesmo a superar 4.60% no início desta semana. O mercado reviu substancialmente em baixa as expectativas de cortes da taxa *fed funds*, antecipando agora (na totalidade) apenas uma descida até Setembro, e atribuindo uma probabilidade de cerca de 70% a uma 2ª descida até ao final do ano. Na Zona Euro, na reunião de 5ª feira, o BCE sinalizou ser apropriado um corte dos juros de referência em Junho caso se confirme a perspectiva de descida da inflação. A expectativa de corte dos juros em Junho mantém-se em cerca de 90%. As *yields* da dívida alemã subiam, no início desta semana, para 2.92% a 2 anos e 2.42% a 10 anos.

Câmbios

EUR/USD abaixo de 1.07, com divergência Fed/BCE.

O movimento de apreciação do dólar face à generalidade das restantes divisas intensificou-se na última semana, acompanhando o adiamento de expectativas para o primeiro corte dos juros de referência por parte do Fed. O dólar avançou 1.7% em termos efectivos e 1.8% face ao euro na semana. A cotação EUR/USD retornou, assim, a níveis inferiores ao patamar de 1.07, o que já não sucedia desde Novembro, situando-se em torno de 1.064 desde 6ª feira. A contribuir para o recuo do euro está a perspectiva de que o BCE dará início ao processo de descida dos juros de referência antes do Fed.

Contrastando com outros momentos de elevada tensão geopolítica, o iene tem prosseguido uma trajectória de depreciação. A cotação USD/JPY situa-se no início desta semana acima do patamar de 154, um novo mínimo desde Junho de 1990, incrementando a pressão para uma intervenção das autoridades japonesas, que reiteram estar a acompanhar de perto a evolução cambial e se manifestam prontas a agir se necessário. Recorde-se que ocorreu uma intervenção em Outubro de 2022 (vendendo dólares e comprando ienes), quando a cotação USD/JPY se aproximou de 152.

		12/4/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.856	2.367	2.359	2.506
	Var. Semanal	-2	-2	-4	-6
	Var. YTD	45	42	34	24
EUA					
	Yield	4.897	4.558	4.522	4.629
	Var. Semanal	15	16	12	8
	Var. YTD	65	71	64	60
Portugal					
	Yield	2.808	2.631	3.055	3.487
	Var. Semanal	1	-3	-2	-5
	Var. YTD	36	36	40	17

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.196	2.751	2.674	2.389
	Var. Semanal	2	1	-1	-5
	Var. YTD	40	32	18	5
EUA					
	Yield	4.819	4.311	4.142	3.877
	Var. Semanal	17	16	12	7
	Var. YTD	75	78	67	56

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.836	3.923	3.865	3.748
	Var. YTD	-1	1	0	24
SOFR USD					
	Spot	5.319	5.328	5.303	5.209
	Var. YTD	-4	0	15	44

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO				
iTraxx (EUR)				
	Main	58.7	7.4	0.2
	Crossover	325.1	8.1	3.7
	Financeiras			
	Sénior	67.1	6.0	-0.7
	Subordinadas	67.1	6.0	-0.7

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS				
	EUR / USD	1.06	-1.8	-3.8
	EUR / GBP	0.85	-0.3	-1.4
	GBP / USD	1.24	-1.5	-2.5
	EUR / CHF	0.97	-0.6	4.6
	USD / CNY	7.24	0.1	1.9
	USD / JPY	153.11	1.0	8.7
	EUR / NOK	11.60	-0.2	3.7
	USD / BRL	5.12	1.0	5.5
	EUR / AOA	895.54	-1.8	-3.3

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

 Expectativa de conflito contido no Médio Oriente suporta acções.

- Tensões no Médio Oriente continuam a ser a principal *driver* para a evolução do petróleo. Brent recua no início da semana, apesar do ataque iraniano contra objectivos militares e governamentais de Israel deste Sábado.
- O aumento das *yields* nos EUA e o risco de agravamento das tensões geopolíticas pressionaram em baixa as acções na última semana. Margem financeira dos bancos americanos desilude no arranque da *earnings season*.

Commodities

Petróleo e ouro com reacção contida ao ataque a Israel.

O petróleo iniciou a última semana em baixa, com o Brent a descer abaixo dos USD 89/barril. O movimento acabou, no entanto, por se inverter nos dias seguintes, para um máximo de USD 92/barril na 6ª feira (USD 90.5/barril no fecho da semana), após os EUA terem alertado para a iminência de um ataque iraniano contra Israel. O ataque confirmou-se na noite de Sábado, mas a reacção do mercado permanecia contida esta 2ª feira, com o Brent em USD 88.9/barril e o ouro a recuar 1%. No gás natural, o referencial europeu aumentou 15.5% (um máximo desde Outubro), reflectindo os receios de impacto na oferta, depois do ataque russo a 2 unidades ucranianas de armazenamento de gás.

Acções

Bancos dos EUA desiludem no arranque da *earnings season*.

O aumento das *yields* nos EUA pressionou em baixa as acções na última semana. O movimento foi acentuado, na 6ª feira, pelos receios de agravamento dos riscos geopolíticos, dado o alerta dos EUA para a iminência de um ataque do Irão a Israel, que veio a ocorrer no fim-de-semana. O mercado acabou por reagir com relativa contenção, assistindo-se esta 2ª feira a uma valorização, mais expressiva na Europa. No arranque da *earnings season* do 1Q 2024, o mercado reagiu negativamente às mensagens sobre a margem financeira apresentadas pelo Wells Fargo e JP Morgan, sugerindo a sua penalização pela tendência de aumento das remunerações dos depósitos, no contexto de subida das taxas de juro. As acções da banca no S&P 500 caíram 3.3% após estes resultados. O Citigroup apresentou resultados mais fortes que o esperado, mas mesmo assim fechou a sessão a recuar 1.7%. Esta semana serão conhecidas as contas do Bank of America, J&J, Morgan Stanley, Alcoa, ASML, TSMC e Procter&Gamble.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	190	-1.9	12.4
Chemicals	1323	-1.1	2.1
Health Care	1122	1.1	5.7
Retail	426	-0.6	5.8
Telecoms	193	-1.5	-1.9
Oil & Gas	392	3.9	10.0
Utilities	368	1.5	-6.4
Technology	847	-0.8	11.3
Insurance	366	-2.0	5.5
Autos	720	-0.5	14.7
Industry	841	-0.9	8.6

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	12/4/2024 Var. YTD
Brent	90.5	-0.8	17.4
WTI	85.7	-1.4	19.6
Gás Natural (EUA)	1.8	-0.8	-25.3
Gás Natural (Europa)	30.7	15.5	-5.0
Ouro	2 344.4	0.6	13.6
Cobre	9 457.5	1.4	10.5
Alumínio	2 494.0	1.8	4.6
Índice CRB Metals	1 082.5	4.3	4.9
Milho	447.3	0.1	-9.5
Trigo	570.8	-1.9	-11.6
Soja	1 186.8	-0.8	-9.6
Café	220.5	4.5	18.3
Cacau	10 475.0	12.5	154.9
Índice CRB Food	536.1	0.1	15.2

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	37983	-2.4	0.8
S&P 500	5 123	-1.6	7.4
Nasdaq	16 175	-0.5	7.8
Russell 2000	2 003	-2.9	-1.2
Euro Stoxx 600	505	-0.3	5.5
PSI	6 337	1.9	-0.9
IBEX 35	10 686	-2.1	5.8
FTSE MIB	33 764	-0.7	11.2
DAX	17 930	-1.3	7.0
CAC 40	8 011	-0.6	6.2
FTSE 100	7 996	1.1	3.4
Nikkei 225	39 524	1.4	18.1
Bovespa	125 946	-0.7	-6.1
Shanghai Composite	3 019	-1.6	1.5
Hang Seng China	16 722	0.0	-1.9
MSCI World (EUR)	322	0.2	9.9
MSCI Emergentes	190	-1.9	12.4

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	17.3	8.0	39.0
VSTOXX	18.8	16.6	38.5

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3774	-0.2	11.1
Health Care	1619	-3.1	1.8
Financials	666	-3.6	6.4
Communications	290	-0.5	17.8
Consumer Discretionary	1448	-0.7	2.1
Industry	1040	-2.2	7.9
Consumer Staples	783	-1.2	2.7
Energy	735	-1.9	14.8
Utilities	326	-1.5	1.3
Real Estate	233	-3.1	-7.2
Materials	566	-3.1	4.9

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


Economia global resiliente, mas com alguns sinais de desaceleração.

- Nos EUA, a produção industrial terá recuperado em Março, mas as licenças de habitação e os *housing starts* terão recuado. Fed divulga o *Beige Book*, com informação qualitativa sobre a conjuntura económica nos EUA.
- PIB da China terá crescido 1.6% QoQ e 4.8% YoY no 1Q'24 após 1% QoQ e 5.2% YoY no 4Q'23. Inflação do Reino Unido terá caído de 3.4% para 3.1% YoY em Mar. FMI actualiza o *World Economic Outlook*.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Mar.	0.4	0.6
	Abr. 15	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Abr.	-5.0	-20.9
	Abr. 15	Índice NAHB de confiança no mercado da habitação (pontos)	Abr.	51	51
	Abr. 16	Licenças de construção – mensal (%)	Mar.	-0.3	2.4
	Abr. 16	Início de novas construções – mensal (%)	Mar.	-2.7	10.7
	Abr. 16	Produção industrial – mensal (%)	Mar.	0.4	0.1
	Abr. 17	Fed divulga <i>Beige Book</i>			
	Abr. 18	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Abr.	0.0	3.2
Zona Euro	Abr. 18	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Abr. 13	215	211
	Abr. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.8 / -5.5	0.8 / -6.4
Alemanha	Abr. 16	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Abr.	34.0	31.7
	Abr. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.1 / -3.3	-0.4 / -4.1
Portugal	Abr. 17	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	-	0.4 / -2.3
Reino Unido	Abr. 17	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.4 / 3.1	0.6 / 3.4
	Abr. 19	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 1.0	0.0 / -0.4
China	Abr. 16	PIB – trimestral / homóloga (%)	1 T	1.6 / 4.8	1.0 / 5.2
	Abr. 16	Produção industrial – homóloga YTD (%)	Mar.	6.5	7.0
	Abr. 16	Vendas a retalho – homóloga YTD (%)	Mar.	5.4	5.5
Japão	Abr. 19	IPC – homóloga (%)	Mar.	2.8	2.8
Global	Abr. 16	FMI apresenta novo <i>World Economic Outlook</i>			

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Abr. 10	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 3.4	0.4 / 3.5	0.4 / 3.2
	Abr. 10	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 3.7	0.4 / 3.8	0.4 / 3.8
	Abr. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 2.2	0.2 / 2.1	0.6 / 1.6
	Abr. 11	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.2 / 2.3	0.2 / 2.4	0.3 / 2.0
	Abr. 11	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Abr. 06	215	211	222 (r+)
	Abr. 12	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Abr.	79.0	77.9	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	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.	-	-2356	-1683 (r-)
Reino Unido	Abr. 12	PIB – mensal (%)	Fev.	0.1	0.1	0.3 (r+)
	Abr. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.0 / 0.6	1.1 / 1.4	-0.3 / 0.3
China	Abr. 11	IPP – homóloga (%)	Mar.	-2.8	-2.8	-2.7
	Abr. 11	IPC – homóloga (%)	Mar.	0.4	0.1	0.7
	Abr. 12	Exportações – homóloga (%)	Mar.	-1.9	-7.5	5.6
Brasil	Abr. 10	Inflação IPCA – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 4.0	0.2 / 3.9	0.8 / 4.5

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 3.2% QoQ anualizado no 4Q'23 (4.9% no 3Q'23), acima do esperado. Indicadores mais recentes sugerem actividade e consumo relativamente robustos. Expectativa de abrandamento ligeiro em 2024, ou mesmo de *no landing*.

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 (6.5%).

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 próximo de 2%, 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 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 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 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 resiliência da actividade e do emprego fazem mercado duvidar 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 3 cortes em 2024, num total de 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 4.6%, 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 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 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 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. 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	5.00-4.75	4.75-5.00
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	12/4/2024		3 meses		12 meses	
	12/4/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.064	-3.8	1.09	1.07	1.10	1.08
EUR / GBP	0.855	-1.4	0.88	0.86	0.90	0.87
EUR / JPY	162.930	4.5	158.05	161.32	149.60	157.42
EUR / CHF	0.971	4.6	0.98	0.96	1.01	0.95
EUR / PLN	4.284	-1.4	4.60	4.30	4.65	4.39
EUR / AUD	1.647	1.7	1.60	1.65	1.53	1.66
USD / JPY	153.110	8.7	145.00	151.00	136.00	145.26
GBP / USD	1.245	-2.5	1.24	1.25	1.22	1.25
USD / BRL	5.118	5.5	5.00	5.16	5.00	5.29
EUR / BRL	5.460	1.7	5.45	5.51	5.50	5.73

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