

- O BCE reviu em baixa as previsões de crescimento e inflação, vendo esta última já alinhada com a meta em 2025-2026. A sustentabilidade da desinflação depende da evolução dos salários e das margens de lucro das empresas.
- Mais informação sobre estes dois indicadores estará disponível em Junho, abrindo as portas a um corte dos juros.
- O BCE pode divulgar, esta semana, um novo quadro da política monetária, que deverá acompanhar um ambiente de liquidez menos disponível no sistema face aos últimos anos. A taxa de reservas mínimas poderá aumentar.

BCE abre a porta a descidas dos juros a partir de Junho.

BCE vê a inflação da Zona Euro já alinhada com a meta em 2025-2026...

Como esperado, o BCE manteve os juros de referência inalterados na reunião da última 5ª feira. Mas, embora continuando a afirmar-se como *data dependent*, passou uma mensagem que o mercado interpretou como suportando o cenário de uma 1ª descida das taxas directoras a partir de Junho-Julho. A autoridade monetária justificou a manutenção dos juros, por um lado, com a persistência de pressões inflacionistas internas elevadas, associadas a um crescimento ainda forte dos salários e, por outro lado, com sinais de progressos no processo de desinflação (em Fevereiro, a inflação recuou de 2.8% para 2.6% YoY, ou de 3.3% para 3.1% a nível *core*). Estes progressos reflectiram-se na actualização das projecções económicas apresentadas pelo BCE. A inflação é agora vista a recuar de 2.7% para 2.3% em 2024, de 2.1% para 2% em 2025 e de 2% para 1.9% em 2026, devendo ser realçado o facto de, nestes dois anos, o crescimento dos preços se encontrar já alinhado com a meta de estabilidade de preços. A projecção do crescimento do PIB de 2024 foi revista em baixa, de 0.8% para 0.6% (vs. 0.5% em 2023). Para 2025 e 2026, o BCE espera crescimentos de 1.5% e 1.6% (vs. 1.5% e 1.5% anteriormente).

...e sinaliza a possibilidade de cortes nas taxas directoras a partir de Junho.

A perspectiva de convergência da inflação para a meta suportou o cenário de cortes de taxas directoras este ano. É verdade que a autoridade monetária querera, ainda, ter maior evidência da sustentabilidade da desinflação em curso. A Presidente Lagarde referiu que o BCE estará "particularmente vigilante" no que respeita ao crescimento dos salários (actualmente em torno de 4.5% YoY) e às margens de lucro das empresas. O primeiro factor alimenta, em conjunto com a queda da produtividade, o aumento dos custos unitários do trabalho, que contribui para a inflação. O BCE espera que as empresas absorvam, pelo menos parcialmente, o aumento dos custos através das suas margens de lucro. Se isto não acontecer, os riscos de uma inflação persistente aumentam. Lagarde afirmou que, em Junho, o BCE terá muito mais informação disponível sobre a evolução destes factores no início de 2024. No caso de uma evolução benigna, vemos como provavelmente aberta a porta a uma descida dos juros em Junho-Julho.

BCE deverá apresentar novo quadro da política monetária. Rácio de reservas pode subir.

Lagarde referiu que esta decisão seria tomada independentemente daquilo que o Fed fizer. Mas se este viesse a optar por manter os juros inalterados este ano (não é o nosso cenário base), a adopção de uma política mais expansionista pelo BCE poderia levantar alguns desafios ao nível dos fluxos de fundos (maiores retornos nos EUA vs. Zona Euro) e ao nível cambial (pressão para o recuo do euro). A outro nível, merece também atenção o facto de o BCE poder divulgar, esta semana, um novo quadro para a sua política monetária, que poderá ser marcado pela formalização da taxa da facilidade de depósitos como principal taxa de referência, num sistema de gestão de liquidez mais assente na procura de reservas pelos bancos em leilões regulares e menos na oferta de reservas pelo BCE através das compras de activos (estas deverão reduzir-se gradualmente, diminuindo a liquidez excedentária no sistema). Admite-se também a possibilidade de o BCE elevar a taxa de reservas mínimas obrigatórias a cumprir pelos bancos.



A Última Semana

- BCE manteve as taxas directoras e reviu em baixa previsões de crescimento e inflação. Discurso de Lagarde visto pelo mercado como favorecendo uma possível descida dos juros a partir de Jun.
- Economia dos EUA criou 275 mil empregos em Fev, acima do esperado, mas registos de Jan e Dez revistos em baixa. Taxa de desemprego subiu de 3.7% para 3.9%. ISM sugere abrandamento nos serviços em Fev.
- Powell reafirmou um Fed paciente na descida dos juros que, ainda assim, deve ocorrer "algures este ano". *Payrolls* acentuaram expectativa de 1º corte no Verão.
- Ouro em máximos históricos.
- Na China, autoridades mantêm meta de 5% para o crescimento do PIB em 2024. No Japão, mercado vê subida de juros pelo BoJ mais próxima.



Esta semana

- Nos EUA, inflação estabilizada em Fev, em 3.1% YoY. Mas *core* terá recuado de 3.9% para 3.7% YoY. Vendas a retalho (Jan) e confiança dos consumidores (Mar) devem sugerir consumo resiliente.
- Biden apresenta proposta orçamental para 2025. Eleições Presidenciais na Rússia.
- Produção industrial terá recuado na Zona Euro em Jan. PIB mensal do Reino Unido com ligeira recuperação em Jan.

ECONOMIA GLOBAL



Mercado de trabalho arrefece nos EUA. Japão perto de subida dos juros.

- **EUA** A economia criou mais empregos que o esperado em Fev, mas as atenções centraram-se na forte revisão em baixa dos registos de Dez e Jan, na subida da taxa de desemprego e no abrandamento da remuneração média horária.
- **ZONA EURO** O desempenho da indústria alemã ilustra um início de ano marcado ainda por grande fragilidade. O regresso da Alemanha ao crescimento poderá ocorrer apenas na 2ª metade de 2024.
- **JAPÃO** A revisão em alta do crescimento no final de 2023 e a aceleração dos preços e dos salários consolidou a expectativa de que o Banco do Japão se prepara para pôr fim à política de taxas de juro negativas, favorecendo o iene.

EUA: Sinais de um mercado de trabalho menos exuberante.

A economia americana criou 275 mil empregos em Fevereiro, acima da expectativa de cerca de 200 mil. Contudo, mereceu maior atenção a revisão em baixa dos registos dos dois meses anteriores, de 43 mil em Dezembro (para 290 mil) e de 124 mil em Janeiro (para 229 mil), levando o nível do emprego a situar-se abaixo do anteriormente estimado. No mês passado, a taxa de desemprego subiu de 3.7% para 3.9% da população activa e a remuneração média horária desacelerou de 0.5% para 0.1% MoM e de 4.4% para 4.3% YoY (com a variação homóloga de Janeiro revista em baixa). No seu conjunto, esta informação favoreceu, no mercado, a expectativa de um início de descida dos juros de referência pelo Fed a partir de Junho. Outros indicadores terão favorecido este cenário: o ISM sugeriu um abrandamento da actividade nos serviços em Fev (com queda no emprego e desaceleração dos preços); e o Beige Book do Fed reportou algum arrefecimento do consumo.

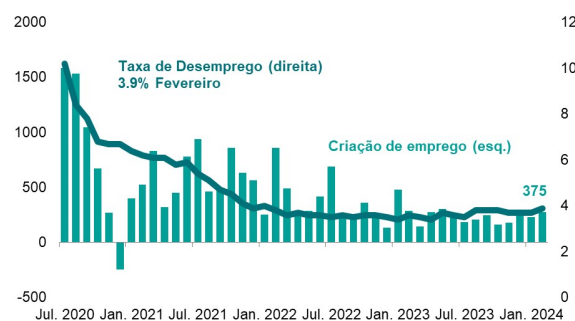
Zona Euro: Indústria alemã com fraco desempenho no início do ano.

A produção industrial na Alemanha cresceu 1% no mês de Janeiro, recuperando apenas parcialmente da quebra de 2% em Dezembro. Em termos homólogos, o ritmo de contracção intensificou-se, de 3.5% para 5.5%. As encomendas dirigidas à indústria alemã caíram 11.3% em Janeiro face ao mês anterior. Esta queda acentuada segue-se, no entanto, a uma expansão de 12% em Dezembro, assistindo-se no conjunto dos últimos 3 meses a um crescimento de 2.3% face aos 3 meses anteriores. Note-se que o Bundesbank prevê uma nova contracção da economia alemã no 1º trimestre, podendo o regresso ao crescimento ocorrer apenas na 2ª metade do ano. No conjunto da Zona Euro, os preços no produtor voltaram a cair 0.9% no mês de Janeiro, ilustrando a continuação de pressões descendentes sobre os preços dos bens. A respectiva variação homóloga foi de -8.6% (vs. -10.7% em Dezembro).

Japão: PIB e inflação reforçam expectativa de subida dos juros.

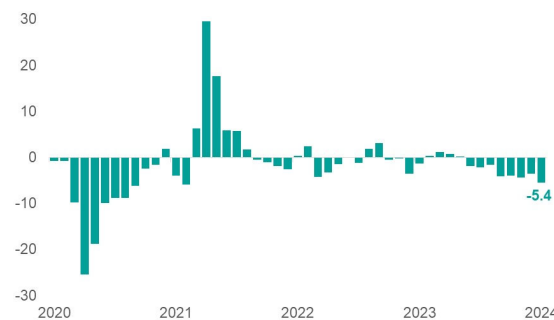
A economia japonesa registou uma expansão de 0.4% em termos anualizados no 4º trimestre de 2023. O consumo privado manteve-se em queda, mas o investimento privado cresceu, ilustrando uma maior confiança dos empresários. Este dado, que constitui uma revisão em alta face à estimativa inicial de uma queda, surge num momento em que cresce a convicção de que o Banco do Japão se prepara para pôr fim à política de taxas de juro negativas que tem mantido, visando estimular o consumo das famílias. Tal poderia ocorrer já na próxima semana. Neste contexto, o iene tem apreciado nas últimas semanas. Depois de a inflação subir para níveis superiores a 2% YoY, na 6ª feira foi conhecida a aceleração dos salários em Janeiro, de 0.8% para 2% YoY, embora permaneçam em queda em termos reais.

Criação de emprego (milhares) e taxa de desemprego (% população activa)



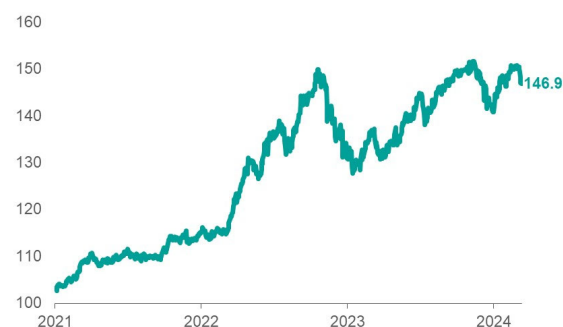
Fonte: Bloomberg.

Alemanha – Produção industrial (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

Cotação USD/JPY



Fontes: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Risco de incerteza e instabilidade política, mas *spreads* soberanos estáveis.

- O *spread* das OTs portuguesas a 10 anos face ao Bund seguia estável esta 2ª feira em 65 bps, não sugerindo (pelo menos, para já) uma reacção negativa dos mercados à potencial incerteza gerada pelo resultado das eleições legislativas.
- O IGCP anunciou, para esta 4ª feira, dois leilões das linhas de OT com maturidade em Out 2031 e Abril 2042, com um montante indicativo global de EUR 1000-1250 milhões. Prolongamento da incerteza pode condicionar OE e investimento.

Spread das OTs vs. Bund estável após eleições.

Os resultados das eleições legislativas poderão favorecer um ambiente de maior incerteza e instabilidade política. Em todo o caso, o *spread* das OTs portuguesas face ao Bund seguia estável esta 2ª feira em 65 bps, não sugerindo (pelo menos, para já) uma reacção negativa dos mercados. O IGCP anunciou, para esta 4ª feira, dois leilões das linhas de OT com maturidade em Out 20231 e Abril 2042, com um montante indicativo global de EUR 1000-1250 milhões. Será interessante acompanhar estas emissões, no sentido de perceber se as condições de financiamento da economia portuguesa são, de alguma forma, afectadas (ou não) pelo novo quadro político.

Risco de a indefinição política condicionar o OE e o investimento.

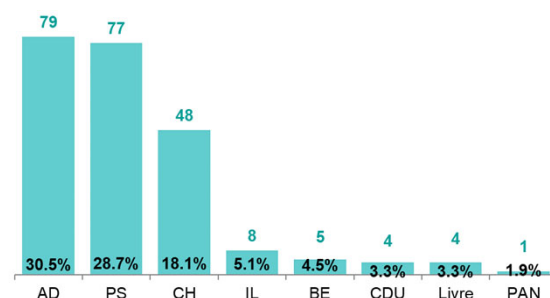
Embora não existam prazos legais, espera-se que um novo Governo (previsivelmente da AD e minoritário) possa entrar em funções até final de Abril. Assumido (num cenário central) que não é aprovada nenhuma moção de rejeição no Parlamento, o maior obstáculo será a aprovação do OE2025 em Outubro ou, eventualmente, antes disso, de um OE2424 Rectificativo. A rejeição de qualquer um deles no Parlamento deixaria em vigor o actual OE2024 (quer no resto deste ano, quer – em regime de duodécimos – durante 2025, até à aprovação de um novo documento). Recorde-se que novas eleições apenas podem ser convocadas pelo Presidente 6 meses depois das anteriores (neste caso, a partir de Set 2024). Em termos mais gerais, o maior risco da actual situação de incerteza prender-se-á com o eventual adiamento de decisões de investimento e com a dificuldade de aprovação de eventuais medidas de política económica mais profundas (ou de “reformas estruturais”).

Principais Indicadores Económicos

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

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

Resultados das eleições legislativas (% votos e nº mandatos)¹



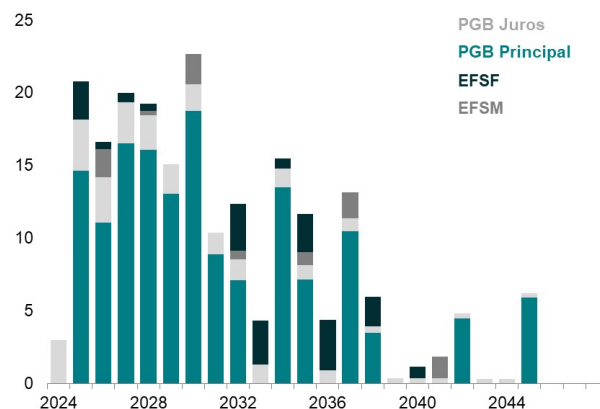
Spread da *yield* da OTs a 10 anos vs. Bund (bps)



(1) Faltam atribuir 4 mandatos dos círculos da emigração. Fontes: Bloomberg, CNE.

Zoom

Necessidades de refinanciamento do Estado (EUR bn)



Fonte: Bloomberg.

MERCADOS – Juros e Câmbios

BCE e Fed surpreendem, com discurso *dovish*.

- As *yields* da dívida norte-americana e da Zona Euro desceram, com a expectativa de que o Fed e o BCE se aproximam do 1º movimento de descida dos juros de referência, após sinais *dovish* dos líderes de ambas as autoridades monetárias.
- O dólar recua em termos efectivos para o nível mais enfraquecido desde 15 de Janeiro. Em contraste, o euro, a libra e o iene apreciaram, neste último caso traduzindo a expectativa de subida dos juros pelo Banco do Japão.

Taxas de Juro

Sinais *dovish* de Fed e BCE conduzem a descida das *yields*.

A expectativa de que o Fed e o BCE se aproximam do 1º movimento de descida dos juros de referência foi consolidada por sinais *dovish* dos líderes de ambas as autoridades monetárias. Por um lado, Jerome Powell afirmou perante o Senado dos EUA que o Fed “não está longe” de ter confiança suficiente para tornar a sua política menos restritiva, acrescentando que os responsáveis da instituição se encontram conscientes dos riscos de cortar os juros demasiado tarde. Estas palavras e a deterioração de alguns indicadores conhecidos para a economia norte-americana conduziu a uma descida das *yields* da dívida dos EUA. Na Zona Euro, na reunião de 5ª feira o BCE reviu em baixa as perspectivas para a inflação e para o crescimento do PIB. Christine Lagarde surpreendeu, ao referir várias vezes o mês de Junho como momento em que o BCE disporá de muito mais informação para tomar novas decisões, num quadro de actuação *data dependent*. A interpretação *dovish* que os mercados fizeram da mensagem do BCE levaram a uma descida das *yields* da dívida pública europeia em todas as maturidades, a que corresponde uma valorização dos respectivos títulos.

Câmbios

Iene aprecia com expectativa de fim dos juros negativos.

A passada semana ficou marcada por uma clara depreciação do dólar, que recua em termos efectivos para o nível mais enfraquecido desde 15 de Janeiro. A debilidade de alguns dos indicadores divulgados para a economia dos EUA (encomendas à indústria, índice ISM serviços, criação de emprego) penalizou o dólar, contribuindo também para uma descida das taxas da dívida pública norte-americana. Em contraste, o euro ascendeu a um máximo de EUR/USD 1.0981 na sessão de 6ª feira, recuando marginalmente para cerca de 1.094 no arranque desta semana.

Merece destaque o avanço do iene, superior a 2% face ao dólar na semana, para níveis já abaixo do patamar de USD/JPY 147. A divisa japonesa foi impulsionada pela aceleração dos salários no Japão em Janeiro, que veio dar força à convicção de uma subida em breve dos juros de referência pelo Banco do Japão (possivelmente já em Abril), pondo fim à política de juros negativos. Esta expectativa foi também consolidada pelas intervenções de responsáveis da autoridade monetária nipónica. A libra foi favorecida pela expectativa de que o Banco de Inglaterra começará a reduzir os juros de referência mais tarde que o Fed e que o BCE.

8/3/2024

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.759	2.278	2.267	2.433
	Var. Semanal	-13	-15	-15	-12
	Var. YTD	36	33	24	17
EUA					
	Yield	4.474	4.047	4.075	4.253
	Var. Semanal	-6	-11	-10	-7
	Var. YTD	22	20	20	22
Portugal					
	Yield	2.555	2.489	2.922	3.339
	Var. Semanal	-18	-21	-22	-22
	Var. YTD	11	22	27	2

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	3.081	2.611	2.555	2.314
	Var. Semanal	-14	-17	-17	-11
	Var. YTD	28	18	6	-3
EUA					
	Yield	4.380	3.814	3.704	3.515
	Var. Semanal	-7	-11	-10	-8
	Var. YTD	31	28	23	20

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	3.878	3.940	3.902	3.745
	Var. YTD	3	3	4	23
SOFR USD					
	Spot	5.319	5.321	5.230	4.987
	Var. YTD	-4	-1	7	22

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	52.2	-4.8	-10.8
Crossover	293.0	-3.3	-6.6
Financeiras			
Sénior	60.5	-5.7	-10.4
Subordinadas	60.5	-5.7	-10.4

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.09	0.9	-1.1
EUR / GBP	0.85	-0.6	-1.8
GBP / USD	1.28	1.5	0.7
EUR / CHF	0.96	0.1	3.3
USD / CNY	7.19	-0.2	1.2
USD / JPY	147.03	-2.1	4.4
EUR / NOK	11.40	0.0	1.8
USD / BRL	4.98	0.5	2.7
EUR / AOA	923.08	1.5	-0.3

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



Ouro prossegue em máximos.

- Ouro atinge novo máximo, apoiado nos recuos do dólar e das yields, bem como na procura por activos de refúgio no contexto de incerteza e riscos geopolíticos. Importações chinesas animam cobre, mas pressionam petróleo em baixa.
- BCE e Fed mais *dovish* suportaram acções, mas a criação de emprego mais fraca que o esperado nos EUA penalizou o mercado americano no final da semana.

Commodities

Ouro sobe, mas não se sabe porquê.

O ouro voltou a valorizar na última semana (+4.6%), tendo atingido um novo máximo histórico (2195/onça). A favorecer a valorização esteve o recuo do dólar e das *yields* soberanas, bem como o estatuto de activo de refúgio deste metal, no actual contexto vários focos de incerteza e de tensão geopolítica. O cobre também evoluiu em alta (+0.9%), animado pelo aumento de 2.6% YoY das importações chinesas do metal nos dois primeiros meses do ano, sinalizando uma evolução benigna para a procura. Já para o petróleo, a semana foi de recuo das cotações, para USD 82.1/barril no Brent e USD 78/barril no WTI, reflectindo em parte a reacção ao recuo das importações chinesas de *crude*.

Acções

Consolidação de expectativas de corte de juros anima acções.

O Euro Stoxx 600 valorizou 1.1% na semana, em alta pela 7ª semana consecutiva e voltando a atingir um novo máximo histórico. A animar as acções europeias esteve a consolidação de expectativas de cortes de juros por parte do BCE e do Fed, o que aliviariam a restritividade das condições financeiras. Já nos EUA, a semana foi mais volátil. Depois de o Chair do Fed adoptar um tom mais *dovish* no Senado, o S&P 500 reagiu em alta, atingindo um máximo histórico. Mas, no dia seguinte, o movimento inverteu-se, com o tom misto do relatório sobre o mercado do trabalho nos EUA a revelar uma criação de emprego mais baixa que a anteriormente estimada e uma subida da taxa de desemprego. Embora estes números tendam a reforçar o cenário de corte de juros, o maior foco sobre o arrefecimento da actividade terá acentuado receios sobre uma eventual sobrevalorização das acções. O S&P 500 acabou por fechar a semana com uma perda de 0.3%.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	178	1.2	5.6
Chemicals	1318	2.4	1.7
Health Care	1142	2.3	7.6
Retail	395	0.1	-2.1
Telecoms	198	0.5	0.6
Oil & Gas	348	0.4	-2.2
Utilities	367	3.2	-6.5
Technology	873	1.0	14.7
Insurance	373	2.1	7.6
Autos	696	-1.0	10.9
Industry	835	0.5	7.9

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	8/3/2024 Var. YTD
Brent	82.1	-1.8	6.5
WTI	78.0	-2.5	8.9
Gás Natural (EUA)	1.8	-1.6	-21.7
Gás Natural (Europa)	26.4	2.3	-18.4
Ouro	2 179.0	4.6	5.6
Cobre	8 579.5	0.9	0.2
Alumínio	2 240.0	-0.2	-6.0
Índice CRB Metals	1 004.5	-0.3	-2.7
Milho	439.8	3.5	-9.1
Trigo	537.8	-3.6	-15.9
Soja	1 184.0	2.8	-9.4
Café	185.2	1.0	-0.5
Cacau	6 396.0	1.1	53.7
Índice CRB Food	498.6	1.1	7.1

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	38723	-0.9	2.7
S&P 500	5 124	-0.3	7.4
Nasdaq	16 085	-1.2	7.2
Russell 2000	2 083	0.3	2.7
Euro Stoxx 600	503	1.1	5.1
PSI	6 155	-0.7	-3.8
IBEX 35	10 306	2.4	2.0
FTSE MIB	33 404	1.4	10.1
DAX	17 815	0.4	6.3
CAC 40	8 028	1.2	6.4
FTSE 100	7 660	-0.3	-1.0
Nikkei 225	39 689	-0.6	18.6
Bovespa	127 071	-1.6	-5.3
Shanghai Composite	3 046	0.6	2.4
Hang Seng China	16 353	-1.4	-4.1
MSCI World (EUR)	315	-0.7	7.5
MSCI Emergentes	178	1.2	5.6

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	14.7	12.4	18.4
VSTOXX	13.7	-0.5	1.1

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3774	-1.1	11.1
Health Care	1703	0.0	7.1
Financials	674	0.8	7.6
Communications	272	-0.6	10.6
Consumer Discretionary	1452	-2.6	2.4
Industry	1032	0.6	7.0
Consumer Staples	796	0.9	4.4
Energy	669	1.2	4.4
Utilities	321	3.2	-0.2
Real Estate	252	1.5	0.0
Materials	562	1.6	4.1

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


Inflação dos EUA terá estabilizado em Fevereiro. Core terá recuado.

- Nos EUA, inflação (IPC) terá estabilizado em Fev, em 3.1% YoY. Mas *core* terá recuado de 3.9% para 3.7% YoY. Preços no produtor deverão acelerar YoY. Vendas a retalho e confiança dos consumidores devem sugerir consumo resiliente.
- Produção industrial terá recuado na Zona Euro em Jan. PIB mensal do Reino Unido com ligeira recuperação em Jan. Nos EUA, o Presidente Biden apresenta proposta orçamental para 2025. Na Rússia, têm lugar as eleições Presidenciais.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mar. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.4 / 3.1		0.3 / 3.1
	Mar. 12	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 3.7		0.4 / 3.9
	Mar. 14	Vendas a retalho – mensal (%)	Jan.	0.8		-0.8
	Mar. 14	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 1.2		0.3 / 0.9
	Mar. 14	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 3.7		0.5 / 2.0
	Mar. 14	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 09	219		217
	Mar. 15	Produção industrial – mensal (%)	Jan.	0.0		-0.1
	Mar. 15	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Mar.	77.2		76.9
Zona Euro	Mar. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	-1.3 / -2.6		2.6 / 1.2
Portugal	Mar. 11	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Jan.	-	-1662	-2379 (r-)
Reino Unido	Mar. 13	PIB – mensal (%)	Jan.	0.2		-0.1
	Mar. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.0 / 0.8		0.6 / 0.6
China	Mar. 09	IPP – homóloga (%)	Fev.	-2.5	-2.7	-2.5
	Mar. 09	IPC – homóloga (%)	Fev.	0.3	0.7	-0.8
Japão	Mar. 10	PIB – trimestral anualizada (%)	4T F	1.1	0.4	-0.4
	Mar. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.1 / 0.5		0.0 / 0.2
Brasil	Mar. 12	Inflação IPCA – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.8 / 4.4		0.4 / 4.5
	Mar. 14	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.2 / 1.0		-1.3 / 1.3

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mar. 05	Encomendas à indústria – mensal (%)	Jan.	-2.9	-3.6	-0.3 (r-)
	Mar. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Fev.	53.0	52.6	53.4
	Mar. 06	Intervenção de Jerome Powell no Congresso				
	Mar. 06	Fed publica <i>Beige Book</i>				
	Mar. 07	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Jan.	-63.5	-67.4	-64.2 (r-)
	Mar. 07	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 02	216	217	217 (r+)
	Mar. 08	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Fev.	200	275	229 (r-)
	Mar. 08	Taxa de desemprego (% da população activa)	Fev.	3.7	3.9	3.7
	Mar. 08	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.2 / 4.3	0.1 / 4.3	0.5 / 4.4 (r-)
	Mar. 05	IPP – mensal / homóloga (%)	Jan.	-0.1 / -8.1	-0.9 / -8.6	-0.9 / -10.7
Zona Euro	Mar. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.2 / -1.3	0.1 / -1.0	-0.6 / -0.5
	Mar. 07	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Mar. 07	4.00	4.00	4.00
Alemanha	Mar. 06	Exportações – mensal (%)	Jan.	1.5	6.3	-4.5
	Mar. 07	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Jan.	-6.0 / -6.0	-11.3 / -6.0	12.0 / 6.6
	Mar. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.6 / -4.8	1.0 / -5.5	-2.0 / -3.5
China	Mar. 07	Exportações – homóloga YTD (%)	Fev.	1.9	7.1	-4.6
	Mar. 07	Importações – homóloga YTD (%)	Fev.	2.0	3.5	-5.5

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

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

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



BANCOS CENTRAIS

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

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

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



JUROS DE MERCADO

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

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

MACRO VIEWS (2/2)



CÂMBIOS

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

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

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

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



RISCOS

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

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

ZONA EURO Inflação mais alta e persistente, política monetária restritiva, instabilidade financeira, reavaliação de activos (e.g. habitação), com condições financeiras restritivas. Impactos da guerra na Ucrânia e no Médio Oriente na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Má execução dos PRRs.

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



CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



CENÁRIO PESSIMISTA

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

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e alastramento das tensões no Médio Oriente. Forte subida dos preços da energia. Tensões EUA-China (Taiwan). Focos de instabilidade social e política aumentam a incerteza e penalizam a confiança nos mercados financeiros.

O presente documento tem como único objetivo disponibilizar informação obtida a partir de diversas fontes, incluindo meios de informação especializados, fontes oficiais e outras consideradas credíveis e fidedignas. As opiniões e previsões emitidas não vinculam o novobanco, não podendo o novobanco, por isso, ser responsabilizado, em qualquer circunstância, por erros, omissões ou inexatidões da informação constante neste documento ou que resultem do uso dado a essa informação, designadamente, de decisões de investimento ou contratação que tenham sido tomadas tendo por base os elementos contidos neste documento. Cabe ao investidor tomar as suas decisões, à luz do seu perfil e objetivos de investimento, e tendo em conta a legislação e regulamentação aplicável.

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Mar. 2024	Jun. 2024	Set. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	4.00	4.00	3.75
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.25	5.00
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	0.00	0.00
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	13.12.2023	-50	11.75	10.75	9.75	9.50

Câmbio	8/3/2024		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.094	-1.1	1.09	1.10	1.10	1.11
EUR / GBP	0.851	-1.8	0.88	0.85	0.90	0.86
EUR / JPY	160.840	3.2	158.05	159.18	149.60	155.26
EUR / CHF	0.959	3.3	0.98	0.95	1.01	0.94
EUR / PLN	4.300	-1.0	4.60	4.32	4.65	4.41
EUR / AUD	1.652	2.0	1.60	1.65	1.53	1.67
USD / JPY	147.030	4.4	145.00	144.97	136.00	139.66
GBP / USD	1.285	0.7	1.24	1.29	1.22	1.29
USD / BRL	4.981	2.7	5.00	5.03	5.00	5.15
EUR / BRL	5.450	1.5	5.45	5.52	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	1.9	2.5	1.5	1.7	6.5	3.9	2.8	2.2	3.6	3.6	4.1	4.2
China	17 700.9	3.0	5.2	4.7	4.2	1.9	0.4	1.0	1.5	5.5	5.3	5.2	5.2
Japão	4 230.9	0.9	1.9	1.0	1.2	2.5	3.2	2.6	2.0	2.6	2.6	2.5	2.4
União Europeia	18 351.1	3.6	0.5	1.5	2.1	9.3	6.5	3.7	2.4	7.0	7.0	7.0	6.8
Zona Euro	15 478.4	3.4	0.5	0.9	1.5	8.4	5.4	2.9	2.3	6.7	6.5	6.7	6.6
Alemanha	4 429.8	1.9	-0.3	0.6	1.2	8.7	6.2	2.7	2.1	3.1	3.0	3.0	2.9
França	3 049.0	2.5	0.9	0.8	1.2	5.9	5.7	2.7	2.2	7.3	7.2	7.4	7.5
Itália	2 186.1	3.9	0.7	0.7	1.2	8.7	6.1	2.6	2.3	8.1	7.6	7.8	7.6
Espanha	1 582.1	5.8	2.5	1.4	2.0	8.3	3.5	3.7	2.3	12.9	12.0	12.0	11.8
Portugal	276.4	6.8	2.3	1.1	2.0	7.8	4.3	2.3	1.9	6.1	6.5	7.2	7.3
Reino Unido	3 332.1	4.3	0.5	0.7	1.2	9.1	7.3	2.9	2.5	3.7	4.3	4.7	4.9
Brasil	2 126.8	3.0	3.0	1.8	2.0	9.3	4.6	3.2	3.0	9.3	8.3	8.2	8.1
Índia	3 732.2	7.2	6.3	6.1	6.5	6.7	6.1	5.3	4.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	93.8	3.0	1.3	3.3	3.4	21.4	13.1	22.3	18.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	21.9	4.2	7.0	5.0	5.0	9.8	7.4	6.5	6.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2023 ^E , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P
EUA	80 412.4	119.8	120.9	123.8	127.1	-4.0	-7.8	-7.0	-7.0	-3.8	-3.1	-3.0	-3.1
China	23 308.8	77.1	82.4	87.2		-6.5	-6.6	-6.7	-6.7	2.2	1.6	1.1	1.3
Japão	52 119.6	245.6	244.8	244.8	243.8	-5.8	-5.2	-4.4	-3.3	1.8	3.4	3.8	4.0
União Europeia	56 974.8	85.2	84.0	83.0	82.0	-3.3	-3.4	-2.7	-2.4	1.1	2.4	2.5	2.6
Zona Euro	59 316.4	92.7	92.2	93.1	93.5	-3.6	-3.3	-2.9	-2.6	1.4	3.1	3.0	3.1
Alemanha	66 037.8	66.2	66.1	66.9	67.0	-2.5	-2.2	-1.6	-0.9	4.4	6.7	6.9	6.9
França	58 765.1	111.8	112.1	114.8	117.1	-4.8	-4.9	-4.9	-4.6	-2.0	-0.7	-0.9	-1.0
Itália	54 259.0	141.6	141.4	141.4	140.5	-8.0	-5.4	-4.2	-3.6	-1.5	-0.2	0.3	0.8
Espanha	50 471.7	111.6	107.7	110.1	110.0	-4.7	-3.6	-3.2	-3.1	0.6	2.5	1.4	1.2
Portugal	45 227.0	112.4	98.7	94.5	93.7	-0.3	1.0	0.2	0.3	-1.1	1.6	1.3	1.2
Reino Unido	56 835.7	100.4	101.1	103.3	104.9	-4.6	-5.5	-4.5	-3.7	-3.1	-3.5	-2.7	-1.9
Brasil	20 078.9	85.3	88.1	90.3	92.4	-4.6	-7.2	-6.4	-5.8	-2.8	-1.7	-1.6	-1.5
Índia	9 183.4	81.0	81.9	82.3	82.2	-8.9	-8.4	-7.5	-7.0	-2.0	-2.2	-2.4	-2.2
Angola	7 077.3	66.7	84.9	77.1	67.9	0.7	-1.9	1.0	1.4	9.6	3.1	3.7	2.7
Moçambique	1 584.5	95.5	89.7	92.4	90.2	-5.0	-2.8	-2.2	-1.0	-32.9	-16.0	-39.3	-43.3

E – Estimativa; P – Previsão. Fontes: novobanco Research Económico, FMI, OCDE, Comissão Europeia, INE.

