

- O BCE anunciou o novo quadro operacional da política monetária da Zona Euro. Não há um regresso ao sistema anterior à crise de 2008-09. Liquidez continuará a ser cedida em leilões com taxa fixa e resposta a toda a procura.
- A taxa de juro da facilidade de depósito é reconhecida como a principal taxa de referência, e o seu diferencial face à taxa refi será reduzido para 15 bps, vs. actuais 50 bps. Taxa de reservas mínimas legais mantém-se em 1%.
- Retirada da liquidez será, assim, muito gradual, mantendo-se um quadro de liquidez excedentária no sistema.

Liquidez excedentária deve persistir na Zona Euro.

Com normalização da conjuntura, BCE anuncia novo quadro da política monetária.

O BCE anunciou, na última semana, alterações ao quadro operacional da política monetária da Zona Euro, que vieram em linha com o esperado. Até à crise financeira global de 2008-09, o BCE estimava a procura de liquidez no sistema bancário como um todo e fazia a provisão dessa liquidez através de operações de refinanciamento com prazo de 1 semana, via leilões de montantes fixos que tinham como “base de licitação” a taxa refi. Esta era a taxa central de um “corredor”, balizado em baixo pela taxa da facilidade de depósito (que os bancos recebiam se depositassem reservas excedentárias no banco central) e em cima pela taxa de cedência de liquidez (onde os bancos poderiam ir buscar liquidez adicional, pagando um prémio). Neste sistema, a liquidez era percebida como escassa. Eventuais necessidades adicionais dos bancos eram satisfeitas no mercado monetário interbancário, que fazia a redistribuição da liquidez escassa, com a respectiva taxa de juro a evoluir, naturalmente, dentro daquele corredor. Com a quebra de confiança gerada pela crise de 2008-09, o mercado interbancário deixou de funcionar. Para repor a confiança e evitar estrangulamentos no sistema, o BCE passou a ceder liquidez ilimitadamente em operações a taxa fixa, e a prazos mais longos (e.g. LTROs). Neste contexto em que a liquidez deixou de ser percebida como escassa, a taxa de juro de referência passou a ser, na prática, a taxa da facilidade de depósito (a mais baixa das taxas directoras). Este quadro de liquidez excedentária foi reforçado pelos diversos programas de aquisição de activos levados a cabo pelo BCE (e.g. APP, PEPP), no âmbito do *quantitative easing*.

Retirada de liquidez será muito gradual. Quadro de reservas excedentárias mantém-se.

Com o fim gradual das compras de activos pelo BCE e com o receio do regresso a um quadro de liquidez escassa, num contexto em que o mercado interbancário continua a não funcionar plenamente (mantém-se uma visão fragmentada dos riscos na Zona Euro, penalizando, por exemplo, as economias da periferia), o BCE viu como necessário clarificar o novo enquadramento da política monetária. Não há um regresso ao sistema anterior, mantendo-se um quadro de liquidez excedentária. As operações principais de refinanciamento (semanais) e as LTROs (operações a 3 meses) continuarão a ter um papel central no fornecimento de liquidez aos bancos, continuando a ser realizadas através de taxa fixa com colocação total, em que os bancos decidirão os montantes a solicitar (e com o BCE a aceitar um leque alargado de colaterais). A taxa de juro da facilidade de depósito é reconhecida explicitamente como a principal taxa de referência da política monetária, e o diferencial entre esta e a taxa de juro refi será reduzido para 15 bps (vs. actuais 50 bps) a partir de Set'24. A taxa de cedência de liquidez manter-se-á 25 bps acima da taxa refi. Desta forma, o BCE incentiva os bancos a utilizarem as operações principais de refinanciamento e as LTROs. Manter-se-á, assim, um quadro de reservas excedentárias, evitando-se receios de que uma liquidez mais escassa levasse a aumentos significativos do custo de financiamento dos bancos. Este sistema será, mais tarde, complementado por um programa de compra de activos por parte do BCE (através de uma “carteira estrutural” de obrigações). O rácio de reservas obrigatórias foi mantido em 1%. A postura actual da política monetária do BCE não sofre alterações com este anúncio.



A Última Semana

- Nos EUA, inflação subiu em Fev de 3.1% para 3.2% YoY. *Core* recuou menos que esperado, de 3.9% para 3.8% YoY. Preços no produtor aceleraram de 1% para 1.6% YoY. *Core* estável em 2%. Mercado adia expectativa de 1ª corte dos juros pelo Fed para Jul.
- Confiança dos consumidores americanos recuou em Mar. Vendas a retalho cresceram menos que o esperado em Fev.
- Responsáveis do BCE sinalizam descida dos juros a partir de Jun. BCE apresentou novo quadro operacional da política monetária.
- A Câmara dos Representantes aprovou proibição do TikTok nos EUA, caso este se mantenha na posse da chinesa ByteDance. Segue-se voto no Senado.
- Incerteza política em Portugal sem reflexos na emissão de OTs ou no *spread* soberano.



Esta semana

- Na China, vendas a retalho desaceleraram e produção industrial e investimento recuperaram em Fev.
- Fed e BoE devem manter taxas directoras inalteradas. Mensagens sobre futuros cortes em foco.
- BoJ poderá abandonar política de juros negativos (subindo a taxa de referência para 0.1%) e a política de controlo da *yield curve*.
- Na Zona Euro, PMIs e indicadores de confiança devem sugerir estabilização da actividade.

ECONOMIA GLOBAL

Inflação persistente nos EUA. Japão poderá abandonar juros negativos.

- **EUA** A inflação subiu em Fev de 3.1% para 3.2% YoY. *Core* recuou menos que esperado, para 3.8% YoY. Preços no produtor aceleraram de 1% para 1.6% YoY. Confiança dos consumidores recuou em Mar. Vendas a retalho desiludem.
- **ZONA EURO** A produção industrial sofreu uma acentuada queda de 3.2% em Janeiro face ao mês anterior e 6.7% em termos homólogos, o que revela o período difícil que o sector enfrenta, e de forma particular na Alemanha.
- **JAPÃO** Com sinais de que a inflação estará ancorada na meta de 2%, o BoJ poderá (esta semana ou em Abril) elevar os juros de referência para valores positivos abandonar a política de controlo da *yield curve*, que limita a 1% a yield a 10 anos

EUA: Confiança dos consumidores recua, com inflação persistente.

Os indicadores recentes sugerem uma desinflação relativamente lenta, que favorece a manutenção dos juros aos níveis actuais por mais tempo. Em Fev, a inflação (IPC) subiu de 3.1% para 3.2% YoY, com uma atenuação da queda homóloga dos preços da energia (de -4.6% para -1.9%) e com uma aceleração dos preços nos serviços de transporte (de 9.5% para 9.9% YoY). A inflação nos serviços *core* e no alojamento recuou ligeiramente, mas mantém sinais de persistência, em 5.2% e 5.7% YoY, respectivamente. A inflação *core* recuou menos que o esperado, de 3.9% para 3.8% YoY. Também em Fev, os preços no produtor aceleraram de 1% para 1.6% YoY, com o registo *core* a estabilizar em 2%. Neste contexto, as vendas a retalho cresceram menos que o esperado em Fev (0.6% MoM), depois de uma queda maior que a inicialmente estimada em Jan (-1.1% MoM); e a confiança dos consumidores recuou já em Março.

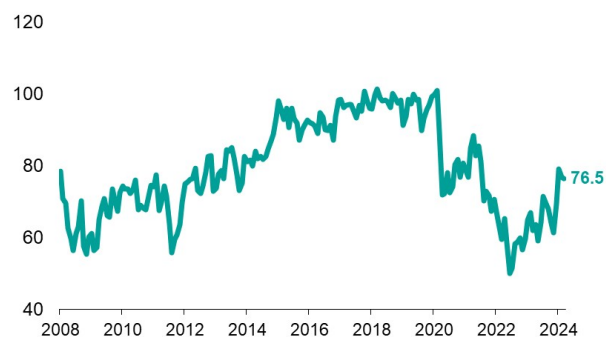
Zona Euro: Indústria inicia 2024 com forte quebra da produção.

A produção industrial sofreu uma acentuada queda em Janeiro face ao mês anterior (-3.2% MoM), um desempenho significativamente mais desfavorável que o esperado e que revela o período difícil que o sector enfrenta, e de forma particular na Alemanha. Destacou-se a queda da produção de bens de capital, de 14.5% MoM. Em termos homólogos, a produção industrial caiu 6.7%. Este desempenho eleva a probabilidade de, no 1º trimestre de 2024, a economia da Zona Euro poder vir ainda a não crescer face ao trimestre anterior (em que se registou uma estagnação do PIB). Serão conhecidos esta 5ª feira os índices PMI referentes ao desempenho da actividade na indústria e serviços no mês de Março. Ainda em território de contracção, o índice composto poderá aproximar-se do patamar de 50 pontos, a partir do qual sugere um crescimento da actividade.

Japão: Fim dos juros negativos mais perto do fim.

Embora o consenso de mercado favoreça ligeiramente um adiamento até Abril, é possível que, esta semana, o Banco do Japão anuncie alterações à sua política monetária, incluindo: (i) a subida dos juros de referência de -0.1% para 0.1% (1ª subida desde 2007), abandonando os juros negativos em vigor desde 2016; e (ii) o fim da política de controlo da *yield curve*, que define um tecto de 1% para a *yield* dos JGBs a 10 anos. Esta alteração seria possibilitada pela convicção de que a inflação se encontra, finalmente, ancorada na meta dos 2%, sobretudo depois de ter sido divulgado, pela maior confederação sindical japonesa, um aumento médio do salário negociado de 5.28%. A expectativa de subidas adicionais de juros no Japão teria impactos potenciais nos mercados financeiros (e.g. reversão de fluxos de capitais, pressionando em alta os juros de mercado nos EUA, Europa e Emergentes).

Indicador de confiança dos consumidores (da Universidade de Michigan)



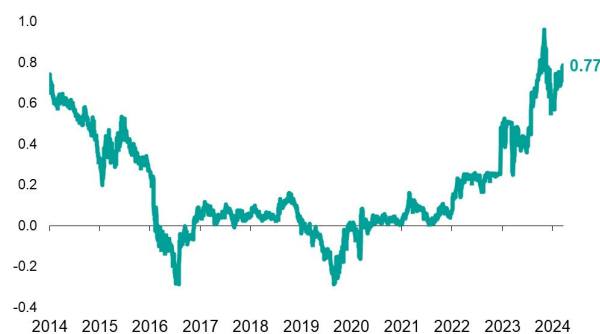
Fonte: Bloomberg.

Produção industrial (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

Yield dos títulos de dívida pública (JGBs) a 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Incerteza política sem impactos visíveis na percepção de risco da economia.

- O INE confirmou a descida da inflação (IPC) em Fev, de 2.3% para 2.1% YoY (ou 2.4% para 2.1% YoY, a nível *core*). O agregado da energia subiu de 0.2% para 4.3% YoY; os preços dos bens alimentares desaceleraram de 3.1% para 0.8%.
- O IGCP colocou EUR 485 mn em OTs a 7 anos (*yield* de 2.645%) e EUR 516 mn a 18 anos (3.262%). O *spread* da OT a 10 anos vs. Bund mantém-se muito contido (64 bps). Incerteza política sem impacto nas condições de financiamento.

Inflação desce para 2.1% YoY. Preços dos serviços mostram persistência.

O INE confirmou a descida da inflação medida pelo IPC em Fevereiro, de 2.3% para 2.1% YoY (ou de 2.4% para 2.1% YoY, a nível *core*, neste caso mais do que inicialmente estimado). A componente da energia subiu de 0.2% para 4.3% YoY (com efeitos de base desfavoráveis mas, também, com ganhos mensais; o preço do gasóleo subiu 4.6% MoM no mês). Já os preços dos bens alimentares não transformados desaceleraram de 3.1% para 0.8% YoY, beneficiando da forte subida há um ano. As classes de “Habitação, água, electricidade e gás”, dos “Restaurantes e hotéis” e dos “Transportes” têm os principais contributos para a subida homóloga dos preços. Em sentido contrário, “Vestuário e calçado” e “Acessórios, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação” têm os maiores contributos negativos para a inflação homóloga.

Spread da dívida pública mantém-se contido, apesar da incerteza política.

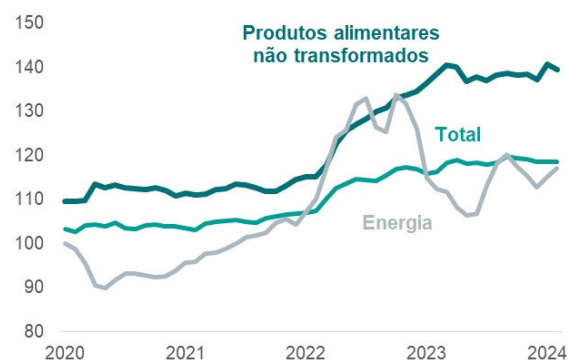
Em Janeiro, observou-se uma desaceleração da produção na construção (de 5.4% para 4.8% YoY) e confirmou-se uma moderação da actividade turística, incluindo a desaceleração dos proveitos totais e de aposento e do RevPAR. Nos leilões de dívida pública da última semana, o IGCP colocou perto de EUR 1000 milhões (EUR 485 mn a 7 anos e EUR 516 mn a 18 anos), ficando assim no limite inferior do montante indicativo global previsto (EUR 1000-1250). O *bid-to-cover ratio* foi 1.54 e as taxas de colocação foram de 2.645% nos 7 anos e de 3.262% nos 18 anos. O facto de a procura não ter sido muito forte dever-se-á, sobretudo, a questões técnicas, não sendo visível nenhuma deterioração das condições de financiamento atribuível ao recente aumento da incerteza política. O *spread* da *yield* da OT a 10 anos vs. Bund mantém-se muito contido.

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.

IPC total, energia e bens alimentares não transformados (2012 = 100)



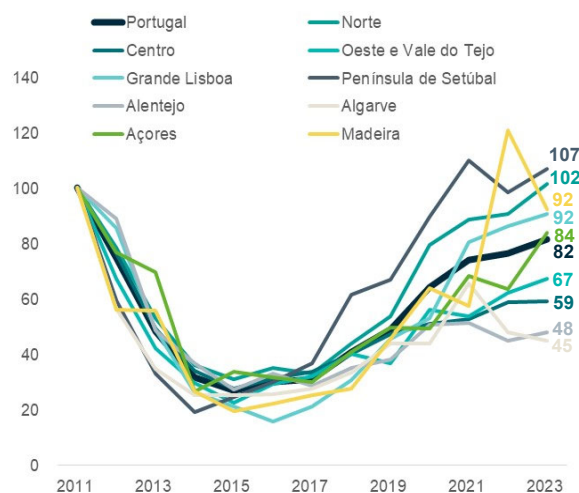
Spread da *yield* da OTs a 10 anos vs. Bund (bps)



Fontes: INE, Bloomberg.

Zoom

Novos fogos construídos para habitação familiar, 2011=100



Fonte: INE

MERCADOS – Juros e Câmbios


Mercado adia expectativa de 1ª corte de juros pelo Fed para Julho.

- As *yields* da dívida norte-americana subiram de forma clara, após os registos acima do esperado dos preços no consumidor e no produtor em Fevereiro. A probabilidade atribuída a um corte da taxa *fed funds* antes de Julho diminuiu.
- O dólar apreciou de forma expressiva, em especial face ao euro (EUR/USD 1.089), traduzindo a possibilidade de o BCE vir a anunciar uma descida dos juros de referência antes de o Fed o fazer.

Taxas de Juro

Pressões inflacionistas nos EUA impulsionam *yields*.

A semana ficou marcada por uma forte subida das *yields* da dívida norte-americana – e desvalorização dos respectivos títulos –, depois de conhecida a evolução dos preços no consumidor e no produtor nos EUA no mês de Fevereiro. Tendo revelado uma subida superior ao esperado (em particular ao nível do produtor), os dados sugerem uma persistência de pressões ascendentes sobre os preços, levantando novas dúvidas em torno do processo de desinflação na economia norte-americana e, conseqüentemente, da actuação da política monetária do Fed. Ganhou força a convicção de que o Fed não terá pressa em descer os juros de referência, tendo recuado a probabilidade atribuída a uma descida antes de Julho. As taxas dos Treasuries a 2 e a 10 anos subiram 25 e 23 bps na semana, para 4.73% e 4.31%. O movimento estendeu-se à Zona Euro, onde as rendibilidades da dívida alemã subiram 19 e 18 bps, respectivamente. Embora seja ainda elevada a probabilidade que o mercado atribui a uma primeira descida dos juros de referência pelo BCE em Junho, ela reduziu-se face à semana anterior. A reunião do Fed, na 4ª feira, constitui o principal evento da semana que se inicia.

Câmbios

Dólar ganha terreno.

O dólar recuperou na semana de forma clara, acompanhando a subida das *yields* da dívida norte-americana e o adiamento das expectativas para um primeiro movimento de descida da taxa *fed funds*. A apreciação foi mais expressiva em relação ao euro (para EUR/USD 1.087), traduzindo a possibilidade de o BCE vir a anunciar uma descida dos juros de referência antes de o Fed o fazer.

O dólar avançou também em relação ao iene (USD/JPY 149.1), apesar da expectativa de que o Banco do Japão se prepara para anunciar (possivelmente já na reunião desta terça-feira ou na reunião seguinte, em Abril) uma elevação da taxa de juro de referência, pondo fim à sua política de juros negativos. Esta convicção cresceu com o anúncio, pela maior confederação sindical japonesa, de que os seus membros negociaram um aumento salarial médio de 5.28% para este ano, acima de 3.8% em 2023 e o mais acentuado dos últimos 30 anos. Merece referência a depreciação da coroa norueguesa, de 1.4% face ao euro na semana, depois de a inflação na Noruega ter revelado uma descida expressiva em Fevereiro, elevando a probabilidade de o Norges Bank vir a anunciar um corte dos juros antes do Verão.

| | | 15/3/2024 | | | |
|-----------------|--------------|-----------|-------|-------|-------|
| DÍVIDA PÚBLICA | | 2Y | 5Y | 10Y | 30Y |
| Alemanha | | | | | |
| | Yield | 2.946 | 2.468 | 2.442 | 2.580 |
| | Var. Semanal | 19 | 19 | 18 | 15 |
| | Var. YTD | 54 | 52 | 42 | 32 |
| EUA | | | | | |
| | Yield | 4.728 | 4.326 | 4.306 | 4.429 |
| | Var. Semanal | 25 | 28 | 23 | 18 |
| | Var. YTD | 48 | 48 | 43 | 40 |
| Portugal | | | | | |
| | Yield | 2.786 | 2.681 | 3.085 | 3.475 |
| | Var. Semanal | 23 | 19 | 16 | 14 |
| | Var. YTD | 34 | 41 | 43 | 16 |

| | | 2Y | 5Y | 10Y | 30Y |
|---------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| SWAPS | | | | | |
| Europa | | | | | |
| | Yield | 3.242 | 2.789 | 2.704 | 2.425 |
| | Var. Semanal | 16 | 18 | 15 | 11 |
| | Var. YTD | 44 | 36 | 21 | 8 |
| EUA | | | | | |
| | Yield | 4.625 | 4.083 | 3.928 | 3.680 |
| | Var. Semanal | 25 | 27 | 22 | 17 |
| | Var. YTD | 56 | 55 | 45 | 36 |

| M. MONETÁRIO | | 1m | 3m | 6m | 12m |
|-----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| Euribor | | | | | |
| | Spot | 3.862 | 3.928 | 3.908 | 3.709 |
| | Var. YTD | 2 | 2 | 5 | 20 |
| SOFR USD | | | | | |
| | Spot | 5.326 | 5.330 | 5.266 | 5.060 |
| | Var. YTD | -3 | 0 | 11 | 29 |

| CRÉDITO | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|---------------------|-------|--------------|----------|
| iTraxx (EUR) | | | |
| Main | 52.9 | 1.3 | -9.7 |
| Crossover | 302.4 | 3.2 | -3.5 |
| Financeiras | | | |
| Sénior | 59.8 | -1.2 | -11.5 |
| Subordinadas | 59.8 | -1.2 | -11.5 |

| CÂMBIOS | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|-----------|--------|--------------|----------|
| EUR / USD | 1.09 | -0.5 | -1.6 |
| EUR / GBP | 0.86 | 0.4 | -1.4 |
| GBP / USD | 1.27 | -0.9 | -0.3 |
| EUR / CHF | 0.96 | 0.3 | 3.6 |
| USD / CNY | 7.20 | 0.2 | 1.3 |
| USD / JPY | 149.04 | 1.4 | 5.8 |
| EUR / NOK | 11.57 | 1.5 | 3.4 |
| USD / BRL | 5.00 | 0.3 | 3.0 |
| EUR / AOA | 915.88 | -0.8 | -1.1 |

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



Brent acima de USD 85/barril pela primeira vez desde Novembro de 2023.

- IEA muda *guidance* do mercado do petróleo, de “excedente substancial” da oferta para “défice ligeiro”. Fundições de cobre chinesas acordam cortes à produção. Ouro interrompe série de 3 semanas de ganhos.
- Euro Stoxx 600 prossegue em máximos históricos. Subida mais forte que a esperada dos preços no produtor nos EUA pressionou índices americanos no final da semana.

Commodities

IEA passa a antecipar défice de oferta de petróleo.

A expectativa, por parte da IEA, de um défice ligeiro de oferta no mercado do petróleo este ano (vs. “excedente substancial” anteriormente) alimentou ganhos de ~4% no Brent e no WTI, para máximos dos últimos 4 meses. Na base deste novo cenário está a previsão de que a OPEP+ manterá os cortes voluntários à produção ao longo de todo o ano, a par de uma melhoria ligeira das expectativas para a procura. Nota, ainda, para o impulso dado aos preços pelo ataque a uma refinaria russa por um *drone* ucraniano. O cobre subiu para máximos desde Março de 2023, depois de as fundições chinesas terem acordado um corte à oferta. O ouro interrompeu uma série de 3 semanas consecutivas de ganhos.

Acções

Inflação nos EUA trava valorização das acções americanas.

O mercado accionista europeu voltou a valorizar, pela 8ª semana consecutiva, com ganhos de 4.4% no retalho (no Euro Stoxx 600), de 2.5% na banca e de 2% no sector petrolífero. Já o S&P 500 fechou com uma perda ligeira, com a subida mais forte que a esperada dos preços no produtor nos EUA em Fevereiro a alimentar as dúvidas em torno do processo de desinflação. Este registo fomentou a revisão em alta das expectativas do mercado para os juros e, consequentemente, pressionou em baixa as acções no final da semana. O sector de *consumer discretionary* recuou 1.2% na semana, enquanto que o imobiliário recuou 3.1%. A travar descidas mais pronunciadas no S&P 500 esteve o ganho de 3.7% das energéticas e de 1.5% no sector de *materials*, acompanhando a subida dos preços das respectivas *commodities*. No Japão, o Nikkei 225 tombou 2.5%, com o reforço das expectativas de fim da política monetária de juros negativos.

| EURO STOXX 600 | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|----------------|------|--------------|----------|
| Banking | 183 | 2.5 | 8.2 |
| Chemicals | 1325 | 0.5 | 2.2 |
| Health Care | 1129 | -1.2 | 6.4 |
| Retail | 412 | 4.4 | 2.2 |
| Telecoms | 197 | -0.2 | 0.4 |
| Oil & Gas | 355 | 2.0 | -0.2 |
| Utilities | 365 | -0.6 | -7.1 |
| Technology | 842 | -3.5 | 10.7 |
| Insurance | 380 | 1.7 | 9.5 |
| Autos | 704 | 1.1 | 12.1 |
| Industry | 845 | 1.2 | 9.2 |

| COMMODITIES | SPOT | Var. Semanal | 15/3/2024 Var. YTD |
|----------------------|---------|--------------|-----------------------|
| Brent | 85.3 | 4.0 | 10.8 |
| WTI | 81.0 | 3.9 | 13.1 |
| Gás Natural (EUA) | 1.7 | -8.3 | -28.2 |
| Gás Natural (Europa) | 27.0 | 2.4 | -16.5 |
| Ouro | 2 155.9 | -1.1 | 4.5 |
| Cobre | 9 072.0 | 5.7 | 6.0 |
| Alumínio | 2 274.5 | 1.5 | -4.6 |
| Índice CRB Metals | 1 026.0 | 2.1 | -0.6 |
| Milho | 436.8 | -0.7 | -9.8 |
| Trigo | 528.5 | -1.7 | -17.4 |
| Soja | 1 198.3 | 1.2 | -8.3 |
| Café | 183.0 | -1.2 | -1.7 |
| Cacau | 8 018.0 | 25.4 | 92.6 |
| Índice CRB Food | 516.2 | 3.5 | 10.9 |


| ACÇÕES | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------------|---------|--------------|----------|
| Dow Jones | 38715 | 0.0 | 2.7 |
| S&P 500 | 5 117 | -0.1 | 7.3 |
| Nasdaq | 15 973 | -0.7 | 6.4 |
| Russell 2000 | 2 039 | -2.1 | 0.6 |
| Euro Stoxx 600 | 505 | 0.3 | 5.4 |
| PSI | 6 131 | -0.4 | -4.2 |
| IBEX 35 | 10 598 | 2.8 | 4.9 |
| FTSE MIB | 33 940 | 1.6 | 11.8 |
| DAX | 17 937 | 0.7 | 7.1 |
| CAC 40 | 8 164 | 1.7 | 8.2 |
| FTSE 100 | 7 727 | 0.9 | -0.1 |
| Nikkei 225 | 38 708 | -2.5 | 15.7 |
| Bovespa | 126 742 | -0.3 | -5.5 |
| Shanghai Composite | 3 055 | 0.3 | 2.7 |
| Hang Seng China | 16 721 | 2.2 | -1.9 |
| MSCI World (EUR) | 315 | 0.2 | 7.7 |
| MSCI Emergentes | 183 | 2.5 | 8.2 |

| VOLATILIDADE | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------|------|--------------|----------|
| VIX | 14.4 | -2.2 | 15.7 |
| VSTOXX | 13.3 | -3.0 | -1.9 |

| S&P 500 | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|------------------------|------|--------------|----------|
| Info Technologies | 3760 | -0.4 | 10.7 |
| Health Care | 1690 | -0.8 | 6.3 |
| Financials | 677 | 0.4 | 8.1 |
| Communications | 273 | 0.5 | 11.1 |
| Consumer Discretionary | 1435 | -1.2 | 1.2 |
| Industry | 1031 | -0.2 | 6.8 |
| Consumer Staples | 800 | 0.4 | 4.9 |
| Energy | 693 | 3.7 | 8.3 |
| Utilities | 320 | -0.5 | -0.7 |
| Real Estate | 244 | -3.1 | -3.1 |
| Materials | 570 | 1.5 | 5.7 |

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


Mercado espera sinais do Fed sobre cortes de juros. BoJ pode subir taxas.

- Fed e BoE devem, esta semana, manter as respectivas taxas directoras inalteradas. O mercado focar-se-á nas eventuais mensagens sobre o *timing* de futuros cortes.
- BoJ poderá abandonar política de juros negativos (subindo a taxa de referência para 0.1%) e a política de controlo da *yield curve*. Na Zona Euro, PMIs e indicadores de confiança devem sugerir estabilização da actividade.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

| Região | Data | Período | Estimado | Actual | Anterior |
|-------------|---------|--|----------|-----------|------------|
| EUA | Mar. 19 | Início de novas construções – mensal (%) | Fev. | 7.4 | -14.8 |
| | Mar. 20 | Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)* | Mar. 20 | 5.25-5.50 | 5.25-5.50 |
| | Mar. 21 | Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares) | Mar. 16 | 215 | 209 |
| Zona Euro | Mar. 20 | Índice de confiança dos consumidores (pontos) | Mar. | -15.0 | -15.5 |
| | Mar. 21 | Índice PMI Manufacturing (pontos) | Mar. | 47.1 | 46.5 |
| | Mar. 21 | Índice PMI Serviços (pontos) | Mar. | 50.5 | 50.2 |
| | Mar. 21 | Índice PMI Compósito (pontos) | Mar. | 49.8 | 49.2 |
| Alemanha | Mar. 19 | Índice ZEW de expectativas (pontos) | Mar. | 20.5 | 19.9 |
| | Mar. 22 | Índice IFO de clima empresarial (pontos) | Mar. | 86.0 | 85.5 |
| França | Mar. 21 | Índice de confiança na indústria (pontos) | Mar. | 100 | 100 |
| Portugal | Mar. 19 | IPP – mensal / homóloga (%) | Fev. | - | 0.3 / -4.3 |
| Reino Unido | Mar. 20 | IPC – mensal / homóloga (%) | Fev. | 0.7 / 3.5 | -0.6 / 4.0 |
| | Mar. 20 | IPC <i>core</i> – homóloga (%) | Fev. | 4.6 | 5.1 |
| | Mar. 21 | Índice PMI Manufacturing (pontos) | Mar. | 47.8 | 47.5 |
| | Mar. 21 | Índice PMI Serviços (pontos) | Mar. | 54.2 | 53.8 |
| | Mar. 22 | Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)* | Mar. 22 | 5.25 | 5.25 |
| China | Mar. 18 | Vendas a retalho – homóloga YTD (%) | Fev. | 5.6 | 5.5 |
| | Mar. 18 | Produção industrial – homóloga YTD (%) | Fev. | 5.2 | 7.0 |
| Japão | Mar. 19 | Banco do Japão anuncia <i>policy balance rate</i> (%)* | Mar. 19 | -0.10 | -0.10 |
| | Mar. 21 | IPC – homóloga (%) | Fev. | 2.9 | 2.2 |
| Brasil | Mar. 20 | Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)* | Mar. 20 | 10.75 | 11.25 |

Indicadores e eventos económicos mais recentes

| Região | Data | Período | Estimado | Actual | Anterior | |
|-------------|---------|---|----------|-------------|-------------|----------------|
| EUA | Mar. 12 | IPC – mensal / homóloga (%) | Fev. | 0.4 / 3.1 | 0.4 / 3.2 | 0.3 / 3.1 |
| | Mar. 12 | IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%) | Fev. | 0.3 / 3.7 | 0.4 / 3.8 | 0.4 / 3.9 |
| | Mar. 14 | Vendas a retalho – mensal (%) | Jan. | 0.8 | 0.6 | -1.1 (r-) |
| | Mar. 14 | IPP – mensal / homóloga (%) | Fev. | 0.3 / 1.2 | 0.6 / 1.6 | 0.3 / 1.0 |
| | Mar. 14 | IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%) | Fev. | 0.2 / 1.9 | 0.3 / 2.0 | 0.5 / 2.0 |
| | Mar. 14 | Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares) | Mar. 09 | 218 | 209 | 210 (r-) |
| | Mar. 15 | Produção industrial – mensal (%) | Jan. | 0.0 | 0.1 | -0.5 (r-) |
| | Mar. 15 | Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos) | Mar. | 77.1 | 76.5 | 76.9 |
| Zona Euro | Mar. 13 | Produção industrial – mensal / homóloga (%) | Jan. | -1.8 / -3.0 | -3.2 / -6.7 | 1.6 / 0.2 (r-) |
| Portugal | Mar. 11 | Saldo da balança de bens (EUR milhões) | Jan. | - | -1662 | -2379 (r-) |
| Reino Unido | Mar. 13 | PIB – mensal (%) | Jan. | 0.2 | 0.2 | -0.1 |
| | Mar. 13 | Produção industrial – mensal / homóloga (%) | Jan. | 0.0 / 0.8 | 0.0 / 0.5 | 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 |

Fontes: Bloomberg, INE, Banco de Portugal. * Previsão Novo Banco Research.

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL EUA resilientes vs. China e Zona Euro mais frágeis. Actividade industrial em contracção (mas estabilizando) e sinais de desaceleração ou contracção nos serviços. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2024.

EUA PIB subiu 3.2% QoQ anualizado no 4Q'23 (4.9% no 3Q'23), claramente acima do esperado, suportado por um consumo privado resiliente. Expectativa de abrandamento em 2024, mas num cenário de *soft landing*. Riscos negativos.

ZONA EURO Actividade estagnada, com recessão na indústria e efeitos das subidas dos juros na procura. PIB com variação QoQ nula no 4Q'23, após queda de 0.1% QoQ no 3Q. Economia cresceu 0.5% em 2023. Desemprego baixo (6.4%).

PORTUGAL PIB cresceu 0.8% QoQ e 2.2% YoY no 4Q'23, acima do esperado e após -0.2% QoQ e 1.9% YoY no 3Q. O crescimento foi suportado pelos bons desempenhos do consumo privado e das exportações líquidas. Economia cresceu 2.3% em 2023, vs. 6.8% em 2022. Inflação elevada e subida dos juros penalizaram a procura interna. Em 2024, espera-se um crescimento em torno de 1.1%-1.5%, com abrandamento do consumo e exportações.

CHINA PIB cresceu 1% QoQ e 5.2% YoY no 4Q'23 (vs. 1.5% QoQ e 4.9% YoY no 3Q), levando o crescimento anual para 5.2%. Desaceleração ligeira esperada em 2024 (meta oficial de 5%). Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



INFLAÇÃO

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

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 2.1% 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 | 15/3/2024 | | YTD (%) | 3 meses | | 12 meses | |
|-----------|-----------|---------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Valor | YTD (%) | | Previsão | Forward | Previsão | Forward |
| EUR / USD | 1.088 | #VALUE! | | 1.09 | 1.09 | 1.10 | 1.11 |
| EUR / GBP | 0.855 | #VALUE! | | 0.88 | 0.86 | 0.90 | 0.87 |
| EUR / JPY | 162.210 | #VALUE! | | 158.05 | 160.52 | 149.60 | 156.43 |
| EUR / CHF | 0.962 | #VALUE! | | 0.98 | 0.96 | 1.01 | 0.94 |
| EUR / PLN | 4.301 | #VALUE! | | 4.60 | 4.32 | 4.65 | 4.41 |
| EUR / AUD | 1.660 | #VALUE! | | 1.60 | 1.66 | 1.53 | 1.67 |
| USD / JPY | 149.040 | #VALUE! | | 145.00 | 146.93 | 136.00 | 141.38 |
| GBP / USD | 1.273 | #VALUE! | | 1.24 | 1.27 | 1.22 | 1.28 |
| USD / BRL | 4.996 | #VALUE! | | 5.00 | 5.04 | 5.00 | 5.16 |
| EUR / BRL | 5.439 | #VALUE! | | 5.45 | 5.50 | 5.50 | 5.71 |

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.

