

- A *earnings season* do 1Q'24 sugere que o crescimento dos resultados e o desempenho do mercado accionista continua muito suportado num grupo restrito de grandes empresas tecnológicas, em função da atractividade da IA.
- O consumo manteve-se forte, mas várias empresas apontam para sinais de maior cautela e frugalidade dos consumidores. *Surveys* empresariais recentes sugerem uma queda nas componentes do emprego.
- Cenário central de *soft landing*, mas com risco de inflação e juros altos levarem, à frente, à queda da actividade.

## O que disse a *earnings season* sobre a economia?

### Os resultados das empresas cresceram acima do esperado no 1º trimestre.

Num contexto de elevada incerteza e de dificuldade de leitura da conjuntura actual (decorrentes de efeitos da pandemia e de alterações estruturais em curso nas economias, e.g. mercado de trabalho, digitalização e automação, etc.), o que nos diz a *earnings season* sobre a conjuntura económica e o sobre o *outlook*? Nos EUA, das mais de 90% das empresas do S&P 500 que já apresentaram resultados, 79% reportaram lucros acima do esperado (76% no 4Q'23), tendo estes lucros crescido 5.4% YoY. Na Europa, 61% das empresas do Euro Stoxx 600 tinham superado as expectativas no que respeita aos resultados do 1Q'24 (vs. média de 54%), apesar de se observar uma queda de 6.5% YoY nos lucros.

### Earnings e optimismo no mercado accionista muito assentes nas grandes tecnológicas.

Entre as principais mensagens da *earnings season*, destacam-se as seguintes: (i) O potencial da Inteligência Artificial tem alimentado o investimento (a despesa em propriedade intelectual cresceu 5.4% no 1Q'24 nos EUA, QoQ anualizada), o que favorece expectativas de ganhos de produtividade e de atenuação das pressões inflacionistas; (ii) Neste contexto, o crescimento dos *earnings* e o desempenho do mercado accionista continua muito suportado num grupo restrito de grandes empresas tecnológicas; excluindo a Nvidia, a Alphabet (Google), a Amazon, a Meta (Facebook) e a Microsoft, os *earnings* das empresas do S&P 500 registam uma queda de 2.4% YoY; outros sectores reportam crescimentos dos *earnings*, incluindo serviços de comunicação, *utilities* e consumo discricionário; já a energia, a saúde e os materiais reportaram quedas, sugerindo divergências sectoriais (as quedas referidas reflectem parcialmente efeitos de base desfavoráveis em sectores anteriormente beneficiados pela pandemia e pela guerra na Ucrânia); (iii) Os reportes nas áreas do retalho, dos serviços de turismo & hospitalidade e do sector bancário sugerem um consumo privado ainda relativamente forte nos EUA, suportado por um desemprego baixo; mas várias empresas apontam para sinais de que, na margem, os consumidores americanos estão a revelar uma maior cautela e frugalidade; nos EUA, o consumo privado desacelerou de 3.3% para 2.5% QoQ anualizado no 1Q'24, com a despesa em bens a cair 0.4%; *surveys* empresariais recentes sugerem uma queda no emprego.

### Alguns sinais de moderação e frugalidade dos consumidores.

A subida dos resultados no 1Q'24 reflecte também um elevado esforço de redução de custos das empresas, em particular fora do sector tecnológico. De facto, a percentagem de empresas que superou as expectativas de crescimento das receitas foi de 59% no S&P 500, abaixo das médias a 1 e 5 anos (67% e 69%). Já as empresas do Euro Stoxx 600 reportaram uma queda de 5% YoY nas receitas. A maior cautela das empresas e dos consumidores pode ser vista à luz de alguns sinais de moderação da actividade conhecidos na última semana, incluindo a deterioração da confiança no consumo nos EUA (com subida das expectativas de inflação) e um aumento dos *jobless claims*. No seu conjunto, esta informação sustenta o nosso cenário central de *soft landing* mas, também, o nosso cenário de risco, no qual a inflação e a persistência de juros altos poderão levar, mais à frente, a uma queda da actividade.



### A Última Semana

- Nos EUA, a subida dos *jobless claims* pressionou *yields* em baixa e beneficiou acções. Mas queda da confiança dos consumidores com subida da inflação esperada atenuou/inverteu o movimento. Responsáveis do Fed defendem "juros altos por mais tempo".
- BoE manteve *Bank Rate* em 5.25%. O Governador Bailey vê cortes dos juros nos próximos trimestres como prováveis. Riksbank (Suécia) cortou taxa directora em 25 bps, para 3.75%.
- Minutas da última reunião do BCE suportam aproximação a corte dos juros. PMIs finais de Abr sugerem ligeira recuperação da actividade na Zona Euro.
- PIB do Reino Unido cresceu 0.6% QoQ no 1Q (Q4'23: -0.3%).
- Exportações e importações da China recuperaram em Abr. Inflação subiu para 0.3% YoY.



### Esta semana

- Nos EUA, inflação terá recuado em Abr, de 3.5% para 3.4% YoY (3.8% para 3.6% *core*). Vendas a retalho terão desacelerado. Foco nos *earnings* de retalhistas.
- Na Zona Euro, crescimento do PIB e inflação devem ser confirmados em 0.3% QoQ (1Q'24) e 2.4% YoY Abr. CE actualiza previsões. BCE divulga *Financial Stability Review*.
- PIB do Japão terá caído 0.4% QoQ no 1Q'24. Vendas a retalho e produção industrial de Abr devem sugerir recuperação na China.

## ECONOMIA GLOBAL

## Consumidores mais pessimistas nos EUA. PIB recupera no Reino Unido.

- **EUA** Em Maio, observou-se uma queda significativa do indicador de confiança dos consumidores, reflectindo um aumento das expectativas de inflação e (possivelmente) os recentes sinais de arrefecimento do mercado de trabalho.
- **ZONA EURO** Os preços no produtor caíram em Março pelo 5º mês consecutivo, tendo a componente *core* registado a maior queda desde 2009 (-1.3% YoY). Esta evolução ilustra que o processo de desinflação na Zona Euro prossegue.
- **REINO UNIDO** O PIB cresceu 0.6% QoQ no 1º trimestre, após dois períodos de contracção, impulsionado pelos serviços e indústria. O Banco de Inglaterra manteve a *Bank rate* em 5.25%, sinalizando uma descida nos próximos meses.

### EUA: Forte queda na confiança dos consumidores.

Depois das quedas dos *payrolls* e das componentes de emprego nos ISM da indústria e dos serviços de Abril, na última semana foi conhecido um aumento maior que o esperado dos pedidos iniciais de subsídios de desemprego na primeira semana de Maio, de 209 mil (resultado de uma revisão em alta) para 231 mil. No seu conjunto, estes indicadores sugerem um arrefecimento do mercado de trabalho na economia americana. Também no início de Maio, observou-se uma queda significativa e maior que esperada do indicador de confiança dos consumidores (apurado pela Universidade de Michigan). Esta deterioração do sentimento foi observada tanto na avaliação das condições actuais como na componente de expectativas e reflecte, em parte, um aumento da inflação esperada, quer (sobretudo) a curto prazo, quer (menos) a longo prazo. Neste contexto, merece especial atenção, esta semana, a divulgação da inflação e das vendas a retalho de Abril.

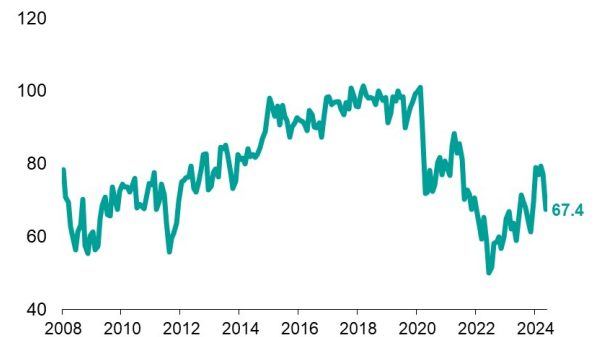
### Zona Euro: Preços no produtor voltam a cair em Março.

Os preços no produtor na Zona Euro caíram em Março pelo 5º mês consecutivo, 0.4% em termos mensais e 7.8% em termos homólogos. A componente *core* caiu 1.3% YoY, o que constitui a maior queda desde 2009. Esta evolução dos preços no produtor ilustra que o processo de desinflação na economia dos Vinte prossegue, consolidando a expectativa de descida das taxas de juro de referência pelo BCE na reunião de 6 de Junho. Esta semana, destaca-se a divulgação do índice ZEW de expectativas para a economia alemã (terça-feira). Na 4ª feira, o Eurostat deverá confirmar a estimativa de crescimento da Zona Euro no 1º trimestre (de 0.3% face ao trimestre anterior e 0.4% em termos homólogos), um desempenho mais forte que o esperado e cujas componentes serão agora conhecidas.

### Reino Unido: PIB regressa ao crescimento no início de 2024.

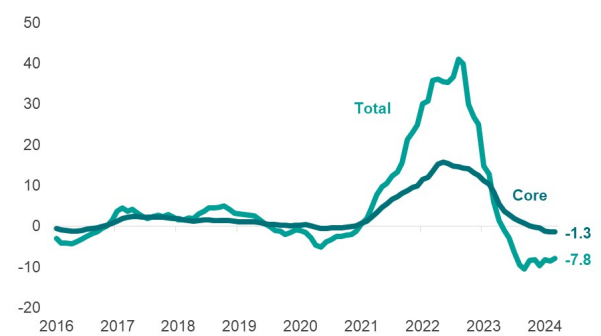
O PIB cresceu 0.6% QoQ no 1º trimestre, após dois períodos de contracção, impulsionado pelos serviços (+0.7% QoQ, exc. construção) e actividade industrial (+0.8% QoQ). Do lado da Despesa, destacou-se a recuperação do consumo privado (0.2% QoQ) e a aceleração do investimento (+1.4% QoQ). Neste contexto, o Banco de Inglaterra decidiu manter a *Bank rate* inalterada em 5.25%, com 7 votos a favor e 2 pela descida imediata dos juros. O Governador Bailey reconheceu que a taxa directora deverá ter que ser reduzida nos “próximos trimestres”, mas manteve o foco na *performance* dos preços e do mercado do trabalho. A taxa de inflação tem vindo a recuar de forma consistente, mas permanece ainda muito acima do *target* de 2%, a nível *headline* (3.2% YoY em Março) e, sobretudo, a nível *core* (4.2% YoY).

### Indicador de confiança dos consumidores (Universidade de Michigan)



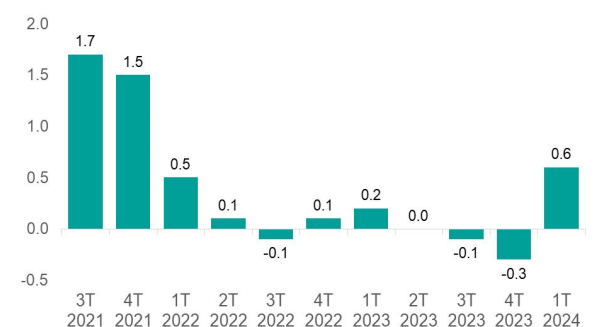
Fonte: Bloomberg.

### Índice de preços no produtor (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

### PIB trimestral (% QoQ)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Atividade nos serviços acelera. Taxa de desemprego sobe para 6.8% no 1Q.

- A taxa de desemprego aumentou de 6.6% para 6.8% da população activa no 1Q'24, com a população activa a crescer acima do emprego que, ainda assim, atingiu um máximo em registo (5019.7 mil). O desemprego subiu 3.8% QoQ.
- O volume de negócios nos serviços cresceu 5.1% YoY em Mar'24 (4.6% em Fev), com acelerações no “alojamento e restauração” (para 8.8% YoY), “serviços de apoio” (para 10.2% YoY) e “actividades imobiliárias” (para 19% YoY).

### Taxa trimestral de desemprego subiu de 6.6% para 6.8% no 1º trimestre.

A taxa de desemprego aumentou de 6.6% para 6.8% da população activa no 1º trimestre de 2024, traduzindo possivelmente uma menor capacidade de a economia continuar a acomodar o aumento persistente da população activa. Esta aumentou 1% QoQ (+53 mil pessoas) ou 1.5% YoY (+77 mil pessoas) no 1Q'24, atingindo 5388 milhares de pessoas. O emprego atingiu um máximo desde o início da série em 2011 (5019.7 milhares), após subir 0.8% QoQ (+39 mil), ainda assim abaixo do aumento da população activa. Ao mesmo tempo, a população desempregada subiu 3.8% QoQ (+14 mil), para 368 mil. O crescimento do emprego foi visível, sobretudo, na “indústria transformadora” e nos “serviços”, abrangendo maioritariamente homens (85% do total), trabalhadores por conta de outrem (59%) com contrato sem termo, e trabalhadores a tempo parcial (+24 mil, ou 62% do total). A criação de emprego no trimestre apresenta uma pirâmide etária invertida, com uma diminuição de 6 mil até aos 24 anos e aumentos de 15 mil e 30 mil, respectivamente, nos segmentos 25-44 anos e mais de 45 anos.

### Turismo e imobiliário suportam crescimento da actividade nos serviços.

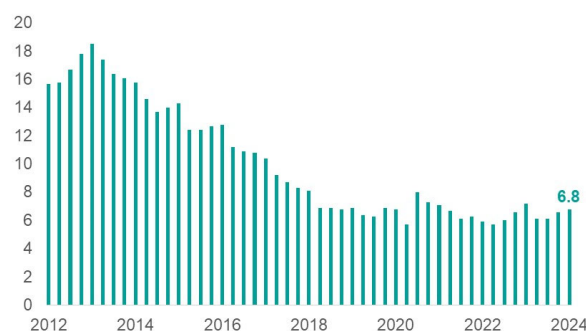
Em Março, o volume de negócios nos serviços registou um crescimento mensal de 2.6%, levando a respectiva variação homóloga para 5.1%, em aceleração face ao registo de 4.6% observado no mês anterior. Em termos homólogos, merecem destaque as acelerações observadas no “alojamento e restauração” (de 4.9% para 8.8% YoY), nas “actividades administrativas e serviços de apoio” (de 9.6% para 10.2% YoY) e nas “actividades imobiliárias” (de 13.7% para 19% YoY). A inflação de Abril foi confirmada em 2.2% YoY, vs. 2.3% em Março.

### Principais Indicadores Económicos

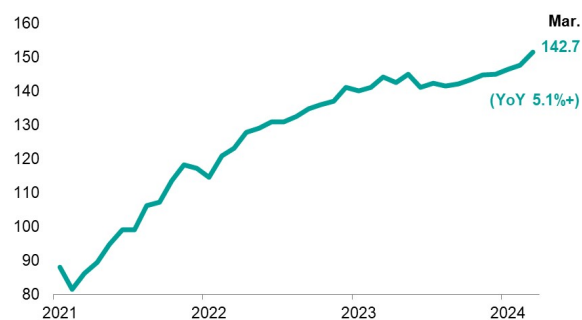
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 <sup>E</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	1.2	0.2	0.3
Dívida Pública (% PIB)	112.4	99.1	94.5	93.7
Desemprego (% pop. activa)	6.0	6.5	6.6	6.6
Saldo Externo (% PIB)	-0.4	2.6	3.3	3.5

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

### Taxa trimestral de desemprego (% população activa)



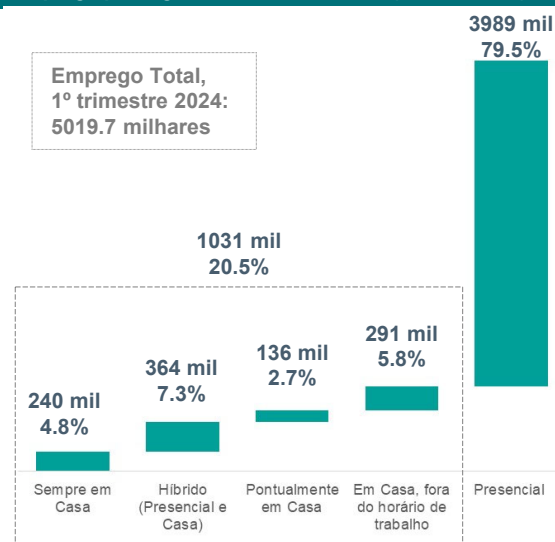
### Volume de negócios nos serviços (2021 = 100)



Fonte: INE.

### Zoom

#### Emprego por regime de trabalho, 1Q'24 (milhares e %)



Fonte: INE.

## MERCADOS – Juros e Câmbios



## À espera que a inflação nos EUA retome trajectória descendente.

- O Banco da Suécia cortou a taxa de juro de referência de 4% para 3.75%. O Banco de Inglaterra manteve a *Bank rate* em 5.25% e sinalizou uma descida nos próximos meses. Vários membros do Fed sugeriram juros altos por mais tempo.
- O iene perdeu cerca de 2% na semana, revertendo parte significativa da recuperação após provável intervenção das autoridades japonesas. A cotação USD/JPY situa-se em 156.2, depois de ter chegado a atingir 152 a 3 de Maio.

### Taxas de Juro

#### Banco da Suécia desce juros e BoE abre porta a descida futura.

Os dados conhecidos para os EUA ilustram um arrefecimento do mercado de trabalho e da actividade, acompanhado de um aumento das expectativas de inflação. Os riscos inflacionistas foram enfatizados por vários responsáveis do Fed (Bowman, Collins, Kashkari, Jefferson), cujo discurso *hawkish* conduziu a uma subida ligeira das *yields* nos prazos mais curtos, ilustrando a expectativa de juros altos por um período prolongado. As *yields* da dívida dos EUA recuam ligeiramente no início desta semana, para 4.85% e 4.47% a 2 e a 10 anos. Na Europa, o Banco da Suécia desceu a taxa de juro de referência, de 4% para 3.75%, seguindo-se assim à descida anunciada pelo Banco da Suíça em Março. O Banco de Inglaterra manteve a *Bank rate* em 5.25%, tal como esperado, mas sinalizou uma probabilidade elevada de descida nos próximos meses, num quadro de queda da inflação. Na Zona Euro, as *yields* da dívida pública registaram subidas ligeiras, tendo a taxa do Bund a 10 anos atingido um máximo de 2.52%. Esta semana, o principal destaque vai para a divulgação dos dados de inflação de Abril nos EUA (terça-feira), com possível impacto nas expectativas de actuação do Fed.

### Câmbios

#### Iene deprecia, revertendo recuperação da semana anterior.

O principal movimento da semana foi a depreciação gradual do iene (de 1.9% no total), que reverteu assim parte significativa da recuperação que registou após provável intervenção das autoridades japonesas no mercado cambial. A cotação USD/JPY situa-se em torno de 156.2 no início desta semana, depois de ter chegado a atingir 152 no dia 3 de Maio. A libra esterlina sofreu uma depreciação ligeira, depois de o Banco de Inglaterra ter sinalizado um primeiro movimento de descida da *Bank rate* nos próximos meses e uma trajectória de cortes posteriores mais acentuados que o anteriormente esperado. O dólar avançou marginalmente em termos efectivos, embora recuando face ao euro.

O real perdeu 1.7% face ao dólar e 1.8% face ao euro. Na passada 4ª feira, o Banco Central do Brasil desceu a taxa de juro Selic em apenas 25 bps, após várias descidas de 50 bps. A decisão gerou forte divisão do comité de política monetária, gerando especulação de que quando a maioria deste órgão incluir membros nomeados pelo actual Governo, a actuação tenderá a ser mais *dovish*. Esta semana, o evento com impacto potencial mais relevante deverá ser a divulgação, na terça-feira, dos dados de inflação de Abril nos EUA.

		10/5/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	2.967	2.550	2.517	2.651
	Var. Semanal	4	4	2	3
	Var. YTD	56	60	49	39
<b>EUA</b>					
	Yield	4.866	4.513	4.496	4.639
	Var. Semanal	5	1	-1	-3
	Var. YTD	62	67	62	61
<b>Portugal</b>					
	Yield	2.949	2.761	3.162	3.606
	Var. Semanal	5	5	3	5
	Var. YTD	50	49	51	29

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	3.315	2.894	2.799	2.519
	Var. Semanal	3	3	2	5
	Var. YTD	52	46	31	18
<b>EUA</b>					
	Yield	4.782	4.279	4.127	3.883
	Var. Semanal	4	2	-1	-2
	Var. YTD	72	75	65	57

		1m	3m	6m	12m
<b>M. MONETÁRIO</b>					
<b>Euribor</b>					
	Spot	3.856	3.818	3.789	3.629
	Var. YTD	1	-9	-7	12
<b>SOFR USD</b>					
	Spot	5.320	5.322	5.284	5.139
	Var. YTD	-3	-1	13	37

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CRÉDITO</b>			
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	52.6	-1.2	-10.2
Crossover	299.0	-2.2	-4.6
<b>Financeiras</b>			
Sénior	60.0	-1.4	-11.3
Subordinadas	60.0	-1.4	-11.3

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CÂMBIOS</b>			
EUR / USD	1.08	0.1	-2.6
EUR / GBP	0.86	0.2	-0.8
GBP / USD	1.25	-0.1	-1.8
EUR / CHF	0.98	0.2	5.2
USD / CNY	7.23	-0.2	1.8
USD / JPY	155.83	1.9	10.6
EUR / NOK	11.69	-0.1	4.4
USD / BRL	5.16	1.7	6.3
EUR / AOA	910.78	0.4	-1.7

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 cortes de juros suporta propensão ao risco.

- Brent acima dos USD 83/barril esta 2ª feira, com o mercado a focar-se na expectativa de corte dos juros nas principais economias. Trigo dispara 6.6% com deterioração das perspectivas para a oferta.
- O S&P 500 fechou em alta pela 3ª semana consecutiva, animado pelo tom positivo da *earnings season* e pela expectativa de que o Fed cortará os juros directores este ano. DAX, FTSE 100, CAC 40 e AEX em novos máximos.

## Commodities

## Ouro prossegue valorização.

O ouro voltou a valorizar na última semana (+2.6%), elevando o ganho *year-to-date* para 14.4%. A favorecer este movimento continuam os sinais de procura robusta nos mercados físico e financeiro. O petróleo fechou a semana quase *flat*, mas o Brent regressou acima dos USD 83/barril esta 2ª feira, com o mercado a focar-se na expectativa de corte dos juros nas principais economias. Na terça e 4ª feiras serão divulgados os novos relatórios da OPEP e da IEA. Nota ainda para o ganho de 6.6% no trigo, reflectindo a deterioração das perspectivas para a oferta, dadas as fortes cheias no estado de Rio Grande do Sul (Brasil) e os nevões na Rússia.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	10/5/2024 Var. YTD
Brent	82.8	-0.2	7.5
WTI	78.3	0.2	9.2
Gás Natural (EUA)	2.3	5.1	-10.6
Gás Natural (Europa)	30.0	-1.6	-7.2
Ouro	2 360.5	2.6	14.4
Cobre	10 004.0	0.9	16.9
Alumínio	2 529.5	-0.9	6.1
Índice CRB Metals	1 098.2	0.1	6.4
Milho	469.8	2.1	-4.9
Trigo	663.5	6.6	2.7
Soja	1 219.0	0.3	-7.2
Café	201.2	0.2	8.0
Cacau	8 891.0	9.2	116.3
Índice CRB Food	528.9	1.3	13.6

## Acções

## Índices europeus em novos máximos.

O S&P 500 fechou em alta pela 3ª semana consecutiva, animado pelo tom positivo que a *earnings season* tem revelado e pela expectativa de que o Fed cortará os juros directores este ano. O Dow Jones subiu 2.2% e o Nasdaq ganhou 1.1%. Na Europa, a semana foi igualmente positiva, levando o DAX, o FTSE 100, o CAC 40 e o AEX a encerrarem em novos máximos na 6ª feira. O sector que mais valorizou na semana em ambos os lados do Atlântico foi o de *utilities* (+4% no S&P 500 e +4.9% no Euro Stoxx 600), animado pelos bons resultados da Vistra e da Constellation Energy. Das empresas do S&P 500 que já reportaram as contas do 1º trimestre (92% do total), 79% superaram as expectativas de resultados, mas apenas 54% o conseguiram nas vendas. Esta semana, o retalho estará em foco, com a divulgação das contas da Alibaba, Home Depot, Sony (terça-feira), Burberry (4ª feira), JD.com, Siemens e Walmart (5ª feira).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	39513	2.2	4.8
S&P 500	5 223	1.9	9.5
Nasdaq	16 341	1.1	8.9
Russell 2000	2 060	1.2	1.6
Euro Stoxx 600	521	3.0	8.7
PSI	6 912	4.0	8.1
IBEX 35	11 106	2.3	9.9
FTSE MIB	34 657	3.1	14.2
DAX	18 773	4.3	12.1
CAC 40	8 219	3.3	9.0
FTSE 100	8 434	2.7	9.1
Nikkei 225	38 229	0.0	14.2
Bovespa	127 600	-0.7	-4.9
Shanghai Composite	3 155	1.6	6.0
Hang Seng China	18 964	2.6	11.2
MSCI World (EUR)	324	1.8	10.7
MSCI Emergentes	201	2.6	19.1

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	12.6	-7.0	0.8
VSTOXX	13.6	-5.8	0.2

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	201	2.6	19.1
Chemicals	1311	1.7	1.2
Health Care	1163	2.8	9.6
Retail	430	2.2	6.6
Telecoms	199	0.8	1.0
Oil & Gas	388	3.2	8.9
Utilities	394	4.6	0.4
Technology	857	4.2	12.7
Insurance	379	4.9	9.3
Autos	672	-1.8	7.0
Industry	874	4.1	12.9

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3787	1.4	11.5
Health Care	1672	1.9	5.1
Financials	695	3.1	11.0
Communications	292	2.0	18.8
Consumer Discretionary	1456	0.2	2.7
Industry	1063	2.3	10.2
Consumer Staples	828	2.3	8.7
Energy	716	1.4	11.9
Utilities	361	4.0	12.3
Real Estate	237	2.0	-5.9
Materials	578	2.6	7.2

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 ligeiro recuo da inflação nos EUA.

- Nos EUA, inflação terá recuado em Abril, de 3.5% para 3.4% YoY (ou 3.8% para 3.6% a nível *core*). Vendas a retalho terão desacelerado. Foco nos *earnings* das retalhistas. PIB do Japão terá caído 0.4% QoQ no 1Q'24.
- Na Zona Euro, crescimento do PIB e inflação devem ser confirmados em 0.3% QoQ (1Q'24) e 2.4% YoY (Abr). CE actualiza previsões. Vendas a retalho e produção industrial de Abr devem sugerir recuperação na China.

## Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 14	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 2.2		0.2 / 2.1
	Mai. 15	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.4 / 3.4		0.4 / 3.5
	Mai. 15	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 3.6		0.4 / 3.8
	Mai. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Abr.	0.4		0.7
	Mai. 16	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 11	220		231
	Mai. 16	Início de novas construções – mensal (%)	Abr.	8.6		-14.7
	Mai. 16	Licenças de construção – mensal (%)	Abr.	1.4		-3.7
	Mai. 16	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Mai.	8.0		15.5
Zona Euro	Mai. 15	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T 2ª	0.3 / 0.4		-0.1 / 0.1
	Mai. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.3 / -2.7		0.8 / -6.4
	Mai. 15	Comissão Europeia apresenta previsões económicas de Primavera				
Alemanha	Mai. 14	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Mai.	45.0		42.9
Portugal	Mai. 13	Custo do trabalho – homóloga (%)	1T	-	6.2	6.3 (r+)
Reino Unido	Mai. 14	Taxa de desemprego (% da população activa)	Mar.	4.3		4.2
Japão	Mai. 16	PIB – trimestral (%)	1T	-0.4		0.1
China	Mai. 17	Produção industrial – homóloga (%)	Abr.	5.5		4.5
	Mai. 17	Vendas a retalho – homóloga (%)	Abr.	3.7		3.1

## Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 09	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 04	212	231	209 (r+)
	Mai. 10	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Mai.	76.2	67.4	77.2
Zona Euro	Mai. 06	Índice PMI Serviços (pontos)	Abr. F	52.9	53.3	51.5
	Mai. 06	Índice PMI Compósito (pontos)	Abr. F	51.4	51.7	50.3
	Mai. 06	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.4 / -7.7	-0.4 / -7.8	-1.1 / -8.5
Alemanha	Mai. 07	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.4 / -0.7	-0.4 / -1.9	-0.8 / -8.8
	Mai. 07	Exportações – mensal (%)	Mar.	0.3	0.9	-1.6 (r+)
	Mai. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.7 / -3.6	-0.4 / -3.3	1.7 / -5.3 (r-)
Portugal	Mai. 08	Taxa de desemprego (% da população activa)	1T	-	6.8	6.6
	Mai. 10	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Mar.	-	-1621	-2353 (r+)
Reino Unido	Mai. 09	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Mai. 09	5.25	5.25	5.25
	Mai. 10	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.4 / 0.0	0.6 / 0.2	-0.3 / -0.2
China	Mai. 06	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Abr.	52.5	52.5	52.7
	Mai. 09	Exportações – homóloga (%)	Abr.	1.3	1.5	-7.5
	Mai. 09	Importações – homóloga (%)	Abr.	4.7	8.4	-1.9
	Mai. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-2.3	-2.5	-2.8
	Mai. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2	0.3	0.1
Brasil	Mai. 08	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Mai. 08	10.50	10.50	10.75

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

## MACRO VIEWS (1/2)



## ACTIVIDADE

**GLOBAL** EUA resilientes. Alguns sinais de recuperação na China e Zona Euro. Actividade industrial com sinais de estabilização. Serviços em expansão. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2024 (cenário de *soft landing*).

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

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

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

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



## INFLAÇÃO

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

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

**PORTUGAL** Inflação recuou de 2.3% para 2.2% YoY em Abr'24. Efeitos de base adversos na energia (+7.9% YoY). Preços dos bens alimentares com variação nula YoY. Inflação média anual recuou de 2.9% para 2.6%. *Core* em 2% YoY.



## BANCOS CENTRAIS

**EUA** Depois de subidas acumuladas de 350 bps em 2022, o Fed moderou ritmo de subida dos juros de referência em 2023, com 4 movimentos de 25 bps (Fev-Jul). Moderação da actividade e dos preços justificaram depois uma pausa. Fed projectou descidas de 75 bps em 2024, mas afirma agora que descidas demorarão mais a chegar. Mercado duvida de cortes em 2024.

**ZONA EURO** BCE subiu juros pela última vez em Set'23 (em 25 bps, +450 bps desde Jul 2022), com o actual nível a ser visto como "suficientemente restritivo" para baixar a inflação para a meta. Postura da autoridade monetária é descrita como *data dependent*, mas possível descida sinalizada para Jun'24 (mercado espera 2-3 cortes em 2024, num total de 50-75 bps).

**REINO UNIDO** Banco de Inglaterra manteve *Bank rate* em 5.25%, em Mai'24, com 7 votos a favor vs. 2 a favor de descida, sugerindo postura mais *dovish*. Juros vistos a descer nos próximos trimestres. Mercado vê um primeiro corte de juros referência em Junho ou, mais provavelmente, em 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. Tendência de subida em 2024, já em torno de 4.5%, com robustez da actividade e do mercado de trabalho. Juros suportados, dada a mensagem de paciência do Fed no corte de juros e as dúvidas do mercado sobre esses cortes. Tendência de reversão da inclinação negativa da *yield curve* (*steepening*).

**ZONA EURO** *Yield* do Bund a 10 anos com forte descida em Nov-Dez'23, acompanhando os Treasuries. Oscilações no início de 2024, mas com subida pontual acima de 2.5%, acompanhando os Treasuries. *Spreads* da periferia contidos.

## MACRO VIEWS (2/2)



## CÂMBIOS

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

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

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

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



## RISCOS

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

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

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

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



## CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



## CENÁRIO PESSIMISTA

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

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

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



## PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual		Expectativa	
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Jun. 2024	Set. 2024	Dez. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	3.75	3.50	3.25
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.00	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>	08.05.2024	-25	10.50	10.00	9.50	9.25

Câmbio	10/5/2024		3 meses		12 meses	
	10/5/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.078	-2.6	1.09	1.08	1.10	1.10
EUR / GBP	0.860	-0.8	0.88	0.86	0.90	0.87
EUR / JPY	167.920	7.7	158.05	166.28	149.60	162.20
EUR / CHF	0.976	5.2	0.98	0.97	1.01	0.95
EUR / PLN	4.299	-1.1	4.60	4.32	4.65	4.40
EUR / AUD	1.631	0.8	1.60	1.63	1.53	1.65
USD / JPY	155.830	10.6	145.00	153.68	136.00	147.90
GBP / USD	1.254	-1.8	1.24	1.25	1.22	1.26
USD / BRL	5.158	6.3	5.00	5.21	5.00	5.33
EUR / BRL	5.556	3.5	5.45	5.63	5.50	5.85

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

País/Região	PIB nominal (2023 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
<b>Mundo</b>	<b>104 476.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>8.7</b>	<b>6.9</b>	<b>5.8</b>	<b>4.9</b>				
EUA	26 949.6	19	2.5	2.0	1.7	6.5	3.9	2.8	2.2	3.6	3.6	4.1	4.2
China	17 700.9	3.0	5.2	4.7	4.2	19	0.4	10	15	5.5	5.3	5.2	5.2
Japão	4 230.9	0.9	1.9	1.0	1.2	2.5	3.2	2.6	2.0	2.6	2.6	2.5	2.4
<b>União Europeia</b>	<b>18 351.1</b>	<b>3.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>9.3</b>	<b>6.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.4</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>6.8</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>15 478.4</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>8.4</b>	<b>5.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>	<b>6.7</b>	<b>6.6</b>
Alemanha	4 429.8	19	-0.3	0.6	1.2	8.7	6.2	2.7	2.1	3.1	3.0	3.0	2.9
França	3 049.0	2.5	0.9	0.8	1.2	5.9	5.7	2.7	2.2	7.3	7.2	7.4	7.5
Itália	2 186.1	3.9	0.7	0.7	1.2	8.7	6.1	2.6	2.3	8.1	7.6	7.8	7.6
Espanha	1 582.1	5.8	2.5	1.4	2.0	8.3	3.5	3.7	2.3	12.9	12.0	12.0	11.8
Portugal	276.4	6.8	2.3	2.0	2.0	7.8	4.3	2.3	1.9	6.1	6.5	7.2	7.3
Reino Unido	3 332.1	4.3	0.5	0.7	1.2	9.1	7.3	2.9	2.5	3.7	4.3	4.7	4.9
Brasil	2 126.8	3.0	3.0	1.8	2.0	9.3	4.6	3.2	3.0	9.3	8.3	8.2	8.1
Índia	3 732.2	7.2	6.3	6.1	6.5	6.7	6.1	5.3	4.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	93.8	3.0	1.3	3.3	3.4	21.4	13.1	22.3	18.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	219	4.2	7.0	5.0	5.0	9.8	7.4	6.5	6.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2023 <sup>E</sup> , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
EUA	80 412.4	119.8	120.9	123.8	127.1	-4.0	-7.8	-7.0	-7.0	-3.8	-3.1	-3.0	-3.1
China	23 308.8	77.1	82.4	87.2		-6.5	-6.6	-6.7	-6.7	2.2	1.6	1.1	1.3
Japão	52 119.6	245.6	244.8	244.8	243.8	-5.8	-5.2	-4.4	-3.3	1.8	3.4	3.8	4.0
<b>União Europeia</b>	<b>56 974.8</b>	<b>85.2</b>	<b>84.0</b>	<b>83.0</b>	<b>82.0</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.4</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>59 316.4</b>	<b>92.7</b>	<b>92.2</b>	<b>93.1</b>	<b>93.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>
Alemanha	66 037.8	66.2	66.1	66.9	67.0	-2.5	-2.2	-1.6	-0.9	4.4	6.7	6.9	6.9
França	58 765.1	111.8	112.1	114.8	117.1	-4.8	-4.9	-4.9	-4.6	-2.0	-0.7	-0.9	-1.0
Itália	54 259.0	141.6	141.4	141.4	140.5	-8.0	-5.4	-4.2	-3.6	-1.5	-0.2	0.3	0.8
Espanha	50 471.7	111.6	107.7	110.1	110.0	-4.7	-3.6	-3.2	-3.1	0.6	2.5	1.4	1.2
Portugal	45 227.0	112.4	99.1	94.5	93.7	-0.3	1.2	0.2	0.3	-1.1	1.6	1.3	1.2
Reino Unido	56 835.7	100.4	101.1	103.3	104.9	-4.6	-5.5	-4.5	-3.7	-3.1	-3.5	-2.7	-1.9
Brasil	20 078.9	85.3	88.1	90.3	92.4	-4.6	-7.2	-6.4	-5.8	-2.8	-1.7	-1.6	-1.5
Índia	9 183.4	81.0	81.9	82.3	82.2	-8.9	-8.4	-7.5	-7.0	-2.0	-2.2	-2.4	-2.2
Angola	7 077.3	66.7	84.9	77.1	67.9	0.7	-1.9	1.0	1.4	9.6	3.1	3.7	2.7
Moçambique	1 584.5	95.5	89.7	92.4	90.2	-5.0	-2.8	-2.2	-1.0	-32.9	-16.0	-39.3	-43.3

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

# 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

**Tiago Lavrador**      tiago.lavrador@novobanco.pt

**Catarina Silva**      catarina.silva@novobanco.pt

## Distribuição – Clientes

<b>Jorge Jesus</b>	jorge.jesus@novobanco.pt	+351 21 310 94 91
<b>Filipa Rodrigues</b>	filipa.rodrigues@novobanco.pt	+351 21 310 94 96
<b>Jorge Bastos</b>	jorge.bastos@novobanco.pt	+351 21 310 95 74
<b>Marco Pereira</b>	marco.pereira@novobanco.pt	+351 21 310 95 38
<b>Ricardo Oliveira</b>	ricardo.oliveira@novobanco.pt	+351 21 310 95 37
<b>Rita Martinho</b>	rita.vieira.martinho@novobanco.pt	+351 21 310 95 60