

- Apesar de os juros se deverem manter em níveis mais elevados do que antes antecipado, os bancos centrais têm vindo a sinalizar Jun/Jul como um momento possível para iniciarem um novo ciclo de descida das taxas directoras.
- Apesar da inflação persistente, o Fed manteve a projecção de três cortes dos juros em 2024, o que o mercado viu como *dovish*. Mas a percepção de bancos centrais na Europa ainda mais *dovish* levou a uma apreciação do dólar.
- BoJ termina política de juros negativos em vigor desde 2016. Mas discurso cauteloso evitou impactos no mercado.

“...Junho quente, bom pão, vinho valente.”

Mercado vê bancos centrais a cortarem juros de referência a partir de Junho/Julho.

Apesar de os juros se deverem manter em níveis mais elevados do que o antecipado no início do ano, os principais bancos centrais têm vindo a sinalizar Junho/Julho como um momento possível para iniciarem um novo ciclo de descida das taxas directoras. É verdade que a inflação revelou alguma persistência em Fevereiro. Nos EUA, observou-se uma aceleração dos preços no consumidor e no produtor. Na Zona Euro, a inflação recuou menos que o esperado. Para além da energia, esta evolução pode ser atribuída aos serviços, reflectindo um crescimento dos salários elevado e uma procura resiliente dirigida ao sector. Tanto o Fed como o BCE procuram evidência de uma descida consistente da inflação antes de agirem. Mas, na semana passada o Fed manteve a projecção de três cortes da *target rate* dos *fed funds* em 2024; e, na sua intervenção, o *Chair Powell* referiu que uma eventual deterioração do mercado de trabalho poderia forçar uma resposta da política monetária. O mercado viu uma postura relativamente *dovish* do Fed, e sinais de uma possível tolerância a níveis de inflação acima da meta.

Fed mantém projecção de 3 cortes em '24. Bancos centrais na Europa ainda mais *dovish*.

Recentemente, o BCE reviu em baixa as suas projecções para a inflação, vendo-a já alinhada com a meta de 2% em 2025-26. Neste sentido, vários dos seus responsáveis (incluindo a Presidente Lagarde) têm vindo a sugerir uma forte possibilidade de descida dos juros de referência a partir de Junho. No caso do BCE, a pressão para a redução das taxas directoras resulta, também, do quadro de estagnação da actividade económica. Em suma, embora se espere que os juros evoluam a níveis mais elevados do que o antecipado há 2 ou 3 meses, aumentou a expectativa de que as taxas directoras comecem a descer a partir de Junho/Julho. Sinais deste movimento foram também dados, na última semana, pelo Banco de Inglaterra e pelo Banco Nacional da Suíça. Neste momento, vemos 3 movimentos de 25 bps em 2024, pelo BCE e pelo Fed (com riscos de maior paciência por parte do Fed). O dólar apreciou com a percepção de uma postura relativamente mais *dovish* dos bancos centrais na Europa vs. o Fed.

BoJ termina política de juros negativos, mas sugere manutenção política expansionista.

Na última semana, o Banco do Japão subiu a sua taxa de referência de -0.1% para 0%-0.1%, terminando a política de juros negativos em vigor desde 2016 (esta foi a 1ª subida de taxas desde 2007). Ao mesmo tempo, terminou a política de controlo da *yield curve* (que limitava a rendibilidade dos JGBs a 10 anos a 1%) e descontinuou as compras de ETFs e REITs. Se prosseguida, esta alteração de política poderia ter impactos significativos nos fluxos de capitais a nível global, através da reversão de *carry trades* do iene (investimentos em activos de maior rendibilidade em economias avançadas e em mercados emergentes, financiados a juros muito baixos no Japão). A maior atractividade relativa dos activos em ienes poderia contribuir para um ambiente de juros estruturalmente mais elevados no resto da economia global. Contudo, a mensagem do BoJ foi muito cautelosa e *dovish*, procurando afastar a ideia de subidas agressivas dos juros. Neste sentido, este evento acabou por não ter impactos no mercado.



A Última Semana

- Fed deixou juros inalterados e manteve expectativa de 3 descidas (de 25 bps) em 2024, apesar da inflação persistente. Mesmo num quadro de juros mais altos que o esperado no início do ano, mercado viu postura *dovish*.
- BoJ subiu taxa directora de -0.1% para 0%-0.1% (terminando a política de juros negativos em vigor desde 2016) e abandonou o controlo da *yield curve*. Discurso *dovish* impediu impactos no mercado. Iene depreciou.
- BoE manteve *Bank Rate* em 5.25%. Com sinais *dovish* dos responsáveis e recuo da inflação, mercado reforçou expectativa de cortes a partir de Junho. O SNB (Suíça) cortou a taxa directora em 25 bps para 1.5%, para contrariar apreciação do franco suíço.
- USD apreciou na semana, com percepção de bancos centrais da Europa mais *dovish* que o Fed.
- O Banco Central da Turquia subiu inesperadamente a taxa de juro de referência, de 45% para 50%.



Esta semana

- Nos EUA, deflator do consumo terá estabilizado em Fev. Despesa terá acelerado. Encomendas de bens duradouros e vendas de habitações terão recuperado. Confiança dos consumidores com possível melhoria em Março.
- Sentimento económico terá melhorado na Zona Euro em Mar. Inflação terá recuado em França.

ECONOMIA GLOBAL



Bancos centrais sinalizam descidas dos juros.

- **EUA** O Fed reviu em alta as projecções de crescimento da economia dos EUA, apresentando também uma visão benigna para a inflação e o desemprego. O comité de política monetária continua a projectar 3 cortes para os juros em 2024.
- **ZONA EURO** Os índices PMI revelaram uma aceleração da actividade nos serviços em Março, mas uma intensificação da queda da actividade na indústria. As pressões inflacionistas diminuíram em ambos os sectores.
- **BANCOS CENTRAIS** O SNB (Suíça) desceu a taxa directora em 25 bps, para 1.5% (o 1º das economias avançadas a fazê-lo no pós-pandemia). Um BOE mais *dovish* levou o mercado a aumentar expectativa de corte da *Bank Rate* em Jun.

EUA: Fed mais optimista sobre a economia, mas espera corte de juros.

O Fed deixou os juros de referência inalterados em 5.25%-5.5% e surpreendeu de alguma forma os mercados, ao manter a expectativa de três descidas (de 25 bps) em 2024, apesar dos sinais recentes de uma inflação persistente e apesar de uma avaliação positiva da conjuntura. No comunicado do comité de política monetária, o Fed descreve a expansão da actividade económica como “sólida” e os ganhos do emprego como “fortes”. A mediana da projecção de crescimento do PIB foi revista em alta, de 1.4% para 2.1% em 2024 e de 1.8% para 2% em 2025, enquanto a taxa de desemprego é vista a manter-se baixa e a evoluir de forma estável (4% em 2024 e 4.1% em 2025). Já para a inflação (medida pelo deflator *core* das despesas de consumo pessoal) é projectada uma descida, de 2.6% em 2024 para 2.2% em 2025. Esta semana, será conhecido o registo de Fev deste indicador.

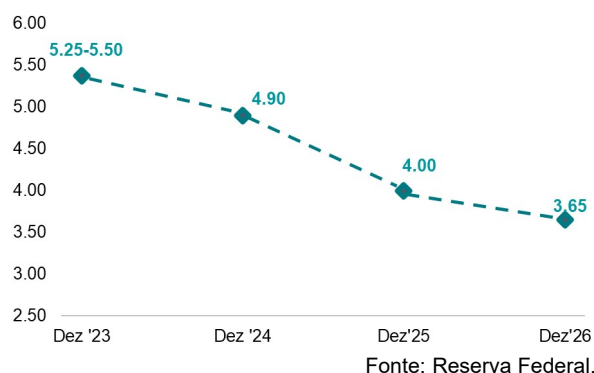
Zona Euro: Serviços aceleram, mas indústria acentua queda.

Os índices PMI revelaram um aumento da divergência do desempenho dos serviços relativamente ao da indústria. Enquanto, por um lado, a actividade nos serviços terá acelerado em Março pelo 2º mês consecutivo, e de forma mais expressiva que o esperado, a contracção da actividade da indústria ter-se-á intensificado de forma clara – e inesperada. Deve referir-se a redução de pressões inflacionistas tanto na indústria como nos serviços, embora o aumento de preços permaneça a níveis historicamente elevados e acima dos registos pré-pandemia. No que respeita ao mercado de trabalho, ter-se-á registado uma desaceleração da criação de emprego. O índice PMI Compósito subiu de 49.2 para 49.9 pontos em Março, sinalizando uma quase estagnação da actividade. A evolução dos índices PMI tem, no entanto, vindo a subestimar a do PIB, que poderá vir a crescer marginalmente (0.1%) no 1º trimestre.

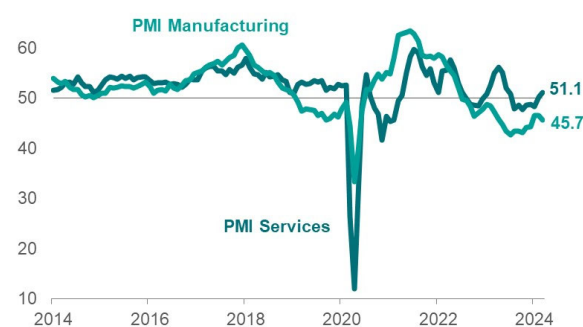
Bancos Centrais: Suíça dá início a “vaga” de descidas dos juros.

O Banco Nacional da Suíça (SNB) surpreendeu ao anunciar, na 5ª feira, uma descida da sua taxa de juro de referência em 25 bps, para 1.50%. Trata-se do primeiro banco central, no espaço das economias avançadas, a fazê-lo no pós-pandemia, tendo assim este movimento marcado o início de um ciclo de descidas esperado para a generalidade dos bancos centrais, num quadro de diminuição de pressões inflacionistas. No caso específico do SNB, a decisão foi tomada visando evitar uma apreciação excessiva do franco suíço, que poderia ocorrer dada a expectativa de descida dos juros pelo Fed e pelo BCE. O Banco de Inglaterra, por seu turno, deu um passo no sentido de um futuro corte da *Bank rate*, uma vez que os dois membros do Comité de Política Monetária que defendiam uma nova subida votaram pela manutenção. Neste contexto, a probabilidade de uma descida até Junho aumentou para 77%.

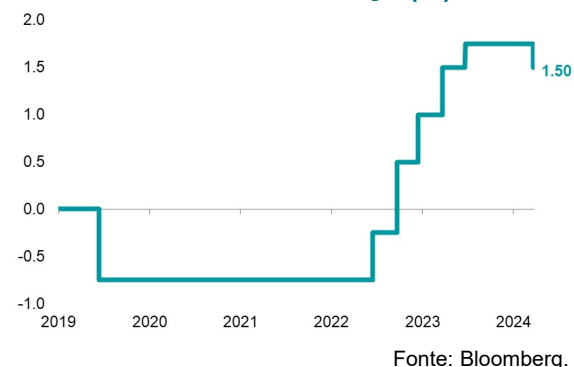
Projecções dos membros do Comité de Política Monetária do Fed para a taxa fed funds (ponto médio)



Índices PMI (pontos)



Taxa de juro de referência do Banco Nacional da Suíça (%)



ECONOMIA PORTUGUESA

Excedentes de 2.6% do PIB nas contas externas e 1.2% nas contas públicas.

- Os preços da habitação cresceram 1.3% QoQ no 4Q'23, vs. 1.8% no 3Q. Em termos homólogos, os preços aceleraram de 7.6% para de 7.8%. As transacções recuaram 0.4% QoQ e de 11.4% YoY.
- Em 2023, a economia registou um excedente das contas externas de 2.6% do PIB, vs. défice de 0.4% em 2022. O saldo das Admin. Públicas melhorou de -0.3% para +1.2% do PIB. A taxa de poupança das famílias manteve-se em 6.3% do RD

Preços da habitação crescem 1.3% QoQ e 7.8% em termos homólogos.

De acordo com o índice do INE, os preços da habitação cresceram 1.3% QoQ no 4Q'23, em desaceleração face ao registo de 1.8% observado no trimestre anterior. Em termos homólogos, contudo, os preços aceleraram ligeiramente, com um crescimento de 7.8%, após 7.6% no 3Q, interrompendo a tendência decrescente observada desde 2022. Sinais de “arrefecimento” da actividade no sector são visíveis na queda do número de transacções, de 0.4% QoQ e de 11.4% YoY. As transacções dos compradores com domicílio fiscal no estrangeiro recuaram 4.3% QoQ, subindo 0.3% YoY). No conjunto de 2023, os preços desaceleraram de 12.6% para 8.2%, e as transacções caíram 18.7%.

Excedente externo de 2.6% do PIB, com excedente público de 1,2% do PIB

Em 2023, a economia portuguesa registou um excedente das contas externas de 2.6% do PIB, vs. défice de 0.4% em 2022. Para este resultado contribuiu a melhoria do saldo das Administrações Públicas, de -0.3% para 1.2% do PIB, beneficiando de um aumento de 9% da receita total, superior ao crescimento da despesa total, de 5.2%. As famílias melhoraram também a sua capacidade líquida de financiamento, de 0.6% para 1% do PIB. O respectivo rendimento disponível (RD) cresceu 6.7%, em linha com o consumo nominal, mantendo-se a taxa de poupança em 6.3% do RD. O aumento das transferências de capital e das vendas de activos não financeiros, e a ligeira descida do investimento, explicam a melhoria da capacidade de financiamento. As sociedades não financeiras mantiveram as necessidades líquidas de financiamento relativamente estáveis (-2% do PIB vs. -2.3% em 2022). O excedente bruto de exploração subiu 8.1% em 2023. A FBCF desacelerou de 15.1% para 3.8%.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	1.2	0.2	0.3
Dívida Pública (% PIB)	112.4	99.1	94.5	93.7
Desemprego (% pop. activa)	6.1	6.5	7.2	7.3
Saldo Externo (% PIB)	-0.4	2.6	3.3	3.5

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

Índice de preços na habitação (% QoQ e YoY)



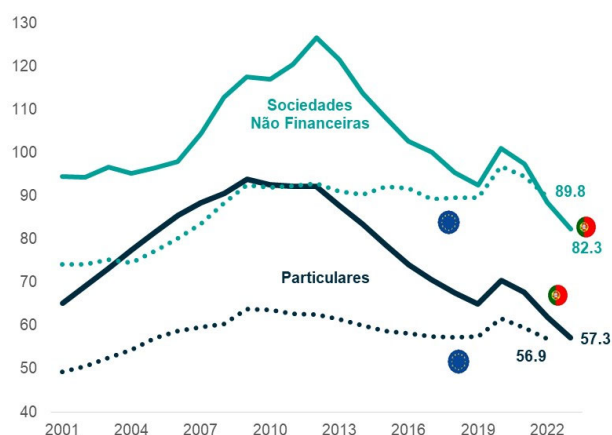
Taxa de poupança dos particulares (% rendimento disponível)



Fontes: INE, Bloomberg.

Zoom

Rácios de endividamento, Portugal vs. Zona Euro (% PIB)



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields descem e invertem subida da semana anterior.

- Após a subida da semana anterior, as *yields* da dívida norte-americana e europeia desceram de forma clara, depois de os membros do comité de política monetária do Fed terem mantido a perspectiva de 3 cortes dos juros este ano.
- O dólar intensificou o avanço face à generalidade das divisas, em particular das europeias, penalizadas pela perspectiva de possíveis cortes dos juros dos principais bancos centrais da Europa antes do Fed.

Taxas de Juro

Fed mantém perspectiva de 3 cortes de juros em 2024.

A semana ficou marcada por uma clara descida das *yields* da dívida norte-americana (sobretudo nas maturidades mais curtas), a que corresponde uma valorização dos respectivos títulos. Para esta evolução contribuíram as conclusões da reunião do Fed, mantendo a sinalização de 3 cortes dos juros num quadro de maior crescimento e inflação mais alta, o que foi interpretado como *dovish* pelo mercado. As *yields* da dívida norte-americana desceram 14 bps no prazo de 2 anos e 11 bps a 10 anos. Este movimento é inverso ao da semana anterior, mas não foi suficiente para anular na totalidade a subida então registada. As taxas da dívida da Zona Euro recuaram também em todas as maturidades, reflectindo a expectativa crescente de início de descida dos juros de referência pelo BCE a partir de Junho. O anúncio de um corte (inesperado) da taxa de juro de referência pelo Banco Nacional da Suíça e o facto de, no seio do Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra, os dois membros que vinham defendendo uma subida dos juros terem abandonado essa visão, contribuíram para a consolidação de expectativa de descida dos juros a um nível mais generalizado.

Câmbios

Dólar prossegue apreciação e avança 1% em termos efectivos.

A descida (inesperada) da taxa de juro de referência pelo Banco Nacional da Suíça, na 5ª feira, terá marcado o início de um ciclo de cortes dos juros a implementar pelos outros bancos centrais na Europa, tendo consolidado a convicção de que poderão fazê-lo antes de movimento semelhante por parte do Fed. É nesse contexto que deve ser lida a apreciação do dólar, de 1% em termos efectivos na semana, e de 1.6% no conjunto das duas últimas semanas. Face ao euro, o dólar avançou 0.8%, com a cotação EUR/USD a situar-se em torno de 1.083.

O franco suíço perdeu 0.8% em relação ao euro e 1.5% em relação ao dólar, na sequência da descida dos juros de referência. A libra caiu também (1.1% e 0.3% face ao dólar e ao euro), depois de os dois membros do Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra que vinham defendendo uma subida dos juros terem votado pela manutenção da *Bank rate* na reunião de 5ª feira. O iene perdeu 1.6% e 0.8% face ao dólar e ao euro, com o Banco do Japão a assegurar que o aumento dos juros anunciado esta semana não constitui o início de uma subida agressiva, reiterando a continuidade de uma política monetária expansionista.

		22/3/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.827	2.333	2.323	2.494
	Var. Semanal	-12	-14	-12	-9
	Var. YTD	42	39	30	23
EUA					
	Yield	4.589	4.182	4.198	4.378
	Var. Semanal	-14	-14	-11	-5
	Var. YTD	34	34	32	35
Portugal					
	Yield	2.740	2.584	2.996	3.425
	Var. Semanal	-5	-10	-9	-5
	Var. YTD	29	31	34	11

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.148	2.687	2.619	2.369
	Var. Semanal	-9	-10	-9	-6
	Var. YTD	35	26	13	3
EUA					
	Yield	4.480	3.952	3.837	3.648
	Var. Semanal	-14	-13	-9	-3
	Var. YTD	41	42	36	33

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.853	3.903	3.874	3.682
	Var. YTD	1	-1	1	17
SOFR USD					
	Spot	5.329	5.312	5.229	5.004
	Var. YTD	-3	-2	7	23

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	55.4	4.7	-5.4
Crossover	301.6	-0.3	-3.8
Financeiras			
Sénior	65.0	8.7	-3.8
Subordinadas	65.0	8.7	-3.8

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.08	-0.7	-2.3
EUR / GBP	0.86	0.4	-1.0
GBP / USD	1.26	-1.1	-1.3
EUR / CHF	0.97	0.9	4.6
USD / CNY	7.23	0.5	1.8
USD / JPY	151.42	1.6	7.5
EUR / NOK	11.62	0.4	3.8
USD / BRL	5.00	0.1	3.1
EUR / AOA	911.72	-0.5	-1.6

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



Acções e ouro em alta, com perspectiva de descida dos juros.

- A perspectiva de descida dos juros directores continua a suportar uma valorização do ouro. Escassez da oferta, dadas as más condições climáticas e problemas fitossanitários nas culturas africanas, levam preço do cacau a subir 125% YTD.
- A última semana voltou a ser de ganhos para as acções, suportados pela expectativa de descida dos juros este ano em ambos os lados do Atlântico. Na Europa, o Euro Stoxx 600 valorizou pela 9ª semana consecutiva.

Commodities

Cacau com subida de 125% desde o início do ano.

A perspectiva de descida dos juros directores continua a suportar uma valorização do ouro, que soma já 5% desde o início do ano. No petróleo, e depois de uma semana de relativa estabilização, o Brent subiu acima dos USD 86/barril esta 2ª feira, com foco nos riscos geopolíticos. Em particular, o *crude* reage ao condicionamento da actividade de refinação na Rússia, depois dos ataques ucranianos a 7 refinarias. Nota para a continuada valorização do cacau, suportada pela escassez da oferta, dadas as más condições climáticas e problemas fitossanitários nas culturas africanas. O cacau supera já USD 9300/tonelada, mais do que duplicando desde o início de 2024.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	22/3/2024	
			Var. YTD	
Brent	85.4	0.1		10.9
WTI	80.6	-0.5		12.5
Gás Natural (EUA)	1.7	0.2		-28.0
Gás Natural (Europa)	27.8	2.8		-14.1
Ouro	2 165.4	0.4		5.0
Cobre	8 866.5	-2.3		3.6
Alumínio	2 309.0	1.5		-3.1
Índice CRB Metals	1 005.8	-2.0		-2.6
Milho	439.3	0.6		-9.2
Trigo	554.8	5.0		-13.3
Soja	1 192.5	-0.5		-8.8
Café	184.9	1.0		-0.7
Cacau	8 939.0	11.5		114.8
Índice CRB Food	520.2	0.8		11.8

Acções

Perspectiva de descida dos juros suporta acções.

A última semana voltou a ser de ganhos para as acções, suportados pela expectativa de descida dos juros este ano em ambos os lados do Atlântico. Na Europa, o Euro Stoxx 600 valorizou pela 9ª semana consecutiva, com ganhos superiores a 2% em vários sectores, como o retalho, a banca, a energia e a tecnologia. Face ao passado mês de Outubro, o índice soma já um ganho de 18%. O britânico FTSE 100 valorizou 2.6%, suportado pela mudança de tom do Banco de Inglaterra, abrindo a porta a uma descida da *Bank rate* dentro de alguns meses. Nos EUA, o S&P 500 subiu 2.3% na semana, com ganhos de 2.9% na tecnologia e indústria e de 2.8% em *consumer discretionary*. O Dow Jones ganhou 2% e o Nasdaq avançou 2.9%. A tendência de ganhos foi extensível ainda ao mercado japonês (+5.6% no Nikkei 225) – não obstante a subida dos juros directores pela primeira vez desde 2007 –, favorecidos pelo recuo do iene (ver Câmbios).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	39476	2.0	4.7
S&P 500	5 234	2.3	9.7
Nasdaq	16 429	2.9	9.4
Russell 2000	2 072	1.6	2.2
Euro Stoxx 600	510	1.0	6.4
PSI	6 228	1.6	-2.6
IBEX 35	10 943	3.3	8.3
FTSE MIB	34 344	1.2	13.2
DAX	18 206	1.5	8.7
CAC 40	8 152	-0.2	8.1
FTSE 100	7 931	2.6	2.6
Nikkei 225	40 888	5.6	22.2
Bovespa	127 027	0.2	-5.3
Shanghai Composite	3 048	-0.2	2.5
Hang Seng China	16 499	-1.3	-3.2
MSCI World (EUR)	324	2.6	10.5
MSCI Emergentes	187	2.5	10.9

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	13.1	-9.4	4.9
VSTOXX	12.4	-6.7	-8.5

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	187	2.5	10.9
Chemicals	1352	2.0	4.3
Health Care	1127	-0.1	6.3
Retail	423	2.7	5.0
Telecoms	197	-0.1	0.3
Oil & Gas	363	2.1	1.8
Utilities	368	0.9	-6.2
Technology	862	2.3	13.3
Insurance	381	0.3	9.8
Autos	719	2.2	14.5
Industry	860	1.7	11.1

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3870	2.9	13.9
Health Care	1697	0.4	6.7
Financials	690	1.9	10.1
Communications	286	4.8	16.4
Consumer Discretionary	1475	2.8	4.0
Industry	1060	2.9	9.9
Consumer Staples	807	0.9	5.8
Energy	706	1.8	10.3
Utilities	324	1.5	0.8
Real Estate	243	-0.4	-3.5
Materials	576	1.0	6.7

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


Inflação terá estabilizado nos EUA. Melhoria nos indicadores de sentimento.

- Nos EUA, deflator das despesas de consumo pessoal terá estabilizado em Fev. Despesas de consumo terão acelerado, mas rendimento em abrandamento. Encomendas de bens duradouros e vendas de habitações terão recuperado.
- Confiança dos consumidores americanos (apurada pelo Conference Board) poderá ter melhorado em Mar. Na Zona Euro, o sentimento económico terá melhorado em Mar. Inflação terá recuado em França, mas não em Espanha.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Mar. 25	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Fev.	2.3	-0.3	1.7 (r+)
	Mar. 26	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Fev.	1.1		-6.2
	Mar. 26	Índice S&P CS de preços da habitação – homóloga (%)	Jan.	6.7		6.1
	Mar. 26	Índice de confiança dos consumidores (Conference Board)	Mar.	107.0		106.7
	Mar. 29	Rendimento das famílias – mensal (%)	Fev.	0.4		1.0
	Mar. 29	Despesa das famílias – mensal (%)	Fev.	0.5		0.2
	Mar. 29	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.4 / 2.4		0.3 / 2.4
	Mar. 29	Deflator <i>core</i> das despesas cons. pessoal – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 2.8		0.4 / 2.8
Zona Euro	Mar. 27	Índice de sentimento económico (pontos)	Mar.	96.1		95.4
Alemanha	Mar. 28	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.4 / -0.8		-0.4 / -1.5
França	Mar. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.6 / 2.7		0.9 / 3.0
Espanha	Mar. 25	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	-2.3 / -8.2	0.2 / -3.9
	Mar. 27	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.6 / 3.1		0.4 / 2.8
Portugal	Mar. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	-		0.0 / 2.1
China	Mar. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	50.1		49.1
	Mar. 31	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Mar.	51.6		51.4

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Mar. 18	Índice NAHB de sentimento no sector da habitação (pontos)	Mar.	48	51	48
	Mar. 19	Licenças de construção – mensal (%)	Fev.	0.5	1.9	-0.3
	Mar. 19	Início de novas construções – mensal (%)	Fev.	8.2	10.7	-12.3 (r+)
	Mar. 20	Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)*	Mar. 20	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50
	Mar. 21	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Mar.	-2.5	3.2	5.2
	Mar. 21	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 16	213	210	212 (r+)
Zona Euro	Mar. 20	Índice de confiança dos consumidores (pontos)	Mar.	-15.0	-14.9	-15.5
	Mar. 21	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	47.0	45.7	46.5
	Mar. 21	Índice PMI Serviços (pontos)	Mar.	50.5	51.1	50.2
Alemanha	Mar. 19	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Mar.	20.5	31.7	19.9
	Mar. 22	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Mar.	86.0	87.8	85.7 (r+)
Portugal	Mar. 22	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	0.4 / -2.3	0.6 / -2.1
Reino Unido	Mar. 20	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.7 / 3.5	0.6 / 3.4	-0.6 / 4.0
	Mar. 20	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Fev.	4.6	4.5	5.1
	Mar. 21	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Mar. 22	5.25	5.25	5.25
China	Mar. 18	Vendas a retalho – homóloga YTD (%)	Fev.	5.6	5.5	7.2
	Mar. 18	Produção industrial – homóloga YTD (%)	Fev.	5.2	7.0	4.6
Japão	Mar. 19	Banco do Japão anuncia <i>policy balance rate</i> (%)*	Mar. 19	-0.10	0.00-0.10	-0.10
	Mar. 21	IPC – homóloga (%)	Fev.	2.9	2.8	2.2
Brasil	Mar. 20	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Mar. 20	10.75	10.75	11.25

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 8 votos a favor vs. 1 a favor de descida, sugerindo postura mais *dovish*. Juros devem manter-se no imediato, mas mercado vê como mais provável um primeiro corte de juros referência a partir de Junho, antecipando a expectativa anterior.



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)	(%)	Jun. 2024	Set. 2024	Dez. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.00-5.25	4.75-5.00	4.50-4.75
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	3.75	3.50	3.25
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.00	4.50
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	19.03.2024	+10	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	20.03.2024	-50	10.75	9.75	9.25	9.00

Câmbio	22/3/2024		3 meses		12 meses	
	22/3/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.081	-2.3	1.09	1.08	1.10	1.10
EUR / GBP	0.858	-1.0	0.88	0.86	0.90	0.87
EUR / JPY	163.630	5.0	158.05	161.97	149.60	158.06
EUR / CHF	0.971	4.6	0.98	0.96	1.01	0.95
EUR / PLN	4.321	-0.6	4.60	4.34	4.65	4.43
EUR / AUD	1.658	2.4	1.60	1.66	1.53	1.67
USD / JPY	151.420	7.5	145.00	149.33	136.00	143.91
GBP / USD	1.259	-1.3	1.24	1.26	1.22	1.26
USD / BRL	5.000	3.1	5.00	5.04	5.00	5.17
EUR / BRL	5.399	0.5	5.45	5.47	5.50	5.68

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2023 ^E , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P
Mundo	104 476.4	3.5	3.1	3.1	3.2	8.7	6.9	5.8	4.9				
EUA	26 949.6	19	2.5	2.0	1.7	6.5	3.9	2.8	2.2	3.6	3.6	4.1	4.2
China	17 700.9	3.0	5.2	4.7	4.2	19	0.4	10	15	5.5	5.3	5.2	5.2
Japão	4 230.9	0.9	19	10	12	2.5	3.2	2.6	2.0	2.6	2.6	2.5	2.4
União Europeia	18 351.1	3.6	0.5	1.5	2.1	9.3	6.5	3.7	2.4	7.0	7.0	7.0	6.8
Zona Euro	15 478.4	3.4	0.5	0.9	1.5	8.4	5.4	2.9	2.3	6.7	6.5	6.7	6.6
Alemanha	4 429.8	19	-0.3	0.6	1.2	8.7	6.2	2.7	2.1	3.1	3.0	3.0	2.9
França	3 049.0	2.5	0.9	0.8	1.2	5.9	5.7	2.7	2.2	7.3	7.2	7.4	7.5
Itália	2 186.1	3.9	0.7	0.7	1.2	8.7	6.1	2.6	2.3	8.1	7.6	7.8	7.6
Espanha	1 582.1	5.8	2.5	1.4	2.0	8.3	3.5	3.7	2.3	12.9	12.0	12.0	11.8
Portugal	276.4	6.8	2.3	2.0	2.0	7.8	4.3	2.3	1.9	6.1	6.5	7.2	7.3
Reino Unido	3 332.1	4.3	0.5	0.7	1.2	9.1	7.3	2.9	2.5	3.7	4.3	4.7	4.9
Brasil	2 126.8	3.0	3.0	1.8	2.0	9.3	4.6	3.2	3.0	9.3	8.3	8.2	8.1
Índia	3 732.2	7.2	6.3	6.1	6.5	6.7	6.1	5.3	4.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	93.8	3.0	1.3	3.3	3.4	21.4	13.1	22.3	18.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	219	4.2	7.0	5.0	5.0	9.8	7.4	6.5	6.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

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

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

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte
DTF Managing Director nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist carlos.andrade@novobanco.pt +351 21 310 64 93

Tiago Lavrador tiago.lavrador@novobanco.pt +351 21 310 64 94

Catarina Silva catarina.silva@novobanco.pt +351 21 310 64 92

Distribuição – Clientes

Jorge Jesus jorge.jesus@novobanco.pt +351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues filipa.rodrigues@novobanco.pt +351 21 310 94 96

Jorge Bastos jorge.bastos@novobanco.pt +351 21 310 95 74

Marco Pereira marco.pereira@novobanco.pt +351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira ricardo.oliveira@novobanco.pt +351 21 310 95 37

Rita Martinho rita.vieira.martinho@novobanco.pt +351 21 310 95 60