

27 de Maio a 2 de Junho de 2024

- O sentimento no mercado accionista foi suportado pelos fortes resultados da Nvidia (principal fabricante mundial de microprocessadores), que validariam um *outlook* optimista, em função do enorme potencial associado à IA.
- Mas este efeito foi revertido por alguns indicadores a sinalizarem uma economia dos EUA ainda robusta e sujeita a inflações elevadas, e por vários responsáveis do Fed a defenderem um cenário de juros altos por mais tempo.
- Com sinais de recuperação na Zona Euro, BCE deve cortar juros em Junho, mas adoptar depois postura cautelosa

## “Efeito Fed” sobrepõe-se a “Efeito Nvidia”.

### Interrupção da subida da inflação nos EUA e potencial da IA suportam activos de risco...

A conjuntura económica continua marcada pela ausência de uma direcção clara dos indicadores de actividade, que alimenta a incerteza enfrentada pelos investidores. A interrupção do movimento de subida da inflação nos EUA tinha já beneficiado os activos de risco, ao levar a uma nova antecipação das expectativas de descida dos juros de referência pelo Fed. Na semana passada, o sentimento no mercado accionista foi, também, suportado pela divulgação de fortes resultados por parte da Nvidia, o principal fabricante mundial de microprocessadores utilizados em Inteligência Artificial (IA). A empresa triplicou as receitas no 1Q'24 (para USD 26 mil milhões), e reviu em alta as estimativas de receitas para o 2Q (para USD 28 mil milhões, também acima das expectativas). Este desempenho levou as acções da Nvidia a responderem com ganhos nos *high single digits*. Para além de terem contribuído para a valorização de outras empresas tecnológicas, estes resultados foram vistos como relevantes, no sentido em que validariam, aparentemente, uma postura mais optimista em relação às perspectivas de evolução do mercado accionista, muito em função do enorme potencial associado à IA.

### ...mas “bons” indicadores nos EUA e “juros altos por mais tempo” penalizam acções.

Contudo, mesmo após a divulgação dos números da inflação nos EUA, vários responsáveis do Fed continuaram a defender a necessidade de manter os juros em níveis elevados por mais tempo, até que a trajectória de descida da inflação seja vista com maior confiança. Na semana passada, com a divulgação das minutas da última reunião do comité de política monetária do Fed, soube-se que alguns decisores admitiram mesmo a possibilidade de uma futura subida dos juros, dada a persistência da inflação. Por último, alguns indicadores vieram sinalizar uma actividade económica ainda relativamente robusta e sujeita a pressões inflacionistas. Em particular, os PMIs de Maio vieram sugerir uma inesperada aceleração da actividade na indústria e nos serviços na economia americana, sobretudo suportada por um aumento da produção nos serviços. As componentes de preços dos *inputs* e do *output* aumentaram, também, a um ritmo mais rápido. De referir, contudo, a evolução negativa das componentes de emprego. Os activos de risco reagiram em baixa a este conjunto de informação, que veio reforçar o cenário de “juros altos por mais tempo”, sobrepondo-se ao “efeito Nvidia”.

### Sinais de recuperação na Zona Euro devem levar BCE a ser cauteloso depois de Junho.

Na Zona Euro, os PMIs de Maio vieram suportar a expectativa de uma ligeira recuperação da actividade, e os salários negociados aceleraram inesperadamente no 1Q'24, de 4.5% para 4.7% YoY. Alguns responsáveis do BCE desvalorizaram este registo (influenciado por factores *one-off*), mantendo a confiança numa tendência de desaceleração dos salários e dos preços. Neste sentido, um corte de 25 bps nas taxas directoras continuou a ser sinalizado pelo BCE para Junho. Mas a informação conhecida suporta também a expectativa de uma postura de *wait and see* pelo BCE após essa reunião, procurando certificar-se da descida consistente da inflação e evitando alargar a divergência da política monetária face ao Fed. O *Chief Economist* do BCE, Philip Lane, referiu que a política monetária na Zona Euro deverá manter-se restritiva em 2024.



### A Última Semana

- A Nvidia (maior fabricante mundial de *chips* ligados à IA) apresentou resultados do 1Q'24 mais fortes que o esperado e melhorou o seu *outlook*...
- ...mas impacto positivo nas acções foi abafado por reforço das expectativas de juros altos por mais tempo nos EUA...
- ...depois de mensagens *hawkish* do Fed e da divulgação dos PMI de Maio sugerindo aceleração da actividade e dos preços (mas com emprego em queda).
- Na Zona Euro, PMIs e confiança dos consumidores de Maio sugerem melhoria marginal da actividade. Salários negociados aceleraram de 4.5% para 4.7% YoY no 1Q'24 (com *one-offs*).
- No Reino Unido, inflação caiu em Abr menos que o esperado, para 2.3% YoY. 1º Ministro Sunak convocou eleições para 4 Julho.



### Esta semana

- Nos EUA, crescimento do PIB do 1Q'24 terá sido revisto em baixa. Deflator do consumo pessoal deve revelar inflação estável em Abr. Despesa e rendimento terão desacelerado. Confiança no consumo terá recuado em Maio. Fed divulga *Beige Book*.
- Na Zona Euro, inflação (IPC) terá interrompido descida em Maio. Melhoria do sentimento económico
- Na China, PMIs oficiais devem sugerir crescimento estabilizado.

## ECONOMIA GLOBAL

## Indicadores sugerem ligeira recuperação da actividade na Zona Euro.

- **EUA** Várias intervenções ligadas ao Fed reforçaram a necessidade de os juros serem mantidos em níveis altos por mais tempo. PMIs, *jobless claims*, encomendas de bens duradouros sugeriram maioritariamente uma actividade ainda robusta.
- **ZONA EURO** O índice PMI compósito sugere uma nova melhoria da actividade no mês de Maio. O crescimento continua a ser liderado pelos serviços, mas deve sublinhar-se que o índice referente à indústria subiu de forma expressiva.
- **REINO UNIDO** Inflação recuou menos que o esperado em Abr, de 3.2% para 2.3% YoY, adiando para o final do ano as expectativas do mercado para o 1º corte de juros pelo BoE. Primeiro-Ministro Sunak convocou eleições para 4 de Julho.

### EUA: Indicadores de actividade e Fed adiam cenário de cortes de juros.

Embora não trazendo novidades em relação ao que era conhecido, as minutas da última reunião do comité de política monetária do Fed produziram impactos no mercado, ao revelarem um tom relativamente *hawkish* dos membros do comité de política monetária. Embora a convergência da inflação para a meta continue a ser esperada, este processo é visto a demorar mais tempo do que o anteriormente estimado, pelo que alguns responsáveis admitiram mesmo vir a subir juros num futuro próximo, se isso se revelasse necessário. O comité concordou, eventualmente, que a política actual é adequada. Mas durante a semana, várias intervenções ligadas ao Fed reforçaram a necessidade (e intenção) de os juros serem mantidos em níveis altos por mais tempo. Os poucos indicadores divulgados (PMIs, *jobless claims*, encomendas de bens duradouros) sugeriram maioritariamente uma actividade relativamente robusta, o que foi lido pelos mercados como sustentando juros mais altos.

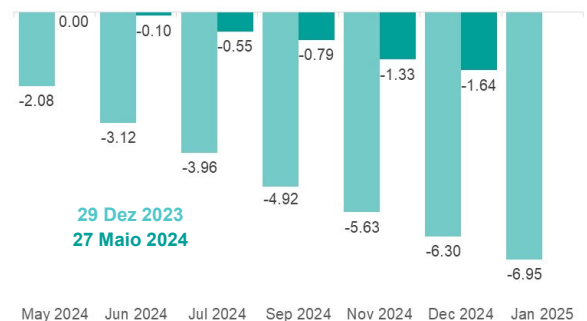
### Zona Euro: Actividade prossegue melhoria gradual.

O índice PMI compósito sugere uma nova melhoria da actividade no mês de Maio, tendo subido de 51.7 para 52.3 pontos, nível mais elevado desde Maio de 2023. O crescimento continua a ser liderado pelos serviços, onde se registou um incremento das novas encomendas e do emprego, mas deve sublinhar-se que o índice referente à indústria subiu de forma expressiva, aproximando-se do nível sugestivo de estabilização da actividade. A melhoria foi mais clara na Alemanha. Destaque-se ainda a queda ligeira das componentes de preços, sinalizando uma diminuição de pressões inflacionistas. Esta semana, merecerá destaque a divulgação dos índices de sentimento e da estimativa de inflação referentes a Maio (5ª e 6ª feira).

### Reino Unido: PM convoca eleições para 4 de Julho.

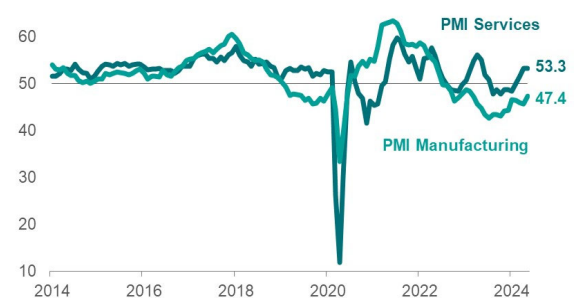
O PM Rishi Sunak convocou eleições legislativas para 4 de Julho. A decisão foi inesperada, incluindo dentro do próprio Executivo. Depois de 14 anos de *Tories* no Governo, o *Labour* lidera de forma clara as sondagens, com uma margem superior a 20 p.p. face aos Conservadores. De acordo com os indicadores mais recentes, a economia britânica tem apresentado alguns sinais de recuperação, mas continua ainda condicionada pela restritividade monetária. A taxa de inflação recuou em Abril, de 3.2% para 2.3% YoY a nível *headline* e de 4.2% para 3.9% YoY a nível *core*, mas acabou por ficar acima do esperado. A componente de serviços explica em grande medida a persistência das pressões inflacionistas, tendo o aumento dos preços abrandado apenas marginalmente, de 6% para 5.9% YoY. Neste contexto, assistiu-se a um adiamento expressivo das expectativas para corte de juros do Banco de Inglaterra, de Agosto para Novembro/Dezembro.

### Número de cortes de juros pelo Fed descontados no mercado.



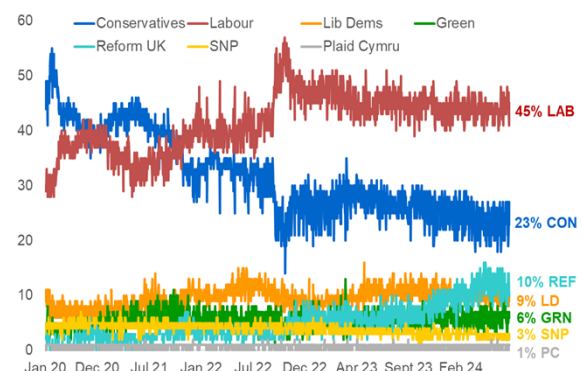
Fonte: Bloomberg.

### Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

### Intenções de voto (%)



Fonte: BBC.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Investimento imobiliário continua a dominar IDE, mas recua no 1º trimestre.

- A economia portuguesa recebeu, no 1Q'24, EUR 1024 mn em IDE (-19% YoY), com 53% das transacções a terem origem na Europa e 21% na Ásia. Destaca-se o investimento imobiliário, com transacções de EUR 682 milhões (-19.9% YoY).
- Em Mar'24, o endividamento do sector não financeiro aumentou em EUR 1.3 bn, para EUR 802 bn, ou 299% do PIB, com a dívida do sector público a subir para EUR 360 bn e a do sector privado a aumentar para EUR 442 bn.

### IDE em Portugal recua no 1Q'24. Transacções imobiliárias dominam.

A economia portuguesa recebeu, no 1Q'24, EUR 1024 milhões em Investimento Directo Estrangeiro (IDE), o que representa quedas de 52% QoQ e de 19% em termos homólogos (em termos anualizados, o registo do 1Q'24 exprime uma redução de 39% face a 2023). Do total do valor das transacções registadas no 1º trimestre, 53% teve origem na Europa, destacando-se ainda o investimento com origem na Ásia, com um peso de 21%. Por sectores, continuou destacar-se o investimento imobiliário, com transacções de cerca de EUR 682 milhões (-19.9% YoY). Com estes fluxos, o *stock* do IDE em Portugal atingiu, no 1Q'24, EUR 179.3 mil milhões, ou 67% do PIB (em redução face ao trimestre anterior – apesar do valor positivo das transacções – devido a variações cambiais e de preço). Por seu lado, as transacções de Investimento Directo de Portugal no exterior atingiram EUR 1.8 mil milhões no 1Q'24, com EUR 1.6 mil milhões dirigidos a economias europeias. O *stock* de Investimento Directo português no exterior atingiu EUR 65.4 mil milhões, ou 24% do PIB.

### Endividamento do sector não financeiro aumentou em Março.

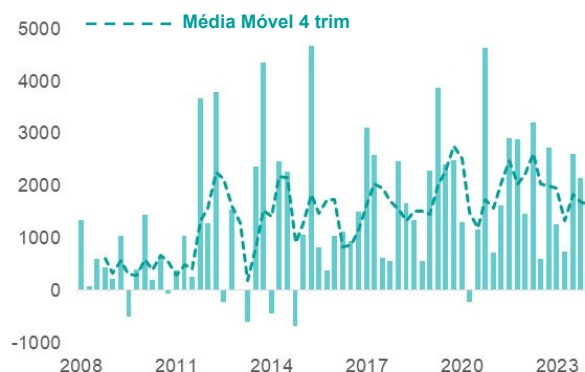
Em Mar'24, o endividamento do sector não financeiro aumentou em EUR 1.3 mil milhões, para perto de EUR 802 mil milhões, ou cerca de 299% do PIB. A dívida do sector público (incluindo empresas públicas) subiu em EUR 1.2 mil milhões, para EUR 360 mil milhões, com a emissão de títulos do Tesouro e com empréstimos do sector financeiro. Já o endividamento privado subiu EUR 0.1 mil milhões, para EUR 442 mil milhões, fruto do aumento da dívida dos particulares junto do sector financeiro (+EUR 0.4 mil milhões) e da redução da dívida das empresas privadas (-EUR 0.3 mil milhões).

### Principais Indicadores Económicos

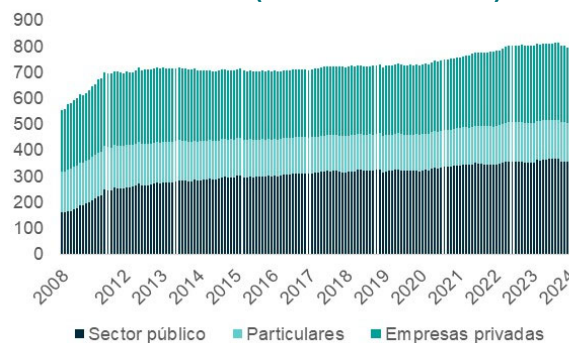
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 <sup>E</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
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)	-0.2	2.7	3.3	3.5

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

### Transacções de IDE em Portugal, valores trimestrais (EUR milhões)

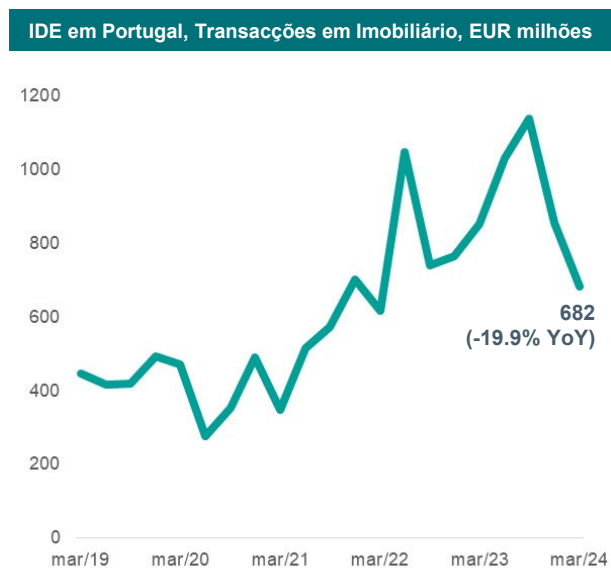


### Endividamento do sector privado não financeiro (EUR mil milhões)



Fontes: Banco de Portugal.

### Zoom



Fonte: Banco de Portugal.

## MERCADOS – Juros e Câmbios



## Novo adiamento das expectativas de corte dos juros nos EUA.

- O tom genericamente *hawkish* das minutas da última reunião do Fed e das intervenções de vários dos seus responsáveis levaram a uma subida das *yields* da dívida norte-americana.
- O dólar recuperou ligeiramente na semana, acompanhando a subida das *yields* da dívida e o adiamento das expectativas quanto a uma primeira descida dos juros de referência do Fed. A cotação EUR/USD mantém-se em torno de 1.086.

## Taxas de Juro

## Yields da dívida americana retomam movimento de subida.

A passada semana ficou marcada por uma subida generalizada das *yields* da dívida pública norte-americana e europeia, a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. Para tal evolução contribuiu o tom genericamente *hawkish* das minutas da última reunião do Fed e das intervenções de vários dos seus responsáveis, sublinhando que é necessário tempo para aferir se a inflação retoma efectivamente a trajectória descendente e se aproxima do objectivo de 2%. Neste contexto, as *yields* da dívida dos EUA subiram, de forma expressiva nos prazos mais curtos (para 4.95% e 4.47% a 2 e 10 anos, respectivamente). Na Zona Euro, as taxas prolongaram a subida da semana anterior. Embora a descida dos juros de referência do BCE na reunião de 6 de Junho permaneça largamente antecipada, a actuação nos meses seguintes está sujeita a elevada incerteza. Isabel Schnabel, da Comissão Executiva do BCE, voltou a alertar para uma descida prematura dos juros, enquanto o economista-chefe da instituição, Philip Lane, salientou a necessidade de a política monetária se manter restritiva ao longo de 2024.

## Câmbios

## Cotação EUR/USD com baixa volatilidade.

O dólar recuperou ligeiramente em termos efectivos ao longo da semana, acompanhando a elevação das *yields* da dívida pública norte-americana e o adiamento das expectativas quanto a um primeiro movimento de descida dos juros de referência do Fed. O tom *hawkish* das minutas da última reunião de política monetária e dos comentários recentes de diversos responsáveis justificam esta evolução. A cotação EUR/USD manteve-se numa banda de variação relativamente estreita, situando-se em 1.086 no início desta semana.

Merece destaque a apreciação da coroa norueguesa (+1.1% face ao euro e +0.9% face ao dólar), reflectindo a diminuição de expectativas de uma descida dos juros de referência ainda este ano. A libra avançou também relativamente ao euro e ao dólar, um movimento que acompanhou o adiamento de perspectivas para um primeiro corte da *Bank rate* por parte do Banco de Inglaterra. O real depreciou de forma expressiva na semana (1.2% face ao dólar e 1% face ao euro), com a especulação de que o comité de política monetária venha a favorecer uma actuação mais expansionista no próximo ano, quando a maioria dos seus membros tiver sido nomeada pelo Governo actual.

		24/5/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	3.087	2.650	2.583	2.696
	Var. Semanal	10	9	7	4
	Var. YTD	68	70	56	43
<b>EUA</b>					
	Yield	4.946	4.528	4.465	4.570
	Var. Semanal	12	8	5	1
	Var. YTD	70	68	59	54
<b>Portugal</b>					
	Yield	3.065	2.866	3.214	3.584
	Var. Semanal	9	9	8	1
	Var. YTD	62	60	56	27

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	3.409	2.960	2.835	2.513
	Var. Semanal	9	7	5	0
	Var. YTD	61	53	34	17
<b>EUA</b>					
	Yield	4.839	4.276	4.093	3.832
	Var. Semanal	11	6	4	1
	Var. YTD	77	75	62	52

		1m	3m	6m	12m
<b>M. MONETÁRIO</b>					
<b>Euribor</b>					
	Spot	3.792	3.808	3.780	3.729
	Var. YTD	-5	-10	-8	22
<b>SOFR USD</b>					
	Spot	5.328	5.343	5.316	5.200
	Var. YTD	-3	1	16	43

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CRÉDITO</b>			
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	51.3	0.6	-12.5
Crossover	289.3	-0.1	-7.7
Financeiras			
Sénior	58.4	0.7	-13.5
Subordinadas	58.4	0.7	-13.5

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>CÂMBIOS</b>			
EUR / USD	1.08	-0.2	-2.0
EUR / GBP	0.85	-0.5	-1.7
GBP / USD	1.27	0.3	-0.2
EUR / CHF	0.99	0.5	6.8
USD / CNY	7.24	0.3	2.0
USD / JPY	156.92	0.8	11.4
EUR / NOK	11.48	-1.2	2.6
USD / BRL	5.17	1.2	6.5
EUR / AOA	934.94	0.5	0.9

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



## “Juros altos por mais tempo” volta a pressionar ouro e activos com risco.

- Recuo da procura chinesa pressiona cobre. Ouro recua com adiamento das expectativas do mercado para o corte de juros do Fed. OPEP+ reunir-se-á a 2 de Junho, devendo manter os cortes de produção actualmente em vigor.
- Fortes resultados da Nvidia animam tecnológicas. Nos restantes sectores, a tendência foi de desvalorização, reflectindo o adiamento das expectativas de cortes nos juros directores pelo Fed e Banco de Inglaterra.

## Commodities

## Ouro e cobre recuam, depois dos máximos.

Depois dos máximos atingidos na semana anterior, o preço do cobre recuou 3.2%, pressionado pelo recuo da procura chinesa no mercado físico. Tendência semelhante revelou o ouro, que depois do máximo atingido no dia 20 (USD 2450/onça), fechou a semana a perder 3.4%, penalizado pelo novo adiamento das expectativas do mercado para o corte de juros do Fed. A perspectiva de juros mais altos pressionou, também, o petróleo, que recuou 2.2% em Londres e 2.9% em Nova Iorque, para perto de mínimos dos últimos 3 meses. Refira-se, ainda, o aumento inesperado dos *stocks* de *crude* nos EUA. A OPEP+ reunir-se-á a 2 de Junho, sendo esperada a manutenção de cortes.

## Acções

## Tecnológicas resistem a efeito “juros altos por mais tempo”.

Os fortes resultados reportados pela Nvidia, o aumento do dividendo trimestral e o anúncio de uma operação de *stock split* (10 para 1) levaram a empresa a valorizar 15.1% na semana, superando pela primeira vez os USD 1000/acção. O entusiasmo foi extensível a outras empresas tecnológicas, sobretudo às associadas à Inteligência Artificial, suportando ganhos de 1.4% no Nasdaq, 3.4% no sector Info Technologies do S&P 500 e 1.7% no Technology do Euro Stoxx 600. Nos restantes sectores, a tendência foi de desvalorização das acções, em ambos os lados do Atlântico, reflectindo o adiamento das expectativas de cortes nos juros directores pelo Fed e Banco de Inglaterra. Juros mais altos tendem a pressionar as empresas, quer por via do aumento dos custos de financiamento, quer pelo impacto que têm sobre a procura por parte dos consumidores. O S&P 500 acabou por fechar a semana *flat*, enquanto que o Euro Stoxx 600 recuou 0.5%.

24/5/2024

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Brent	82.1	-2.2	6.6
WTI	77.7	-2.9	8.5
Gás Natural (EUA)	2.5	-4.0	0.0
Gás Natural (Europa)	34.1	10.9	5.5
Ouro	2 333.8	-3.4	13.1
Cobre	10 324.0	-3.2	20.6
Alumínio	2 662.0	1.9	11.7
Índice CRB Metals	1 115.4	-1.3	8.1
Milho	464.8	2.7	-5.9
Trigo	697.3	7.1	8.0
Soja	1 248.0	1.6	-5.0
Café	218.3	5.6	17.1
Cacau	8 294.0	12.9	101.8
Índice CRB Food	528.6	2.3	13.6

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	39070	-2.3	3.7
S&P 500	5 305	0.0	11.2
Nasdaq	16 921	1.4	12.7
Russell 2000	2 070	-1.2	2.1
Euro Stoxx 600	521	-0.5	8.7
PSI	6 900	0.2	7.9
IBEX 35	11 246	-0.7	11.3
FTSE MIB	34 491	-2.6	13.6
DAX	18 693	-0.1	11.6
CAC 40	8 095	-0.9	7.3
FTSE 100	8 318	-1.2	7.6
Nikkei 225	38 646	-0.4	15.5
Bovespa	124 306	-3.0	-7.4
Shanghai Composite	3 089	-2.1	3.8
Hang Seng China	18 609	-4.8	9.2
MSCI World (EUR)	326	0.0	11.3
MSCI Emergentes	202	-1.3	19.8

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	11.9	-0.5	-4.2
VSTOXX	12.6	3.9	-7.1

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	202	-1.3	19.8
Chemicals	1292	-0.8	-0.3
Health Care	1172	0.0	10.5
Retail	438	0.8	8.6
Telecoms	202	-1.4	2.8
Oil & Gas	375	-0.9	5.2
Utilities	380	-4.6	-3.3
Technology	877	1.7	15.3
Insurance	379	-0.8	9.3
Autos	660	-2.4	5.1
Industry	881	1.8	13.9

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4031	3.4	18.7
Health Care	1681	-1.3	5.7
Financials	691	-2.0	10.3
Communications	298	0.2	21.2
Consumer Discretionary	1428	-1.9	0.7
Industry	1052	-0.7	9.0
Consumer Staples	823	-1.3	8.0
Energy	694	-3.8	8.4
Utilities	362	-1.2	12.3
Real Estate	234	-3.7	-7.1
Materials	575	-0.9	6.5

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 com alguns sinais de persistência nos EUA e Zona Euro.**

- Nos EUA, o crescimento do PIB do 1Q'24 terá sido revisto em baixa. O deflator do consumo pessoal deve revelar inflação estável em Abr. Despesa e rendimento terão desacelerado. Confiança no consumo com recuo esperado em Maio.
- Fed divulga *Beige Book*. Na Zona Euro, inflação (IPC) terá interrompido descida em Maio, com efeitos de base adversos. Espera-se melhoria do sentimento económico. Na China, PMIs oficiais devem sugerir crescimento estabilizado.

**Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 28	Índice S&P-CS de preços da habitação – homóloga (%)	Mar.	96.0		97.0
	Mai. 28	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Mai.	96.0		97.0
	Mai. 29	Fed publica <i>Beige Book</i>				
	Mai. 30	PIB – trimestral anualizada (%)	1T 2ª	1.3		3.4
	Mai. 30	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 25	218		215
	Mai. 31	Rendimento das famílias – mensal (%)	Abr.	0.3		0.5
	Mai. 31	Despesa das famílias – mensal (%)	Abr.	0.3		0.8
	Mai. 31	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 2.7		0.3 / 2.7
Zona Euro	Mai. 31	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 2.8		0.3 / 2.8
	Mai. 30	Índice de sentimento económico (pontos)	Mai.	96.3		95.6
	Mai. 30	Taxa de desemprego (% da população activa)	Abr.	6.5		6.5
	Mai. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. E	0.2 / 2.5		0.6 / 2.4
Alemanha	Mai. 31	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mai. E	2.7		2.7
	Mai. 27	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Mai.	90.4	89.3	89.3 (r-)
	Mai. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. E	0.1 / 2.4		0.5 / 2.2
Portugal	Mai. 31	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.0 / -		2.3 / -2.2
	Mai. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	-		2.4 / 3.2
	Mai. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. E	-		0.5 / 2.2
China	Mai. 31	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	-		2.6 / 3.5
	Mai. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	50.4		50.4
	Mai. 31	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Mai.	51.5		51.2

**Indicadores e eventos económicos mais recentes**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 22	Fed divulga minutas da última reunião de política monetária	Mai. 01			
	Mai. 23	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 18	220	215	223 (r+)
	Mai. 23	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Abr.	-2.2	-4.7	5.4 (r-)
	Mai. 24	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Abr.	-0.8	0.7	0.8 (r-)
Zona Euro	Mai. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	46.1	47.4	45.7
	Mai. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Mai.	53.6	53.3	53.3
	Mai. 23	Índice PMI Compósito (pontos)	Mai.	52.0	52.3	51.7
	Mai. 23	Confiança dos consumidores (pontos)	Mai.	-14.2	-14.3	-14.7
Portugal	Mai. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-	0.0 / -0.8	-0.2 / -1.5
Reino Unido	Mai. 22	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.1 / 2.1	0.3 / 2.3	0.6 / 3.2
	Mai. 22	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Abr.	3.6	3.9	4.2
	Mai. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	49.5	51.3	49.1
	Mai. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Mai.	54.7	52.9	55.0
	Mai. 24	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	-0.5 / -0.3	-2.3 / -2.7	-0.0 / 0.4 (r-)
Japão	Mai. 24	IPC – homóloga (%)	Abr.	2.4	2.5	2.7

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 recuou em Abr'24, interrompendo subida dos dois meses anteriores. Preços nos serviços *core* desaceleraram, mas mantêm crescimento acima de 5% YoY e impedem descida mais rápida da inflação. Bens *core* com inflação 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 espera 1 a 2 cortes.

**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 Novembro ou Dezembro.



## 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 perto 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 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	5.25	5.00	4.75
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	19.03.2024	+10	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	08.05.2024	-25	10.50	10.00	9.50	9.25

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	24/5/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.085	-2.0	1.09	1.09	1.10	1.10	
EUR / GBP	0.852	-1.7	0.88	0.85	0.90	0.86	
EUR / JPY	170.210	9.2	158.05	168.57	149.60	164.38	
EUR / CHF	0.992	6.8	0.98	0.99	1.01	0.97	
EUR / PLN	4.254	-2.1	4.60	4.28	4.65	4.36	
EUR / AUD	1.636	1.1	1.60	1.64	1.53	1.65	
USD / JPY	156.920	11.4	145.00	154.76	136.00	148.93	
GBP / USD	1.273	-0.2	1.24	1.27	1.22	1.28	
USD / BRL	5.166	6.5	5.00	5.21	5.00	5.27	
EUR / BRL	5.590	4.1	5.45	5.68	5.50	5.81	

## 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