

29 de Abril a 5 de Maio de 2024

- O Fed deverá esta semana manter os juros de referência inalterados em 5.25%-5.5%. Esperamos que suporte a actual expectativa de juros (mais) altos por mais tempo, aguardando sinais consistentes de recuo da inflação.
- Os indicadores recentes descrevem uma economia dos EUA com uma procura interna e mercado de trabalho fortes e com a inflação persistente, não necessitando, por isso (para já) de estímulos monetários.
- Mantêm-se alguns riscos para o *outlook* dos EUA e Zona Euro. Fed e BCE não poderão divergir demasiado.

Economia dos EUA não precisa (para já) de estímulos.

Fed deve manter política monetária inalterada (até final do ano...?).

Esta semana, o Fed deverá manter os juros de referência inalterados em 5.25%-5.5%. Com a expectativa de que os juros na economia dos EUA se manterão (mais) elevados por mais tempo, o mercado estará particularmente atento à leitura da conjuntura actual feita pelo Fed, bem como a qualquer sinal relativo aos próximos passos da política monetária. Esperamos que o Fed reafirme a ausência de pressa em cortar a sua taxa directora, preferindo esperar por sinais consistentes de recuo da inflação. Os indicadores divulgados na última semana consolidaram a ideia de uma procura interna relativamente robusta na economia americana. É verdade que o crescimento do PIB recuou de 3.4% para 1.6% no 1Q'24 (QoQ anualizado), um registo abaixo do esperado. Mas esta desaceleração não reflecte de uma forma adequada o comportamento do consumo privado e do investimento, que crescem 2.5% e 3.2%, respectivamente. As vendas finais a compradores privados domésticos – um bom indicador do dinamismo da procura interna – desacelerou apenas ligeiramente, de 3.3% para 3.1% (em termos anualizados). O recuo do crescimento do PIB é sobretudo explicado pelo contributo negativo da procura externa líquida, mas isto deveu-se a uma aceleração das importações, em si mesma um sinal de uma procura interna resiliente.

Maioria dos indicadores descreve uma economia dos EUA que não precisa de estímulos.

De referir, ainda, os sinais de uma inflação persistente, quer no deflator *core* do consumo privado implícito nos números do PIB do 1Q'24 (subida para 3.7% anualizado), quer nos números de Março do consumo e rendimento pessoais. Estes cresceram mais que o esperado, ao mesmo tempo que o deflator do consumo pessoal acelerava de 2.5% para 2.7% YoY, mantendo-se em 2.8% YoY a nível *core* (acima das expectativas). Mantemos a ideia de um cenário central marcado por um *soft landing* ou, mesmo, por um *no landing* na economia dos EUA. E, na medida em que isso se traduz na manutenção de juros altos por mais tempo, continuamos também a valorizar o risco de que, mais à frente, a actividade possa arrefecer de forma mais visível. Neste sentido, merece atenção a sugestão de alguma perda de *momentum* feita pelos indicadores PMI de Abril nos EUA, sobretudo nos serviços e ao nível do emprego e do consumo. O dinamismo do mercado de trabalho e do consumo tem sido suportado pelo aumento da imigração nos EUA. Se as empresas deixarem de absorver esta mão de obra e o desemprego aumentar, os impactos adversos poderão ser mais abrangentes.

Mantêm-se alguns riscos negativos. Fed e BCE não poderão divergir demasiado.

Neste sentido, não retiramos totalmente de cima da mesa a possibilidade de o Fed cortar os juros a partir do final do ano. Na Zona Euro, alguns indicadores sugerem uma ligeira recuperação da actividade, em parte acompanhada pela persistência de pressões ascendentes sobre os preços. Mas os indicadores de confiança já referentes a Abril também mostram uma avaliação mais negativa da procura e do emprego esperados na indústria e serviços. Vemos o BCE a cortar os juros de referência em Junho e, possivelmente, a adoptar em seguida uma postura de *wait and see*, evitando aprofundar demasiado a divergência face à política do Fed.



A Última Semana

- PIB dos EUA cresceu 1.6% QoQ anualizado no 1Q'24 vs. 3.4% no 4Q'23 e abaixo do esperado. Mas consumo privado ainda robusto. Em Mar, o deflator do consumo pessoal subiu de 2.5% para 2.7% YoY (*core* estável em 2.8% YoY).
- PMIs de Abr sugerem perda de *momentum* na economia dos EUA. Mas mercado reforçou ideia de “juros altos por mais tempo”.
- Na Zona Euro, PMIs de Abr'24 sugerem ligeira aceleração da actividade, através dos serviços. Indústria acentua queda.
- BoJ manteve política monetária. lene acentuou depreciação.
- Optimismo sobre *Big Tech* (fortes *earnings* da Microsoft e Alphabet, *outlook* positivo da Tesla).



Esta semana

- Fed deverá manter taxa directora inalterada. *Payrolls* terão recuado em Abr nos EUA. Mas taxa de desemprego estável em 3.8%.
- Nos EUA, ISMs de Abr deverão sugerir aceleração nos serviços e abrandamento na indústria.
- Inflação da Zona Euro terá estabilizado em Abr, em 2.4% YoY. *Core* terá recuado para 2.8%.
- Estima-se crescimento do PIB da Zona Euro de 0.15% QoQ no 1Q'24 (0% no Q4'23). Sentimento económico recuou em Abr.
- PMIs de Abr'24 deverão sugerir melhoria da actividade na China.

ECONOMIA GLOBAL

Procura interna robusta nos EUA. Sinais de recuperação na Zona Euro.

- **EUA** O PIB desacelerou de 3.4% para 1.6% (QoQ anualizado) no 1Q'24, mas a procura interna manteve-se forte. O investimento acelerou e o consumo privado cresceu 2.5%. Em Mar, o deflator *core* do consumo manteve-se em 2.8% YoY.
- **ZONA EURO** Os índices PMI continuam a sinalizar uma aceleração gradual da actividade no mês de Abril, liderada pelos serviços. Contudo, o sentimento económico recuou, com uma deterioração inesperada da confiança empresarial.
- **JAPÃO** O BoJ manteve os juros de referência no intervalo 0%-0.1%. A ausência de referências à recente depreciação do iene (sugerindo uma desvalorização dos seus efeitos) acentuou fortemente o movimento de queda da divisa.

EUA: PIB desacelera, mas procura interna mantém-se forte.

Os indicadores recentes continuam a validar a postura paciente do Fed no que respeita a cortes dos juros. O crescimento do PIB recuou de 3.4% para 1.6% QoQ anualizado no 1Q'24, mas uma análise mais atenta revela uma relativa robustez da procura interna. O investimento privado acelerou de 0.7% para 3.2% (QoQ anualizado) e o consumo das famílias, ainda que desacelerando, manteve um crescimento relativamente forte, de 2.5%, vs. 3.3% no 3Q'23. As vendas finais a agentes domésticos privados (i.e. despesas de consumo pessoal e formação bruta de capital fixo) cresceram 3.1%, após 3.3% no trimestre anterior (QoQ anualizado). A desaceleração do PIB deveu-se à procura externa líquida. Em Março, o rendimento pessoal acelerou de 0.3% para 0.5% MoM e o consumo pessoal cresceu mais que o esperado (0.8% MoM, igual a Fev). O deflator do consumo pessoal subiu de 2.5% para 2.7% YoY (*core* estável em 2.8% YoY), sinalizando uma inflação ainda persistente.

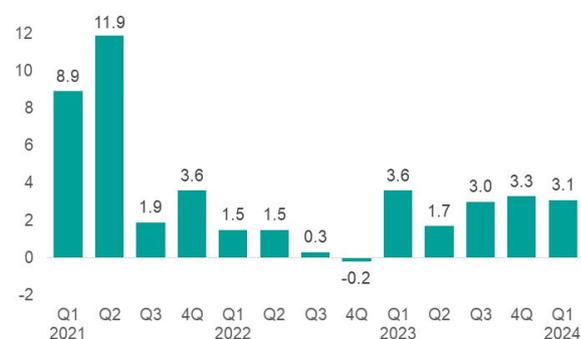
Zona Euro: Serviços continuam a liderar recuperação.

O sentimento económico nos Vinte sofreu uma queda em Abril, revelando uma deterioração inesperada da confiança empresarial em todos os sectores, enquanto a confiança dos consumidores continuou a melhorar. Os índices PMI continuam a sinalizar uma aceleração gradual da actividade no mês de Abril, liderada pelos serviços. O índice PMI Manufacturing voltou a cair, o que se deveu à deterioração da componente de expectativas (com o aumento das tensões geopolíticas). O nível de produção na indústria melhorou, sendo o mais elevado do último ano. Refira-se, ainda, a subida das rubricas de preços, tanto nos *inputs* como nos *selling prices*. Na Alemanha, assistiu-se a um regresso da produção a território expansionista pela 1ª vez desde Junho de 2023, liderada pelos serviços. Também na Alemanha, o índice IFO de clima empresarial voltou a subir de forma clara em Abril.

Japão: BoJ mantém política monetária. Iene respondeu em queda.

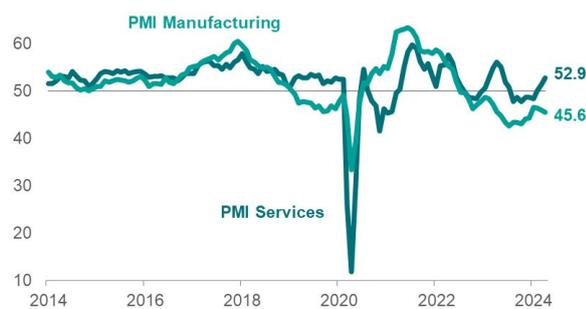
O Banco do Japão (BoJ) manteve a política monetária inalterada, com os juros de referência a permanecerem no intervalo 0%-0.1%. As projecções económicas apresentadas apontam para a manutenção da medida de inflação *core* mais acompanhada pelo banco central em valores próximos de 2% nos próximos três anos. O BoJ refere que, a concretizarem-se estes valores, justificar-se-á, eventualmente, um ajustamento da política monetária. Para já, é apenas referido que se manterão as compras de dívida pública para conter a subida dos juros, mas abandonando-se a referência a montantes concretos mensais. O maior foco do mercado esteve na ausência de referências à recente depreciação do iene (sugerindo uma desvalorização dos seus efeitos), o que acentuou fortemente o movimento de queda da divisa.

PIB e vendas finais a agentes domésticos privados (% QoQ anualizado)



Fonte: Bloomberg.

Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

USD/JPY.



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Consumidores otimistas. Mas sentimento recua na indústria e serviços.

- O indicador de sentimento económico subiu em Abril, sobretudo suportado pelas componentes do consumo e do retalho. A confiança empresarial recuou na indústria e nos serviços, incluindo uma deterioração das expectativas de emprego.
- O preço mediano dos alojamentos familiares em Portugal subiu 7.9% YoY no 4Q'23, em desaceleração face aos 10% YoY do 3Q'23. Em 14 destes municípios, observou-se uma queda dos preços face ao trimestre anterior (vs. 6 no 3Q'23).

Confiança sobe no consumo, mas recua na indústria e serviços.

O indicador de sentimento económico apurado pela CE para Portugal subiu em Abril, em contraste com o observado no conjunto da Zona Euro. Esta evolução foi suportada, sobretudo, por melhorias da confiança dos consumidores e das empresas de comércio a retalho. Em particular, os consumidores mostram-se mais otimistas no que respeita à evolução, nos próximos 12 meses, da situação financeira do seu agregado e da situação económica geral, o que se traduz também numa maior predisposição à despesa. Neste contexto, subiu também a componente de expectativas de inflação. Já ao nível das empresas, regista-se uma deterioração da confiança na indústria e nos serviços, com um maior pessimismo sobre a evolução das encomendas e do emprego e, no caso da indústria, com uma expectativa de subida dos preços.

Preços da habitação desaceleram.

O preço mediano dos alojamentos familiares em Portugal subiu 7.9% YoY no 4Q'23, em desaceleração face aos 10% YoY do 3Q'23. Em 18 dos 24 municípios com mais de 100 mil habitantes, observou-se uma desaceleração homóloga dos preços (vs. 11 municípios no 3Q'23); e em 14 destes municípios, observou-se uma queda dos preços face ao trimestre anterior (vs. 6 no 3Q'23). Estas quedas são, sobretudo, visíveis nas regiões de Lisboa, Porto, Algarve e Setúbal. Estatísticas anteriores do INE tinham revelado uma queda de 4.3% QoQ no número de transacções feitas por compradores com domicílio fiscal no exterior. De referir que, na Grande Lisboa e na A.M. Porto, o preço mediano destas últimas transacções superou ainda em 65% e 69.8%, respectivamente, o preço das transacções por compradores com domicílio fiscal no país.

Principais Indicadores Económicos

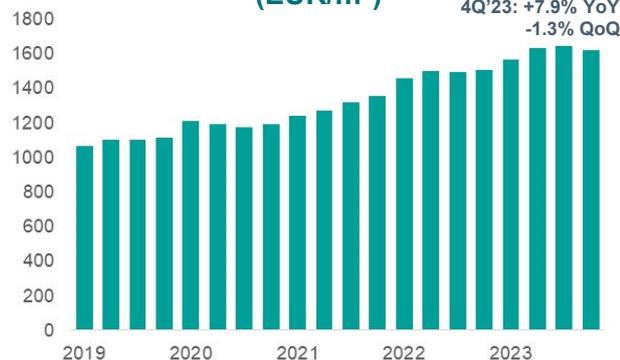
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3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

Indicadores de confiança empresarial e dos consumidores (S.R.E.).



Preços dos alojamentos familiares (EUR/m²)



Fonte: INE.

Zoom

Endividamento privado não financeiro, taxa variação anual



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Novo adiamento das perspectivas de corte de juros nos EUA.

- A ideia de manutenção de juros altos por mais tempo nos EUA voltou a ganhar força, antecipando agora o mercado uma 1ª descida da *target rate* dos *fed funds* apenas em Novembro. *Yield* da dívida alemã a 10 anos de novo acima de 2.5%.
- A depreciação do iene intensificou-se, com a divisa a atingir USD/JPY 160.17 esta 2ªf (mínimo desde 1990), antes de uma recuperação para valores em torno de USD/JPY 156.7, com especulação sobre a intervenção das autoridades no mercado

Taxas de Juro

Mercado volta a adiar expectativa de corte de juros pelo Fed.

A semana ficou marcada por um novo adiamento das expectativas do mercado para o início da descida dos juros de referência pelo Fed, num contexto de indicadores de actividade e emprego relativamente robustos e de persistência de pressões ascendentes sobre os preços. Ganhou, assim, força a ideia de manutenção de juros altos por mais tempo, antecipando agora o mercado uma primeira descida da taxa *fed funds* apenas na reunião de Novembro. Apenas uma descida até ao final do ano é agora antecipada na totalidade. Prosseguiu o movimento de desvalorização da dívida pública norte-americana e subida das respectivas *yields*, mais expressiva nas maturidades mais longas. A reunião do Fed desta 4ª feira constitui o principal destaque da semana. Na Zona Euro, os responsáveis do BCE voltaram a sinalizar a intenção de descer os juros de referência na reunião de Junho. A taxa da dívida alemã regressou a valores superiores ao patamar de 2.50%, após a melhoria dos índices PMI de Abril. O *spread* das taxas das economias da periferia da Zona Euro face à Alemanha voltou a diminuir (para 62 bps a 10 anos no caso de Portugal).

Câmbios

Queda do iene acentua-se.

O iene intensificou o movimento de depreciação ao longo das últimas sessões, tendo atingido no início desta semana USD/JPY 160.17 (um novo mínimo desde 1990), o que constituía um recuo de 1.2% face ao fecho de 6ª feira. Observou-se depois uma acentuada recuperação de 2% (para USD/JPY156.5) gerando especulação de que tal tenha sido fruto da intervenção das autoridades no sentido de impedir uma queda excessiva do iene. Tal intervenção não foi ainda confirmada, podendo ter decorrido dos reduzidos níveis de liquidez dado que esta 2ª feira foi feriado no Japão. A depreciação da passada semana foi intensificada após a reunião do Banco do Japão não ter feito referência à recente queda do iene, o que foi interpretado como um sinal de relativização dos seus impactos.

O dólar recuou ligeiramente em termos efectivos, com a cotação EUR/USD a regressar a valores acima do patamar de 1.07. Refira-se o avanço da libra esterlina face ao dólar e ao euro, favorecida pela melhoria do índice PMI Serviços de Abril no Reino Unido. O real apreciou 1.7% face ao dólar, com a evolução da inflação mais favorável que o esperado no Brasil a gerar especulação acerca de cortes menos significativos da taxa Selic nos próximos meses.

26/4/2024

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.988	2.586	2.575	2.709
	Var. Semanal	-1	6	8	9
	Var. YTD	58	64	55	45
EUA					
	Yield	4.993	4.687	4.663	4.775
	Var. Semanal	1	2	4	6
	Var. YTD	74	84	78	75
Portugal					
	Yield	2.975	2.784	3.216	3.615
	Var. Semanal	4	4	5	6
	Var. YTD	53	51	56	30

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	3.357	2.943	2.862	2.563
	Var. Semanal	3	4	6	7
	Var. YTD	56	51	37	22
EUA					
	Yield	4.922	4.456	4.294	4.018
	Var. Semanal	3	4	5	7
	Var. YTD	86	93	82	70

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	3.848	3.865	3.835	3.724
	Var. YTD	0	-4	-3	21
SOFR USD					
	Spot	5.316	5.330	5.314	5.244
	Var. YTD	-4	0	16	47

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	55.5	-8.0	-5.3
Crossover	315.9	-5.5	0.7
Financeiras			
Sénior	62.9	-7.9	-6.9
Subordinadas	62.9	-7.9	-6.9

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.07	0.4	-3.3
EUR / GBP	0.86	-0.4	-1.2
GBP / USD	1.25	0.8	-2.2
EUR / CHF	0.98	0.8	5.3
USD / CNY	7.25	0.1	2.0
USD / JPY	157.65	2.0	11.9
EUR / NOK	11.79	0.4	5.4
USD / BRL	5.12	-1.7	5.4
EUR / AOA	901.79	0.4	-2.6

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 recuperam, com bons resultados e recuo do risco geopolítico.

- O ouro interrompeu a trajetória de valorização, com a percepção de alívio de tensões no Médio Oriente e a expectativa de que as taxas de juro nos EUA se manterão elevadas por um período mais prolongado.
- A semana ficou marcada pela recuperação dos mercados accionistas, liderada pelo sector tecnológico, num quadro de menor aversão ao risco associada à situação geopolítica e de apresentações de resultados globalmente favoráveis.

Commodities

Ouro interrompe movimento de valorização.

A percepção de alívio de tensões no Médio Oriente e a consolidação da expectativa de que as taxas de juro nos EUA se manterão elevadas por um período mais prolongado determinaram uma desvalorização de 2.3% do ouro na passada semana. O Secretário de Estado norte-americano Anthony Blinken encontra-se de novo no Médio Oriente, na tentativa de promover um acordo de cessar-fogo entre Israel e o Hamas. O alívio de tensões geopolíticas leva também a um recuo dos preços do petróleo no início desta semana (com o Brent em USD 88.6/barril), após uma subida ligeira na passada semana (com uma quebra acentuada dos *stocks* nos EUA e a aprovação de novas sanções norte-americanas ao Irão).

Acções

Sector tecnológico lidera recuperação das acções.

A semana ficou marcada por uma recuperação dos mercados accionistas, suportada pelo bom desempenho do sector tecnológico e pela diminuição da aversão ao risco associada à situação geopolítica. Em plena *earnings season*, destaca-se a apresentação de fortes resultados pela Microsoft e pela Alphabet. A Tesla subiu 14.4% na semana (apesar de resultados abaixo do esperado), suportada pela intenção de lançar novos modelos a preços acessíveis, uma estratégia bem acolhida pelo mercado. As acções da Meta (Facebook) caíram 7.9%. Apesar de resultados acima do esperado, os investidores reagiram negativamente ao foco da empresa em áreas com monetização e retornos incertos, esperados apenas a longo prazo (Metaverso, IA), mas que exigem agora avultadas despesas de investimento. Até ao momento, 79% das empresas do S&P que já apresentaram resultados para o 1Q'24 superaram as expectativas. Esta semana, destaque para o anúncio dos resultados da Amazon e Apple.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	197	3.0	16.7
Chemicals	1290	-2.0	-0.5
Health Care	1139	3.1	7.3
Retail	433	2.2	7.5
Telecoms	198	1.8	0.6
Oil & Gas	384	1.6	7.9
Utilities	372	1.0	-5.3
Technology	836	4.8	9.9
Insurance	364	0.0	5.1
Autos	706	-0.4	12.4
Industry	841	1.3	8.6

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	26/4/2024 Var. YTD
Brent	89.5	2.5	16.2
WTI	83.9	0.9	17.0
Gás Natural (EUA)	1.9	-3.3	-23.7
Gás Natural (Europa)	28.9	-6.1	-10.7
Ouro	2 338.0	-2.3	13.3
Cobre	9 965.5	0.9	16.4
Alumínio	2 569.5	-3.7	7.8
Índice CRB Metals	1 097.5	-1.7	6.3
Milho	450.0	1.6	-8.9
Trigo	622.3	9.8	-3.6
Soja	1 177.3	1.0	-10.3
Café	224.0	-3.4	20.2
Cacau	10 594.0	-7.6	157.8
Índice CRB Food	537.9	-0.5	15.5

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	38240	0.7	1.5
S&P 500	5 100	2.7	6.9
Nasdaq	15 928	4.2	6.1
Russell 2000	2 002	2.8	-1.2
Euro Stoxx 600	508	1.7	6.1
PSI	6 613	5.0	3.4
IBEX 35	11 155	4.0	10.4
FTSE MIB	34 250	1.0	12.8
DAX	18 161	2.4	8.4
CAC 40	8 088	0.8	7.2
FTSE 100	8 140	3.1	5.3
Nikkei 225	37 935	2.3	13.4
Bovespa	126 526	1.1	-5.7
Shanghai Composite	3 089	0.8	3.8
Hang Seng China	17 651	8.8	3.5
MSCI World (EUR)	319	2.3	8.8
MSCI Emergentes	197	3.0	16.7

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	15.0	-19.7	20.7
VSTOXX	15.3	-16.1	12.4

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3679	5.1	8.3
Health Care	1631	0.7	2.5
Financials	679	1.0	8.4
Communications	288	2.7	17.1
Consumer Discretionary	1430	3.5	0.9
Industry	1038	1.8	7.6
Consumer Staples	806	1.5	5.8
Energy	731	0.7	14.3
Utilities	336	1.2	4.4
Real Estate	229	1.6	-9.1
Materials	564	0.7	4.5

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


Economia dos EUA ainda robusta deve levar Fed a manter juros.

- Fed deverá manter taxa directora inalterada. *Payrolls* terão recuado em Abr nos EUA. Mas taxa de desemprego estável em 3.8%. ISMs de Abr deverão sugerir aceleração nos serviços e abrandamento na indústria.
- Na Zona Euro, inflação terá estabilizado em Abr, em 2.4% YoY. *Core* terá recuado para 2.6%. Estima-se crescimento do PIB da Zona Euro de 0.15% QoQ no 1Q'24 (0% no Q4'23). Na China, PMIs de Abr devem sugerir melhoria da actividade.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 30	Índice S&P/CS de preços da habitação – homóloga (%)	Fev.	6.7		6.6
	Abr. 30	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Abr.	104.0		104.7
	Mai. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Abr.	50.1		50.3
	Mai. 01	Fed anuncia <i>target</i> para a taxa <i>fed funds</i> (%)*	Mai. 01	5.25-5-50		5.25-5-50
	Mai. 02	Encomendas à indústria – mensal (%)	Mar.	1.6		1.4
	Mai. 03	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Abr.	250		303
	Mai. 03	Taxa de desemprego (% da população activa)	Abr.	3.8		3.8
	Mai. 03	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 4.0		0.3 / 4.1
Zona Euro	Mai. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Abr.	52.1		51.4
	Abr. 29	Índice de sentimento económico (pontos)	Abr.	96.7	95.6	96.2 (r-)
	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T E	0.1 / 0.2		-0.1 / 0.1
	Abr. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	0.6 / 2.4		0.8 / 2.4
Alemanha	Abr. 30	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Abr. E	2.6		2.9
	Abr. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	0.6 / 2.3	0.5 / 2.2	0.4 / 2.2
França	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T E	0.1 / -0.2		-0.3 / -0.2
	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T E	0.1 / 0.8		0.1 / 0.7
Espanha	Abr. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	1.0 / 3.4	0.7 / 3.3	0.8 / 3.2
	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T E	0.4 / 1.9		0.6 / 2.0
Portugal	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T E	0.4 / -		0.8 / 2.2
	Abr. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr. E	-		2.0 / 2.3
	Abr. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mar.	-		0.7 / 0.7
	Mai. 02	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	-		0.4 / 1.0
China	Abr. 30	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	50.3		50.8

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 25	PIB – trimestral anualizada (%)	1T E	2.5	1.6	3.4
	Abr. 25	Consumo privado – trimestral anualizada (%)	1T E	3.0	2.5	3.3
	Abr. 25	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Abr. 20	215	207	212
	Abr. 26	Rendimento das famílias – mensal (%)	Mar.	0.5	0.5	0.3
	Abr. 26	Despesa das famílias – mensal (%)	Mar.	0.6	0.8	0.8
	Abr. 26	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 2.6	0.3 / 2.7	0.3 / 2.5
	Abr. 26	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 2.7	0.3 / 2.8	0.3 / 2.8
	Zona Euro	Abr. 22	Confiança dos consumidores (pontos)	Abr.	-14.5	-14.7
Abr. 23		Índice PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	46.5	45.6	46.1
Abr. 23		Índice PMI Serviços (pontos)	Abr.	51.8	52.9	51.5
Alemanha	Abr. 24	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Abr.	88.8	89.4	87.9 (r+)
Reino Unido	Abr. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Abr.	50.4	48.7	50.3
	Abr. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Abr.	53.0	54.9	53.1
Japão	Abr. 26	Banco do Japão anuncia <i>target</i> para taxa juro de referência (%)*	Abr. 26	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10

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 com sinais de estabilização. Serviços ainda em expansão. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2024, mas num 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 Actividade estagnada (recessão na indústria, efeitos das subidas dos juros na procura). PIB com variação QoQ nula no 4Q'23. Espera-se melhoria no 1Q'24. Economia cresceu 0.5% em 2023. Desemprego baixo (6.5%).

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 próximo de 2%, com abrandamento do consumo e exportações.

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 recuou mais que o esperado em Mar'24, para 2.4% Yod, ou 2.9% Yod a nível *core*. Persistência dos serviços (4% Yod), mas bens excluindo energia abaixo da meta (1.1% Yod). Espera-se continuação de descida em 2024.

PORTUGAL Inflação subiu de 2.1% para 2.3% YoY em Mar'24, com efeitos de base adversos na energia (+4.8% Yod). Preços dos bens alimentares recuam 0.5% Yod. Inflação *core* em 2.5% Yod. Inflação média anual recuou de 3.3% para 2.9%.



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 Mar'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 provável um primeiro corte de juros referência em Agosto ou Setembro.



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 acima de 4.6%, com robustez da actividade e do mercado de trabalho. Juros suportados em alta, dada a mensagem de paciência do Fed no corte de juros e as dúvidas crescentes 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 Renminbi estável face ao USD, após tendência recente de ligeira depreciação, com estabilização dos juros de referência em mínimos históricos. 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 inexactidões 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>	20.03.2024	-50	10.75	9.75	9.25	9.00

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	26/4/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.070	-3.3	1.09	1.07	1.10	1.09	
EUR / GBP	0.856	-1.2	0.88	0.86	0.90	0.87	
EUR / JPY	168.590	8.2	158.05	166.93	149.60	162.78	
EUR / CHF	0.977	5.3	0.98	0.97	1.01	0.95	
EUR / PLN	4.320	-0.6	4.60	4.34	4.65	4.42	
EUR / AUD	1.638	1.2	1.60	1.64	1.53	1.66	
USD / JPY	157.650	11.9	145.00	155.46	136.00	149.49	
GBP / USD	1.249	-2.2	1.24	1.25	1.22	1.25	
USD / BRL	5.116	5.4	5.00	5.16	5.00	5.30	
EUR / BRL	5.470	1.9	5.45	5.54	5.50	5.77	

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	1.9	1.0	1.2	2.5	3.2	2.6	2.0	2.6	2.6	2.5	2.4
União Europeia	18 351.1	3.6	0.5	1.5	2.1	9.3	6.5	3.7	2.4	7.0	7.0	7.0	6.8
Zona Euro	15 478.4	3.4	0.5	0.9	1.5	8.4	5.4	2.9	2.3	6.7	6.5	6.7	6.6
Alemanha	4 429.8	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