

- Apesar da descida do *Misery index* (que agrega as taxas de inflação e de desemprego), e não obstante a resiliência demonstrada pelas principais economias, observa-se um recuo do sentimento económico...
- ...com a persistência de preços elevados, impactos económicos das guerras e crispação e indefinição política.
- Mercado com reacção inicial favorável aos resultados das eleições em França, com cenário de parlamento dividido e maior dificuldade de aprovação de agendas orçamentais expansionistas. Mas incerteza deve manter-se elevada.

Consumidores descontentes condicionam *outlook*.

Descida da inflação e desemprego baixo...

Os indicadores mais recentes continuam a sinalizar uma tendência de descida gradual da inflação nas principais economias. Nos EUA, o deflator *core* das despesas de consumo pessoal recuou de 2.8% para 2.6% YoY em Maio. Na Zona Euro, a inflação medida pelo IPC terá descido, já em Junho, de 2.6% para 2.5% YoY, ou de 2.9% para 2.8% YoY a nível *core*. Ao mesmo tempo, nos EUA deverá ser divulgada, no final desta semana, uma estabilização da taxa de desemprego em 4% da população activa. Na Zona Euro, o desemprego recuou, em Abril (dados mais recentes) para um mínimo histórico de 6.4%. Apesar desta descida do *Misery index* (que agrega as taxas de inflação e de desemprego), e não obstante a resiliência demonstrada pelas principais economias, observa-se um recuo do sentimento económico.

...mas indicadores recentes sugerem recuo do sentimento nas principais economias.

Nos EUA, o indicador de confiança dos consumidores recuou em Junho, com uma deterioração das expectativas. Na Zona Euro, observou-se um ligeiro (e inesperado) recuo do sentimento, com a descida da confiança empresarial, sobretudo nos serviços. E as eleições recentes têm-se traduzido em penalizações dos partidos no Governo. Em parte, esta situação poderá ser explicada pelo facto de os consumidores terem uma percepção mais vincada dos *níveis* de preços (que se mantêm mais elevados) e não tanto da *variação* dos preços. E esta percepção é construída não a partir do consumo no seu todo mas, antes, de um conjunto mais restrito de bens e serviços adquiridos com maior frequência (e.g. energia, serviços de transportes), com uma inflação mais elevada. Subsistem, ainda, em diversos países, problemas nas condições de acesso à habitação. Nas empresas, o sentimento é condicionado pela elevada incerteza, alimentada pelas guerras na Ucrânia e em Gaza, pela pressão em alta sobre os custos de transporte e de produção, e pelo clima de indefinição política.

Incerteza política deverá continuar a condicionar *outlook* para a economia europeia.

Em França, o Rassemblement National venceu a 1ª volta das eleições legislativas, com 33% dos votos, seguido da Nova Frente Popular (28%) e do Ensemble (de Macron), com 21%. Apelos da NFP e do Ensemble à concentração dos votos, na 2ª volta, no candidato melhor colocado para derrotar o RN, vieram diminuir a probabilidade de o partido de Le Pen vencer a eleição com maioria absoluta. O mercado vê no cenário de um Parlamento dividido uma diminuição dos riscos de desequilíbrio orçamental associados às propostas dos partidos da extrema-direita e extrema-esquerda. Nesse sentido, o mercado reagiu inicialmente com uma valorização dos activos franceses e uma apreciação do euro. A incerteza deverá, contudo, manter-se elevada, não sendo de excluir nem uma maioria absoluta do RN, nem um impasse governativo que impeça a adopção de medidas de correcção dos desequilíbrios orçamentais impostas pelo Procedimento dos Défices Excessivos. De referir, ainda, o facto de o 1º debate Trump-Biden ter resultado numa maior probabilidade de vitória do primeiro nas eleições de Novembro nos EUA. A concretizar-se, o mercado poderá criar a percepção de uma UE mais isolada no apoio à Ucrânia e mais pressionada do ponto de vista orçamental.



A Última Semana

- Nos EUA, inflação medida pelo deflator *core* do consumo pessoal recuou em Maio, de 2.8% para 2.6%. Despesa de consumo pessoal cresceu 0.2% MoM, menos que o esperado. Confiança dos consumidores americanos recuou em Junho.
- Na Zona Euro e na Alemanha, indicadores de sentimento caíram inesperadamente em Junho.
- Na China, PMIs de Junho vêm em contracção na indústria e desaceleração nos serviços.
- Nos EUA, Trump aumenta liderança nas sondagens após 1º debate com Biden.



Esta semana

- Rassemblement National venceu 1ª volta das eleições em França, com 33% dos votos, seguido da Nova Frente Popular (28%) e do Ensemble (de Macron), com 21%.
- Apelos à esquerda e ao centro para a concentração dos votos na 2ª volta de 7 Jul contra o RN (diminuindo e probabilidade de este obter maioria absoluta) levaram à valorização dos activos franceses e à apreciação do euro.
- Inflação terá recuado para 2.5% YoY na Zona Euro, em Jun. Fórum do BCE, na Penha Longa (Sintra).
- Nos EUA, estima-se manutenção da taxa de desemprego em 4%, em Jun, e *payrolls* de 190 mil (272 mil em Mai). ISMs de Jun devem sugerir contracção na indústria e desaceleração nos serviços.

ECONOMIA GLOBAL



Sentimento económico recua nos EUA e Zona Euro.

- **EUA** A inflação medida pelo deflator do consumo pessoal recuou em Maio, de 2.7% para 2.6% YoY, ou de 2.8% para 2.6% a nível *core*. A confiança dos consumidores recuou em Jun, com uma deterioração da componente de expectativas.
- **ZONA EURO** O sentimento económico da Zona Euro deteriorou-se ligeiramente em Junho. Apenas a confiança dos consumidores melhorou, em contraste com o sentimento dos empresários de todos os sectores de actividade.
- **REINO UNIDO** Após 14 anos de Governos conservadores, o Labour lidera de forma clara as sondagens para as eleições parlamentares da próxima 5ª feira, com 41% das intenções de voto. Os Conservadores surgem em 2º lugar, com 20%.

EUA: Moderação da inflação, mas consumidores mais pessimistas.

A inflação medida pelo deflator do consumo pessoal recuou em Maio, de 2.7% para 2.6% YoY, ou de 2.8% para 2.6% a nível *core*, i.e. mantém-se acima da meta, mas com a expectativa de uma tendência gradual de desaceleração dos preços, consistente com um cenário em que o Fed se mantém cauteloso, mas começa a descer os juros de referência este ano. A despesa de consumo pessoal cresceu 0.2% MoM, menos que o esperado, suportando a avaliação de alguma tendência de arrefecimento da procura interna das famílias. Refira-se, aliás, o recuo da confiança dos consumidores americanos em Junho, de acordo com o índice do Conference Board, em função de uma deterioração da componente de expectativas (este indicador encontra-se já há 5 meses em níveis que, historicamente, antecederam uma recessão; mas é necessário ter cuidado com esta interpretação, uma vez que, actualmente, estes indicadores encontram-se muito influenciados pela forte polarização política nos EUA).

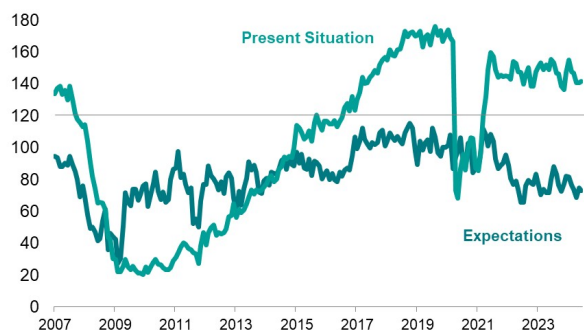
Zona Euro: Deterioração da confiança empresarial em Junho.

Os indicadores de confiança apurados pela Comissão Europeia revelaram uma ligeira deterioração do sentimento económico da Zona Euro no mês de Junho, resultante de um recuo verificado em todos os sectores de actividade. Apenas a confiança dos consumidores melhorou, em contraste com o sentimento dos empresários. Na Alemanha, o índice IFO de clima empresarial sofreu a primeira queda dos últimos 5 meses, o que, conjugado com o recuo já conhecido do índice ZEW de expectativas, ilustra os desafios que se colocam ao desempenho da maior economia europeia. Esta semana, merece destaque a estimativa de inflação nos Vinte em Junho, devendo a taxa homóloga retomar a trajectória descendente interrompida em Maio. Os dados conhecidos já para Alemanha, França, Espanha e Portugal sugerem isso mesmo.

Reino Unido: Labour deverá vencer eleições legislativas.

Na próxima 5ª feira realizar-se-ão eleições legislativas no Reino Unido. Após 14 anos de Governos Conservadores, o Labour lidera de forma clara as sondagens, com 41% das intenções de voto. Os Conservadores surgem em 2º lugar, com 20%, seguidos pelo Reform UK (14%), Lib Dem (11%), Greens (6%), SNP (3%) e Plaid Cymru (1%). A confirmarem-se estes resultados, Keir Starmer liderará o próximo Executivo trabalhista. De entre as medidas anunciadas por Starmer, conta-se o aumento da despesa pública, com a contratação de mais polícias e professores, e a injeção de GBP 1.3 mil milhões no National Health Service. Starmer quer criar uma nova empresa pública de energia, para investimento nas renováveis. A nível fiscal, o Labour pretende aumentar certos impostos, como o IVA sobre o ensino privado e um imposto sobre rendimentos obtidos no exterior.

Indicador de confiança dos consumidores, Conference Board (1985 = 100)



Fonte: Bloomberg.

Indicadores de sentimento da CE (pontos)



Fonte: Comissão Europeia.

EUR/GBP



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Sinais de resiliência no consumo. Confiança empresarial cai nos serviços.

- A inflação recuou, em Jun, de 3.1% para 2.8% YoY, ou de 2.7% para 2.3% YoY a nível *core*. A desaceleração é, em parte, explicada pelo recuo dos preços dos hotéis, após a forte subida observada em Maio, com o “efeito Taylor Swift”.
- A confiança dos consumidores subiu em Jun'24 depois de, em Mai'24, a taxa de desemprego ter aumentado de 6.4% para 6.5% e de as vendas a retalho crescerem 2.8% YoY. Confiança empresarial recuou nos serviços e melhorou na indústria.

Inflação medida pelo IPC recuou de 3.1% para 2.8% YoY em Junho.

A inflação (IPC) recuou, em Junho, de 3.1% para 2.8% YoY, após a subida observada em Maio (de 2.2% para 3.1%). A nível *core*, a inflação recuou de 2.7% para 2.3% YoY (vs. 2% em Abril). Não estão ainda disponíveis os detalhes, mas esta desaceleração será, em grande medida, explicada pelo recuo dos preços dos hotéis, após a forte subida do mês anterior (de 0.5% para 13.4% YoY, que tinha reflectido a pressão sobre a procura gerada pelos concertos de Taylor Swift em Lisboa). A componente dos preços da energia prolongou a tendência recente de aceleração homóloga (subida de 9.4% YoY em Junho, após registo de 7.8% YoY no mês anterior). Já os preços dos bens alimentares transformados e não transformados registaram variações homólogas de 4% e 2%, respectivamente (vs. 4.1% e 2.5% YoY em Maio). A inflação média anual recuou marginalmente em Junho, de 2.6% para 2.5%.

Taxa de desemprego em 6.5%. Confiança empresarial recua nos serviços.

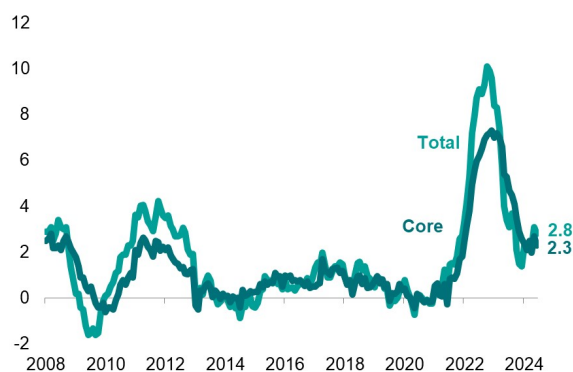
Apesar da persistência de níveis de preços mais elevados (mas com a inflação numa tendência de descida), em Jun'24 a confiança dos consumidores voltou a subir ligeiramente, suportada por uma melhoria das expectativas para a economia e, possivelmente, pela relativa estabilidade da taxa de desemprego (6.5% da população activa em Mai'24, vs. 6.4% em Abr'24 e 6.6% em Fev'24). De referir ainda que, em Maio, as vendas a retalho registaram subidas reais de 0.3% MoM e 2.8% YoY, sinalizando alguma resiliência dos consumidores. Ao nível das empresas, destaca-se, em Junho, a descida da confiança nos serviços, para valores já abaixo da média de longo prazo. Indústria, retalho e construção registaram pequenas melhorias no sentimento.

Principais Indicadores Económicos

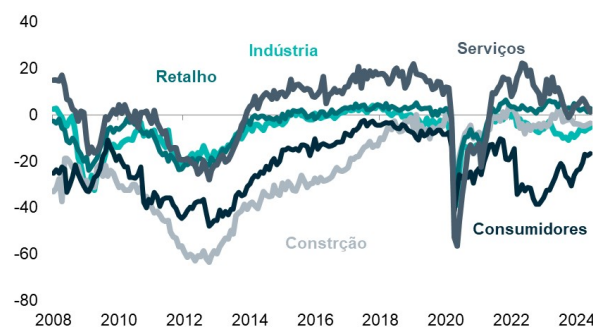
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	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)	-0.2	2.7	3.3	3.5

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

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



Indicadores de confiança empresarial e no consumo (S.R.E.)



Fontes: INE, CE.

Zoom



Jan-Mai 2024
Total: 6.9 milhões

Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Spread de França face à Alemanha atinge máximo desde 2012.

- As *yields* da dívida norte-americana e alemã prosseguiram subida ligeira. O *spread* entre as *yields* de França e Alemanha reduz-se no início desta semana, depois de ter atingido na 5ª feira o nível máximo desde 2012 (82 bps).
- O euro recupera no início desta semana (para EUR/USD 1.076), após as 1ª volta das eleições em França, que propiciou um decréscimo da aversão ao risco. O iene volta a depreciar, atingindo novos mínimos desde 1986 face ao dólar.

Taxas de Juro

Spread de França estabiliza, após atingir máximo desde 2012.

Apesar do tom misto revelado pelos indicadores mais recentemente divulgados para a economia norte-americana, as taxas da dívida dos EUA prosseguiram, na passada semana, a subida ligeira que tinham registado na semana anterior. Para esta evolução contribuíram as palavras de Michelle Bowman, do Conselho de Governadores do Fed, defendendo ser ainda inadequada uma descida dos juros, dada a persistência de inflação elevada nos serviços. Esta intervenção consolidou, assim, a percepção de “taxas de juro altas durante mais tempo”. Na Zona Euro, assistiu-se também a uma subida de *yields*, que prossegue no início desta semana, com uma melhoria de sentimento e decréscimo da aversão ao risco, graças à convicção de que o Rassemblement National não conseguirá obter uma maioria absoluta na 2ª volta das eleições legislativas em França. O *spread* da dívida francesa a 10 anos face à Alemanha recua para 74 bps, depois de ter atingido 82 bps na 5ª feira, um máximo desde 2012. O estreitamento de *spreads* é também expressivo nas restantes economias da periferia da Zona Euro. No caso de Portugal, o diferencial da OT face à Alemanha recua para 69 bps.

Câmbios

Euro recupera, após 1ª volta das legislativas em França.

Depois de ter permanecido pressionado pela incerteza em torno das eleições legislativas em França, o euro recupera no início desta semana (para EUR/USD 1.072), após as 1ª volta daquele acto eleitoral ter consolidado a convicção de que o Rassemblement National não deverá conseguir alcançar uma maioria absoluta na Assembleia Nacional. A confirmar-se tal quadro, tornar-se-ia mais difícil a implementação, entre outras, de medidas orçamentais propostas pelo partido com consequências desfavoráveis para as contas públicas. O dólar recua ligeiramente no início desta semana, com o decréscimo da aversão ao risco.

O iene atinge, já no início desta semana, um novo mínimo desde 1986 (com a cotação USD/JPY em 161.6). Face ao euro, o iene perdeu também terreno, atingindo EUR/JPY 173.5, a cotação mais enfraquecida desde a criação da moeda única, em 1999. O iene mantém-se pressionado pela perspectiva de continuação de uma política monetária consideravelmente mais expansionista do Banco do Japão relativamente à conduzida pelos outros principais bancos centrais. As autoridades japonesas manifestaram disponibilidade para voltar a actuar se necessário.

		28/6/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.833	2.482	2.500	2.691
	Var. Semanal	4	7	9	9
	Var. YTD	43	53	48	43
EUA					
	Yield	4.754	4.377	4.396	4.558
	Var. Semanal	2	10	14	16
	Var. YTD	50	53	52	53
Portugal					
	Yield	2.994	2.833	3.249	3.835
	Var. Semanal	6	8	9	8
	Var. YTD	54	56	59	52

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.214	2.880	2.838	2.546
	Var. Semanal	4	7	8	9
	Var. YTD	42	45	35	21
EUA					
	Yield	4.608	4.101	3.979	3.759
	Var. Semanal	5	10	12	13
	Var. YTD	54	57	51	44

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.632	3.711	3.682	3.578
	Var. YTD	-21	-20	-18	6
SOFR USD					
	Spot	5.337	5.325	5.255	5.040
	Var. YTD	-2	-1	10	27

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	61.5	-1.2	4.9
Crossover	321.1	-1.4	2.4
Financeiras			
Sénior	72.1	-1.6	6.6
Subordinadas	72.1	-1.6	6.6

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.07	0.2	-3.1
EUR / GBP	0.85	0.2	-2.2
GBP / USD	1.26	0.0	-0.9
EUR / CHF	0.96	0.7	3.7
USD / CNY	7.27	0.1	2.3
USD / JPY	160.85	0.9	14.2
EUR / NOK	11.43	1.1	2.1
USD / BRL	5.59	3.0	15.3
EUR / AOA	927.31	-0.1	0.1

Nota: *Yields* e taxas de juro em %. Variações em bps, excepto nos câmbios (em %). *Spreads* de crédito em bps. Fonte: Bloomberg.

MERCADOS – Commodities e Acções



Expectativa de que RN não conseguirá maioria anima acções europeias.

- O risco geopolítico, alimentado pela guerra no Médio Oriente, continua a suportar os preços do petróleo. Preço do cacau volta a cair, com a melhoria das perspectivas para a oferta.
- Mercados reagem positivamente ao resultado da 1ª volta das eleições legislativas em França, confiantes que o Rassemblement National não alcançará uma maioria absoluta na 2ª volta. Tecnológicas pressionaram S&P 500.

Commodities

Tensão no Médio Oriente continua a suportar o petróleo.

O risco geopolítico, alimentado pela guerra no Médio Oriente, continua a suportar os preços do petróleo. Na última semana, a intensificação da tensão junto à fronteira entre Israel e o Líbano alimentou ganhos de 1.4% no Brent e de 1% no WTI. O barril de Brent situa-se esta 2ª feira em USD 86.6/barril. Nos metais, o cobre deslizou 0.9%, regressando a valores de Abril, pressionado pela apreciação do dólar e sinais de enfraquecimento da procura, sugeridos pelo aumento dos *stocks*. Por último, nas *commodities* agrícolas, nota para o novo recuo do preço do cacau (-13.2%), face à melhoria das condições climáticas no Gana e na Costa do Marfim, que favorecem as perspectivas para a oferta.

Acções

Acções francesas animadas com resultados das eleições.

Embora a vitória do Rassemblement National (RN) na 1ª volta das eleições legislativas em França já fosse esperada, a menor votação alcançada pelo partido de Marine Le Pen face aos 36% que algumas sondagens previam, e a esperada mobilização contra o RN – que poderá evitar, assim, uma maioria absoluta deste partido e fomentar um parlamento fragmentado –, alimentou uma reacção positiva nos mercados esta 2ª feira, sobretudo nos activos franceses. O índice accionista CAC 40 valorizou 1.1%, depois da queda de 2% na última semana, com ganhos de 2.6% na banca. As restantes praças europeias acompanharam o movimento, suportando uma subida de 0.3% no Euro Stoxx 600. Nos EUA, o S&P 500 fechou em baixa ligeira, após 3 semanas de ganhos. Destacou-se, sobretudo, o recuo do sector tecnológico (-0.4% no S&P 500, com perdas de 5.7% na Micron Technology, de 2.4% na Nvidia e de 0.6% na Microsoft), que mitigaram o optimismo em torno do alívio dos preços (ver EUA).

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	195	0.4	15.2
Chemicals	1252	-0.5	-3.4
Health Care	1206	-0.1	13.7
Retail	423	-3.6	5.0
Telecoms	205	0.5	4.3
Oil & Gas	368	1.0	3.3
Utilities	369	-2.3	-6.1
Technology	890	0.2	16.9
Insurance	375	-0.3	8.1
Autos	625	-0.7	-0.4
Industry	841	-1.6	8.7

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	28/6/2024 Var. YTD
Brent	86.4	1.4	12.2
WTI	81.5	1.0	13.8
Gás Natural (EUA)	2.6	-8.3	-3.6
Gás Natural (Europa)	34.5	1.6	6.6
Ouro	2 326.8	0.2	12.8
Cobre	9 599.0	-0.9	12.2
Alumínio	2 524.5	0.4	5.9
Índice CRB Metals	1 079.9	0.4	4.6
Milho	420.8	-7.2	-16.4
Trigo	573.5	-0.4	-12.6
Soja	1 104.0	-1.4	-11.4
Café	226.8	0.8	21.3
Cacau	7 731.0	-13.2	91.4
Índice CRB Food	515.0	-1.2	10.6


ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	39119	-0.1	3.8
S&P 500	5 460	-0.1	14.5
Nasdaq	17 733	0.2	18.1
Russell 2000	2 048	1.3	1.0
Euro Stoxx 600	511	-0.7	6.8
PSI	6 480	-1.4	1.3
IBEX 35	10 944	-0.8	8.3
FTSE MIB	33 154	-0.5	9.2
DAX	18 235	0.4	8.9
CAC 40	7 479	-2.0	-0.8
FTSE 100	8 164	-0.9	5.6
Nikkei 225	39 583	2.6	18.3
Bovespa	123 907	2.1	-7.7
Shanghai Composite	2 967	-7.2	-0.3
Hang Seng China	17 719	-1.7	3.9
MSCI World (EUR)	335	-0.2	14.2
MSCI Emergentes	195	0.4	15.2

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	12.4	-5.8	-0.1
VSTOXX	18.3	3.9	34.8

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4341	-0.4	27.8
Health Care	1700	-0.4	6.9
Financials	684	-0.2	9.2
Communications	310	1.3	26.1
Consumer Discretionary	1492	0.5	5.2
Industry	1032	-0.6	7.0
Consumer Staples	820	-0.7	7.5
Energy	698	2.7	9.1
Utilities	346	-1.1	7.6
Real Estate	241	0.7	-4.1
Materials	557	-1.1	3.1

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 recuado na Zona Euro. Taxa de desemprego estável nos EUA.

- Inflação terá recuado de 2.6% para 2.5% YoY na Zona Euro, em Jun, ou de 2.9% para 2.8% YoY a nível *core*. Fórum do BCE, sobre “Política Monetária numa Era de Transformação” tem lugar na Penha Longa (Sintra).
- Nos EUA, estima-se manutenção da taxa de desemprego em 4%, em Jun, e criação de emprego de 190 mil (272 mil em Mai). ISMs de Jun devem sugerir contracção na indústria e desaceleração nos serviços.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jul. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Jun.	49.1	48.5	48.7
	Jul. 03	Encomendas à indústria – mensal (%)	Mai.	0.3		0.7
	Jul. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Jun.	52.5		53.8
	Jul. 05	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Jun.	190		272
	Jul. 05	Taxa de desemprego (% população activa)	Jun.	4.0		4.0
	Jul. 05	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 3.9		0.4 / 4.1
Zona Euro	Jul. 01	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jun. F	45.6	45.8	47.3
	Jul. 01-03	Fórum do BCE em Sintra				
	Jul. 02	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. E	0.3 / 2.5		0.2 / 2.6
	Jul. 02	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Jun. E	2.8		2.9
	Jul. 03	Índice PMI Serviços (pontos)	Jun. F	52.6		53.2
	Jul. 03	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.1 / -4.1		-1.0 / -5.7
	Jul. 05	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.5 / 0.6		-0.5 / 0.0
Alemanha	Jul. 01	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. E	0.2 / 2.3	0.1 / 2.2	0.1 / 2.4
	Jul. 04	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Mai.	1.0 / -5.3		-0.2 / -1.6
	Jul. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / -4.2		-0.1 / -3.9
Portugal	Jul. 02	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-		-2.5 / 5.2
Reino Unido	Jul. 04	Eleições Gerais				
China	Jul. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Jun.	51.5	51.8	51.7
	Jul. 03	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Jun.	53.4		54.0
Japão	Jul. 01	Índice Tankan de confiança empresarial (pontos)	2 T	11	13	11

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jun. 25	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Jun.	100.0	100.4	101.3 (r-)
	Jun. 26	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Mai.	-0.2	-11.3	2.0 (r+)
	Jun. 27	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Mai.	-0.5	0.1	0.2 (r-)
	Jun. 28	Rendimento das famílias – mensal (%)	Mai.	0.4	0.5	0.3
	Jun. 28	Despesa das famílias – mensal (%)	Mai.	0.3	0.2	0.1 (r-)
	Jun. 28	Deflator despesas de consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.0 / 2.6	0.0 / 2.6	0.3 / 2.7
	Jun. 28	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.1 / 2.6	0.1 / 2.6	0.2 / 2.8
Zona Euro	Jun. 27	Índice de sentimento económico (pontos)	Jun.	96.1	95.9	96.0
Alemanha	Jun. 24	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Jun.	89.6	88.6	89.3
	Jun. 26	Índice GfK de confiança dos consumidores (pontos)	Jul.	-19.5	-21.8	-21.0 (r-)
França	Jun. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. E	0.1 / 2.2	0.1 / 2.1	0.0 / 2.3
Espanha	Jun. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. E	0.3 / 3.4	0.3 / 3.4	0.3 / 3.6
Portugal	Jun. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. E	-	0.0 / 2.8	0.2 / 3.1
	Jun. 28	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	-	1.4 / 4.1	0.0 / 2.9 (r+)
China	Jun. 30	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jun.	49.5	49.5	49.5
	Jun. 30	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Jun.	51.0	50.5	51.1

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

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL EUA resilientes, mas com sinais de moderação da actividade. Sinais contraditórios na China e Zona Euro. Actividade industrial em contracção. Serviços em expansão. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2024 (cenário de *soft landing*).

EUA PIB subiu 1.4% 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*).

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 6.4%. Economia deve acelerar de 0.5% para 0.9% em 2024.

PORTUGAL PIB cresceu 0.8% QoQ e 1.5% 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 em torno 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 e Mai'24. 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 subiu em Mai'24, de 2.4% para 2.6% YoY, ou de 2.7% para 2.9% YoY a nível *core*, com efeitos de base *one-off* e subida nos serviços (para 4.1%). Bens excluindo energia abaixo em 0.8%). Espera-se continuação de descida.

PORTUGAL Inflação desceu de 3.1% para 2.8% YoY em Jun'24 (e de 2.7% para 2.3% YoY a nível *core*). Preços da energia com tendência de aceleração homóloga. Inflação média recuou de 2.6% para 2.5%.



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. Abrandamento da actividade e dos preços justificaram depois uma pausa. Fed projectou descidas de 75 bps em 2024, mas atenuou, antecipando agora apenas 1 corte de 25 bps. Mercado ainda espera 1 a 2 cortes.

ZONA EURO BCE desceu as taxas directoras em 25 bps em Jun'24, citando a necessidade de aliviar a restritividade da política monetária. Novos cortes não foram sinalizados e não são vistos como seguindo uma "tendência linear". Postura *data dependent*. Mercado espera mais 1-2 cortes em 2024. Vemos riscos enviesados no sentido de apenas mais 1 corte.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra manteve *Bank rate* em 5.25% em Jun'24, mas sugeriu que início do ciclo de alívio dos juros estará próximo. Mercado antecipou expectativas de corte, para Setembro. Um 2º corte até ao final do ano é visto com uma probabilidade de ocorrência de 95%.



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 até Maio, superando 4.7%, com robustez da actividade e do mercado de trabalho e mensagem de paciência do Fed no corte de juros. Moderação das *yields* a partir de Maio, para ~4.25%, com sinais de arrefecimento da actividade e expectativa de que Fed pode cortar mesmo em 2024.

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 2.6% até Junho, acompanhando os Treasuries. Moderação a partir daí, para ~2.4%. Alargamento do *spread* soberano de França, com incerteza política e orçamental. Contágio à periferia contido.

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 receios sobre situação política e orçamental em França.

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 Tendência de ligeira depreciação do renminbi. 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. Incerteza política, com subida de forças euro-cépticas (e.g. França).

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



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)	(%)	Jul. 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	06.06.2024	-25	3.75	3.75	3.75	3.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.25	5.00
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	19.03.2024	+10	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10	0.10-0.20
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	08.05.2024	-25	10.50	10.50	10.50	10.50

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	28/6/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.072	-3.1	1.09	1.08	1.10	1.09	
EUR / GBP	0.848	-2.2	0.85	0.85	0.85	0.86	
EUR / JPY	172.370	10.6	167.86	170.74	165.00	166.71	
EUR / CHF	0.963	3.7	0.98	0.96	1.00	0.94	
EUR / PLN	4.311	-0.8	4.32	4.33	4.35	4.42	
EUR / AUD	1.606	-0.8	1.63	1.61	1.59	1.63	
USD / JPY	160.850	14.2	154.00	158.63	150.00	152.84	
GBP / USD	1.264	-0.9	1.28	1.27	1.29	1.27	
USD / BRL	5.595	15.3	5.20	5.65	5.10	5.81	
EUR / BRL	5.968	11.1	5.67	6.08	5.61	6.34	

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.

