

- O BCE deverá anunciar na 5ª uma descida dos juros de referência em 25 bps. Mas, com alguns sinais de persistência na inflação (sobretudo nos serviços), discurso sobre novos cortes de taxas deverá ser mais cauteloso.
- Cenário de descida da inflação mais demorada e acidentada que o esperado deverá ser reconhecido pelo BCE. Novos cortes de taxas directoras na Zona Euro poderão voltar a ocorrer apenas a partir do final deste ano.
- Resultados das eleições europeias poderão favorecer maior protecção e atrasos na transição energética.

Descida da inflação deverá ser demorada e acidentada.

BCE deve reconhecer processo de desinflação mais demorado e acidentado.

Esta semana as atenções centram-se na reunião de política monetária do BCE. Espera-se o anúncio de uma descida dos juros de referência em 25 bps, levando a taxa da facilidade de depósito para 3.75% – um movimento sinalizado, nas últimas semanas, por vários responsáveis da instituição. Contudo, com os números mais recentes da evolução dos preços da Zona Euro, divulgados na última semana, o *timing* desta decisão tornou-se estranho e desafiante para o BCE. De facto, em Maio a inflação homóloga da Zona Euro subiu de 2.4% para 2.6%, ou de 2.7% para 2.9% YoY a nível *core*, mais que o esperado. A componente de energia subiu de -0.6% para 0.3% YoY e os preços dos bens alimentares desaceleraram de 2.8% para 2.6% YoY. A inflação nos bens excluindo energia recuou de 0.9% para 0.8% YoY. Assim, a surpresa negativa deveu-se, sobretudo, a uma subida da inflação nos serviços, de 3.7% para 4.1% YoY.

Após corte dos juros em Junho, discurso mais cauteloso. Novo corte só no final do ano?

Alguns factores *one-off* ajudam a explicar esta evolução (e.g. efeitos de base adversos devido a subsídios aos serviços de transporte na Alemanha em Maio de 2023). Mas estes números sugerem um crescimento dos preços mais persistente e, logo, a possibilidade de a tendência de descida da inflação vir a ser mais demorada e acidentada que o esperado. Este cenário poderá, também, ser suportado pelos recentes sinais de recuperação (mesmo que moderada) da economia da Zona Euro, acompanhados por alguma robustez no crescimento dos salários. Assim, vemos o BCE a adoptar um discurso cauteloso e a esperar por sinais mais consistentes de desaceleração dos preços antes de novos cortes de taxas directoras, que poderão voltar a ocorrer apenas a partir do final do ano. De notar que esperamos a manutenção de um *easing bias* por parte do BCE. Tomando como referência a Euribor a 12 meses e a inflação homóloga, os juros reais subiram, no ano até Maio, de -2.1% para 1.1%. Descidas das taxas directoras podem ser justificadas pelo facto de evitarem que as condições monetárias se tornem mais restritivas só com a descida da inflação. Mas a informação recente sugere que o processo de descida dos juros de referência na Zona Euro poderá ser mais gradual e demorado.

Eleições para o Parlamento Europeu poderão favorecer maior protecção.

Nos dias 6-9 de Junho, terão lugar as eleições para o Parlamento Europeu. As sondagens sugerem que o PPE (centro-direita) será o grupo com maior número de deputados e que, no conjunto, o PPE, os Socialistas & Democratas (centro-esquerda) e o Renew Europe (liberais) conseguirão uma maioria, o que tenderia a favorecer (embora não a garantir) a reeleição de Ursula von der Leyen como Presidente da Comissão. As mesmas sondagens sugerem uma perda de peso dos Verdes e um maior peso dos grupos de extrema-direita e euro-cépticos (um risco para a escolha dos novos responsáveis da Comissão, Conselho e Parlamento). Os temas principais dos próximos 5 anos de governação europeia prendem-se com a guerra na Ucrânia, a despesa em Defesa, a transição energética e digital, a imigração, o comércio externo e a competitividade. Os resultados da eleição poderão favorecer, na margem, os riscos de maiores tendências protecção e de alguma perda de foco na transição energética.



A Última Semana

- Sinais de persistência da inflação, comentários *hawkish* do Fed e baixa procura em leilões de *Treasuries* pressionaram em alta as *yields* na 1ª metade da semana, penalizando as acções.
- Nos EUA, o deflator do consumo pessoal estabilizou em Abr (2.7% YoY, 2.8% YoY *core*). Despesa e rendimento desaceleraram. Crescimento do PIB do 1Q'24 revisto para 1.3%. Confiança dos consumidores subiu em Maio.
- Na Zona Euro, inflação subiu mais que o esperado em Maio, de 2.4% para 2.6% YoY (ou de 2.7% para 2.9% *core*). Sentimento económico melhorou em Maio (via serviços e consumo). Vendas a retalho recuam na Alemanha.
- Na China, PMIs oficiais sinalizam contracção da indústria em Maio.



Esta semana

- BCE deve descer taxas directoras em 25 bps (facilidade de depósitos baixa para 3.75%), mas sinalizar postura cautelosa no futuro.
- Nos EUA, criação de emprego (180 mil) e taxa de desemprego (3.9%) ter-se-ão mantido estáveis em Maio. ISMs devem sinalizar ligeira melhoria da actividade.
- Exportações e importações da China (de Maio) devem sugerir recuperação da procura externa e fragilidade da procura interna.
- Eleições no México e na UE (para o Parlamento Europeu).

ECONOMIA GLOBAL



Sinais de persistência da inflação. Emprego mantém desempenho positivo.

- **EUA** O deflator do consumo pessoal estabilizou em Abr, em 2.7% YoY, ou 2.8% YoY a nível *core*. Despesa e rendimento pessoais desaceleraram, mas confiança dos consumidores subiu em Mai. Crescimento do PIB do 1Q revisto para 1.3%.
- **ZONA EURO** A inflação homóloga subiu para 2.6% em Maio (e para 2.9% em termos *core*), um aumento maior que o esperado, sobretudo devido aos serviços. O desemprego caiu em Abril para 6.4% da população activa, um novo mínimo.
- **CHINA** Se o índice PMI Manufacturing sugeriu o regresso da actividade industrial a terreno de contracção em Maio, o índice Caixin (que acompanha melhor o sector privado) sinalizou uma aceleração, para o ritmo mais alto em quase 2 anos.

EUA: Inflação estável e novos sinais de arrefecimento do consumo.

O deflator *core* das despesas de consumo pessoal (referência central do Fed para a inflação) revelou uma desaceleração dos preços em Abril, de 0.3% para 0.2% MoM, levando a respectiva variação homóloga a manter-se em 2.8% (ou em 2.7% YoY no registo *headline*). O mesmo relatório revelou desacelerações do rendimento disponível e das despesas de consumo pessoal (de 0.5% para 0.2% e de 0.7% para 0.2% MoM, respectivamente), no 2º caso mais que o esperado. Em termos reais, o rendimento disponível e as despesas de consumo registam uma *contracção* de 0.1% MoM. O indicador de confiança dos consumidores (do Conference Board) subiu em Maio, suportado por visões positivas dos mercados de trabalho e accionista, mas sinalizou uma deterioração de expectativas sobre a situação financeira pessoal e um aumento da probabilidade atribuída a um cenário de recessão. O crescimento do PIB do 1Q'24 foi revisto em baixa, de 1.6% para 1.3% (vs. 3.4% no 4Q'23).

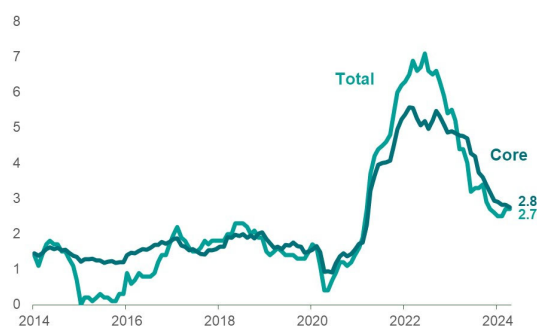
Zona Euro: Inflação sobe mais que o esperado em Maio.

A taxa de inflação homóloga na Zona Euro subiu de 2.4% para 2.6% em Maio, um aumento mais significativo que o esperado. A nível *core*, a taxa homóloga subiu de 2.7% para 2.9%, interrompendo a trajectória anterior de descida. Merece destaque a subida dos preços dos serviços, de 0.6% no mês, o que levou a respectiva taxa homóloga a subir de 3.7% para 4.1%, ilustrando a persistência de pressões ascendentes sobre os preços desta componente. Estes dados vêm juntar-se à resiliência do mercado de trabalho, tendo a taxa de desemprego descido em Abril para 6.4% da população activa, um novo mínimo histórico. Neste contexto, o BCE deverá adoptar um discurso cauteloso na reunião desta 5ª feira. Sendo uma descida dos juros amplamente esperada, a incerteza quanto à actuação posterior é muito grande (ver Capa).

China: Sinais mistos quanto à evolução da actividade.

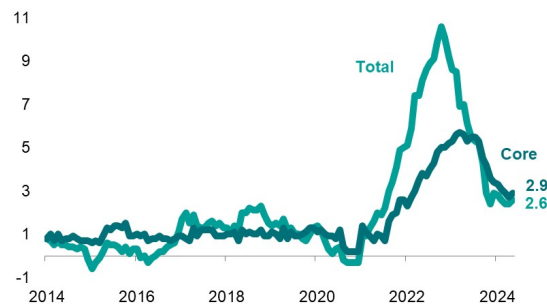
O índice PMI Manufacturing sugeriu o regresso da actividade na indústria a terreno de contracção em Maio após dois meses de crescimento, um desempenho inesperado. O índice desceu de 50.4 para 49.5 pontos, levantando dúvidas acerca da capacidade de a economia chinesa vir a registar um crescimento do PIB de 5% no conjunto do ano, tal como almejado pelas autoridades. Note-se que as perspectivas de evolução da indústria da China se encontram também condicionadas pela introdução de novas tarifas sobre um conjunto de bens chineses importados por parte dos EUA por parte da Administração Biden. Contudo, o índice Caixin PMI Manufacturing (que acompanha melhor o sector privado) sinalizou uma ligeira aceleração da actividade industrial, ao ritmo mais elevado em quase 2 anos, com subidas nas componentes de produção e novas encomendas.

Deflator core das despesas de consumo pessoal (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

Índices PMI Manufacturing (pontos)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

PIB cresce 0.8% QoQ no 1Q'24. Inflação em 3.1% YoY. Desemprego em 6.3%.

- O PIB cresceu 0.8% QoQ e 1.5% YoY (vs. 0.7% QoQ e 2.1% YoY no 4Q'23). O crescimento trimestral foi suportado por uma aceleração do consumo privado (em bens alimentares e serviços) e por um aumento da procura externa líquida.
- A inflação subiu, em Maio, de 2.2% para 3.1% YoY, com efeitos de base adversos relacionados com a introdução do “IVA zero” sobre bens essenciais há 1 ano. A taxa mensal de desemprego recuou de 6.4% para 6.3% em Abr'24.

PIB cresceu 0.8% QoQ no 1Q'24, via consumo e exportações líquidas.

A 2ª estimativa do INE para o PIB do 1Q'24 revelou crescimentos de 0.8% QoQ e 1.5% YoY, marginalmente acima dos valores inicialmente estimados. Embora desacelerando em termos homólogos (2.1% YoY no 4Q'23), a economia portuguesa acelerou marginalmente, em termos trimestrais, nos primeiros 3 meses do ano (0.7% QoQ no 4Q'23) e manteve um crescimento claramente acima da média da Zona Euro (de 0.3% QoQ). Para esta evolução do PIB trimestral contribuiu a melhoria da procura externa líquida (cujo contributo subiu de -0.2 para +1 p.p.), com uma desaceleração das exportações (de 3.5% para 1.6% QoQ) a ser mais que compensada por uma queda das importações (-0.6% QoQ, após +3.9% no 4Q'23). O contributo da procura interna para o PIB caiu de +0.9 para -0.1 p.p., fruto de uma queda da formação bruta de capital fixo (-3% QoQ, sobretudo máquinas e equipamentos). Já o consumo privado registou uma aceleração de 0.7% para 1% QoQ, explicada pela despesa em bens alimentares e em serviços, dado que a despesa em bens duradouros recuou 2% QoQ. Estes registos são consistentes com a nossa expectativa de um crescimento anual do PIB de 1.5%-2% em 2024.

Inflação homóloga em 3.1%. Taxa mensal de desemprego recua para 6.3%.

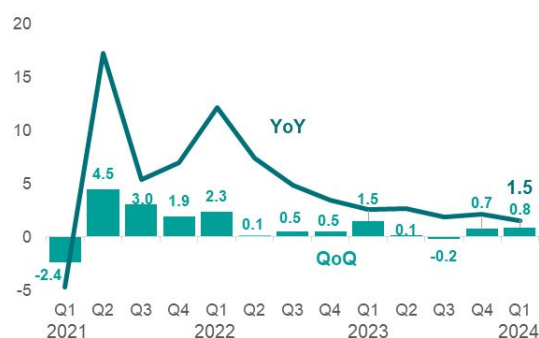
A inflação medida pelo IPC subiu, em Maio, de 2.2% para 3.1% YoY, sobretudo com efeitos de base adversos relacionados com a introdução da política de “IVA zero” sobre bens essenciais há 1 ano (a inflação dos bens alimentares manteve-se estável em termos mensais em 0.2%, mas subiu de 0% para 2.6% YoY). A taxa mensal de desemprego recuou de 6.4% para 6.3% em Abr'24, suportando a expectativa de uma queda do desemprego no 2Q'24.

Principais Indicadores Económicos

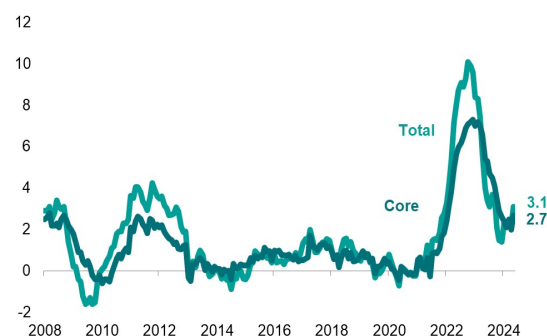
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3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

Crescimento do PIB (% QoQ e YoY)



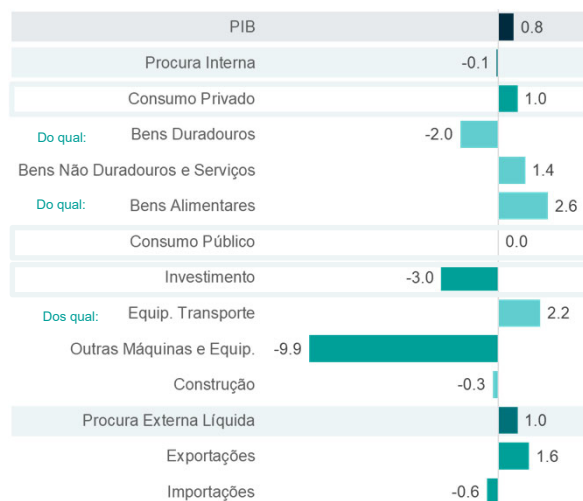
Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: INE.

Zoom

Crescimento do PIB, 1Q'24, Óptica da Despesa (% QoQ)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios


BCE deverá descer os juros esta semana. Actuação posterior incerta.

- As *yields* da dívida americana nos prazos mais curtos desceram na semana, com a expectativa de um corte dos juros do Fed até ao final do ano a ganhar força. O BCE deverá anunciar esta 5ª feira a 1ª descida dos juros desde 2009.
- O franco suíço e a coroa sueca avançaram 1.4% face ao dólar e ao euro na passada semana, favorecidas pela robustez da actividade das respectivas economias. A cotação EUR/USD evoluiu dentro de um intervalo estreito, em torno de 1.084.

Taxas de Juro

Mês de Junho arranca com descida de *yields*.

O BCE deverá anunciar, na reunião de 5ª feira, uma descida de 25 bps das suas taxas de juro directoras. Se tal decisão é amplamente aguardada, é grande a incerteza quanto à actuação nos meses seguintes, tendo aumentado após a subida mais forte da inflação dos Vinte em Maio, o que justificará uma postura cautelosa da instituição. Depois de terem evoluído num intervalo relativamente estreito na passada semana, as *yields* da dívida na Zona Euro recuam de forma clara no início do mês de Junho, situando-se as taxa dos Bunds a 2 e 10 anos em 3.03% e 2.58%. A agência S&P reviu em baixa o *rating* atribuído à dívida soberana de França (de Aa para AA-), mas tal decisão não conduziu a qualquer movimento de relevo nas respectivas *yields*, com o *spread* face à Alemanha a manter-se em 47 bps. Nos EUA, o início de Junho está também a ser marcado por uma expressiva descida das *yields* (para 4.82% e 4.41% nos Treasuries a 2 e 10 anos). A evolução do deflator *core* das despesas de consumo pessoal em Abril, medida de inflação mais acompanhada pelo Fed, correspondeu às expectativas, reforçando a expectativa de corte dos juros no final do ano.

Câmbios

Franco suíço e coroa sueca com forte apreciação semanal.

Na passada semana, merece destaque o movimento de apreciação do franco suíço e da coroa sueca, favorecidas pelo desempenho favorável da actividade das respectivas economias. Neste contexto, ambas as divisas ganharam 1.4% face ao dólar e ao euro na semana (EUR/CHF marginalmente abaixo de 0.98 e EUR/SEK 11.43). A cotação EUR/USD evoluiu dentro de um intervalo estreito, em torno de 1.084. Esta semana, a reunião de política monetária do BCE, na 5ª feira, e a divulgação dos dados referentes ao mercado de trabalho nos EUA, na 6ª, constituem os eventos com possível repercussão mais significativa no mercado cambial.

Seiji Adachi, do Banco do Japão, reconheceu que a fraqueza do iene poderá conduzir a pressões inflacionistas que justifiquem uma nova subida da taxa de juro de referência mais cedo do que o antecipado. Após estes comentários, a taxa da dívida pública a 10 anos ascendeu a 1.07%, nível mais alto desde 2011, e o iene recuperou, num movimento que prossegue no início desta semana, para USD/JPY 156.9. A rupia indiana avança 0.4% face ao dólar na 1ª sessão de Junho, com a expectativa de uma vitória eleitoral expressiva do Primeiro-Ministro Modi.

		31/5/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	3.097	2.707	2.664	2.784
	Var. Semanal	1	6	8	9
	Var. YTD	69	76	64	52
EUA					
	Yield	4.873	4.507	4.499	4.647
	Var. Semanal	-7	-2	3	8
	Var. YTD	62	66	62	62
Portugal					
	Yield	3.101	2.907	3.261	3.657
	Var. Semanal	4	4	5	7
	Var. YTD	65	64	61	34

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.415	3.014	2.893	2.600
	Var. Semanal	1	5	6	9
	Var. YTD	62	58	40	26
EUA					
	Yield	4.780	4.267	4.129	3.900
	Var. Semanal	-6	-1	4	7
	Var. YTD	71	74	66	58

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.717	3.785	3.745	3.711
	Var. YTD	-13	-12	-12	20
SOFR USD					
	Spot	5.330	5.343	5.314	5.202
	Var. YTD	-2	1	16	43

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO				
iTraxx (EUR)				
Main		52.5	2.4	-10.4
Crossover		295.9	2.3	-5.6
Financeiras				
Sénior		59.0	0.9	-12.8
Subordinadas		59.0	0.9	-12.8

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS				
EUR / USD		1.08	0.0	-2.0
EUR / GBP		0.85	0.0	-1.7
GBP / USD		1.27	0.0	-0.3
EUR / CHF		0.98	-1.2	5.5
USD / CNY		7.24	0.0	2.0
USD / JPY		157.18	0.2	11.6
EUR / NOK		11.39	-0.7	1.8
USD / BRL		5.25	1.5	8.1
EUR / AOA		933.74	-0.1	0.8

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


OPEP+ estende cortes à produção. Juros altos voltam a pressionar acções.

- A OPEP+ acordou estender os cortes em vigor na produção de *crude*, assegurando que estarão fora do mercado 3.66 milhões de barris/dia no final de 2025. O Brent e o WTI seguem esta 2ª feira praticamente inalterados.
- Perspectiva de “juros altos por mais tempo” volta a pressionar os índices de acções. Tecnológicas lideraram descidas, com atenuação do “feito Nvidia”.

Commodities

OPEP+ prolonga cortes até ao final do próximo ano.

A OPEP+ acordou estender os cortes em vigor na produção de *crude*. O (i) corte global de 2 milhões de barris/dia foi estendido até final de 2025, com os EAU a poderem incrementar gradualmente a oferta no próximo ano em 300 mil barris/dia; (ii) os cortes voluntários implementados por 9 membros (entre os quais a Rússia, os EAU e a Arábia Saudita), num total de 1.66 milhões b/d também foram prolongados até final de 2025; e (iii) os cortes voluntários de 2.2 milhões b/d, anunciados no início deste ano, foram estendidos até Setembro, com retirada gradual nos 12 meses seguintes. O Brent e o WTI recuam 3% esta 2ª feira (Brent a USD 78.5/barril), depois de conhecida a queda do índice ISM Manufacturing de Maio nos EUA.

Acções

Juros altos voltam a pressionar acções.

A generalidade dos índices sofreu descidas ligeiras na última semana, reflectindo uma vez mais a perspectiva de “juros altos por mais tempo”. Para este resultado muito contribuíram os comentários *hawkish* de membros (não-votantes) do Fed, bem como a subida mais forte que a esperada da inflação na Zona Euro em Maio e a evolução desfavorável dos índices PMI oficiais na China em Maio. A nível sectorial, as desvalorizações foram lideradas pelas tecnológicas (-1.5% no S&P 500 e -3.5% no Euro Stoxx 600), atenuando assim os ganhos expressivos da semana anterior, alimentados pelos fortes resultados reportados pela Nvidia. Neste sentido, destaque-se a queda da Dell (-12.9%), apesar da divulgação de resultados mais fortes que o esperado, pressionada pela *performance* financeira ainda fraca dos *servers* para IA. Já pela positiva, destaque para os ganhos da banca, reflectindo a perspectivas de juros altos por mais tempo.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	203	0.6	20.4
Chemicals	1292	0.0	-0.3
Health Care	1173	0.1	10.6
Retail	438	0.1	8.7
Telecoms	206	2.0	4.9
Oil & Gas	378	0.9	6.1
Utilities	382	0.7	-2.7
Technology	847	-3.5	11.3
Insurance	379	-0.1	9.2
Autos	661	0.2	5.3
Industry	871	-1.2	12.5

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	31/5/2024 Var. YTD
Brent	81.6	-0.6	5.9
WTI	77.0	-0.9	7.5
Gás Natural (EUA)	2.6	-6.7	-2.5
Gás Natural (Europa)	34.2	0.3	5.8
Ouro	2 327.3	-0.3	12.8
Cobre	10 040.0	-2.8	17.3
Alumínio	2 652.5	-0.4	11.3
Índice CRB Metals	1 104.3	-1.0	7.0
Milho	446.3	-4.0	-9.7
Trigo	678.5	-2.7	5.1
Soja	1 205.0	-3.4	-8.2
Café	222.4	1.9	19.4
Cacau	9 331.0	12.5	127.0
Índice CRB Food	529.6	0.2	13.8


ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	38686	-1.0	2.6
S&P 500	5 278	-0.5	10.6
Nasdaq	16 735	-1.1	11.5
Russell 2000	2 070	0.0	2.1
Euro Stoxx 600	518	-0.5	8.2
PSI	6 871	-0.4	7.4
IBEX 35	11 322	0.7	12.1
FTSE MIB	34 492	0.0	13.6
DAX	18 498	-1.0	10.4
CAC 40	7 993	-1.3	6.0
FTSE 100	8 275	-0.5	7.0
Nikkei 225	38 488	-0.4	15.0
Bovespa	122 098	-1.8	-9.0
Shanghai Composite	3 087	-0.1	3.8
Hang Seng China	18 080	-2.8	6.1
MSCI World (EUR)	324	-0.6	10.6
MSCI Emergentes	203	0.6	20.4

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	12.9	8.3	3.8
VSTOXX	14.1	12.1	4.2

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3972	-1.5	16.9
Health Care	1671	-0.6	5.1
Financials	691	0.1	10.4
Communications	296	-0.6	20.4
Consumer Discretionary	1424	-0.3	0.4
Industry	1043	-0.8	8.1
Consumer Staples	824	0.1	8.1
Energy	708	2.0	10.6
Utilities	367	1.6	14.1
Real Estate	238	1.8	-5.4
Materials	575	0.1	6.6

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


BCE deve descer taxas directoras. Emprego nos EUA mantém-se robusto.

- BCE deve descer taxas directoras em 25 bps (facilidade de depósitos baixa para 3.75%), mas sinalizar postura cautelosa no futuro. Nos EUA, criação de emprego (180 mil) e taxa de desemprego (3.9%) ter-se-ão mantido estáveis em Maio...
- ...e ISMs devem sinalizar ligeira melhoria da actividade. Exportações e importações da China (de Maio) devem sugerir recuperação da procura externa e fragilidade da procura interna.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jun. 03	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Mai.	49.5	48.7	49.2
	Jun. 04	Encomendas à indústria – mensal (%)	Abr.	0.7		0.8
	Jun. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Mai.	51.0		49.4
	Jun. 06	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 01	220		219
	Jun. 07	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Mai.	190		175
	Jun. 07	Taxa de desemprego (% da população activa)	Mai.	3.9		3.9
	Jun. 07	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / 3.9		0.2 / 3.9
Zona Euro	Jun. 03	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai. F	47.4	47.3	45.7
	Jun. 05	Índice PMI Serviços (pontos)	Mai. F	53.3		53.3
	Jun. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / 0.3		0.8 / 0.7
	Jun. 06	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Jun. 06	3.75		4.00
Alemanha	Jun. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.6 / 0.3		-0.4 / -1.9
	Jun. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.0 / -3.3		-0.4 / -3.3
	Jun. 07	Exportações – mensal (%)	Abr.	1.0		1.1
Portugal	Jun. 07	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Abr.	-		-1621
China	Jun. 03	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	51.6	51.7	51.4
	Jun. 07	Exportações – homóloga (%)	Mai.	5.1		1.5
Brasil	Jun. 04	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.7 / 2.2		0.0 / 2.1

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 28	Índice S&P-CS de preços da habitação – homóloga (%)	Mar.	7.3	7.4	7.3
	Mai. 28	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Mai.	96.0	102.0	97.5 (r+)
	Mai. 30	PIB – trimestral anualizada (%)	1T 2ª	1.3	1.3	3.4
	Mai. 30	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 25	217	219	216 (r+)
	Mai. 31	Rendimento das famílias – mensal (%)	Abr.	0.3	0.3	0.5
	Mai. 31	Despesa das famílias – mensal (%)	Abr.	0.3	0.2	0.7 (r-)
	Mai. 31	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 2.7	0.3 / 2.7	0.3 / 2.7
	Mai. 31	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / 2.8	0.2 / 2.8	0.3 / 2.8
Zona Euro	Mai. 30	Índice de sentimento económico (pontos)	Mai.	96.1	96.0	95.6
	Mai. 30	Taxa de desemprego (% da população activa)	Abr.	6.5	6.4	6.5
	Mai. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. E	0.2 / 2.5	0.2 / 2.6	0.6 / 2.4
	Mai. 31	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mai. E	2.7	2.9	2.7
Alemanha	Mai. 27	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Mai.	90.4	89.3	89.3 (r-)
	Mai. 31	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	-0.3 / 2.5	-1.2 / 1.8	2.6 / -1.9
Portugal	Mai. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	-	-1.1 / 2.2	2.0 / 3.5
	Mai. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. E	-	0.2 / 3.1	0.5 / 2.2
	Mai. 31	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	-	-2.5 / 5.2	2.8 / 4.0
China	Mai. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	50.5	49.5	50.4
	Mai. 31	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Mai.	51.5	51.1	51.2

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

Câmbio	31/5/2024		YTD (%)	3 meses		12 meses	
	31/5/2024	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	0.86	0.90	0.87
EUR / JPY	170.500	9.4		158.05	168.86	149.60	164.68
EUR / CHF	0.980	5.5		0.98	0.97	1.01	0.96
EUR / PLN	4.270	-1.7		4.60	4.29	4.65	4.37
EUR / AUD	1.634	0.9		1.60	1.64	1.53	1.65
USD / JPY	157.180	11.6		145.00	155.02	136.00	149.27
GBP / USD	1.273	-0.3		1.24	1.27	1.22	1.28
USD / BRL	5.245	8.1		5.00	5.29	5.00	5.44
EUR / BRL	5.681	5.8		5.45	5.77	5.50	6.00

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

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

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

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

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

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

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist carlos.andrade@novobanco.pt

Tiago Lavrador tiago.lavrador@novobanco.pt

Catarina Silva catarina.silva@novobanco.pt

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