

- Contrariando as sondagens, a NFP venceu a 2ª volta das eleições em França, seguido do Ensemble (de Macron) e do RN (de Le Pen). Nenhuma força obteve maioria, pelo que será difícil gerar apoio para um Governo estável.
- A reacção inicial do mercado foi benigna (nos *spreads* da dívida francesa, nas acções e no euro), no pressuposto de que, com um parlamento dividido, um novo Governo não poderá fazer grandes “estragos” orçamentais.
- Mas um Governo de serviços mínimos não lidará com o actual défice e dívida públicos elevados. Riscos persistem.

O problema dos três corpos (versão francesa).

Esquerda vence eleições em França, mas com Assembleia dividida (e talvez paralisada).

Na Física, o “problema dos três corpos” refere-se a um sistema em que o movimento de cada objecto depende da força gravitacional exercida simultaneamente entre cada par de corpos, o que altera continuamente o centro de massa do sistema, tornando o comportamento dos objectos caótico e imprevisível (e sem uma solução geral). Os desenvolvimentos políticos recentes em alguns países parecem remeter para esta situação, com a fragmentação do voto, o fim da alternância mais previsível entre 2 blocos de centro-direita e centro-esquerda e o aparecimento de 3 blocos políticos relevantes a gerar algum caos. Foi esse o caso de Portugal nas eleições legislativas e parece ser agora esse o caso de França, onde a 2ª volta das eleições deixou a Assembleia com três grandes blocos e com um *outlook* político e económico marcado por elevada incerteza e imprevisibilidade. Contrariando as sondagens, a coligação de esquerda Nouveau Front Populaire (NFP, incluindo forças de esquerda mais extremistas e radicais, para além dos Socialistas e Verdes) venceu as eleições, obtendo 182 lugares, seguido da coligação centrista e liberal Ensemble (do Presidente Macron), com 168 lugares e, em 3º lugar, o nacionalista Rassemblement National, de Marine Le Pen, com 143 lugares. Sendo necessários 289 lugares para uma maioria, será difícil obter apoio para um Governo estável.

Reacção inicial benigna do mercado, com incapacidade de NFP e RN executarem agenda.

As propostas da NFP incluem a reversão da reforma do sistema de pensões (baixando a idade de reforma), o controlo de preços na energia e alimentação, o aumento da despesa pública (e.g. salários, serviços públicos) e a subida de impostos sobre os rendimentos mais elevados, sobre o património e sobre as empresas. Apesar da natureza nada *market-friendly* destas medidas, a reacção inicial do mercado foi benigna (ao nível dos *spreads* da dívida francesa, das acções e da cotação do euro). A provável explicação para isto estará na expectativa de que nem a NFP nem o RN terão condições políticas para executar o seu programa económico, que acentuará significativamente os actuais desequilíbrios orçamentais. Com uma Assembleia dividida, serão necessários compromissos. Dentro da elevada incerteza e imprevisibilidade, vemos, num cenário central, um Governo de “serviços mínimos” apoiado por uma coligação ampla mas instável, com uma duração provavelmente curta e sem grande margem de actuação.

Possível Governo de “serviços mínimos”. Pressão do mercado sobre França pode voltar.

Se, no curto prazo, o mercado vê nisto um cenário “menos mau” (face ao que se temia há 2 semanas), a médio prazo a incerteza e paralisia geradas pelo resultado das eleições não devem ser vistas como positivas. Um parlamento dividido e um Governo de “serviços mínimos” poderão não conseguir fazer grandes “estragos” orçamentais. Mas também não terão incentivos nem capacidade para lidar com o actual défice e dívida públicos elevados (acima de 5% e 112% do PIB, respectivamente), numa altura em que França se encontra sujeita a um Procedimento por Défices Excessivos por parte da CE e, como tal, obrigada a tomar medidas orçamentais correctivas. Além disso, o cenário de um Governo minoritário da NFP não pode ser excluído. Mantém-se, assim, o risco de pressão adicional do mercado sobre a dívida francesa.



A Última Semana

- Nos EUA, *payrolls* recuaram para 206 mil em Jun (est. 190 mil). Registos de Abr-Mai revistos em baixa em 111 mil. Taxa de desemprego subiu para 4.1%.
- Mercado vê cortes de juros pelo Fed mais prováveis, com ISMs de Jun a sugerirem contracção da actividade na indústria e serviços.
- Expectativa de RN sem maioria absoluta em França levou a uma recuperação dos ativos franceses
- Na Zona Euro, inflação recuou de 2.6% para 2.5% YoY em Jun. *Core* manteve-se em 2.9% YoY. No Fórum do BCE em Sintra, *fação dovish* sugere +2 cortes dos juros este ano. Lagarde defendeu *data dependency*.
- Labour venceu eleições no Reino Unido com maioria absoluta. Perspectiva de estabilidade política favoreceu libra e FTSE.



Esta semana

- NFP (esquerda) venceu 2ª volta das eleições em França. RN em 3º lugar. Parlamento dividido deve dificultar formação de Governo.
- Nos EUA, inflação terá recuado de 3.3% para 3.1% YoY em Jun. *Core* estável em 3.4%. Confiança no consumo terá caído em Jul. Powell testemunha no Congresso.
- Exportações terão caído em Mai na Alemanha e acelerado em Jun na China. Estima-se alívio de pressões deflacionistas na China.
- Início da *earnings season* do 2Q.

ECONOMIA GLOBAL

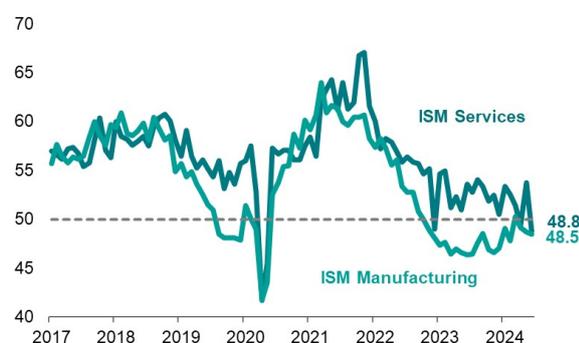
EUA e Zona Euro com sinais de arrefecimento. Novo ciclo no Reino Unido.

- **EUA** Novos sinais de arrefecimento, com o recuo e a revisão em baixa dos números recentes dos *payrolls* e com os ISM a sinalizarem quedas da actividade na indústria e serviços (incluindo quedas no emprego e desaceleração dos preços).
- **ZONA EURO** A taxa de inflação homóloga recuou de 2.6% para 2.5% em Junho, retomando assim a trajetória de descida interrompida no mês anterior. A medida *core* manteve-se, contudo, inalterada em 2.9% YoY.
- **REINO UNIDO** O Labour alcançou uma maioria esmagadora nas eleições legislativas (411 deputados, +214 vs. 2019). Mercado reage com optimismo a um novo governo liderado por Keir Starmer, com Rachel Reeves como Chancellor.

EUA: Prosseguem os sinais de arrefecimento da actividade.

Os indicadores mais recentes vieram acentuar a percepção de arrefecimento da actividade na economia americana. Em Junho, o mercado de trabalho criou 206 mil empregos, mais que o esperado (est. 190 mil) mas abaixo do registo do mês anterior, de 218 mil. Mais relevante, contudo, foi o facto de os *payrolls* de Abril e Maio terem sido revistos em baixa num total de 111 mil. A taxa de desemprego subiu marginalmente, de 4% para 4.1% da população activa. No mesmo mês, os ISM sinalizaram uma queda mais forte da actividade na indústria e (inesperadamente) uma entrada em contracção da actividade nos serviços. Em ambos os sectores (de forma mais acentuada na indústria), registam-se quedas nas componentes de produção, novas encomendas e emprego, e uma desaceleração na componente dos preços. Ainda assim, em Sintra, o Chair Powell reafirmou a necessidade de mais dados para o Fed ter a certeza da descida da inflação para a meta, antes de novos cortes dos juros.

Índices ISM (pontos)

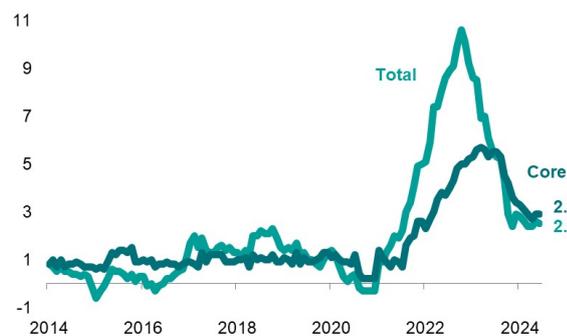


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação homóloga retoma trajetória descendente.

A inflação recuou de 2.6% para 2.5% YoY (*core* inalterada em 2.9% YoY, com os registos nos serviços e bens *core* a manterem-se em 4.1% e 0.7% YoY). Os indicadores ilustram uma actividade económica enfraquecida. Os PMIs finais de Junho confirmaram a queda na indústria e desaceleração nos serviços. Em Maio, as vendas a retalho cresceram 0.3% YoY; na Alemanha, as encomendas à indústria caíram 1.6% MoM e 8.6% YoY. No Fórum do BCE em Sintra, Lagarde insistiu na necessidade de uma postura cautelosa e *data dependent* no que respeita a novas descidas dos juros. Mas o Conselho de Governadores parece dividido: Makhlouf (Irlanda), Muller (Estónia) e Wunsch (Bélgica) parecem favorecer o cenário de apenas mais um corte. Stournaras (Grécia) e Centeno vêem como “razoáveis” mais 2 (ou “algumas”) descidas.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)

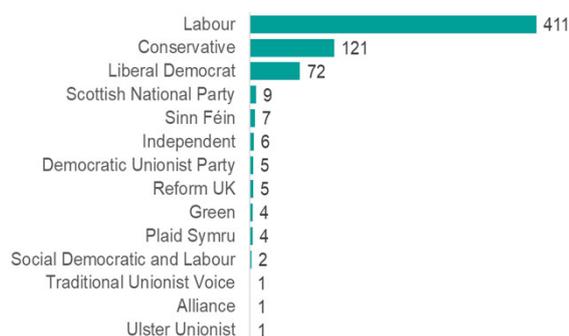


Fonte: Bloomberg.

Reino Unido: Labour alcança maioria absoluta.

O Labour alcançou uma maioria esmagadora nas eleições, elegendo 411 deputados (+214 vs. 2019) para os 650 lugares da Câmara dos Comuns. Os Conservadores elegeram apenas 121 deputados (-252), no pior desempenho de sempre do partido. O Lib Dem foi a 3ª força mais votada (72, +64 vs. 2019), seguido pelo SNP (9, -38) e o Sinn Féin (7). O Reform UK (pró-Brexit e anti-imigração) alcançou 5 assentos, elegendo Nigel Farage. Valorizando o novo cenário de estabilidade política e a ausência de ganhos relevantes de forças extremistas e/ou populistas, o mercado reagiu com optimismo a um novo Governo Labour liderado por Keir Starmer, com Rachel Reeves como Chancellor of the Exchequer, suportando uma apreciação da libra esterlina (+0.5% vs. USD, para GBP/USD 1.282). Espera-se uma maior cooperação com a UE e um foco no investimento em habitação e infraestruturas.

Resultados das legislativas (número de assentos)



Fonte: Commons Library.

ECONOMIA PORTUGUESA

Novos empréstimos com subidas homólogas. Produção industrial em queda.

- Em Mai'24, os novos empréstimos a particulares atingiram caíram 2% MoM e subiram 5.6% YoY, para EUR 2542 mn. Os novos empréstimos às empresas recuaram 2.4% MoM e subiram 2.7% YoY, para EUR 1826 mn.
- A produção industrial registou uma queda mensal de 3.2% em Maio, levando a respectiva variação homóloga a recuar de +5.6% para +0.9%. Excluindo a componente mais volátil da energia, observaram-se quedas de 0.6% no mês e 1.1% YoY.

Novos empréstimos sobem 5.6% e 2.7% YoY nos particulares e empresas.

Em Maio, o montante das novas operações de empréstimos concedidos pelos bancos aos particulares atingiu EUR 2542 milhões, o que representou uma diminuição mensal de 2%, mas uma subida homóloga de 5.6% (uma tendência de moderação do *nível* destes novos empréstimos é visível desde Nov'23). As novas operações abrangem contratos novos (+1.7% MoM e +27% YoY, para EUR 2109 milhões) e contratos renegociados (-17.2% MoM e -42.2% YoY, para EUR 432 milhões, com a queda sobretudo explicada pelas renegociações do crédito à habitação, que caem 17.5% MoM e 44.1% YoY, para EUR 395 milhões, prolongando a tendência dos meses recentes). Os novos contratos no segmento da habitação crescem 1.8% MoM e 33.4% YoY, para EUR 1375 milhões). Do lado das empresas, o montante de novas operações de empréstimos recuou 2.4% MoM e subiu 2.7% YoY, para EUR 1826 milhões.

Produção industrial mantém evolução débil.

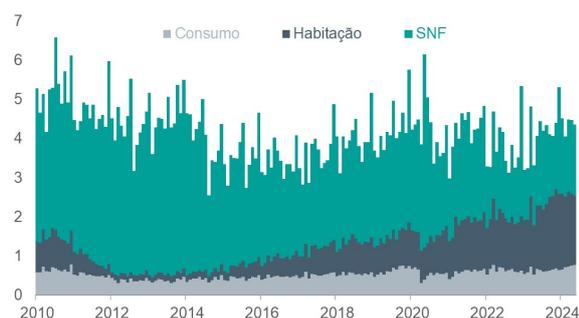
A produção industrial registou uma queda mensal de 3.2% em Maio, levando a respectiva variação homóloga a recuar de +5.6% para +0.9%. Excluindo a componente mais volátil da energia, observaram-se quedas de 0.6% no mês e 1.1% em termos homólogos. Ainda excluindo energia, a variação média anual (12m/12m) exibe uma ligeira tendência de estabilização, mas com um recuo de 2.8% vs. -3.2% no início do ano e -3.3% em Março. Por agrupamentos, a variação homóloga é negativa nos bens intermédios e nos bens de investimento; por secções, registam-se quedas homólogas nas indústrias transformadoras e nas indústrias extractivas. De referir que, no conjunto de 2023, a produção industrial registou uma queda nominal de 2.1%.

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.

Novos empréstimos (EUR mil milhões)

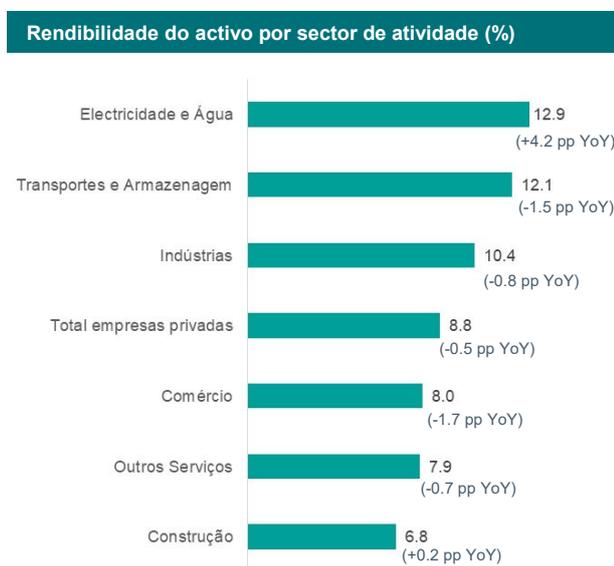


Produção industrial (% YoY, MM12M)



Fontes: INE, Banco de Portugal.

Zoom



Fonte: Banco de Portugal

MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields da dívida dos EUA em queda.

- As *yields* da dívida norte-americana caíram de forma expressiva, na sequência da queda acentuada do ISM Serviços e do arrefecimento do mercado de trabalho nos EUA. O *spread* da dívida de França diminuiu para 63 bps após as eleições.
- O dólar perdeu 0.9% em termos efectivos na semana, com o incremento da expectativa de cortes dos juros de referência pelo Fed nos próximos meses. Por seu turno, o euro continuou a recuperar, regressando acima de EUR/USD 1.08.

Taxas de Juro

Indicadores enfraquecidos levam a descida de *yields* nos EUA.

A passada semana ficou marcada por uma evidente descida das taxas da dívida norte-americana, em resultado da divulgação da queda acentuada do índice ISM Serviços no mês de Junho, sinalizando uma contracção da actividade do sector, seguida de sinais mais claros de deterioração das condições do mercado de trabalho. Aumentou a probabilidade atribuída pelo mercado a uma primeira descida da taxa de juro do Fed até Setembro para 82%. Até ao final do ano, o mercado antecipa agora dois cortes de 25 bps na totalidade. As *yields* dos Treasuries a 2 e 10 anos desceram 15 e 12 bps, respectivamente. Na Zona Euro, as taxas da dívida prosseguiram a trajectória de subida ligeira das semanas anteriores. Em Sintra, a Presidente do BCE sublinhou a necessidade de tempo para avaliar a evolução da inflação, sobretudo nos serviços. O mercado mantém a expectativa de mais um corte dos juros de referência até ao final do ano, tendo-se reduzido a probabilidade de um segundo. O *spread* da dívida de França face à Alemanha tem vindo a diminuir gradualmente desde o máximo de 82 bps, para 63 bps a 10 anos esta 2ª feira, após a 2ª volta das eleições legislativas.

Câmbios

Dólar cai, com deterioração de actividade e emprego nos EUA.

O dólar perdeu terreno na passada semana face à generalidade das divisas, tendo recuado 0.9% em termos efectivos. Para esta evolução contribuiu o incremento da expectativa de cortes dos juros de referência pelo Fed ao longo dos próximos meses, antecipando o mercado agora dois movimentos de descida até ao final do ano, num contexto de sinais mais claros de arrefecimento da actividade e do emprego nos EUA. Por seu turno, o euro prosseguiu a recuperação da semana anterior, regressando a valores superiores a EUR/USD 1.08.

O iene atingiu na 4ª feira um novo mínimo desde 1986 em relação à divisa americana, marginalmente abaixo de USD/JPY 162, mas desde então tem vindo a recuperar (para USD/JPY 160.3 no início desta semana), depois de conhecida a aceleração dos salários em Maio na economia japonesa, incrementando a expectativa de uma nova subida da taxa de juro de referência do Banco do Japão nos próximos meses. Esta semana, merecem destaque, nos EUA, a divulgação dos dados de inflação em Junho (terça-feira) e as intervenções do Chair do Fed, Jerome Powell, perante o Senado (terça) e a Câmara dos Representantes (4ª feira).

		5/7/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.889	2.531	2.556	2.718
	Var. Semanal	6	5	6	3
	Var. YTD	49	58	53	46
EUA					
	Yield	4.604	4.225	4.278	4.477
	Var. Semanal	-15	-15	-12	-8
	Var. YTD	35	38	40	45
Portugal					
	Yield	2.929	2.755	3.167	3.743
	Var. Semanal	-7	-8	-8	-9
	Var. YTD	48	49	51	43

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.193	2.857	2.800	2.534
	Var. Semanal	-2	-2	-4	-1
	Var. YTD	40	43	31	19
EUA					
	Yield	4.455	3.953	3.856	3.674
	Var. Semanal	-15	-15	-12	-9
	Var. YTD	39	42	38	36

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.635	3.712	3.678	3.588
	Var. YTD	-21	-20	-18	8
SOFR USD					
	Spot	5.327	5.307	5.226	5.005
	Var. YTD	-3	-2	7	23

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	54.1	-12.0	-7.6
Crossover	296.3	-7.7	-5.5
Financeiras			
Sénior	61.3	-14.9	-9.3
Subordinadas	61.3	-14.9	-9.3

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.08	1.0	-2.2
EUR / GBP	0.85	-0.2	-2.4
GBP / USD	1.28	1.2	0.3
EUR / CHF	0.97	0.9	4.6
USD / CNY	7.27	0.0	2.4
USD / JPY	160.89	0.0	14.2
EUR / NOK	11.42	0.0	2.1
USD / BRL	5.46	-2.4	12.5
EUR / AOA	952.59	2.7	2.9

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

MERCADOS – Commodities e Acções



Reforço da expectativa de corte de juros pelo Fed anima acções e ouro.

- Os sinais de arrefecimento do mercado do trabalho americano suportaram uma valorização do ouro, para um máximo de cerca de um mês. Cobre chegou a superar os USD 10000, com a expectativa de novos estímulos na China.
- S&P 500 e o Nasdaq atingem novos máximos históricos. O sector tecnológico voltou a ser um dos sectores mais dinâmicos. *Earnings season* do 2º trimestre arranca esta semana nos EUA.

Commodities

Expectativa de novos estímulos na China anima cobre.

Os sinais de arrefecimento do mercado do trabalho americano, ao reforçarem as expectativas de corte de juros pelo Fed, suportaram uma valorização do ouro (+2.8% na semana), para um máximo de cerca de um mês. Para o cobre, a semana foi igualmente de ganhos (+3.6), tendo mesmo atingido USD 10000 já esta 2ª feira, suportado pela expectativa de que as autoridades chinesas anunciem novos estímulos para melhorar as infraestruturas de energias renováveis. No petróleo, o Brent fechou a semana quase *flat*, mas o WTI valorizou 2%, animado pela queda mais forte que o esperado dos *stocks* de *crude* e de gasolina nos EUA, o que sinaliza uma procura mais forte que a estimada.

Acções

Tecnológicas voltam a levar S&P 500 para novo máximo.

A última semana voltou a ser de ganhos em ambos os lados do Atlântico, levando o S&P 500 e o Nasdaq a atingirem novos máximos históricos. A animar as acções americanas no final da semana esteve a sinalização de um arrefecimento do mercado do trabalho nos EUA, reforçando as expectativas de corte de juros por parte do Fed. O sector tecnológico voltou a ser um dos sectores mais dinâmicos, com ganhos de 3.8% no S&P 500 e de 1.9% no Euro Stoxx 600, e levando a Microsoft e a Meta Platforms também para novos máximos. A *earnings season* do 2º trimestre arranca esta semana nos EUA, com a PepsiCo a apresentar contas na 5ª feira e, no dia seguinte, com alguns dos principais bancos americanos (JPMorgan Chase, Citigroup, Wells Fargo) a reportarem os seus resultados. As previsões do mercado apontam para um aumento agregado dos resultados das cotadas no S&P 500 de 8.8% YoY, um máximo desde 2022.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	200	2.8	18.4
Chemicals	1262	0.8	-2.6
Health Care	1193	-1.1	12.4
Retail	427	0.9	6.0
Telecoms	207	1.1	5.5
Oil & Gas	375	1.8	5.2
Utilities	381	3.2	-3.0
Technology	906	1.9	19.1
Insurance	373	-0.6	7.5
Autos	631	0.8	0.4
Industry	854	1.5	10.3

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	5/7/2024 Var. YTD
Brent	86.5	0.2	12.3
WTI	83.2	2.0	16.1
Gás Natural (EUA)	2.3	-10.8	-14.0
Gás Natural (Europa)	33.1	-4.1	2.2
Ouro	2 392.2	2.8	16.0
Cobre	9 944.0	3.6	16.2
Alumínio	2 535.5	0.4	6.4
Índice CRB Metals	1 104.1	2.2	7.0
Milho	424.0	0.8	-15.8
Trigo	590.5	3.0	-10.0
Soja	1 129.8	2.3	-9.3
Café	229.0	0.9	22.4
Cacau	7 850.0	1.5	94.3
Índice CRB Food	517.9	0.6	11.3

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	39376	0.7	4.5
S&P 500	5 567	2.0	16.7
Nasdaq	18 353	3.5	22.3
Russell 2000	2 027	-1.0	0.0
Euro Stoxx 600	517	1.0	7.9
PSI	6 679	3.1	4.4
IBEX 35	11 024	0.7	9.1
FTSE MIB	33 988	2.5	12.0
DAX	18 475	1.3	10.3
CAC 40	7 676	2.6	1.8
FTSE 100	8 204	0.5	6.1
Nikkei 225	40 912	3.4	22.3
Bovespa	126 267	1.9	-5.9
Shanghai Composite	2 950	-7.8	-0.8
Hang Seng China	17 800	0.5	4.4
MSCI World (EUR)	338	1.0	15.3
MSCI Emergentes	200	2.8	18.4

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	12.5	0.3	0.2
VSTOXX	14.4	-21.2	6.3

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4508	3.8	32.7
Health Care	1684	-1.0	5.9
Financials	691	0.9	10.3
Communications	322	3.9	31.0
Consumer Discretionary	1548	3.8	9.2
Industry	1026	-0.6	6.4
Consumer Staples	828	1.0	8.7
Energy	689	-1.3	7.7
Utilities	348	0.6	8.2
Real Estate	240	-0.3	-4.4
Materials	554	-0.5	2.7

Nota: Commodities – Brent e WTI USD/barril; Gás Natural (EUA) em USD/MMBtu; Gás Natural (Europa) em EUR/MWh; Ouro em USD/onça; Cobre e Alumínio em USD/MT; Milho, Trigo e Soja em USD/alqueire; Café em USD/lb; Cacau em USD/MT. Variações em %. Fonte: Bloomberg.

AGENDA DA SEMANA


Inflação dos EUA e declarações de Powell ao Congresso em foco.

- Nos EUA, a inflação terá recuado de 3.3% para 3.1% YoY em Jun. *Core* estável em 3.4%. Confiança no consumo terá caído em Jul. Powell testemunha no Congresso.
- Exportações terão caído em Maio na Alemanha e acelerado em Junho na China. Estima-se algum alívio de pressões deflacionistas na China. Início da *earnings season* do 2Q.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Jul. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / 3.1	0.0 / 3.3	
	Jul. 11	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.2 / 3.4	0.2 / 3.4	
	Jul. 11	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jul. 06	239	238	
	Jul. 12	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / 2.3	-0.2 / 2.2	
	Jul. 12	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.2 / 2.5	0.0 / 2.3	
	Jul. 12	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Jul.	67.0	68.2	
Alemanha	Jul. 08	Exportações – mensal (%)	Mai.	-2.8	-3.6	1.7 (r+)
	Jul. 08	Importações – mensal (%)	Mai.	-1.0	-6.6	1.2 (r-)
China	Jul. 10	IPP – homóloga (%)	Jun.	-0.8	-1.4	
	Jul. 10	IPC – homóloga (%)	Jun.	0.4	0.3	
	Jul. 12	Exportações – homóloga (%)	Jun.	8.0	7.6	
	Jul. 12	Importações – homóloga (%)	Jun.	2.9	1.8	

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Jul. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Jun.	49.1	48.5	48.7
	Jul. 03	Estimativa ADP criação emprego sector privado (milhares)	Jun.	165	150	157 (r+)
	Jul. 03	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Mai.	-76.5	-75.1	-74.5 (r+)
	Jul. 03	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 29	235	238	234 (r+)
	Jul. 03	Encomendas à indústria – mensal (%)	Mai.	0.2	-0.5	0.4 (r-)
	Jul. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Jun.	52.6	48.8	53.8
	Jul. 05	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Jun.	190	206	218 (r-)
	Jul. 05	Taxa de desemprego (% população activa)	Jun.	4.0	4.1	4.0
	Jul. 05	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 3.9	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	0.2 / 2.5	0.2 / 2.5	0.2 / 2.6
	Jul. 02	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Jun. E	2.8	2.9	2.9
	Jul. 03	Índice PMI Serviços (pontos)	Jun. F	52.6	52.8	53.2
	Jul. 03	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.1 / -4.1	-0.2 / -4.2	-1.0 / -5.7
Alemanha	Jul. 05	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.2 / 0.2	0.1 / 0.3	-0.2 / 0.6 (r+)
	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.	0.5 / -6.1	-1.6 / -8.6	-0.6 / -1.8
França	Jul. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.1 / -4.3	-2.5 / -6.7	0.1 / -3.7 (r+)
	Jul. 07	Eleições Legislativas – 2ª Volta				
Portugal	Jul. 02	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-	-3.2 / 0.9	-2.2 / 5.6
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	51.2	54.0
Japão	Jul. 01	Índice Tankan de confiança empresarial (pontos)	2 T	11	13	11

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

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL EUA com sinais de arrefecimento da actividade (mercado de trabalho e consumo). Sinais contraditórios na China e Zona Euro. Actividade industrial em contracção e serviços em desaceleração. 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 recuou em Jun'24, de 2.6% para 2.5% YoY. Core estável em 2.9% YoY, com inflação nos serviços em 4.1% e nos bens industriais excluindo energia em 0.7%. Espera-se continuação gradual (mas não linear) 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 ~2.5%. 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, expectativa de Fed mais paciente e estatuto de activo de refúgio.

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 entre GBP/USD 1.24-1.28. Apreciação YTD face ao euro, com Banco de Inglaterra ainda sem iniciar corte de juros. Reacção positiva a uma maioria absoluta Labour na Câmara dos Comuns.

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

Câmbio	5/7/2024		YTD (%)		3 meses		12 meses	
	5/7/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward		
EUR / USD	1.083	-2.2	1.09	1.09	1.10	1.10		
EUR / GBP	0.846	-2.4	0.85	0.85	0.85	0.86		
EUR / JPY	174.17	11.8	168.95	172.54	165.00	168.45		
EUR / CHF	0.972	4.6	0.98	0.97	1.00	0.95		
EUR / PLN	4.284	-1.4	4.32	4.31	4.35	4.39		
EUR / AUD	1.606	-0.8	1.63	1.61	1.59	1.63		
USD / JPY	160.89	14.2	155.00	158.69	150.00	153.03		
GBP / USD	1.280	0.3	1.28	1.28	1.29	1.28		
USD / BRL	5.461	12.5	5.40	5.54	5.30	5.70		
EUR / BRL	5.936	10.6	5.89	6.02	5.83	6.28		

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.

