

- O Fed deverá manter os juros de referência em 5.25%-5.5% com um discurso cauteloso, mas com um *easing bias*.
- O BCE cortou os juros de referência em 25 bps, no sentido de aliviar a restritividade monetária. Mas PIB e inflação foram revistos em alta e novos cortes não foram sinalizados. Lagarde não vê trajetória linear de descida de juros.
- Nas eleições europeias, o “centro” resistiu ao avanço da extrema-direita, mantendo a maioria no Parlamento. Mas a convocação de eleições antecipadas em França, após vitória clara do RN, penalizou o euro e a dívida francesa.

Eleições europeias provocam ondas de choque.

Fed deve manter juros inalterados, com um discurso cauteloso, mas com um *easing bias*.

Esta semana, nos EUA, o Fed deverá manter os juros de referência em 5.25%-5.5%. A necessidade de prudência no contexto de um mercado de trabalho ainda robusto deverá ser reafirmada, sobretudo após a divulgação de uma criação de emprego acima do esperado (ver pág. 2). Mas esperamos também que o *update* das projecções mostre a manutenção de um *easing bias*. No mesmo dia, será conhecida a inflação de Maio, também um potencial *market mover* (espera-se a manutenção do registo *headline* em 3.4% YoY). Continuamos a ver como mais provável o cenário de apenas um corte dos juros pelo Fed no final do ano. E continuamos a ver o risco de que a manutenção dos juros aos níveis actuais por um tempo prolongado possa contribuir para um arrefecimento mais pronunciado da economia americana mais à frente.

BCE corta juros em 25 bps e abstém-se de sinalizar (para já) novos cortes.

Como esperado, o BCE cortou os juros de referência em 25 bps, levando a taxa da facilidade de depósito para 3.75%. A decisão foi justificada com a necessidade de aliviar a restritividade monetária (com a inflação a descer, a manutenção dos juros nominais implica o aumento dos juros reais). Também como esperávamos, o BCE adoptou um tom mais cauteloso em relação ao *outlook*, abstendo-se de qualquer *forward guidance* e afirmando a natureza *data dependent* de novas decisões sobre os juros. Com as novas projecções a apontarem para um crescimento do PIB e uma inflação ligeiramente mais altos na Zona Euro em 2024 (ver pág. 2), o tom do BCE foi visto como um pouco mais *hawkish*. O mercado tem atribuído uma elevada probabilidade a um cenário de 2 cortes adicionais de 25 bps em 2024, em Setembro e Dezembro. Mas vemos os riscos enviesados no sentido de apenas mais uma descida no final do ano. Já esta semana, Lagarde e outros responsáveis do BCE contrariaram a ideia de uma “trajetória linear” de descida dos juros. A evolução dos salários (ainda em alta) e da produtividade (ainda em queda) serão determinantes na decisão de novos cortes.

Aumento da incerteza política na UE penaliza euro. Dívida francesa sob pressão.

As eleições para o Parlamento Europeu produziram, na sua maioria, os resultados esperados: (i) o PPE elegeu o maior número de deputados; (ii) o “centro” pró-europeu resistiu ao avanço da extrema-direita (o PPE, os Socialistas & Democratas e os Liberais mantêm uma maioria); e (iii) os Verdes perderam peso. Alguma moderação da agenda da transição energética e um maior foco no tema da imigração poderão, eventualmente, ser esperados. O maior impacto surgiu da vitória clara do *Rassemblement National* em França, levando à (inesperada) convocação de eleições legislativas antecipadas no país, para 30Jun-7Jul. O aumento da incerteza associado ao cenário de uma possível “coabitação” entre o Presidente Macron e um Governo da direita nacionalista e, em geral, associado a um maior peso de forças nacionalistas euro-cépticas na governação da UE (o AfD obteve também um resultado expressivo na Alemanha), traduziu-se numa depreciação do euro e numa penalização das acções e dívida francesas no início da semana. De notar que o programa económico do partido de Le Pen (e, em geral, dos partidos da direita nacionalista europeia) é visto como potencialmente inflacionista.



A Última Semana

- BCE cortou juros em 25 bps (facilidade de depósitos em 3.75%). Menor inflação justifica política menos restritiva. Mensagem relativamente *hawkish* e ligeira revisão em alta das previsões de PIB e inflação deixam actuação futura em aberto
- Nos EUA, criação de emprego acima do esperado em Maio (272 mil). Taxa de desemprego subiu para 4%. ISMs sugerem queda na indústria e expansão nos serviços
- Novos máximos históricos no S&P 500 e Nasdaq. Capitalização bolsista da Nvidia superou USD 3 *trillion* e ultrapassou a Apple.
- Exportações da China aceleraram mais que o esperado em Maio. Importações com abrandamento forte (procura interna frágil).



Esta semana

- “Centro” resistiu nas eleições europeias. Mas vitória da direita nacionalista em França, e convocação de eleições para Jun-Jul, penalizaram o euro e a dívida.
- Fed deverá manter taxa directora inalterada, com discurso cauteloso mas com *easing bias*. Projecções devem sugerir 1-2 cortes em 2024.
- Inflação dos EUA terá estabilizado em Maio (3.4% YoY, 3.5% *core*).
- Na Zona Euro, expectativas de inflação dos consumidores terão moderado em Abr
- Na China, Inflação deverá ter-se mantido em 0.3% YoY, em Maio.

ECONOMIA GLOBAL



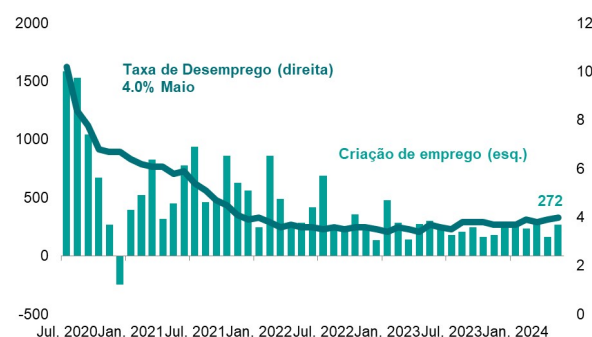
Emprego nos EUA surpreende pela positiva em Maio.

- **EUA** A economia criou 272 mil empregos em Maio, acima do esperado. Remuneração média horária subiu 4.1% YoY. Embora a taxa de desemprego tenha subido para 4%, o mercado atenuou as expectativas de cortes de juros pelo Fed.
- **ZONA EURO** O BCE anunciou uma descida das taxas de juro de referência em 25 bps, tal como amplamente antecipado. As previsões do Eurosistema para a inflação média em 2024 e 2025 foram, contudo, revistas em alta.
- **CHINA** As exportações cresceram 7.6% YoY em Maio, em clara aceleração, impulsionado pelos países da ASEAN. Contudo, dadas as tensões com os EUA e a UE, o *outlook* para a evolução futura reveste-se de grande incerteza.

EUA: Payrolls robustos destacam-se entre indicadores contraditórios.

O mercado de trabalho criou 272 mil empregos em Maio, acima do esperado e da média dos 12 meses anteriores (232 mil), tendo a remuneração média horária acelerado marginalmente, para 4.1% YoY. Saúde, sector público, serviços técnicos e lazer & hospitalidade lideraram os ganhos nos *payrolls*. Embora a taxa de desemprego tenha subido de 3.9% para 4% da população activa, o mercado traduziu o conjunto destes números numa atenuação das expectativas de cortes de juros de referência pelo Fed. Esta ideia foi suportada pela subida do ISM Serviços, sinalizando aceleração da actividade no sector. Anteriormente, o ISM Manufacturing tinha surpreendido negativamente ao sinalizar uma nova contracção da actividade industrial. Destaque, também, para a queda dos *job openings*, sinalizando uma menor procura de trabalhadores pelas empresas. De notar que os pedidos iniciais de subsídio de desemprego aumentaram acima do esperado na última semana de Maio.

Criação de emprego (milhares) e taxa de desemprego (% população activa)

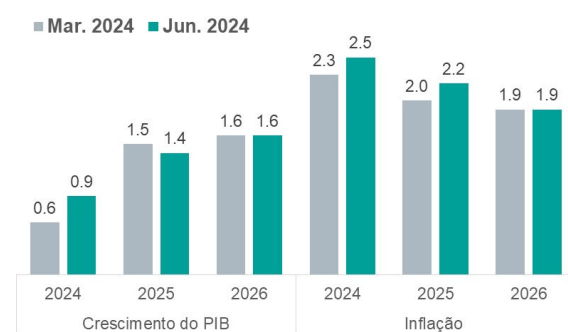


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: BCE corta juros. Actuação futura permanece vaga.

Tal como antecipado, o BCE anunciou uma descida das taxas de juro de referência em 25 bps, situando-se agora a taxa da facilidade de depósito em 3.75%. O comunicado refere que se tornou “apropriado moderar o grau de restritividade da política monetária após 9 meses de manutenção dos juros”, num momento em que “o *outlook* para a inflação melhorou marcadamente”. As previsões do Eurosistema para a inflação média em 2024 e 2025 foram revistas em alta (para 2.5% e 2.2%), mantendo-se a perspectiva para 2026 em 1.9%. Para a inflação *core*, as previsões apontam agora para 2.8% este ano, 2.2% em 2025 e 2% em 2026. Para o crescimento do PIB, a previsão para 2024 foi elevada para 0.9%, antecipando-se 1.4% no próximo ano e 1.6% em 2026. A actuação futura do BCE dependerá da evolução dos dados que forem sendo conhecidos, principalmente da inflação e da evolução salarial.

Previsões do BCE (%)

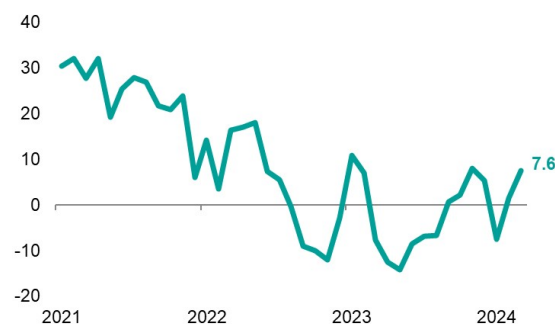


Fonte: BCE.

China: Exportações aceleram, mas *outlook* permanece incerto.

As exportações chinesas cresceram 7.6% em termos homólogos em Maio, o que constitui o ritmo mais forte de expansão desde Abril de 2023, e em clara aceleração face ao registo de Abril (+1.5%). O crescimento das exportações está a ser impulsionado pela procura oriunda dos países da ASEAN. Este desempenho, em conjunto com a desaceleração das importações, conduziu a uma ampliação do excedente comercial do país, num momento em que se agudizam as tensões com os EUA e a UE. A União Europeia deverá elevar as tarifas sobre as importações de veículos eléctricos da China, depois de a Administração Biden o ter feito nos EUA. Neste contexto, o *outlook* para a evolução das exportações reveste-se de grande incerteza.

Exportações (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Aumento dos custos de mão de obra penaliza custos na construção.

- O défice da balança comercial de bens diminuiu em EUR 625 mn, para EUR 8074 mn, entre Jan-Abr 2023 e Jan-Abr 2024, com as exportações a estabilizarem (+0.1% YoY) e as importações a recuarem (-1.7% YoY em termos nominais).
- Os custos de construção registaram uma nova aceleração em Abril (+3.4% YoY), com um aumento dos custos com mão de obra de 8.1% YoY, o 2º mais elevado no último ano. Os custos com materiais recuaram 0.2% em termos homólogos.

Défice da balança comercial de bens diminui com recuo das importações.

O défice da balança comercial de bens diminuiu de EUR 8699 milhões para EUR 8074 milhões entre Jan-Abr 2023 e Jan-Abr 2024 (i.e. redução de EUR 625 milhões). Esta evolução foi explicada pelo facto de as exportações terem estabilizado (crescimento nominal homólogo de 0.1%), ao mesmo tempo que as importações recuaram 1.7% (em termos nominais e homólogos). Entre os principais parceiros comerciais de Portugal, destaque para os crescimentos de 6.4%, 7.8% e 0.2% YoY nas exportações de bens para a Alemanha, Reino Unido e Espanha, respectivamente (variações nominais). Já para França e Países Baixos registam-se quedas de 4% e 13.6%, respectivamente. As exportações para fora da UE recuam 1.8% em termos nominais e homólogos. Ao nível da categoria dos bens, no período Jan-Abr 2024 registam crescimentos e contributos mais elevados nas exportações os bens alimentares, os bens de consumo duradouro e não duradouro, os combustíveis e os automóveis e acessórios. Do lado negativo, destacam-se as quedas das exportações de máquinas e equipamentos, e de fornecimentos industriais.

Custos de mão de obra aumentam 8.1% YoY e pressionam construção.

Os custos de construção registaram uma nova aceleração em Abril, crescendo 0.7% MoM e 3.4% em termos homólogos (vs. -0.2% MoM e 2.3% YoY no mês anterior). Para a subida da variação homóloga contribuiu o aumento dos custos com mão de obra de 8.1% YoY, o 2º mais elevado no último ano, sugerindo a persistência de escassez de mão de obra no sector, que deverá prolongar os problemas de oferta de habitação e restringir a execução do PRR. Por seu lado, os custos com materiais recuaram 0.2% em termos homólogos.

Principais Indicadores Económicos

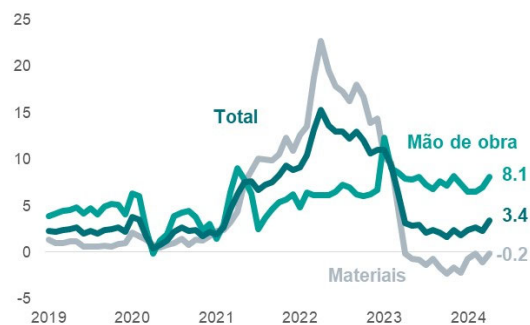
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3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

Saldo acumulado da balança comercial de bens (EUR milhões)



Índice de Custos de Construção de Habitação Nova (% YoY)



Fonte: INE.

Zoom

Peso dos trabalhadores estrangeiros, por sector (% total)	2014	2019	2023
Agricultura e pesca	9.3	20.8	41.1
Alojamento e restauração	5.3	15.9	31.1
Actividades administrativas	3.4	11.2	28.1
Construção	3.0	10.0	23.2
Actividades Imobiliárias	3.8	7.2	13.3
Actividades artísticas	4.2	8.1	13.1
Activ. informação e comunicação	1.1	4.9	12.8
Outros serviços	2.3	5.6	10.1
Activ. consultoria e científicas	1.3	4.2	9.9
Transportes e armazenagem	1.8	3.3	9.5
Comércio	1.7	4.0	9.2
Indústrias extractivas	1.5	2.8	8.7
Indústrias transformadoras	0.9	2.5	7.8
Água	1.8	2.9	7.0
Activ. financeiras e seguros	0.5	1.4	3.4
Electricidade e gás	0.1	0.4	1.8

Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Euro recua, penalizado por incerteza em França.

- A criação de emprego nos EUA em Maio superou as expectativas, anulando a descida de *yields* observada ao longo da semana. Mercado reduz expectativas de cortes de juros de Fed e BCE nos próximos meses. Dívida francesa sob pressão.
- Dólar recuperou em termos efectivos, com cenário de Fed mais paciente. Euro penalizado pelo aumento da incerteza política em França (EUR/USD caiu para 1.073). Peso mexicano com forte queda, após vitória de Sheinbaum nas eleições.

Taxas de Juro

Mercado reduz expectativas de cortes de juros de Fed e BCE.

Apesar das variações pouco expressivas das *yields* da dívida norte-americana no conjunto da semana, a sua evolução revelou uma elevada volatilidade. Até à sessão de 6ª feira assistiu-se a uma descida gradual de taxas, na sequência de alguns indicadores que sugeriam um arrefecimento do mercado de trabalho dos EUA. A divulgação dos dados oficiais, na 6ª feira, veio no entanto contrariar essas expectativas, ao revelar uma aceleração da criação de emprego. As *yields* da dívida americana subiram de forma acentuada, anulando a descida anterior. Esta semana, os investidores estarão atentos à divulgação da inflação de Maio nos EUA e à reunião do Fed (ambos 4ª feira). Na Zona Euro, a reunião do BCE conduziu a um recuo das expectativas de cortes dos juros de referência nos próximos meses. Como cenário central, vemos o BCE a descer apenas mais uma vez os juros de referência até ao final do ano. Na sequência dos eventos políticos dos últimos dias, as *yields* da dívida francesa exibem uma clara subida esta semana, com o *spread* face à Alemanha a atingir o nível mais amplo desde Abril (65 bps nos 10 anos), com algum contágio à periferia.

Câmbios

Dólar em recuperação.

A semana ficou marcada por uma recuperação do dólar em termos efectivos, registada sobretudo na 6ª feira, após a divulgação dos dados para o mercado de trabalho norte-americano, revelando uma evolução surpreendentemente forte. O avanço do dólar acompanhou a subida das *yields* da dívida norte-americana nos prazos mais curtos e a redução da probabilidade que o mercado atribui a um corte dos juros de referência do Fed nos próximos meses.

Por seu turno, o euro recuou para EUR/USD 1.073, penalizado pelos resultados das eleições para o Parlamento Europeu. Os partidos eurocéticos reforçaram a sua representação, embora o conjunto dos partidos moderados pró-integração tenha mantido uma maioria. Em França, o Presidente Emmanuel Macron convocou eleições legislativas antecipadas, perante a vitória expressiva do *Rassemblement National*. A decisão de Macron, inesperada, vem aumentar a incerteza e a volatilidade a curto prazo. Nos mercados emergentes, merece destaque a queda semanal de 7.5% do peso mexicano face ao dólar, após a vitória de Claudia Sheinbaum nas eleições presidenciais no México, vista pelos mercados como um sinal de um potencial maior controlo estatal sobre a economia.

		10/6/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	3.086	2.707	2.670	2.794
	Var. Semanal	-1	0	1	1
	Var. YTD	68	76	65	53
EUA					
	Yield	4.880	4.482	4.467	4.596
	Var. Semanal	1	-2	-3	-5
	Var. YTD	63	63	59	57
Portugal					
	Yield	3.113	2.932	3.315	3.820
	Var. Semanal	1	2	5	16
	Var. YTD	66	66	66	51

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	3.402	3.024	2.920	2.611
	Var. Semanal	-1	1	3	1
	Var. YTD	60	59	43	27
EUA					
	Yield	4.751	4.236	4.089	3.844
	Var. Semanal	-3	-3	-4	-6
	Var. YTD	69	71	61	53

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	3.679	3.759	3.735	3.701
	Var. YTD	-17	-15	-13	19
SOFR USD					
	Spot	5.329	5.343	5.301	5.140
	Var. YTD	-3	1	14	37

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	53.0	0.9	-9.6
Crossover	294.4	-0.5	-6.1
Financeiras			
Sénior	60.8	3.1	-10.1
Subordinadas	60.8	3.1	-10.1

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.08	-0.9	-2.8
EUR / GBP	0.84	-0.9	-2.5
GBP / USD	1.27	0.0	-0.3
EUR / CHF	0.96	-1.6	3.9
USD / CNY	7.25	0.1	2.1
USD / JPY	156.99	-0.1	11.5
EUR / NOK	11.47	0.6	2.5
USD / BRL	5.35	2.1	10.4
EUR / AOA	927.50	-0.7	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



Incerteza política em França interrompe valorização bolsista na Europa.

- As cotações dos metais industriais foram penalizadas por sinais de enfraquecimento da procura na China. O petróleo viu os respectivos preços recuperarem das quedas do início da semana, com a queda de *stocks* nos EUA.
- Os índices Nasdaq e S&P 500 renovaram os respectivos máximos já esta semana, com o sector tecnológico a liderar os ganhos. Na Europa, o sentimento está a ser afectado pela convocação de eleições legislativas antecipadas em França.

Commodities

Enfraquecimento da procura penaliza metais industriais.

O início da passada semana ficou marcado por quedas expressivas dos preços do petróleo, para mínimos desde Fevereiro (Brent a USD 76.8/barril). Embora a OPEP+ tenha prolongado cortes à produção até ao final de 2025, uma parcela de cortes voluntários foi estendida apenas até Setembro próximo, sendo reduzida gradualmente depois. Esta decisão foi lida como um sinal de aumento da oferta no final do ano, pressionando os preços. A queda de *stocks* nos EUA e a expectativa de que a Agência Internacional de Energia venha a apontar para um fortalecimento da procura levaram, no entanto, à recuperação dos preços. As cotações dos metais industriais foram penalizadas por sinais de enfraquecimento da procura na China.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	10/6/2024 Var. YTD
Brent	81.6	0.0	6.0
WTI	77.7	1.0	8.5
Gás Natural (EUA)	2.9	12.3	9.6
Gás Natural (Europa)	34.3	0.1	5.9
Ouro	2 313.0	-0.6	12.1
Cobre	9 899.0	-1.4	15.7
Alumínio	2 572.0	-3.0	7.9
Índice CRB Metals	1 071.9	-2.9	3.8
Milho	451.8	1.2	-8.6
Trigo	607.5	-10.5	-5.9
Soja	1 188.3	-1.4	-9.5
Café	222.0	0.3	18.7
Cacau	8 916.0	3.8	120.7
Índice CRB Food	533.3	0.7	14.6

Acções

Incerteza em França aumenta volatilidade e penaliza bolsas.

Os mercados accionistas dos EUA valorizaram ao longo da semana com a expectativa de um enfraquecimento do mercado de trabalho norte-americano, que levasse o Fed a reduzir os juros de referência ainda este ano. Embora na 6ª feira os dados tenham na verdade revelado uma melhoria do emprego em Maio, os índices Nasdaq e S&P 500 continuaram a valorizar, renovando os respectivos máximos já esta semana. O sector tecnológico liderou os ganhos, sendo de destacar o avanço da Nvidia (+11.1% desde o início de Junho), cuja capitalização bolsista superou pela 1ª vez os USD 3 *trillion*, tendo chegado a ultrapassar a Apple. Na Europa, o sentimento dos investidores está a ser significativamente afectado pelos resultados das eleições para o Parlamento Europeu e pela convocação de eleições legislativas antecipadas em França. A decisão, inesperada, incorpora riscos importantes de uma vitória do *Rassemblement National* e vem aumentar a incerteza e a volatilidade a curto prazo. O índice CAC 40 cai 2.7% desde 6ª feira.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	38868	0.5	3.1
S&P 500	5 361	1.6	12.4
Nasdaq	17 193	2.7	14.5
Russell 2000	2 032	-1.9	0.2
Euro Stoxx 600	522	0.8	9.0
PSI	6 729	-2.1	5.2
IBEX 35	11 357	0.3	12.4
FTSE MIB	34 542	0.1	13.8
DAX	18 495	0.0	10.4
CAC 40	7 894	-1.2	4.7
FTSE 100	8 228	-0.6	6.4
Nikkei 225	39 038	1.4	16.7
Bovespa	120 760	-1.1	-10.0
Shanghai Composite	3 051	-1.2	2.6
Hang Seng China	18 367	1.6	7.7
MSCI World (EUR)	331	2.2	13.1
MSCI Emergentes	200	-1.6	18.5


VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	12.7	-1.4	2.3
VSTOXX	14.5	2.6	6.9

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	200	-1.6	18.5
Chemicals	1287	-0.4	-0.7
Health Care	1209	3.1	14.0
Retail	439	0.1	8.9
Telecoms	206	0.0	4.8
Oil & Gas	369	-2.3	3.7
Utilities	380	-0.6	-3.3
Technology	899	6.1	18.1
Insurance	376	-0.7	8.4
Autos	657	-0.6	4.7
Industry	872	0.2	12.7

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4136	4.1	21.8
Health Care	1709	2.3	7.4
Financials	685	-0.9	9.4
Communications	303	2.3	23.2
Consumer Discretionary	1453	2.0	2.4
Industry	1036	-0.7	7.4
Consumer Staples	826	0.2	8.4
Energy	688	-2.8	7.5
Utilities	358	-2.7	11.1
Real Estate	239	0.2	-5.2
Materials	563	-2.1	4.3

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


Fed deverá manter juros de referência. Discurso cauteloso, mas *easing bias*.

- Fed deverá manter taxa directora inalterada, com discurso cauteloso mas com *easing bias*. Projeções devem sugerir 1-2 cortes em 2024. Inflação dos EUA terá estabilizado em Maio (3.4% YoY, 3.5% core).
- Na Zona Euro, expectativas de inflação dos consumidores terão moderado em Abril. Na China, inflação deverá ter-se mantido em 0.3% YoY, em Maio.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jun. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.1 / 3.4		0.3 / 3.4
	Jun. 12	IPC core – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / 3.5		0.3 / 3.6
	Jun. 12	Fed anuncia <i>target</i> para a taxa <i>fed funds</i> (%)*	Jun. 12	5.25-5-50		5.25-5.50
	Jun. 13	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 08	225		229
	Jun. 13	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.1 / 2.5		0.5 / 2.2
	Jun. 13	IPP core – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / 2.5		0.5 / 2.4
	Jun. 14	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Jun.	73.0		69.1
Zona Euro	Jun. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / -1.8		0.6 / -1.0
Reino Unido	Jun. 11	Taxa de desemprego (% da população activa)	Abr.	4.3	4.4	4.3
	Jun. 12	PIB – mensal (%)	Abr.	0.0		0.4
	Jun. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	-0.1 / 0.3		0.2 / 0.5
China	Jun. 12	IPP – homóloga (%)	Mai.	-1.5		-2.5
	Jun. 12	IPC – homóloga (%)	Mai.	0.4		0.3
Japão	Jun. 14	Banco do Japão anuncia <i>target rate</i> (%)*	Jun. 14	0.00-0.10		0.00-0.10

Indicadores e eventos económicos mais recentes

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.	0.6	0.7	0.8
	Jun. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Mai.	51.0	53.8	49.4
	Jun. 06	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Abr.	-76.5	-74.6	-68.6 (r+)
	Jun. 06	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 01	220	229	221 (r+)
	Jun. 07	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Mai.	180	272	165 (r-)
	Jun. 07	Taxa de desemprego (% da população activa)	Mai.	3.9	4.0	3.9
	Jun. 07	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / 3.9	0.4 / 4.1	0.2 / 4.0 (r+)
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	53.2	53.3
	Jun. 05	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	-0.7 / -5.3	-1.0 / -5.7	-0.5 / -7.8
	Jun. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Abr.	-0.3 / 0.2	-0.5 / 0.0	0.7 / 0.7
	Jun. 06	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Jun. 06	3.75	3.75	4.00
Alemanha	Jun. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.6 / 0.3	-0.2 / -1.6	-0.8 / -2.4 (r-)
	Jun. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / -3.0	-0.1 / -3.9	-0.4 / -4.3
	Jun. 07	Exportações – mensal (%)	Abr.	1.1	1.6	1.1
França	Jun. 05	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 0.7	0.5 / 0.9	-0.3 / 0.7
Espanha	Jun. 06	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 0.8	0.3 / 0.8	-0.7 / -1.3
Portugal	Jun. 07	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Abr.	-	-2357	-1637 (r-)
China	Jun. 03	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mai.	51.6	51.7	51.4
	Jun. 05	Índice Caixin PMI Serviços (pontos)	Mai.	52.5	54.0	52.5
	Jun. 07	Exportações – homóloga (%)	Mai.	5.7	7.6	1.5
Brasil	Jun. 04	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.7 / 2.3	0.8 / 2.5	-0.1 / 2.1

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 1.3% 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'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 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 subiu de 2.2% para 3.1% YoY em Mai'24, com efeitos de base adversos relacionados com o "IVA zero". Preços dos bens alimentares sobem 2.6% YoY. Inflação média anual estável em 2.6%. *Core* subiu para 2.7% 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 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 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 2.6%, 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. Incerteza política, com subida de forças euro-cépticas.

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	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	0.00-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	08.05.2024	-25	10.50	10.00	9.50	9.25

Câmbio	10/6/2024		3 meses		12 meses	
	10/6/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.075	-2.8	1.09	1.08	1.10	1.09
EUR / GBP	0.845	-2.5	0.88	0.85	0.90	0.86
EUR / JPY	168.830	8.3	158.05	167.22	149.60	163.07
EUR / CHF	0.964	3.9	0.98	0.96	1.01	0.94
EUR / PLN	4.326	-0.4	4.60	4.35	4.65	4.43
EUR / AUD	1.628	0.6	1.60	1.63	1.53	1.64
USD / JPY	156.990	11.5	145.00	154.83	136.00	149.09
GBP / USD	1.273	-0.3	1.24	1.27	1.22	1.27
USD / BRL	5.355	10.4	5.00	5.41	5.00	5.57
EUR / BRL	5.767	7.4	5.45	5.84	5.50	6.09

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.

