

- A tentativa de assassinato de Donald Trump deverá reforçar a probabilidade atribuída pelo mercado a uma vitória do ex-Presidente nas eleições de Novembro. Esta expectativa poderá favorecer o chamado *Trump trade*...
- ...que se posiciona para juros mais elevados (com um défice Federal e uma inflação maiores) e um dólar mais forte. Mas no curto prazo, a expectativa reforçada de cortes de juros pelo Fed deverá pressionar *yields* em baixa.
- O BCE deverá manter os juros e uma postura cautelosa. Mas com a inflação a descer, cortes estarão a caminho.

“O que não te mata faz-te mais forte”.

Mercado dá sinais de se querer ajustar à maior probabilidade de vitória de Trump...

A tentativa de assassinato de Donald Trump deverá reforçar a probabilidade atribuída pelo mercado a uma vitória do ex-Presidente nas eleições de Novembro. As sondagens têm atribuído a vitória a Trump de forma consistente, por uma margem que se alargou nas últimas semanas, após o 1º debate com Biden (para diferenças até 3-4 pontos a nível nacional, ou até 3-6 pontos em alguns dos Estados decisivos). Nos “mercados” de previsões (e.g. Predictit, RealClearPolitics), as chances atribuídas a uma vitória de Trump saltaram após o incidente do fim-de-semana, para valores entre 65% e 67%. Embora a eleição esteja ainda em aberto – os modelos de previsão disponíveis (e.g. FiveThirtyEight) assim o sugerem, o que pode ser explicado, em parte, pela forte aversão a Trump de uma parte importante do eleitorado –, parece razoável ver a vitória do candidato Republicano como cenário central. Neste sentido, esta 2ª feira o mercado acentuou, ainda que pontualmente, o chamado *Trump trade*. Uma Administração Trump é vista como favorecendo reduções de impostos, liberalização e desregulamentação de sectores e o reforço de medidas proteccionistas e anti-imigração. A maior parte destas políticas contribuiria, à partida, para um aumento do défice e dívida Federais, bem como uma subida da inflação. Este quadro tenderia a favorecer, por sua vez, taxas de juro mais elevadas e um dólar mais forte. Ao mesmo tempo, as divisas e os activos das economias mais vulneráveis ao proteccionismo americano (e.g. UE, México) tenderiam a ser penalizados. O *Trump trade* posiciona os investidores em linha com estas expectativas.

...mas, para já, mantém (ou reforça) expectativas de cortes dos juros pelo Fed.

A incerteza em torno das eleições e da execução destas políticas mantém-se, contudo, elevada. Para além da eleição para a Presidência, será também relevante a eleição para o Congresso (Senado e Câmara dos Representantes), que se encontra ainda indefinida, e que determinará a capacidade de o futuro Presidente executar o seu programa. Neste contexto, é provável que, no curto prazo, a expectativa de cortes de juros pelo Fed (dada a descida da inflação e os sinais de arrefecimento da actividade nos EUA) exerça alguma pressão em baixa sobre as *yields* da dívida pública, mitigando o efeito do *Trump trade*. Na última semana, alguns responsáveis do Fed reconheceram o tom mais favorável dos números da inflação e suportaram, implicitamente, as expectativas do mercado de dois cortes até final do ano.

BCE deve manter juros e postura cautelosa, mas cortes estarão a caminho.

Esta semana, o BCE deverá manter os juros de referência e reafirmar-se *data dependent*. Mas espera-se também uma mensagem de confiança na tendência de descida da inflação para a meta, ainda que esta possa não ser linear. O *survey* mais recente do BCE às empresas revelou uma expectativa de desaceleração dos salários pagos e dos preços de venda nos próximos 12 meses (+3.3% e +3%, respectivamente, vs. 3.8% e 3.3% no *survey* anterior, há 3 meses). Esperamos uma postura cautelosa do banco central, mas consistente com a expectativa de descida(s) dos juros este ano. Vemos, num cenário central, 1 corte dos juros (de 25 bps) até final do ano, mas com uma probabilidade crescente de um segundo movimento.



A Última Semana

- Nos EUA, inflação recuou de 3.3% para 3% YoY em Jun (ou de 3.4% para 3.3% *core*), mais que o esperado. Confiança no consumo recuou em Jul. Mercado antecipa 1º corte de juros pelo Fed em Set.
- Powell reafirmou necessidade de mais informação que confirme recuo da inflação para a meta.
- Na China, exportações aceleram para 8.6% YoY. Importações recuam 2.3% YoY. Inflação (IPC) recuou de 0.3% para 0.2% YoY.
- Impasse político em França, restringindo agendas extremistas, favoreceu recuo dos *spreads*.



Esta semana

- Tentativa de assassinato de Trump reforçou cenário da sua eleição e reavivou *Trump trades*.
- PIB da China desacelerou de 5.3% para 4.7% YoY no 2Q'24 (mais que esperado) e vendas a retalho abrandaram fortemente em Jun. Terceira reunião plenária do Comité Central do PC chinês poderá trazer novos estímulos.
- BCE deve manter taxas directoras inalteradas e reafirmar *data dependency*. Parlamento Europeu vota reeleição de Von der Leyen.
- Nos EUA, esperam-se registos desfavoráveis das vendas a retalho e *housing starts*. Fed publica Beige Book. Convenção do Partido Republicano.
- TSMC, ASML, Netflix e BlackRock apresentam resultados.

ECONOMIA GLOBAL



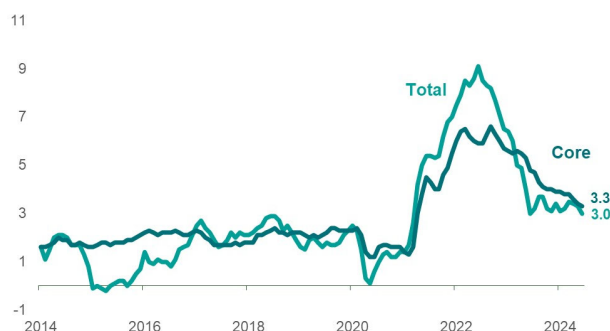
Inflação desce nos EUA. Crescimento desilude na China.

- **EUA** A inflação (IPC) recuou mais que o esperado em Junho, de 3.3% para 3% YoY, ou de 3.4% para 3.3% YoY a nível *core*. Com a confiança dos consumidores a deteriorar-se em Julho, o mercado reforçou expectativas de cortes dos juros.
- **ZONA EURO** A produção industrial caiu 0.6% em Maio face ao mês anterior, em que tinha registado uma estagnação. A quebra foi liderada pela produção de bens de capital e de bens de consumo duradouro.
- **CHINA** O PIB desacelerou de 5.3% para 4.7% YoY no 2Q'24, mais que esperado. Em Junho, as vendas a retalho abrandaram de 3.7% para 2%. Esta semana, realiza-se a 3ª reunião plenária do Comité Central do Partido Comunista.

EUA: Inflação (IPC) recuou mais que o esperado em Junho.

A percepção de alívio das pressões inflacionistas veio reforçar a expectativa de cortes dos juros de referência pelo Fed. Em Junho, a inflação medida pelo IPC recuou de 3.3% para 3% YoY, ligeiramente mais que o esperado, ou de 3.4% para 3.3% YoY a nível *core*, contra a expectativa de estabilização. A componente dos serviços *core* recuou de 5.3% para 5.1% YoY, com o “alojamento” (uma das componentes mais persistentes) a desacelerar de 5.4% para 5.2% YoY. Por seu lado, os preços dos bens *core* acentuaram a sua queda homóloga, de -1.7% para -1.8% YoY. A ligeira subida da inflação medida pelos preços no produtor (de 2.4% para 2.6% YoY, ou de 2.6% para 3% YoY a nível *core*, poderá, contudo, suportar a postura “paciente” do Fed no que respeita ao corte de juros. Novos sinais de arrefecimento do consumo (queda da confiança dos consumidores em Julho) sustentam, ainda assim, o cenário de 1 ou 2 cortes da *target rate* dos *fed funds* este ano.

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Produção industrial regressa às quedas em Maio.

De acordo com o inquérito trimestral levado a cabo pelo BCE, as expectativas dos empresários para a evolução salarial aponta para uma desaceleração, de 3.8% no 1º trimestre para 3.3%. Verifica-se também uma descida da expectativa de aumento dos preços de venda, de 3.3% para 3%. O referido inquérito nota, no entanto, que as expectativas de preços e salários no sector dos serviços continuam a ser superior às dos restantes sectores, o que deverá levar a que o BCE mantenha uma atenção especial à evolução deste sector. A produção industrial da Zona Euro caiu 0.6% em Maio face ao mês anterior, em que tinha registado uma estagnação. A quebra foi liderada pela produção de bens de capital e de bens de consumo duradouro. Em termos homólogos, a queda foi de 2.9% (vs. -3.1% no mês anterior).

Produção industrial (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

China: Novos sinais de arrefecimento, em tempo de decisões.

O PIB desacelerou de 1.5% para 0.7% QoQ e de 5.3% para 4.7% YoY no 2Q'24, mais que esperado, reflectindo uma procura interna ainda enfraquecida e a persistência de problemas no imobiliário. As vendas a retalho e a produção industrial de Junho desaceleraram, respectivamente, de 3.7% para 2% (muito abaixo do esperado) e de 5.6% para 5.3% YoY. Já o investimento em activos fixos abrandou de 4% para 3.9% YTD. Esta semana, realiza-se a terceira reunião plenária do Comité Central do Partido Comunista chinês. No passado, foi comum saírem desta reunião importantes novidades de política económica. O mercado estará atento a eventuais anúncios de estímulos ao crescimento e à estabilização do sector imobiliário (embora não sejam esperadas medidas muito agressivas). Admitem-se, também, eventuais tomadas de posição nos domínios das “guerras” comerciais e tecnológicas e no domínio geopolítico.

Vendas a retalho (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Queda das importações contribui para recuo do défice comercial de bens.

- O défice da balança comercial de mercadorias reduziu-se, no período Jan-Mai'24, face ao mesmo período no ano anterior, de EUR 11.1 para 10.4 mil milhões, com uma queda das importações (-1.9% YoY) superior às das exportações (-0.4%).
- Em Maio, o volume de negócios nos serviços cresceu 2.8% MoM e 3.3% YoY, sugerindo uma actividade ainda resiliente neste sector. Para esta evolução contribuem as componentes dos transportes e logística e da hotelaria e restauração.

Queda das importações reduz o défice da balança comercial de bens.

No período Jan-Mai'24, as exportações e as importações de bens registaram quedas nominais e homólogas de 0.4% e 1.9%, respectivamente, após registos de -1.5% e -3.4% YoY em Maio (de notar que, neste mês, os índices de preços registaram uma variação homóloga nula nas exportações e de -2% YoY nas importações). Com estes valores, o défice da balança comercial de mercadorias reduziu-se no conjunto dos primeiros 5 meses de 2024, face ao mesmo período no ano anterior, de EUR 11.1 para 10.4 mil milhões. Para o recuo nominal das exportações contribuiu, sobretudo, a queda homóloga da componente de automóveis de passageiros. Já o recuo das importações está, sobretudo, associado à queda dos fornecimentos industriais, em particular metais comuns, num contexto marcado por um desempenho ainda relativamente enfraquecido da indústria transformadora.

Actividade nos serviços resiliente, mas com tendência de desaceleração.

Também em Maio, o volume de negócios nos serviços cresceu 2.8% MoM e 3.3% YoY, sugerindo uma actividade ainda resiliente neste sector. Para esta evolução contribuem as componentes dos transportes e logística e da hotelaria e restauração. Já as categorias de informação e comunicação e de actividades técnicas e de consultoria registam quedas homólogas, enquanto as actividades imobiliárias desaceleraram significativamente, ainda que mantendo um crescimento elevado (+10.7% YoY). No conjunto, a variação média anual (12m/12m) cresce 4.7% e prolonga uma tendência gradual de abrandamento do volume de negócios nos serviços. O INE confirmou a descida da inflação (IPC) em Junho, de 3.1% para 2.8% YoY.

Principais Indicadores Económicos

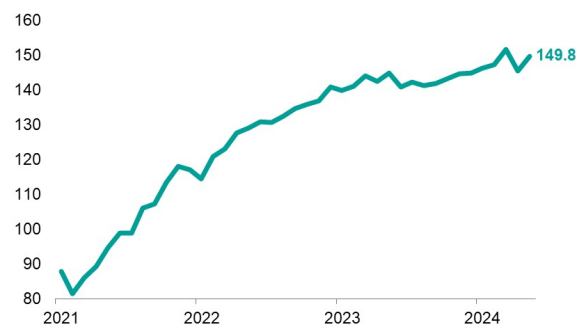
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	6.8	2.3	2.0	2.0
Consumo Privado	5.6	1.6	2.2	1.3
Consumo Público	1.4	1.2	1.3	1.3
Investimento	3.0	2.4	3.6	5.1
Exportações	17.4	4.2	3.3	3.9
Importações	11.1	2.2	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3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

Exportações e importações de bens (% YoY nominal, MM3m)



Volume de negócios nos serviços (2021 = 100)



Fonte: INE.

Zoom

Índice de custos de construção de habitação nova (% YoY)



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields da dívida dos EUA prolongam queda.

- As *yields* da dívida americana prolongaram o movimento de descida, na sequência da evolução benigna da inflação de Junho. O mercado antecipa agora na totalidade 2 cortes dos juros de referência pelo Fed até ao fim do ano.
- O dólar manteve-se pressionado pela expectativa de cortes dos juros de referência do Fed nos próximos meses. A divisa norte-americana voltou, assim, a perder terreno, sobretudo em relação à libra e ao iene.

Taxas de Juro

Inflação nos EUA reforça expectativas de cortes dos juros.

A semana ficou marcada por uma nova descida das *yields* da dívida americana e um reforço das expectativas de cortes dos juros de referência pelo Fed nos próximos meses. Para esta evolução contribuiu a divulgação da inflação de Junho nos EUA, revelando uma evolução mais favorável que o esperado. Também as intervenções de Jerome Powell perante o Congresso, reconhecendo o arrefecimento do mercado de trabalho, levaram à consolidação de expectativas de que o Fed dará início em breve a um ciclo de descida dos juros. Neste contexto, consolidou-se a expectativa de dois cortes dos juros até ao fim do ano, tendo um 3º movimento uma probabilidade de 55%. O início desta semana está a ser marcado por uma reversão parcial das descidas de *yields*, com o aumento de probabilidade de uma vitória de Trump nas eleições de Novembro, associada a uma política orçamental mais expansionista e geradora de maiores pressões inflacionistas. As taxas dos Treasuries a 2 e 10 anos situam-se em 4.47% e 4.24%. Na Zona Euro, as taxas da dívida desceram também na semana, tendo-se reduzido os *spreads* da dívida das economias da periferia face à Alemanha.

Câmbios

Dólar pressionado por expectativas de cortes de juros.

O dólar voltou a perder terreno na passada semana, tendo recuado 0.8% em termos efectivos. A divisa norte-americana manteve-se pressionada pelas expectativas de cortes dos juros de referência do Fed nos próximos meses. O mercado antecipa agora na totalidade dois movimentos de descida dos juros até ao final do ano e uma probabilidade superior a 50% de um 3º corte. O movimento prossegue no início desta semana, apesar de uma apreciação marginal em reacção à tentativa de assassinato do ex-Presidente e candidato à Presidência Donald Trump. A cotação EUR/USD situa-se em torno de 1.091.

Merece destaque a apreciação da libra esterlina, de 0.7% face ao euro e 1.5% face ao dólar, alcançando neste caso a cotação mais forte desde Julho de 2023 (GBP/USD 1.299). O avanço da divisa britânica acompanhou a redução das expectativas do mercado quanto a uma descida da taxa de juro de referência do Banco de Inglaterra na reunião de Agosto. O iene recuperou 1.9% face ao dólar e 1.2% face ao euro na semana, com o principal movimento a ocorrer na 5ª feira, dia da divulgação da inflação de Junho nos EUA, devendo ter resultado da intervenção das autoridades japonesas.

		12/7/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.823	2.475	2.496	2.683
	Var. Semanal	-7	-6	-6	-4
	Var. YTD	42	53	47	42
EUA					
	Yield	4.451	4.102	4.183	4.396
	Var. Semanal	-15	-12	-10	-8
	Var. YTD	20	25	30	37
Portugal					
	Yield	2.868	2.675	3.083	3.675
	Var. Semanal	-6	-8	-8	-7
	Var. YTD	42	41	43	36

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.116	2.788	2.758	2.511
	Var. Semanal	-8	-7	-4	-2
	Var. YTD	32	36	27	17
EUA					
	Yield	4.284	3.809	3.747	3.609
	Var. Semanal	-17	-14	-11	-6
	Var. YTD	22	28	27	29

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	3.625	3.664	3.662	3.564
	Var. YTD	-22	-25	-20	5
SOFR USD					
	Spot	5.328	5.286	5.165	4.866
	Var. YTD	-3	-5	1	9

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	51.1	-5.6	-12.8
Crossover	282.6	-4.6	-9.9
Financeiras			
Sénior	58.3	-4.9	-13.8
Subordinadas	58.3	-4.9	-13.8

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.09	0.7	-1.4
EUR / GBP	0.84	-0.7	-3.1
GBP / USD	1.30	1.5	1.8
EUR / CHF	0.98	0.4	5.1
USD / CNY	7.25	-0.2	2.1
USD / JPY	157.88	-1.9	12.1
EUR / NOK	11.69	2.3	4.4
USD / BRL	5.43	-0.6	11.9
EUR / AOA	961.99	1.0	3.9

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



Ouro soma ganho de 4.5% em 5 semanas.

- Reforço das expectativas de corte de juros por parte do Fed voltou a suportar uma valorização do ouro. Recuo da procura chinesa pressiona cobre.
- *Earnings season* do 2º trimestre arranca nos EUA com resultados acima do esperado nos maiores bancos. Para além da banca, esta semana estarão em foco os resultados das tecnológicas ASML e TSMC.

Commodities

Enfraquecimento da procura pressiona o cobre.

O novo reforço das expectativas de corte de juros pelo Fed voltou a suportar uma valorização do ouro (+0.8% e +4.5% no conjunto das últimas 5 semanas). Já no cobre, a semana foi de perdas (-0.7%), pressionado pelo recuo das importações chinesas do metal. A tendência de descida prossegue esta 2ª feira, depois de ter sido conhecido o crescimento mais fraco que o esperado da economia chinesa no 2º trimestre. No petróleo, a semana foi igualmente de recuo das cotações, reflectindo o alívio dos receios de disrupção à oferta americana, com a passagem da tempestade tropical Beryl, e a deterioração da confiança dos consumidores nos EUA.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	12/7/2024 Var. YTD
Brent	85.0	-1.7	10.4
WTI	82.2	-1.1	14.7
Gás Natural (EUA)	2.3	0.4	-13.6
Gás Natural (Europa)	31.7	-4.1	-2.0
Ouro	2 411.4	0.8	16.9
Cobre	9 877.0	-0.7	15.4
Alumínio	2 481.0	-2.1	4.1
Índice CRB Metals	1 093.1	-1.0	5.9
Milho	414.8	-2.2	-17.6
Trigo	550.8	-6.7	-16.1
Soja	1 065.3	-5.7	-14.5
Café	248.8	8.6	33.0
Cacau	8 321.0	6.0	106.0
Índice CRB Food	519.6	0.3	11.6

Acções

Banca americana continua a apresentar bons resultados.

A PepsiCo arrancou a *earnings season* do 2º trimestre num tom misto, com um resultado líquido acima do esperado, mas uma revisão em baixa das expectativas para a receita. No transporte aéreo, a Delta Airlines desiludiu ao nível do *guidance*. Na 6ª feira, o foco voltou-se para a banca americana, com o JPMorgan Chase e o Citigroup a apresentarem resultados mais fortes que o esperado. O Wells Fargo também divulgou receitas e um resultado líquido acima dos esperados pelos analistas, mas desiludiu ao reportar uma queda de 9% YoY na margem financeira, pressionada pelos elevados custos de financiamento. No saldo da semana, a banca americana valorizou 1.3% no S&P 500 (vs. 0.9% no total do índice). Já esta 2ª feira, a Goldman Sachs reportou também resultados mais fortes que o esperado. A *earnings season* prossegue, com destaque para as contas do Bank of America, Morgan Stanley (terça-feira), Alcoa, ASML, Johnson&Johnson (4ª), Netflix, Novartis, TSMC e Volvo (5ª).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	40001	1.6	6.1
S&P 500	5 615	0.9	17.7
Nasdaq	18 398	0.2	22.6
Russell 2000	2 148	6.0	6.0
Euro Stoxx 600	524	1.4	9.4
PSI	6 812	2.0	6.5
IBEX 35	11 251	2.1	11.4
FTSE MIB	34 581	1.7	13.9
DAX	18 748	1.5	11.9
CAC 40	7 724	0.6	2.4
FTSE 100	8 253	0.6	6.7
Nikkei 225	41 191	0.7	23.1
Bovespa	128 897	2.1	-3.9
Shanghai Composite	2 971	-7.1	-0.1
Hang Seng China	18 293	2.8	7.3
MSCI World (EUR)	340	0.5	15.9
MSCI Emergentes	201	0.7	19.2

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	12.5	-0.2	0.1
VSTOXX	13.1	-9.5	-3.8

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	201	0.7	19.2
Chemicals	1269	0.6	-2.1
Health Care	1218	2.1	14.8
Retail	441	3.2	9.4
Telecoms	211	1.7	7.2
Oil & Gas	367	-1.9	3.1
Utilities	387	1.5	-1.6
Technology	912	0.7	20.0
Insurance	381	2.2	9.8
Autos	640	1.5	2.0
Industry	871	2.1	12.6

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4531	0.5	33.4
Health Care	1729	2.6	8.7
Financials	704	2.0	12.5
Communications	311	-3.6	26.3
Consumer Discretionary	1554	0.4	9.6
Industry	1051	2.4	8.9
Consumer Staples	829	0.1	8.7
Energy	692	0.5	8.2
Utilities	362	3.9	12.4
Real Estate	251	4.4	-0.3
Materials	570	3.0	5.7

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


BCE deve manter taxas directoras, mas cortes estarão a caminho.

- BCE deve manter taxas directoras inalteradas e reafirmar *data dependency*. Na Zona Euro, produção industrial terá recuado 3.7% YoY em Mai. Inflação de Jun deve ser confirmada em 2.5% YoY. PE vota reeleição de Von der Leyen.
- Nos EUA, esperam-se registos desfavoráveis das vendas a retalho e *housing starts*. Fed publica Beige Book e tem lugar a Convenção do Partido Republicano. Na *earnings season*, TSMC, ASML, Netflix e BlackRock apresentam resultados.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Jul. 15	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Jul.	-7.6	-6.6	-6.0
	Jul. 16	Vendas a retalho – mensal (%)	Jun.	-0.2		0.1
	Jul. 16	Índice NAHB de sentimento no sector da construção (pontos)	Jul.	43		43
	Jul. 17	Início de novas construções – mensal (%)	Jun.	1.8		-5.5
	Jul. 17	Licenças de construção – mensal (%)	Jun.	-0.3		-2.8
	Jul. 17	Produção industrial – mensal (%)	Jun.	0.3		0.7
	Jul. 17	Fed publica <i>Beige Book</i>				
	Jul. 18	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Jul.	2.9		1.3
	Jul. 18	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jul. 13	230		222
	Zona Euro	Jul. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.7 / -3.6	-0.6 / -2.9
Jul. 18		BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Jul. 18	3.75		3.75
Alemanha	Jul. 16	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Jul.	43.0		47.5
	Jul. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / -1.7		0.0 / -2.2
Portugal	Jul. 17	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	-		0.3 / 0.7
Reino Unido	Jul. 17	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / 2.0		0.3 / 2.0
Japão	Jul. 19	IPC – homóloga (%)	Jun.	2.9		2.8
China	Jul. 15	PIB – trimestral / homóloga (%)	2 T	0.9 / 5.1	0.7 / 4.7	1.6 / 5.3
	Jul. 15	Vendas a retalho – homóloga (%)	Jun.	3.4	2.0	3.7
	Jul. 15	Produção industrial – homóloga (%)	Jun.	5.0	5.3	5.6

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Jul. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / 3.1	-0.1 / 3.0	0.0 / 3.3
	Jul. 11	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.2 / 3.4	0.1 / 3.0	0.2 / 3.4
	Jul. 11	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jul. 06	235	222	239 (r+)
	Jul. 12	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / 2.3	0.2 / 2.6	0.0 / 2.4 (r+)
	Jul. 12	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.2 / 2.5	0.4 / 3.0	0.3 / 2.6 (r+)
	Jul. 12	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Jul.	68.5	66.0	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-)
Portugal	Jul. 10	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Mai.	-	-2234	-2352 (r+)
China	Jul. 10	IPP – homóloga (%)	Jun.	-0.8	-0.8	-1.4
	Jul. 10	IPC – homóloga (%)	Jun.	0.4	0.2	0.3
	Jul. 12	Exportações – homóloga (%)	Jun.	8.0	8.6	7.6
	Jul. 12	Importações – homóloga (%)	Jun.	2.5	-2.3	1.8
Japão	Jul. 10	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.4 / 2.9	0.2 / 2.9	0.7 / 2.6
Brasil	Jul. 10	Inflação IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 4.3	0.2 / 4.2	0.5 / 3.9

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 0.7% QoQ e 4.7% YoY no 2Q'24 (vs. 1.6% QoQ e 5.3% YoY no 1Q). 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, Mai e Jun'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 antecipa um primeiro corte de juros em Setembro ou Novembro e um 2º corte em 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 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

Taxas de Câmbio	3 meses				12 meses	
	12/7/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.091	-1.4	1.09	1.10	1.10	1.11
EUR / GBP	0.840	-3.1	0.85	0.84	0.85	0.85
EUR / JPY	172.17	10.5	168.95	170.56	165.00	166.62
EUR / CHF	0.976	5.1	0.98	0.97	1.00	0.95
EUR / PLN	4.255	-2.1	4.32	4.28	4.35	4.37
EUR / AUD	1.606	-0.8	1.63	1.61	1.59	1.63
USD / JPY	157.88	12.1	155.00	155.73	150.00	150.38
GBP / USD	1.299	1.8	1.28	1.30	1.29	1.30
USD / BRL	5.430	11.9	5.40	5.49	5.30	5.67
EUR / BRL	5.930	10.4	5.89	6.01	5.83	6.29

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.

