

- Com as sondagens a sugerir um apoio maioritário aos extremos nas eleições de Jul (à esquerda e, sobretudo, à direita), o *spread* da dívida pública de França face ao Bund alargou para máximos desde 2017 nos 10Y (~ 80 bps).
- As propostas do RN (direita) e da NFP (esquerda) assentam num forte aumento da despesa pública e na redução de impostos, num desafio às regras orçamentais da Zona Euro. O mercado teme um *Liz Truss moment* em França.
- O Fed manteve os juros e já só espera 1 corte em 2024. Sinais de arrefecimento levam mercado a desconfiar.

Fuga para os extremos em França assusta mercados.

Spread da dívida francesa a 10 anos em máximos desde 2017...

A conjuntura económica e os mercados financeiros voltam a estar condicionados pelo aumento da incerteza e risco políticos. O *spread* dos títulos de dívida pública de França (OATs, ou *Obligations Assimilables du Trésor*) face ao *benchmark* alemão alargou para máximos desde 2017 nos 10 anos. Este *spread* subiu já para 80 bps (uma duplicação em 2 anos), evoluindo em linha com o *spread* da dívida portuguesa pela 1ª vez desde antes da crise da dívida soberana. Com o pretexto de uma “clarificação política”, sem a qual a acção do actual Governo ficaria comprometida (incluindo a capacidade de aprovar um Orçamento), o Presidente Macron convocou eleições legislativas antecipadas, que terão lugar a 30 Jun (1ª volta) e 7 Jul (2ª volta). As sondagens apontam para uma vitória do Rassemblement National (RN), da direita nacionalista e eurocética de Marine Le Pen (e do popular candidato a Primeiro-Ministro Jordan Bardella), que disputaria a grande maioria dos círculos eleitorais na 2ª volta com a Nouveau Front Populaire (NFP), uma coligação de esquerda que inclui (com um peso importante, mas não sem alguma instabilidade) a radical e também eurocética La France Insoumise, de Jean-Luc Mélenchon. A coligação Renaissance, de Macron, poderá ter um resultado muito fraco.

...com receios de desafio às regras orçamentais europeias depois das eleições de Julho.

Com uma viragem para os extremos, os receios do mercado baseiam-se no facto de as propostas do RN e da NFP assentarem num forte aumento da despesa pública e na redução de impostos, num desafio às regras orçamentais da Zona Euro e em algumas medidas pouco *market friendly*, numa altura em que o défice e a dívida pública franceses deverão evoluir, de acordo com a CE, em torno de 5.3% e de 112.4% do PIB, respectivamente (estimativas para 2024, acima do inicialmente previsto). As propostas incluem a diminuição da idade da reforma (para os 60 anos, no caso da NFP), a subida dos salários dos funcionários públicos, isenções contributivas para estimular aumentos salariais, redução dos impostos sobre energia e alimentação, controlos de preços e novos impostos sobre a riqueza (o RN tem adoptado recentemente um *low profile* relativamente a estas medidas). No final de Maio, a S&P cortou o *rating* soberano de França de AA para AA-. Os investidores temem um “*Liz Truss moment*” em França (i.e. forte penalização da dívida, após o anúncio de medidas muito expansionistas pela antiga 1ª Ministra britânica). No final de 2023, 53% das OATs eram detidas por não residentes. A exposição dos bancos era relativamente baixa (7.7% do total). Ainda assim, na semana passada, as acções dos bancos franceses foram penalizadas pelo mercado.

Fed já só espera 1 corte dos juros em 2024. Mercado desconfia (e admite 2 cortes).

O Fed manteve os juros de referência inalterados em 5.25%-5.5%. As projecções dos membros do comité de política monetária apontam agora para apenas 1 corte em 2024, abaixo dos 3 anteriormente antecipados. A mediana das projecções para a *fed funds rate* subiu de 4.6% para 5.1% em 2024, de 3.9% para 4.1% em 2025 e de 2.6% para 2.8% a longo prazo, suportando a ideia do Fed de juros (mais) elevados por mais tempo – uma visão de que o mercado voltou, na última semana, a desconfiar, dados alguns sinais de arrefecimento da economia americana.



A Última Semana

- Perspectiva de vitória do RN nas eleições de 7 Jul em França (e receios de aumento da dívida), penalizou o euro e as acções europeias. *Spreads* da dívida francesa a máximos desde 2017.
- Lagarde avisou que corte de Jun não implica uma trajectória de descida linear dos juros pelo BCE
- Fed manteve juros inalterados e projectou apenas 1 corte em 2024 (vs. 3 na anterior projecção).
- Nos EUA, inflação recuou em Maio, de 3.4% para 3.3% YoY, ou de 3.6% para 3.4% YoY no *core*, registos abaixo do esperado. Confiança dos consumidores caiu inesperadamente em Junho. S&P 500 e Nasdaq em novos máximos
- Inflação da China em 0.3% YoY. Peso mexicano com volatilidade elevada e em queda, reflectindo receios de políticas anti-mercado.



Esta semana

- Na China, PBoC manteve juros de referência. Vendas a retalho e investimento com ligeira retoma.
- Na Zona Euro, PMIs devem sugerir melhoria da actividade em Jun. Indicador ZEW e confiança dos consumidores terão subido.
- Nos EUA, vendas a retalho e produção industrial deverão ter recuperado em Maio.
- Reuniões de política monetária no Reino Unido, Noruega, Suíça, China, Brasil e Austrália. O SNB poderá cortar juros de referência.

ECONOMIA GLOBAL



Indicadores sugerem alguns sinais de debilidade nas principais economias.

- **EUA** A inflação desceu, em Maio, de 3.4% para 3.3% YoY, ou de 3.6% para 3.4% YoY a nível *core*, registos abaixo do esperado. Aumento dos *jobless claims* e deterioração da confiança no consumo sugerem arrefecimento da economia.
- **ZONA EURO** A produção industrial caiu 0.1% em Abril face ao mês anterior, agravando a quebra em termos homólogos para 3%. Este desempenho ilustra a debilidade que continua a caracterizar a actividade da indústria europeia.
- **CHINA** Os dados referentes a Maio revelaram um abrandamento da produção industrial e um agravamento da quebra do sector imobiliário. A inflação homóloga manteve-se em 0.3% em Maio, ilustrando a debilidade da procura interna.

EUA: Inflação, emprego e confiança no consumo “arrefecem”.

A inflação (IPC) desceu em Maio, de 3.4% para 3.3% YoY (vs. expectativa de 3.4%), ou de 3.6% para 3.4% YoY a nível *core* (vs. expectativa de 3.5%), gerando uma reacção positiva do mercado. Apesar de uma ligeira descida nas componentes de alojamento e serviços de transporte, a inflação nos serviços mantém-se elevada e persistente (5.4% e 10.5% YoY naquelas duas componentes), o que justifica alguma prudência na leitura dos números no seu conjunto. De notar que os preços dos bens *core* acentuaram a sua queda homóloga, de -1.3% para -1.7% YoY. O cenário de alívio das pressões inflacionistas foi também suportado pela desaceleração dos preços no produtor, de 2.3% para 2.2% (ou de 2.4% para 2.3% YoY a nível *core*). Nota para a subida dos *jobless claims* na semana até 8 Jun, de 229 mil para 242 mil e, também, para a deterioração da confiança dos consumidores em Junho, em ambos os casos sinalizando um possível arrefecimento da economia.

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Indústria em queda no início do 2º trimestre.

A produção industrial da Zona Euro sofreu uma quebra inesperada em Abril, de 0.1% face ao mês anterior, em que tinha crescido 0.5%. Em termos homólogos, o ritmo de contracção agravou-se (para -3%). Este desempenho ilustra a debilidade que continua a caracterizar a actividade da indústria europeia, sendo o sector dos serviços aquele que deverá continuar a liderar o crescimento. Esta 6ª feira serão conhecidos os índices PMI para a actividade na indústria e serviços em Junho, para os quais se espera uma melhoria face ao mês anterior. A actividade na indústria deverá, no entanto, permanecer em terreno de contracção. O índice ZEW de expectativas para a evolução da economia alemã referente a Junho (terça-feira) e o índice de confiança dos consumidores apurado pela Comissão Europeia para o mesmo mês (5ª), deverão também melhorar face ao mês anterior.

Produção industrial (% YoY)

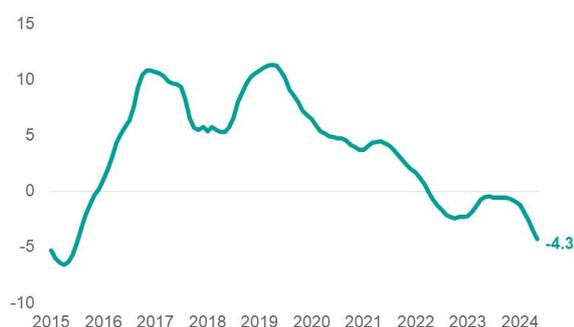


Fonte: Bloomberg.

China: Quebra da actividade no sector imobiliário acentua-se.

A informação mais recentemente conhecida para a economia chinesa aponta para um abrandamento expressivo da produção industrial e para um agravamento da quebra do sector imobiliário. Os preços das habitações novas caíram 0.7% em Abril, acentuando o ritmo de queda. No mesmo sentido evoluiu o investimento no imobiliário, que caiu 10.1% YoY e em termos acumulados desde o início do ano. A produção industrial cresceu 5.6% YoY em Maio, após 6.7% em Abril e consideravelmente abaixo do esperado. Apenas as vendas a retalho revelaram uma aceleração, tendo crescido 3.7% em Maio. No plano dos preços, a inflação homóloga manteve-se em 0.3% em Maio, enquanto os preços no produtor continuam com uma variação homóloga negativa (-1.4%), ilustrando a persistência de uma procura interna débil.

Preços da habitação (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Inflação confirmada em 3.1% YoY. Desaceleração da actividade nos serviços.

- O INE confirmou a subida da inflação em Maio, de 2.2% para 3.1% YoY, reflectindo sobretudo efeitos de base adversos relacionados com a introdução da política de “IVA zero” há 1 ano e a aceleração dos preços dos hotéis.
- O volume de negócios nos serviços registou uma queda mensal de 4.1% em Maio, levando a uma desaceleração homóloga de 5.4% para 2.2%, que é comum a todas as componentes, excepto o imobiliário, que regista uma aceleração.

Inflação sobe, com fim do “IVA zero” e “efeito Taylor Swift”.

O INE confirmou a subida da inflação (IPC), em Maio, de 2.2% para 3.1% YoY. Esta evolução reflecte, sobretudo, efeitos de base adversos relacionados com a introdução da política de “IVA zero” sobre alguns bens essenciais há 1 ano. Em Mai'23, o índice de preços registou uma queda de 0.7% MoM, o que compara com uma subida de 0.2% em Mai'24. Note-se por exemplo que, apesar de se ter mantido relativamente estável em termos mensais em 2024 (em 0.1%), a inflação dos bens alimentares não transformados subiu, em termos homólogos, de 0% para 2.5%. No caso dos bens alimentares transformados, a inflação mensal foi de -0.3%, o que não impediu uma inflação homóloga de 4.1%. Outro factor a explicar a subida da inflação homóloga foi a aceleração dos preços dos hotéis, de 0.5% para 13.4% YoY, reflectindo o efeito dos concertos de Taylor Swift em Lisboa. O preços dos produtos energéticos registaram uma variação homóloga de 7.8% (vs. 7.9% em Abril), apesar de uma queda mensal de 1.8%.

Volume de negócios nos serviços abranda (excepto no imobiliário).

O volume de negócios nos serviços registou uma queda mensal de 4.1% em Maio, levando a uma desaceleração homóloga de 5.4% para 2.2%. Para este movimento contribuíram as classes de “transportes e armazenagem” (de 3.7% para 0.6% YoY), “alojamento e restauração” (de 9.1% para -0.9% YoY), “actividades de consultoria e técnicas” (de 6.3% para 2.4% YoY) e “serviços de apoio” (de 10.3% para 8.2% YoY). De referir que a componente de alojamento estará influenciada por efeitos de base adversos relacionados com o diferente *timing* da Páscoa em 2023 e 2024. Nota para o forte registo do volume de negócios no “imobiliário”, que acelerou de 19.4% para 25.2% 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.

Taxa de inflação homóloga (%)



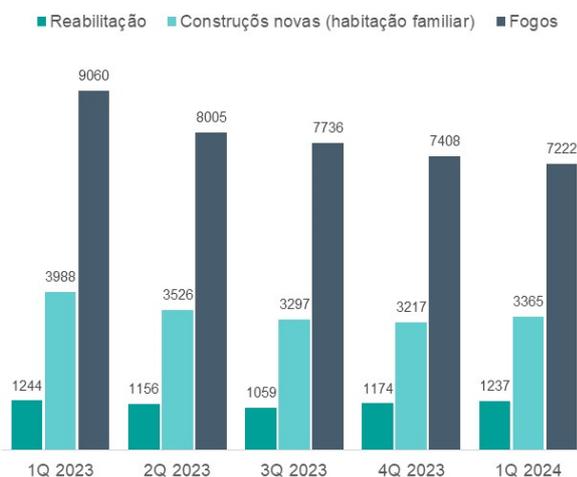
Volume de negócios nos serviços (% YoY)



Fonte: INE.

Zoom

Número de edifícios e fogos licenciados em Portugal



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios


Forte descida de *yields* nos EUA e Zona Euro. Taxas de França em alta.

- A inflação de Maio nos EUA, abaixo do esperado, levou a um aumento da expectativa de descida dos juros de referência pelo Fed ao longo dos próximos meses e a uma acentuada descida de taxas da dívida norte-americana e alemã.
- O euro recuou 1% face ao dólar na passada semana, afectado pela incerteza política em França, após a convocação de eleições legislativas antecipadas. O *spread* da dívida francesa face à alemã ascendeu a 80 bps, máximo desde 2017.

Taxas de Juro

Taxas da dívida norte-americana e alemã com forte descida.

A passada semana ficou marcada por uma acentuada descida de taxas da dívida pública norte-americana e alemã (superior a 20 bps a 10 anos), a que corresponde uma valorização dos respectivos títulos. Para esta evolução contribuíram os dados de inflação de Maio nos EUA, inferiores ao esperado tanto no plano do consumidor como no do produtor, incrementando a expectativa de descida dos juros de referência pelo Fed ao longo dos próximos meses. Apesar de a mediana das projecções dos membros do comité de política monetária apontar apenas para um corte até Dezembro, os mercados antecipam com uma probabilidade elevada a ocorrência de 2 cortes. As taxas na Europa foram também influenciadas pela evolução ocorrida nos EUA, tendo as *yields* da dívida alemã descido mais de 30 bps nas maturidades mais curtas. Deve destacar-se a forte subida das taxas da dívida de França, que prossegue no início desta semana, reflectindo a elevada incerteza em torno da situação política, após a convocação de eleições legislativas antecipadas (ver Capa). O *spread* face à Alemanha ascende a 80 bps, nível máximo desde 2017 (e superior ao de Portugal).

Câmbios

Risco político em França penaliza euro.

O euro sofreu uma depreciação de 1% face ao dólar na passada semana, afectado de forma clara pela incerteza política em França, após a convocação de eleições legislativas antecipadas. De acordo com as sondagens mais recentes, o *Rassemblement National* lidera as intenções de voto, seguido pela grande coligação de esquerda formada nos últimos dias. O dólar avançou 0.6% em termos efectivos na semana, apesar da acentuada descida das *yields* norte-americanas e do aumento de probabilidade atribuído a uma 2ª descida dos juros de referência pelo Fed até ao final do ano, depois de conhecidos os dados de inflação de Maio.

O peso mexicano continuou a depreciar na última semana, ampliando para 8.1% a queda face ao dólar desde o início de Junho, após a vitória de Claudia Sheinbaum nas eleições presidenciais no México, receando os mercados um maior controlo estatal sobre a economia. Por seu turno, o iene foi penalizado pelo anúncio de que a compra de dívida pública pelo Banco do Japão continuará ao ritmo actual até à reunião de política monetária de Julho, contribuindo para o adiamento das expectativas quanto a nova subida dos juros. A cotação USD/JPY reaproximou-se, assim, do patamar de 158.

		14/6/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.763	2.373	2.360	2.512
	Var. Semanal	-32	-31	-26	-21
	Var. YTD	36	43	34	25
EUA					
	Yield	4.704	4.238	4.221	4.349
	Var. Semanal	-18	-22	-21	-21
	Var. YTD	45	39	34	32
Portugal					
	Yield	2.932	2.770	3.161	3.722
	Var. Semanal	-15	-10	-7	13
	Var. YTD	48	50	51	41

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.196	2.795	2.718	2.395
	Var. Semanal	-17	-17	-13	-14
	Var. YTD	40	36	23	6
EUA					
	Yield	4.542	3.969	3.814	3.578
	Var. Semanal	-22	-25	-24	-22
	Var. YTD	48	44	34	26

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.579	3.715	3.735	3.672
	Var. YTD	-27	-19	-13	16
SOFR USD					
	Spot	5.332	5.344	5.276	5.050
	Var. YTD	-2	1	12	28

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO				
iTraxx (EUR)				
	Main	63.9	24.3	9.1
	Crossover	330.6	14.4	5.4
Financeiras				
	Sénior	74.3	27.2	9.9
	Subordinadas	74.3	27.2	9.9

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS				
	EUR / USD	1.07	-1.0	-3.3
	EUR / GBP	0.84	-0.7	-2.7
	GBP / USD	1.27	-0.3	-0.6
	EUR / CHF	0.95	-1.6	2.6
	USD / CNY	7.26	0.1	2.2
	USD / JPY	157.32	0.4	11.7
	EUR / NOK	11.43	-1.2	2.1
	USD / BRL	5.38	0.6	10.8
	EUR / AOA	925.45	-0.5	-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



Entusiasmo com a IA continua a impulsionar tecnológicas.

- Depois de subidas de quase 4%, petróleo arrancou semana em queda, reflectindo a moderação das perspectivas para a procura (sobretudo na China). Gás natural subiu 7% com problemas num gasoduto norueguês, mas recuou 3% esta 2ª.
- S&P 500 e Nasdaq voltaram a atingir novos máximos históricos. Bolsa de Paris tomba 6.2%, com a incerteza levantada pela convocação de eleições legislativas antecipadas. Financeiras foram as mais penalizadas.

Commodities

China modera perspectivas de procura global de *crude*.

As cotações do petróleo subiram quase 4% na última semana, suportadas pela expectativa de aumento da procura mundial este ano. Já esta 2ª feira, assistiu-se a uma descida das cotações, reflectindo a fragilidade dos indicadores de actividade na China, que vieram atenuar as perspectivas para a procura de *crude*. Do lado da oferta, nota ainda para a abertura da Administração Biden a voltar a libertar parte da reserva estratégica de petróleo dos EUA no Verão, caso os preços voltem a subir significativamente. No gás natural, depois de uma subida semanal de 6.8% do referencial europeu, com problemas num gasoduto norueguês, a percepção de uma oferta ainda ampla conduziu a um recuo de 3% esta 2ª feira.

Acções

Índices americanos em máximos. Incerteza pressiona CAC.

Os índices americanos S&P 500 e Nasdaq voltaram a atingir novos máximos na última semana, com a perspectiva de descidas de juros pelo Fed e com as tecnológicas a continuarem a beneficiar do entusiasmo em torno da IA. Na Europa, a *performance* foi sobretudo negativa, com destaque para a queda de 6.2% do CAC 40 de Paris, em resposta à elevada incerteza política levantada pela convocação de eleições legislativas antecipadas em França, no rescaldo da vitória expressiva do partido Rassemblement National (RN) nas eleições europeias (ver Capa). O sector mais penalizado foi o bancário (-10.6% no CAC 40 e -5.5% no Euro Stoxx 600), com quedas de 12% no BNP Paribas, 11% no Crédit Agricole e de 14.9% no Société Générale. Nota, ainda, para o recuo de 4.6% do sector automóvel, reflectindo os receios de retaliação da China, caso a Comissão Europeia avance com as tarifas à importação de carros eléctricos chineses (que deverão entrar em vigor a 4 de Julho).

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	191	-5.5	13.0
Chemicals	1247	-3.4	-3.8
Health Care	1209	0.0	14.0
Retail	432	-1.8	7.2
Telecoms	202	-2.4	2.7
Oil & Gas	359	-2.0	0.7
Utilities	372	-2.3	-5.3
Technology	882	-1.8	15.9
Insurance	366	-3.4	5.6
Autos	625	-4.6	-0.5
Industry	846	-3.1	9.3

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	14/6/2024 Var. YTD
Brent	82.6	3.8	7.2
WTI	78.5	3.9	9.5
Gás Natural (EUA)	2.9	-1.3	8.6
Gás Natural (Europa)	35.4	6.8	9.3
Ouro	2 333.0	1.7	13.1
Cobre	9 741.5	-0.2	13.8
Alumínio	2 517.5	-2.3	5.6
Índice CRB Metals	1 070.8	0.2	3.7
Milho	470.3	0.6	-6.6
Trigo	628.5	-3.2	-4.2
Soja	1 149.8	-0.7	-7.7
Café	224.4	-0.2	20.0
Cacau	9 701.0	5.9	140.1
Índice CRB Food	535.0	-0.6	14.9

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	38589	-0.5	2.4
S&P 500	5 432	1.6	13.9
Nasdaq	17 689	3.2	17.8
Russell 2000	2 006	-1.0	-1.0
Euro Stoxx 600	511	-2.4	6.7
PSI	6 538	-3.0	2.2
IBEX 35	10 992	-3.6	8.8
FTSE MIB	32 665	-5.8	7.6
DAX	18 002	-3.0	7.5
CAC 40	7 503	-6.2	-0.5
FTSE 100	8 147	-1.2	5.3
Nikkei 225	38 815	0.3	16.0
Bovespa	119 662	-0.9	-10.8
Shanghai Composite	3 033	-0.6	1.9
Hang Seng China	17 942	-2.3	5.2
MSCI World (EUR)	334	1.6	13.9
MSCI Emergentes	191	-5.5	13.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	12.7	3.6	1.7
VSTOXX	19.9	49.5	46.4

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4389	6.4	29.2
Health Care	1697	-0.4	6.7
Financials	674	-2.0	7.7
Communications	304	0.9	23.6
Consumer Discretionary	1449	0.3	2.2
Industry	1022	-1.0	6.0
Consumer Staples	818	-1.2	7.3
Energy	668	-2.3	4.3
Utilities	353	-0.1	9.6
Real Estate	240	1.2	-4.5
Materials	559	-0.9	3.5

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


Sinais de melhoria da actividade na Zona Euro. SNB poderá cortar juros.

- Na Zona Euro, PMIs devem sugerir melhoria da actividade em Jun. Indicador ZEW e confiança dos consumidores terão subido este mês. Nos EUA, vendas a retalho e produção industrial deverão ter recuperado em Maio.
- Reuniões de política monetária no Reino Unido, Noruega, Suíça, China, Brasil e Austrália. Espera-se manutenção dos juros de referência em todos os casos, excepto na Suíça e Brasil, onde poderá haver corte de taxas directoras.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jun. 17	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Jun.	-10.0	-6.0	-15.6
	Jun. 18	Vendas a retalho – mensal (%)	Mai.	0.3		0.0
	Jun. 18	Produção industrial – mensal (%)	Mai.	0.4		0.0
	Jun. 20	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 15	235		242
	Jun. 20	Início de novas construções – mensal (%)	Mai.	1.1		5.7
	Jun. 20	Licenças de construção – mensal (%)	Mai.	1.4		-3.0
Zona Euro	Jun. 20	Índice de confiança dos consumidores (pontos)	Jun.	-13.7		-14.3
	Jun. 21	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jun.	47.8		47.3
	Jun. 21	Índice PMI Serviços (pontos)	Jun.	53.5		53.2
	Jun. 21	Índice PMI Compósito (pontos)	Jun.	52.4		52.2
Alemanha	Jun. 18	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Jun.	50.0		47.1
	Jun. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.1 / -2.1		0.2 / -3.3
França	Jun. 20	Confiança na indústria (pontos)	Jun.	99		99
Portugal	Jun. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	-		0.0 / -0.8
Reino Unido	Jun. 19	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.4 / 2.0		0.3 / 2.3
	Jun. 19	IPC core – homóloga (%)	Mai.	3.5		3.9
	Jun. 20	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Jun. 20	5.25		5.25
China	Jun. 17	Produção industrial – homóloga (%)	Mai.	6.2	5.6	6.7
	Jun. 17	Vendas a retalho – homóloga (%)	Mai.	3.0	3.7	2.3
Japão	Jun. 21	IPC – homóloga (%)	Mai.	2.9		2.5
Brasil	Jun. 19	Banco central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Jun. 19	10.25		10.50

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jun. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.1 / 3.4	0.0 / 3.3	0.3 / 3.4
	Jun. 12	IPC core – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / 3.5	0.2 / 3.4	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	5.25-5.50
	Jun. 13	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 08	225	242	229
	Jun. 13	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.1 / 2.5	-0.2 / 2.2	0.5 / 2.3 (r+)
	Jun. 13	IPP core – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.3 / 2.5	0.0 / 2.3	0.5 / 2.5 (r+)
Zona Euro	Jun. 14	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Jun.	72.0	65.6	69.1
Itália	Jun. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / -2.0	-0.1 / -3.0	0.5 / -1.2 (r-)
Portugal	Jun. 10	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.2 / -2.1	-1.0 / -2.9	-0.5 / -3.2
	Jun. 14	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai. F	0.2 / 3.1	0.2 / 3.1	0.5 / 2.2
Reino Unido	Jun. 11	Taxa de desemprego (% da população activa)	Abr.	4.3	4.4	4.3
	Jun. 12	PIB – mensal (%)	Abr.	-0.1	0.0	0.4
	Jun. 12	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Abr.	-0.1 / 0.3	-0.9 / -0.4	0.2 / 0.5
China	Jun. 12	IPP – homóloga (%)	Mai.	-1.5	-1.4	-2.5
	Jun. 12	IPC – homóloga (%)	Mai.	0.4	0.3	0.3
Japão	Jun. 14	Banco do Japão anuncia <i>target rate</i> (%)*	Jun. 14	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10

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. 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 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.



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	0.10-0.20
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	08.05.2024	-25	10.50	10.25	10.00	10.00

Câmbio	14/6/2024		YTD (%)	3 meses		12 meses	
	14/6/2024	YTD (%)		Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.070	-3.3		1.09	1.07	1.10	1.09
EUR / GBP	0.843	-2.7		0.88	0.85	0.90	0.86
EUR / JPY	168.340	8.0		158.05	166.75	149.60	162.76
EUR / CHF	0.953	2.6		0.98	0.95	1.01	0.93
EUR / PLN	4.378	0.8		4.60	4.40	4.65	4.49
EUR / AUD	1.617	-0.1		1.60	1.62	1.53	1.63
USD / JPY	157.320	11.7		145.00	155.13	136.00	149.46
GBP / USD	1.269	-0.6		1.24	1.27	1.22	1.27
USD / BRL	5.377	10.8		5.00	5.43	5.00	5.50
EUR / BRL	5.747	7.0		5.45	5.83	5.50	5.99

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.

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

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

RESEARCH ECONÓMICO

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

Tiago Lavrador tiago.lavrador@novobanco.pt

Catarina Silva catarina.silva@novobanco.pt

Distribuição – Clientes

Jorge Jesus	jorge.jesus@novobanco.pt	+351 21 310 94 91
Filipa Rodrigues	filipa.rodrigues@novobanco.pt	+351 21 310 94 96
Jorge Bastos	jorge.bastos@novobanco.pt	+351 21 310 95 74
Marco Pereira	marco.pereira@novobanco.pt	+351 21 310 95 38
Ricardo Oliveira	ricardo.oliveira@novobanco.pt	+351 21 310 95 37
Rita Martinho	rita.vieira.martinho@novobanco.pt	+351 21 310 95 60