

- O cenário central de *soft landing* – com descida da inflação, arrefecimento do mercado de trabalho (mas taxas de desemprego baixas) e crescimento assente na resiliência do consumo e serviços – tem vindo a concretizar-se.
- Com a expectativa de descida da inflação e preocupações com a actividade, o Fed e o BCE poderão cortar juros (mais) 1 ou 2 vezes até final do ano. Mas o foco é o alívio da restritividade e não o estímulo ao crescimento.
- Incerteza e riscos (geo)políticos poderão intensificar-se até final do ano (e.g EUA, França, Ucrânia, Médio Oriente).

Um Verão preenchido.

Cenário central de *soft landing* tem vindo (maioritariamente) a concretizar-se.

No nosso *outlook* para 2024, a perspectiva (correcta) de uma descida da inflação levou-nos a antecipar (erradamente) o início de um novo ciclo de descida dos juros de referência pelo Fed a partir de Abril-Junho. Já no caso do BCE, projectámos (neste caso, mais próximo do observado) uma redução das taxas directoras a partir de Julho, num total em torno de 75 bps. Perspectivámos (correctamente) uma contracção da actividade industrial, bem como uma desaceleração dos serviços e algum arrefecimento do mercado de trabalho, embora com as taxas de desemprego a manterem-se baixas. Neste sentido, antecipámos, num cenário central, um *soft landing* nas principais economias desenvolvidas. Com a excepção do Fed, o cenário central projectado no início do ano tem vindo, em grande medida, a concretizar-se.

Bancos centrais focados em aliviar a restritividade, e não em estimular o crescimento.

Nos EUA, a inflação parece recuar agora de forma consistente (3 meses de quedas, para 3% YoY) e o mercado de trabalho apresenta sinais de arrefecimento (o desemprego subiu de 3.8% para 4.1% da população activa entre Mar e Jun). Os consumidores mostram-se menos confiantes e parecem adoptar uma postura mais cautelosa nas suas despesas. Este quadro mantém-se consistente com um *soft landing*. Mas ele deverá também criar as condições para o Fed cortar os juros 1 ou 2 vezes este ano (em Set e/ou Nov). Será relevante acompanhar o simpósio anual de política monetária organizado pelo Fed em Jackson Hole (22-24 Ago). Na Zona Euro, depois de um 1º corte em Junho, o BCE manteve, na reunião da semana passada, as taxas directoras inalteradas. Vemos a autoridade monetária com um *easing bias*, dada a expectativa de convergência da inflação para a meta em 2025-26 e dada a debilidade actual do crescimento na Zona Euro. Mas, para já, Lagarde enfatizou a ideia de que o BCE se mantém *data dependent*, não se comprometendo com um *timing* para a descida dos juros. Esperamos 1 a 2 cortes até final do ano. A possibilidade de uma descida em Set'24 mantém-se em aberto, dependendo do tom dos diversos indicadores de salários e de inflação a conhecer nas próximas semanas (Lagarde afirmou que este iria ser um Verão "muito preenchido"). O BCE vê riscos no crescimento dos salários ainda elevado. A cautela dos bancos centrais sugere que devemos esperar, este ano, apenas um alívio da restritividade, e não uma forte postura expansionista.

Incerteza e riscos (geo)políticos poderão intensificar-se até final do ano.

O Verão deverá ser também preenchido a nível político, com os esforços de formação de um novo Governo em França (e respectivas implicações orçamentais) e, nos EUA, com a aceleração da campanha para as eleições de Nov (e Convenção Democrata no dia 19 Ago). O recente foco do mercado no *Trump trade* (associado à expectativa de maiores défices e inflação, juros mais altos e maior protecção com uma provável vitória Republicana) terá sido desafiado pela decisão de Biden abandonar a corrida à Presidência. Na perspectiva dos mercados, a eventual energização da campanha dos Democratas pode reintroduzir incerteza no resultado das eleições. Os riscos geopolíticos incluem a possível intensificação dos ataques da Rússia à Ucrânia até às eleições dos EUA e o alastramento da guerra no Médio Oriente.



A Última Semana

- BCE manteve taxas directoras, reafirmou *data dependency*. Reunião de Set'24 em aberto. Mercado continuou a antecipar 1 a 2 descidas pelo BCE em 2024.
- Nos EUA, declarações de Powell reforçaram expectativas de corte de juros pelo Fed em Set. Vendas a retalho de Junho melhor que esperado (0% MoM e 2.3% YoY).
- Atentado e Convenção do Partido Republicano reforçaram cenário da eleição de Trump. Parlamento Europeu reelegera Von der Leyen para Presidente da CE.
- PIB da China desacelerou de 5.3% para 4.7% YoY no 2Q'24. 3º *plenum* do Comité Central do PC chinês definiu estratégia de crescimento assente na inovação, educação e tecnologia.
- "Apagão" informático e receio de novas restrições às exportações para a China penalizaram IT.



Esta semana

- Biden abandona candidatura às Presidenciais de Nov nos EUA.
- Na China, PBoC cortou juros de referência em 10 bps.
- PIB dos EUA terá crescido 1.8% QoQ anualizado no 2Q (1.4% no 1Q). Consumo pessoal de Jun terá mostrado resiliência. Deflator do consumo recua para 2.5% YoY. *Core* estável em 2.6% YoY.
- Na Zona Euro, PMIs e confiança empresarial e no consumo terão melhorado ligeiramente em Jul.

ECONOMIA GLOBAL



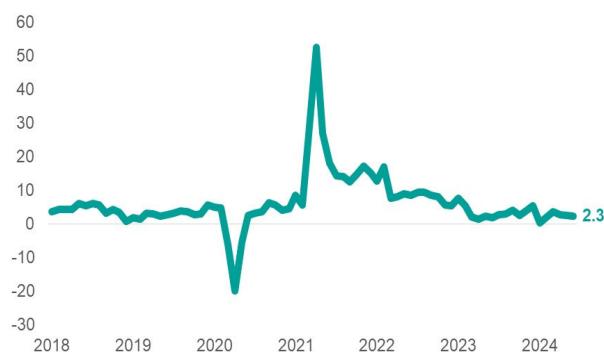
Arrefecimento da economia da China leva a novos estímulos monetários.

- **EUA** As vendas a retalho de Jun sugerem um comportamento ainda resiliente do consumo privado. O *Beige Book* (do Fed) reportou, contudo, sinais de abrandamento da actividade e de alívio de pressões inflacionistas à entrada do 3Q.
- **ZONA EURO** O índice ZEW de expectativas para a economia alemã caiu em Julho, após 11 meses de subida, o que se sucede à degradação sugerida por diversos indicadores de actividade já conhecidos para o 2º trimestre.
- **CHINA** O People's Bank of China anunciou, inesperadamente, a redução de algumas taxas de juro de referência (e.g. 1Y e 5Y *loan prime rates*), com o objectivo de estimular a actividade económica.

EUA: Consumo privado resiliente, mas actividade em abrandamento.

As vendas a retalho registaram uma variação mensal nula em Junho, após um crescimento de 0.3% MoM no mês anterior (resultado de uma revisão em alta). Uma análise mais detalhada sugere um comportamento ainda resiliente do consumo privado. As componentes de combustíveis e automóveis recuaram 3% e 2.3% MoM, respectivamente, mas, no 2º caso, com impactos pontuais negativos de um cyber-ataque sofrido, no mês passado, pela empresa de *software* CDK, que presta serviços a várias empresas americanas do ramo automóvel. Excluindo automóveis, as vendas a retalho subiram 0.4% MoM em Junho, vs. 0.1% em Maio. A relativa resiliência do consumo deverá ser patente nos números do PIB do 2Q'24 e das despesas de consumo pessoal de Junho a divulgar esta semana. O *Beige Book* publicado pelo Fed reportou, contudo, sinais de algum abrandamento da actividade e de alívio de pressões inflacionistas à entrada do 3º trimestre.

Vendas a retalho (% YoY)

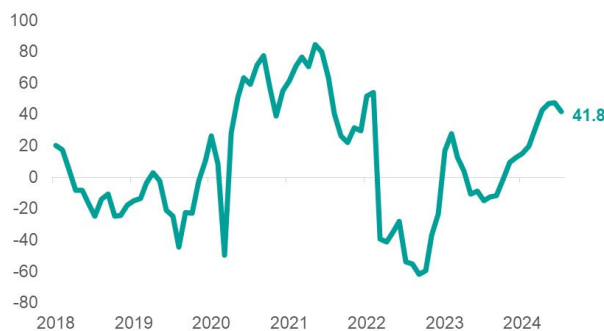


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Expectativas para a economia alemã caem após 11 meses

A reunião do BCE constituiu o principal evento da passada semana. A autoridade monetária manteve em aberto a possibilidade de uma descida dos juros de referência na reunião de 12 de Setembro, data em que disporá não só de projecções macroeconómicas actualizadas, mas também dos dados de inflação de Julho e Setembro e da evolução dos salários negociados no 2º trimestre. O índice ZEW de expectativas para a economia alemã sofreu uma queda no mês de Julho, após 11 meses consecutivos de subida. Aponta-se, assim, para uma deterioração de perspectivas que se sucede à degradação sugerida por diversos indicadores de actividade já conhecidos para o 2º trimestre. Esta 4ª feira, merece destaque a divulgação dos índices PMI referentes ao desempenho da indústria e serviços no mês de Julho.

Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)

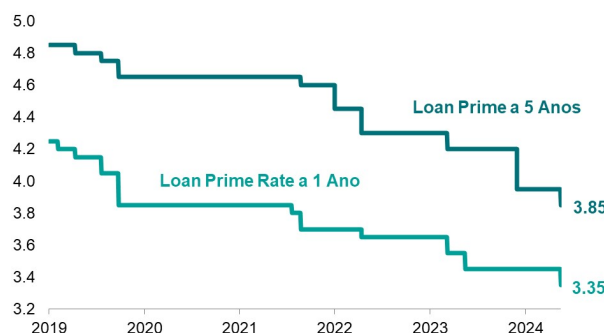


Fonte: Bloomberg.

China: Banco Central anuncia descida de juros de referência.

O People's Bank of China anunciou, inesperadamente, uma redução dos juros de referência, com o objectivo de estimular a actividade económica, numa altura em que a procura interna permanece enfraquecida e em que o sector imobiliário enfrenta dificuldades. As 1Y e 5Y *loan prime rates* desceram 10 bps (para 3.35% e 3.85% respectivamente) e a 7-day *reverse repo rate* recuou de 1.8% para 1.7%. A decisão surgiu depois de ser conhecido, na última semana, o abrandamento do PIB no 2Q, de 1.6% para 0.7% QoQ e de 5.3% para 4.7% YoY, e após o término da 3ª Sessão Plenária do Comité Central do Partido Comunista da China. Este evento definiu uma estratégia de crescimento assente na inovação, educação e tecnologia (i.e. crescimento de "qualidade", por oposição a crescimento meramente quantitativo).

Loan prime rates a 1 e a 5 anos (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Excedente das contas externas sobe em Jan-Mai face a 2023.

- No período Jan-Mai, o saldo conjunto das Balanças Corrente e de Capital atingiu um excedente de EUR 2.7 bn, superior aos EUR 500 mn observados no mesmo período de 2023, com o aumento das exportações líquidas e dos fundos da UE.
- A DBRS manteve o *rating* soberano inalterado em “A”, mas melhorou o *outlook* de “estável” para “positivo”, citando a tendência de descida do rácio da dívida pública e a melhoria sustentada do excedente das contas externas.

Excedente das contas externas atinge EUR 2.7 mil milhões em Jan-Mai.

No período Janeiro-Maio, o saldo conjunto das Balanças Corrente e de Capital atingiu um excedente de EUR 2.7 mil milhões, superior ao registo de EUR 500 milhões observado no mesmo período de 2023. Para esta evolução, que se traduz numa maior capacidade de financiamento da economia portuguesa, contribuem, sobretudo: (i) a diminuição do défice da balança de bens, com um recuo das importações e um aumento das exportações; (ii) o aumento do excedente da balança de serviços, com uma melhoria do excedente da rubrica de viagens e turismo em EUR 858 milhões; (iii) as descidas do défice da balança de rendimento primário e do excedente da balança de rendimento secundário; e (iv) o aumento do excedente da balança de capital, associado ao influxo de fundos recebidos da União Europeia destinados ao investimento. Para o conjunto do ano, esperamos um excedente da balança corrente e de capital em torno de 3.3% do PIB, beneficiando do contexto positivo ao nível das exportações de serviços, de uma moderação das importações e da entrada de fundos europeus ligados ao Plano de Recuperação e Resiliência.

DBRS mantém *rating* em “A”, mas melhora *outlook* para “positivo”.

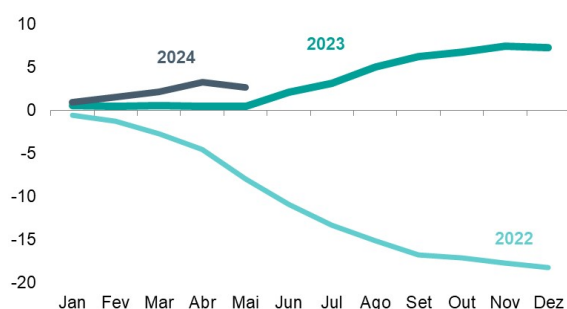
A DBRS manteve o *rating* soberano de Portugal inalterado em “A”, mas melhorou o *outlook* de “estável” para “positivo”. De acordo com a agência, esta decisão reflecte a tendência de descida do rácio da dívida pública e a melhoria sustentada do excedente das contas externas. A taxa de juro implícita no crédito à habitação diminuiu em Jun pelo 5º mês consecutivo, para 4.513%. Nos contratos celebrados nos últimos três meses, a taxa de juro desceu pelo 8º mês, para 3.729%. A prestação média fixou-se em EUR 404 (+EUR 43 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.

Saldo acumulado das Balanças Corrente e de Capital (EUR mil milhões)



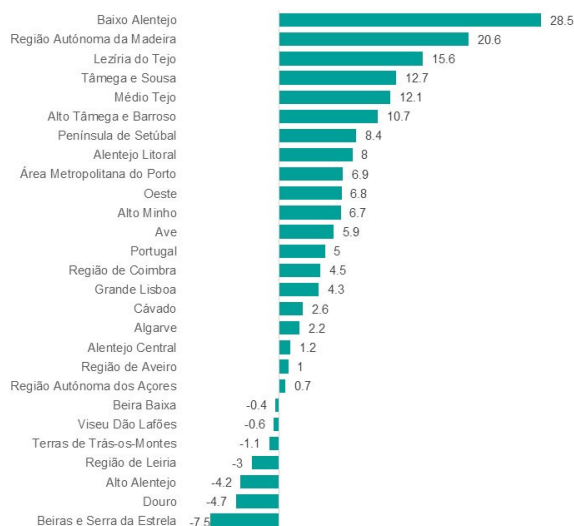
Spread da yield da PGB a 10 anos vs. Bund (bps)



Fontes: Banco de Portugal, Bloomberg.

Zoom

Valor mediano das vendas alojamentos familiares (% TVH)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields nos EUA sobem e dólar avança, com cenário de vitória de Trump.

- As *yields* da dívida americana registaram subidas ligeiras na passada semana (“Trump trade”), com a antecipação de uma vitória de Trump nas eleições de Novembro e consequente implementação de políticas orçamentais mais expansionistas.
- O dólar apreciou ligeiramente, acompanhando a perspectiva de vitória de Trump nas eleições presidenciais nos EUA, movimento apenas parcialmente invertido com o anúncio de abandono da candidatura de Joe Biden.

Taxas de Juro

Yields dos Treasuries entre o Trump trade e os corte do Fed.

As *yields* da dívida norte-americana registaram subidas ligeiras na passada semana, movimento que se prolonga esta 2ª feira, e a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. Esta evolução ilustra o chamado “*Trump trade*”, que antevê uma vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais de Novembro e consequente implementação de políticas orçamentais mais expansionistas e geradoras de maiores pressões inflacionistas. O anúncio de desistência de Joe Biden da sua candidatura, este fim de semana, não alterou de forma significativa essas expectativas. Mantém-se antecipado pelo mercado um 1º movimento de descida da taxa *fed funds* a 18 de Setembro e um 2º em Dezembro. Em contraste, as taxas da dívida na Zona Euro exibiram ligeiras descidas. A reunião do BCE manteve em aberto a possibilidade de um corte dos juros de referência em Setembro, sendo determinante a evolução salarial e da inflação até à data da reunião. Não se alteraram de forma significativa as expectativas do mercado, que apontam para um corte dos juros até Outubro, e atribuem uma probabilidade de cerca de 70% a um corte adicional até Dezembro.

Câmbios

Dólar ganha terreno.

O dólar apreciou ligeiramente na passada semana, acompanhando a perspectiva de vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais de Novembro nos EUA. Apesar de Trump e J.D.Vance (seu candidato a Vice-Presidente) defenderem um dólar mais fraco para estimular as exportações, a provável implementação de medidas tendencialmente geradoras de maiores pressões inflacionistas explica a antecipação de níveis de juros mais elevados, contribuindo para o avanço da divisa norte-americana. O dólar foi também favorecido pelo seu estatuto de activo de refúgio, num contexto de elevada incerteza e maior aversão ao risco. A cotação EUR/USD situa-se em torno de 1.089, não se tendo alterado de forma relevante as expectativas de actuação do Fed e do BCE.

Refira-se a perda do real brasileiro, de 3% face ao dólar na semana, penalizado por declarações do Presidente Lula da Silva, que levaram o mercado a reexaminar uma actuação mais expansionista da política orçamental do Governo. A rupia indiana atingiu já no início desta semana um novo mínimo face ao dólar (USD/INR 83.8), depois de conhecida a perspectiva de um crescimento mais baixo do PIB da Índia nos próximos trimestres.

		19/7/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.784	2.421	2.467	2.664
	Var. Semanal	-4	-5	-3	-2
	Var. YTD	38	47	44	40
EUA					
	Yield	4.511	4.167	4.239	4.447
	Var. Semanal	6	6	6	5
	Var. YTD	26	32	36	42
Portugal					
	Yield	2.828	2.652	3.074	3.671
	Var. Semanal	-4	-2	-1	0
	Var. YTD	38	38	42	36

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.063	2.747	2.729	2.507
	Var. Semanal	-5	-4	-3	0
	Var. YTD	27	32	24	17
EUA					
	Yield	4.326	3.876	3.804	3.655
	Var. Semanal	4	7	6	5
	Var. YTD	26	35	33	34


		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.626	3.698	3.633	3.502
	Var. YTD	-22	-21	-23	-1
SOFR USD					
	Spot	5.347	5.283	5.135	4.800
	Var. YTD	-1	-5	-2	3

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	54.4	6.5	-7.1
Crossover	296.6	5.0	-5.4
Financeiras			
Sénior	61.4	5.4	-9.1
Subordinadas	61.4	5.4	-9.1

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.09	-0.2	-1.6
EUR / GBP	0.84	0.4	-2.8
GBP / USD	1.29	-0.6	1.2
EUR / CHF	0.97	-0.9	4.2
USD / CNY	7.27	0.3	2.4
USD / JPY	157.42	-0.3	11.8
EUR / NOK	11.89	1.8	6.3
USD / BRL	5.60	3.1	15.4
EUR / AOA	965.12	0.3	4.2

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


Earnings season ganha ritmo, com foco nas tecnológicas e consumo.

- Ouro recuou de máximos histórico, com algum *profit taking*. Expectativa de cessar-fogo na Faixa de Gaza, apreciação do dólar e expectativa de menor procura global suportam recuo dos preços do petróleo.
- A possibilidade de introdução de novas restrições às exportações de tecnologia avançada para a China nos EUA e o “apagão informático” de 6ª feira pressionaram em baixa as tecnológicas. *Earnings season* mantém o foco no sector.

Commodities

Ouro prossegue alívio, após 5 semanas a renovar máximos.

Depois de 5 semanas consecutivas de ganhos, que levaram a cotação do ouro para um novo máximo histórico, o metal precioso recuou 0.4% na última semana. Operações de *profit taking* terão favorecido esta evolução. Esta 2ª feira assiste-se a um prolongamento da descida, apesar de uma valorização inicial alimentada pela incerteza gerada pela desistência de Joe Biden da candidatura às Presidenciais americanas. No petróleo, o Brent caiu 2.8% e o WTI desvalorizou 2.5%, reflectindo a expectativa de cessar-fogo na Faixa de Gaza, a apreciação do dólar e sinais de enfraquecimento da procura global (e.g. indicadores menos favoráveis na China). O movimento prossegue esta 2ª feira.

Acções

Depois do “apagão”, *earnings season* mantém foco nas techs.

A possibilidade de introdução, pela Administração Biden, de novas restrições às exportações de tecnologia avançada para a China (com grande foco nos semicondutores) pressionou em baixa as empresas tecnológicas na 2ª metade da semana. O movimento foi intensificado, na sessão de 6ª feira, pelos problemas informáticos que afectaram a operação de inúmeras empresas em todo o mundo, com suposta origem num *update* do *software* da CrowdStrike e que afectou o Azure e o 365 da Microsoft. O sector acabou por fechar a semana com uma perda de 5.1% no S&P 500, de 3.6% no Nasdaq e de 8.7% no Euro Stoxx 600. O sector permanecerá em foco nos próximos dias, com a divulgação dos resultados da IBM (4ª), Alphabet, Microsoft (5ª), Intel e Meta (6ª). Os sector automóvel e de consumo estarão, também, em destaque nos próximos dias, com as contas da General Motors (terça), Ford (4ª), Unilever (5ª), Coca-Cola, Colgate-Palmolive, McDonalds e Mondelez (6).

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	202	0.1	19.3
Chemicals	1250	-1.5	-3.6
Health Care	1188	-2.5	12.0
Retail	431	-2.3	6.8
Telecoms	212	0.3	7.6
Oil & Gas	363	-1.2	1.8
Utilities	380	-1.7	-3.3
Technology	833	-8.7	9.5
Insurance	372	-2.4	7.1
Autos	625	-2.4	-0.5
Industry	843	-3.2	8.9

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	19/7/2024 Var. YTD
Brent	82.6	-2.8	7.3
WTI	80.1	-2.5	11.8
Gás Natural (EUA)	2.1	-8.6	-21.1
Gás Natural (Europa)	32.2	1.4	-0.6
Ouro	2 400.8	-0.4	16.4
Cobre	9 310.0	-5.7	8.8
Alumínio	2 351.5	-5.2	-1.4
Índice CRB Metals	1 046.4	-4.3	1.4
Milho	404.8	-2.4	-19.6
Trigo	542.8	-1.5	-17.3
Soja	1 036.0	-2.7	-16.8
Café	238.2	-4.2	27.4
Cacau	7 689.0	-7.6	90.3
Índice CRB Food	514.3	-1.0	10.5

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	40288	0.7	6.9
S&P 500	5 505	-2.0	15.4
Nasdaq	17 727	-3.6	18.1
Russell 2000	2 184	1.7	7.8
Euro Stoxx 600	510	-2.7	6.5
PSI	6 803	-0.1	6.3
IBEX 35	11 088	-1.4	9.8
FTSE MIB	34 216	-1.1	12.7
DAX	18 172	-3.1	8.5
CAC 40	7 535	-2.5	-0.1
FTSE 100	8 156	-1.2	5.5
Nikkei 225	40 064	-2.7	19.7
Bovespa	127 616	-1.0	-4.9
Shanghai Composite	2 982	-6.7	0.2
Hang Seng China	17 418	-4.8	2.2
MSCI World (EUR)	333	-1.9	13.7
MSCI Emergentes	202	0.1	19.3

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	16.5	32.6	32.7
VSTOXX	16.5	26.5	21.7

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4298	-5.1	26.5
Health Care	1723	-0.3	8.3
Financials	713	1.2	13.8
Communications	302	-2.9	22.7
Consumer Discretionary	1512	-2.7	6.6
Industry	1057	0.6	9.5
Consumer Staples	836	0.9	9.7
Energy	707	2.0	10.4
Utilities	356	-1.6	10.7
Real Estate	254	1.3	1.0
Materials	568	-0.5	5.2

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 actividade resiliente e ligeiro recuo de pressões inflacionistas.

- PIB dos EUA terá crescido 1.8% QoQ anualizado no 2Q (1.4% no 1Q). Consumo pessoal de Junho terá mostrado resiliência. Deflator do consumo terá recuado para 2.5% YoY. Core estável em 2.6% YoY.
- Na Zona Euro, PMIs de Julho deverão sugerir uma menor contracção na indústria e uma relativa estabilização do crescimento da actividade nos serviços. Confiança empresarial e no consumo terão melhorado ligeiramente neste mês.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jul. 24	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Jun.	3.4	-11.3
	Jul. 25	PIB – trimestral anualizada (%)	2 T	1.9	1.4
	Jul. 25	Consumo privado – trimestral anualizada (%)	2 T	1.8	1.5
	Jul. 25	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jul. 20	238	243
	Jul. 25	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Jun.	0.5	0.1
	Jul. 26	Rendimento das famílias – mensal (%)	Jun.	0.4	0.5
	Jul. 26	Despesa das famílias – mensal (%)	Jun.	0.3	0.2
	Jul. 26	Deflator despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / 2.5	0.0 / 2.6
	Jul. 26	Deflator core desp. consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.2 / 2.6	0.1 / 2.6
Zona Euro	Jul. 23	Confiança dos consumidores (pontos)	Jul.	-13.5	-14.0
	Jul. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	46.1	45.8
	Jul. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	52.9	52.8
Alemanha	Jul. 25	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Jul.	89.0	88.6
França	Jul. 25	Confiança na indústria (pontos)	Jul.	99	99
Espanha	Jul. 26	Taxa de desemprego (% população activa)	2 T	11.4	12.3
	Jul. 26	Vendas a retalho – homóloga (%)	Jun.	-	0.4
Reino Unido	Jul. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jul.	51.0	50.9
	Jul. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Jul.	52.5	52.1

Indicadores e eventos económicos mais recentes

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.	-0.3	0.0	0.3 (r+)
	Jul. 16	Índice NAHB – sentimento no sector da construção (pontos)	Jul.	43	42	43
	Jul. 17	Início de novas construções – mensal (%)	Jun.	1.8	3.0	-4.6 (r+)
	Jul. 17	Licenças de construção – mensal (%)	Jun.	0.1	3.4	-2.8 (r+)
	Jul. 17	Produção industrial – mensal (%)	Jun.	0.3	0.6	0.9 (r+)
	Jul. 17	Fed publica <i>Beige Book</i>				
	Jul. 18	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Jul.	2.9	13.9	1.3
	Jul. 18	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jul. 13	229	243	223 (r+)
Zona Euro	Jul. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.7 / -3.6	-0.6 / -2.9	0.0 / -3.1
	Jul. 18	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Jul. 18	3.75	3.75	3.75
Alemanha	Jul. 16	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Jul.	41.0	41.8	47.5
	Jul. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / -1.6	0.2 / -1.6	0.0 / -2.2
Portugal	Jul. 17	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	-	0.8 / 2.0	0.3 / 0.6
Reino Unido	Jul. 17	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / 2.0	0.1 / 2.0	0.3 / 2.0
Japão	Jul. 19	IPC – homóloga (%)	Jun.	2.9	2.8	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

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

Câmbio	19/7/2024		YTD (%)		3 meses		12 meses	
	19/7/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward		
EUR / USD	1.089	-1.6	1.09	1.09	1.10	1.11		
EUR / GBP	0.843	-2.8	0.85	0.85	0.85	0.86		
EUR / JPY	171.35	9.9	168.95	169.75	165.00	165.90		
EUR / CHF	0.967	4.2	0.98	0.96	1.00	0.94		
EUR / PLN	4.285	-1.4	4.32	4.31	4.35	4.40		
EUR / AUD	1.628	0.6	1.63	1.63	1.59	1.65		
USD / JPY	157.42	11.8	155.00	155.29	150.00	149.99		
GBP / USD	1.291	1.2	1.28	1.29	1.29	1.29		
USD / BRL	5.598	15.4	5.40	5.66	5.30	5.84		
EUR / BRL	6.073	13.1	5.89	6.18	5.83	6.46		

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