

- O tema do risco político deve manter-se em foco, com a 1ª volta das eleições legislativas em França, no dia 30 Jun, e com o primeiro debate das eleições presidenciais dos EUA, entre Biden e Trump, já na 5ª feira dia 27 Jun.
- A CE abriu um Procedimento por Défice Excessivo a França, numa altura em que o Rassemblement National e a Nouveau Front Populaire (ambos com propostas eleitorais fortemente expansionistas) lideram as sondagens.
- Incerteza e receios de uma crise orçamental e financeira sustentam o *spread* soberano de França perto de 80 bps.

## Algo terá que ceder em França.

### Comissão abre um Procedimento por Défice Excessivo à França. RN lidera sondagens.

Esta semana, o tema do risco político e dos seus impactos na conjuntura económica e nos mercados financeiros deverá manter-se em foco, com a primeira volta das eleições legislativas em França, no dia 30 Jun, e com o primeiro debate das eleições presidenciais dos EUA, entre Biden e Trump, já na 5ª feira dia 27 Jun. Em França, as sondagens mais recentes têm reforçado o cenário de vitória do Rassemblement National (RN), da direita nacionalista e eurocética. O partido de Marine Le Pen e do candidato a Primeiro-Ministro Jordan Bardella lidera com 34%-38% das intenções de voto, seguido da coligação de esquerda populista e também eurocética Nouveau Front Populaire (NPF), com 27%-30%, aparecendo a coligação Ensemble, do Presidente Macron, apenas em 3º lugar, com 20%-22%. Estes números sugerem que a grande maioria dos círculos eleitorais deverá ser disputada, na segunda volta a 7 de Julho, por dois partidos dos extremos, à partida com propostas de política económica que, pelo seu impacto orçamental e pelo facto de tenderem a desafiar as regras de governação da UE/Zona Euro, geram desconfiança nos mercados. Com projecções para o défice e dívida públicos de 2024 em torno de 5.3% e 112.4% do PIB, respectivamente, na semana passada a Comissão Europeia abriu um Procedimento por Défice Excessivo a França (e a outros 6 países, incluindo a Itália). Este processo – o elemento “correctivo” do Pacto de Estabilidade e Crescimento, que foi reactivado em 2024, após um período de suspensão na pandemia – implica que os países em causa deverão apresentar estratégias de correcção dos desequilíbrios orçamentais (em particular, neste caso, do elevado défice), que deverão ser aprovadas e monitorizadas pela Comissão, sob pena de sofrerem penalizações (e.g. multas semestrais de 0.05% do PIB).

### Receios sobre situação orçamental continuam a pressionar dívida francesa.

Tendo em conta as propostas orçamentais fortemente expansionistas do RN e da NFP, parece evidente que, num confronto entre várias forças opostas, algo terá que ceder. É admissível um cenário em que, uma vez no poder, um Governo do RN atenua o pendor fortemente expansionista das suas propostas eleitorais (a actuação do Governo de Meloni em Itália tem sido referida como exemplo, embora a situação aí seja diferente, e não necessariamente boa). Mas a incerteza e os receios de uma crise política, orçamental e financeira em França mantêm os investidores desconfiados, o que justifica o recente alargamento do *spread* soberano francês a 10 anos para valores em torno de 80 bps (77 bps esta 2ª feira) e algumas especulações de que este se poderia aproximar de 100 bps num cenário pós-eleitoral extremo (não num cenário central). Estes receios assentariam no facto de: (i) o Tesouro francês ter necessidades de refinanciamento superiores a EUR 400 mil milhões até 2025, acrescidos do financiamento dos défices; (ii) 53% da dívida francesa ser detida por investidores externos, que poderão ser mais relutantes em manter a sua exposição perante instabilidade política e orçamental doméstica; (iii) poder haver uma maior pressão sobre investidores internos (incluindo no sector financeiro) para absorver essa dívida. Estas tensões surgem num contexto difícil, em que as necessidades das transições energética e digital, bem como o esforço de apoio à Ucrânia na guerra com a Rússia, exercem uma pressão orçamental muito forte sobre a UE.



### A Última Semana

- Nos EUA, as vendas a retalho cresceram 0.1% MoM e 2.3% YoY em Maio, no 2º caso em desaceleração e em queda real.
- Na Zona Euro, PMIs recuaram em Junho, sugerindo serviços em desaceleração e indústria em queda. Mercado reforçou cenário de cortes dos juros pelo BCE.
- CE abre procedimentos por défice excessivo a França e Itália (mais 5 países). *Spread* OAT-Bund 10Y atingiu 80 bps (77 bps esta 2ªf).
- Inflação do Reino Unido recuou de 2.3% para 2% YoY, mas com persistência nos serviços. O BoE manteve a *Bank Rate* em 5.25%. O mercado antecipou para Set a expectativa de um 1º corte.
- SNB (Suíça) cortou juros em 25 bps, para 1.25%. Noruega, China, Brasil e Austrália sem alterações.



### Esta semana

- Nos EUA, inflação medida pelo deflator do consumo pessoal terá recuado em Maio, para 2.6% YoY. Despesa com aceleração marginal
- 1ª volta das eleições em França. Nos EUA, 1º debate Biden-Trump.
- IPCs em França Espanha, Itália e Portugal devem sugerir recuo da inflação da Zona Euro em Jun. BCE divulga *survey* sobre expectativas dos consumidores.
- Bancos centrais do México, Turquia e Suécia devem manter juros de referência em 11%, 50% e 3.75%, respectivamente.

## ECONOMIA GLOBAL



## Mais sinais de arrefecimento da actividade nos EUA e Europa.

- **EUA** Indicadores continuam a sugerir arrefecimentos do consumo e mercado de trabalho. Em Maio, as vendas a retalho desaceleraram de 2.7% para 2.3% YoY (consistente com queda real). *Jobless claims* recuaram menos que esperado.
- **ZONA EURO** Os índices PMI sinalizam uma desaceleração da actividade nos serviços e uma contracção mais acentuada da actividade na indústria no final do 2º trimestre. A deterioração foi particularmente evidente em França.
- **REINO UNIDO** Mercado antecipa expectativas de corte de juros, depois de o BoE descrever decisão de manutenção da *Bank rate* como “estritamente balanceada”. Inflação *headline* recua para 2% YoY em Maio, ao fim de quase 3 anos.

## EUA: Vendas a retalho desiludem, sugerido arrefecimento do consumo.

Os indicadores mais recentes continuam a sugerir arrefecimentos do mercado de trabalho e do consumo na economia americana. Em Maio, as vendas a retalho cresceram 0.1% MoM e 2.3% YoY, abaixo do esperado e, no 2º caso, em desaceleração (face aos 2.7% do mês anterior) e em queda real. Esta evolução reflecte as dificuldades impostas aos consumidores pela persistência de preços mais elevados (em particular, nos serviços), num contexto de erosão das poupanças excedentárias da pandemia, de juros mais elevados e de menores apoios orçamentais. Na semana até 15 Jun, o número de novos pedidos de subsídio de desemprego desceu apenas ligeiramente, de 243 mil (um máximo desde Ago'23, e reflectindo uma revisão em alta) para 238 mil, um registo acima do esperado. Nota, ainda, no imobiliário, para a queda de 5.5% MoM na construção de novas habitações em Maio e para o recuo de 3.8% MoM no número de novas licenças de construção.

## Vendas a retalho (% YoY nominal)

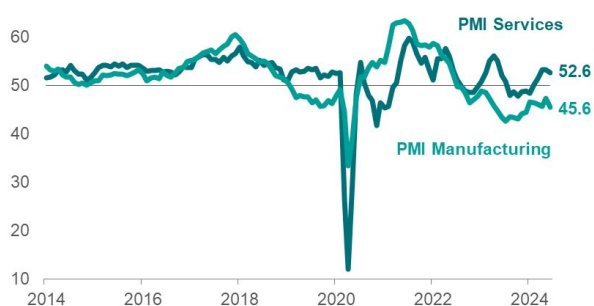


Fonte: Bloomberg.

## Zona Euro: Recuperação da actividade perde força.

A evolução dos índices PMI referentes à actividade na Zona Euro revelou-se consideravelmente mais desfavorável que o esperado, sinalizando uma perda de vigor no final do 2º trimestre. O índice referente à indústria caiu para 45.6 pontos, mínimo de 6 meses, enquanto o PMI Serviços desceu de 53.2 para 52.6, sinalizando uma desaceleração inesperada da actividade. Merece destaque a queda das novas encomendas (a 1ª em 4 meses), sobretudo a nível externo. O PMI composto recuou, assim, de 52.2 para 50.8 pontos, nível mais baixo desde Março. A deterioração dos índices PMI foi particularmente evidente em França, o que reflectirá o impacto negativo da incerteza política no país. Também o índice IFO de clima empresarial na Alemanha revelou uma queda inesperada em Junho, de 89.3 para 88.6 pontos, a 1ª em 5 meses.

## Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

## Reino Unido: Mercado antecipa expectativas de corte de juros.

O Banco de Inglaterra manteve a *Bank rate* inalterada em 5.25%, como esperado. Embora apenas 2 membros do comité tenham votado a favor de uma subida, à semelhança no observado anteriormente, a decisão foi descrita como “estritamente balanceada”, o que foi interpretado como um sinal de que o início do ciclo de alívio da restritividade monetária estará perto. O mercado reagiu com uma antecipação das expectativas de corte dos juros directores, elevando a 92% a probabilidade atribuída a uma descida de 25 bps em Setembro. Na véspera, os dados da inflação revelaram um regresso ao *target* de 2% YoY *headline* em Maio, após 3 anos de registos superiores. Mas, a nível *core*, a inflação permaneceu mais elevada (3.5% YoY), com destaque para a componente de serviços (5.9% YoY), o que revela que as pressões inflacionista permanecem elevadas na economia britânica.

## IPC – Taxa de inflação (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Excedente das contas externas subiu para 3.2% do PIB no 1Q'24.

- O excedente das contas externas subiu no ano até ao 1Q'24 para 3.2% do PIB. A taxa de poupança das famílias aumenta para 8% do rendim. disponível, com este a subir mais que o consumo (via remunerações e rendimentos de propriedade).
- No ano até ao 1Q'24, o saldo das Administrações Públicas melhorou de 0.1% para 0.9% do PIB. Considerando apenas os números de cada trimestre, observou-se um défice de 0.2% do PIB no 1Q'24, vs. excedente de 1.1% do PIB no 1Q'23.

### Excedente das contas externas aumentou para 3.2% do PIB.

A economia portuguesa registou, no ano até ao 1Q'24, um excedente externo de EUR 8760 milhões, ou 3.2% do PIB (vs. 0.5% do PIB no 1Q'23), denotando assim uma *capacidade* líquida de financiamento mais elevada. Para esta evolução contribuíram os aumentos da capacidade líquida de financiamento das Famílias e das Administrações Públicas. A taxa de poupança das famílias subiu para 8% do rendimento disponível no ano até ao 1Q'24, com um crescimento do rendimento disponível (+2.6% QoQ e +8.4% YoY) superior ao do consumo (de 1.1% QoQ e 5.3% YoY), dados os fortes aumentos do saldo de rendimentos de propriedade (juros, rendas) e, sobretudo, das remunerações.

### Taxa de poupança das famílias sobe para 8% do rendimento disponível.

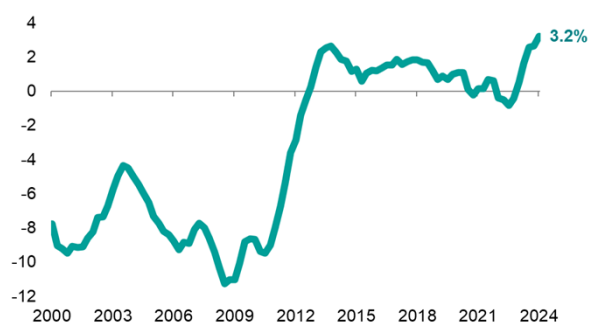
Considerando o ano terminado no trimestre, no 1Q'24 o saldo das Administrações Públicas melhorou, face ao 1Q'23, de 0.1% para 0.9% do PIB, com um aumento da receita (sobretudo impostos e contribuições sociais mas, também, receita de capital) superior ao da despesa (sobretudo corrente). Considerando os números de cada trimestre, no 1Q'24 as Administrações Públicas registaram um défice de EUR 119 milhões, ou -0.2% do PIB, o que compara com um excedente de EUR 692 milhões, ou 1.1% do PIB, no 1Q'23. As sociedades não financeiras mantiveram as suas necessidades líquidas de financiamento estáveis em 2.2% do PIB vs. 4Q'23, com o aumento do investimento (+5% YoY) a ser compensado pelo aumento do excedente bruto de exploração (+3.9% YoY). Também no 1Q'24, o índice de preços da habitação do INE registou variações de 0.6% QoQ e 7% YOY, em desaceleração face aos 1.3% QoQ e 7.8% YoY observados no 4Q'23.

### Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 <sup>E</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
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.

### Capacidade (+) / Necessidade (-) líquida de financiamento externo (% PIB)



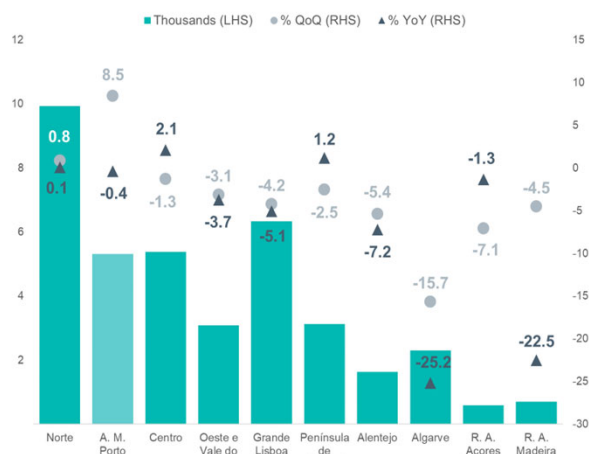
### Taxa de poupança das famílias (% rendimento disponível)



Fonte: INE.

### Zoom

#### Nº e variação % de transacções de habitações, por região.



Fonte: INE.

## MERCADOS – Juros e Câmbios


**Spread de França face à Alemanha atinge máximo desde 2012.**

- As *yields* da dívida norte-americana e alemã subiram ligeiramente, após a acentuada descida da semana anterior. O *spread* entre as *yields* de França e Alemanha a 10 anos encerrou, na 6ª feira, ao nível máximo desde 2012 (80 bps).
- O euro permaneceu também pressionado pela incerteza política em França, situando-se em torno de EUR/USD 1.07. O franco suíço recuou, depois de o Banco Nacional da Suíça ter voltado a descer os juros de referência, para 1.25%.

## Taxas de Juro

### Spread de França estabiliza, após atingir máximo desde 2012.

Depois da acentuada descida de taxas da semana anterior, registou-se na passada semana uma subida ligeira das *yields* da dívida norte-americana e das economias da Zona Euro, a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. A subida das taxas da dívida francesa acentuou-se no final da semana, reflectindo a elevada incerteza em torno da situação política (e orçamental) que resultará das eleições legislativas dos dias 30 de Junho e 7 de Julho. As sondagens mais recentes consolidam a expectativa de que o Rassemblement National venha a ser o partido mais votado, seguido pela coligação de esquerda Nouveau Front Populaire. O *spread* entre as *yields* de França e Alemanha a 10 anos encerrou, na 6ª feira, ao nível máximo desde 2012 (80 bps). Merece destaque a descida das taxas Euribor, que acompanharam o incremento da probabilidade atribuída pelo mercado a descidas das taxas de juro de referência pelo BCE nos próximos meses, sobretudo depois da deterioração sinalizada pelos índices PMI de Junho. A divulgação do deflator *core* das despesas de consumo pessoal nos EUA em Maio (na 6ª) constitui o principal destaque macroeconómico da semana.

## Câmbios

### Euro permanece pressionado por risco político em França.

O euro permanece pressionado pela incerteza política em França, tendo recuado novamente face ao dólar na passada semana. Depois de encerrar marginalmente abaixo do patamar de EUR/USD 1.07 na sessão de 6ª feira, a moeda europeia recupera para valores superiores àquela barreira no arranque desta semana. Refira-se a depreciação do iene (de 1.5% face ao dólar e 1.4% face ao euro), com a cotação USD/JPY a reaproximar-se do patamar de 160, que levou à intervenção das autoridades japonesas no final de Abril no sentido de impedir uma depreciação excessiva da divisa.

O franco suíço recuou face ao dólar (0.4%) e ao euro (0.3%), depois de o Banco Nacional da Suíça ter anunciado uma nova descida da taxa de juro de referência em 25 bps, para 1.25%, uma decisão em relação à qual os investidores não tinham uma expectativa clara. A descida foi justificada pela diminuição de pressões inflacionistas e visará também evitar uma apreciação excessiva da divisa. O real recuou (1% face ao dólar e 0.9% face ao euro), com receios quanto à evolução orçamental do Brasil, apesar do anúncio de manutenção da taxa de juro Selic pelo Banco Central, interrompendo assim uma trajectória de descidas num total de 325 bps.

		21/6/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	2.789	2.415	2.412	2.600
	Var. Semanal	3	4	5	9
	Var. YTD	39	47	39	34
<b>EUA</b>					
	Yield	4.732	4.274	4.255	4.397
	Var. Semanal	3	4	3	5
	Var. YTD	48	43	38	37
<b>Portugal</b>					
	Yield	2.937	2.751	3.155	3.752
	Var. Semanal	0	-2	-1	3
	Var. YTD	49	48	50	44

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	3.179	2.811	2.761	2.460
	Var. Semanal	-2	2	4	6
	Var. YTD	38	38	27	12
<b>EUA</b>					
	Yield	4.557	4.004	3.856	3.631
	Var. Semanal	1	4	4	5
	Var. YTD	49	48	38	32

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
<b>Euribor</b>					
	Spot	3.600	3.686	3.691	3.622
	Var. YTD	-25	-22	-17	11
<b>SOFR USD</b>					
	Spot	5.345	5.345	5.276	5.052
	Var. YTD	-1	1	12	28

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	62.3	-2.6	6.3
Crossover	325.7	-1.5	3.9
<b>Financeiras</b>			
Sénior	73.2	-1.5	8.3
Subordinadas	73.2	-1.5	8.3

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.07	-0.1	-3.4
EUR / GBP	0.85	0.3	-2.4
GBP / USD	1.26	-0.4	-1.0
EUR / CHF	0.96	0.3	3.0
USD / CNY	7.26	0.1	2.3
USD / JPY	159.48	1.4	13.2
EUR / NOK	11.30	-1.1	1.0
USD / BRL	5.43	1.0	11.9
EUR / AOA	928.24	0.3	0.2

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



## Petróleo prossegue em alta.

- O petróleo voltou a valorizar, pela 2ª semana consecutiva, reflectindo sinais de aumento da procura. O cobre deslizou 0.6% na semana, pressionado pelos sinais de arrefecimento da actividade produtiva na China.
- A atenuação dos receios de instabilidade política em França e a expectativa reforçada de alívio da restritividade monetária suportaram ganhos no mercado de acções em ambos os lados do Atlântico.

## Commodities

## Preços do petróleo em máximos desde o final de Abril.

O petróleo voltou a valorizar pela 2ª semana consecutiva, reflectindo sinais de aumento da procura. O movimento prossegue esta 2ª feira, trazendo o WTI acima dos USD 81/barril, pela 1ª vez desde 29 de Abril. Nos metais, o ouro recuou 0.5%, depois do ganho de 1.7% na semana anterior. O cobre deslizou 0.6% na semana, pressionado pelos sinais de arrefecimento da actividade produtiva na China. No sector alimentar, a tendência foi, igualmente, de perdas, com o cacau a tombar 8.2%, em atenuação face ao ganho de 120% registado desde o início do ano. O milho recuou 3.6% e o trigo caiu 8.4%, reflectindo melhores perspectivas para a oferta.

## Acções

## Expectativa de corte de juros favorece acções.

Apesar da tónica menos animadora dos indicadores macro que foram divulgados na Zona Euro e nos EUA, o mercado accionista registou ganhos generalizados na última semana, em ambos os lados do Atlântico, suportado por uma atenuação dos receios de instabilidade política em França e pela expectativa reforçada de alívio da restritividade monetária. As valorizações foram lideradas pelos sectores cíclicos, como o retalho (+1.9% no *consumer discretionary* do S&P 500 e +1.7% no Euro Stoxx 600), a indústria (+1.5% e +1% respectivamente) e a banca (+1.4% e +1.5%). As empresas energéticas também acompanharam o movimento, em linha com a valorização do *crude* (ver Commodities). Pela negativa, refira-se a volatilidade das tecnológicas americanas, que fechou a semana com perdas de 0.7% no S&P 500. A liderar o movimento esteve a Nvidia que, após o máximo atingido na passada terça-feira, inverteu o movimento e fechou a cair 4% na semana.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	194	1.5	14.7
Chemicals	1259	0.9	-2.9
Health Care	1207	-0.2	13.8
Retail	439	1.7	9.0
Telecoms	204	1.0	3.8
Oil & Gas	364	1.6	2.3
Utilities	378	1.5	-3.9
Technology	888	0.6	16.7
Insurance	376	2.7	8.4
Autos	630	0.8	0.3
Industry	855	1.0	10.4

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	21/6/2024 Var. YTD
Brent	85.2	3.2	10.6
WTI	80.7	2.9	12.7
Gás Natural (EUA)	2.7	-6.1	2.0
Gás Natural (Europa)	33.9	-4.0	4.9
Ouro	2 322.0	-0.5	12.6
Cobre	9 682.5	-0.6	13.1
Alumínio	2 513.5	-0.2	5.4
Índice CRB Metals	1 075.1	0.4	4.2
Milho	453.3	-3.6	-10.0
Trigo	575.8	-8.4	-12.3
Soja	1 120.0	-2.6	-10.1
Café	225.0	0.3	20.3
Cacau	8 905.0	-8.2	120.4
Índice CRB Food	521.2	-2.6	12.0

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	39150	1.5	3.9
S&P 500	5 465	0.6	14.6
Nasdaq	17 689	0.0	17.8
Russell 2000	2 022	0.8	-0.2
Euro Stoxx 600	515	0.8	7.5
PSI	6 570	0.5	2.7
IBEX 35	11 032	0.4	9.2
FTSE MIB	33 309	2.0	9.7
DAX	18 164	0.9	8.4
CAC 40	7 629	1.7	1.1
FTSE 100	8 238	1.1	6.5
Nikkei 225	38 596	-0.6	15.3
Bovespa	121 341	1.4	-9.6
Shanghai Composite	2 998	-6.2	0.8
Hang Seng China	18 029	0.5	5.8
MSCI World (EUR)	335	0.5	14.5
MSCI Emergentes	194	1.5	14.7

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	13.2	4.3	6.0
VSTOXX	17.6	-11.4	29.7

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4360	-0.7	28.3
Health Care	1706	0.6	7.3
Financials	686	1.7	9.5
Communications	306	0.8	24.5
Consumer Discretionary	1485	2.5	4.7
Industry	1038	1.5	7.6
Consumer Staples	825	0.9	8.3
Energy	680	1.9	6.2
Utilities	350	-0.8	8.7
Real Estate	240	-0.3	-4.8
Materials	563	0.8	4.3

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

## AGENDA DA SEMANA


**Eleições em França e debate Trump-Biden podem condicionar mercados.**

- Nos EUA, inflação medida pelo deflator do consumo pessoal terá recuado em Maio, para 2.6% YoY. Despesa com aceleração marginal. Bancos centrais do México, Turquia e Suécia devem manter juros de referência.
- IPCs em França Espanha, Itália e Portugal devem sugerir recuo da inflação da Zona Euro em Jun. BCE divulga *survey* sobre expectativas dos consumidores. 1ª volta das eleições em França. Nos EUA, 1º debate Biden-Trump.

**Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jun. 25	Índice S&P/CS de preços da habitação – homóloga (%)	Abr.	7.0		7.4
	Jun. 25	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Jun.	100.0		102.0
	Jun. 26	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Mai.	2.5		-4.7
	Jun. 27	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 22	235		238
	Jun. 27	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Mai.	0.0		0.6
	Jun. 28	Rendimento das famílias – mensal (%)	Mai.	0.4		0.3
	Jun. 28	Despesa das famílias – mensal (%)	Mai.	0.3		0.2
	Jun. 28	Deflator despesas de consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.0 / 2.6		0.3 / 2.7
	Jun. 28	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.1 / 2.6		0.2 / 2.8
Zona Euro	Jun. 27	Índice de sentimento económico (pontos)	Jun.	96.4		96.0
Alemanha	Jun. 24	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Jun.	89.6	88.6	89.3
França	Jun. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. E	0.1 / 2.2		0.0 / 2.3
Espanha	Jun. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. E	0.3 / 3.3		0.3 / 3.6
Portugal	Jun. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. E	-		0.2 / 3.1
	Jun. 28	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	-		-1.1 / 2.2
China	Jun. 30	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jun.	49.6		49.5
	Jun. 30	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Jun.	50.9		51.1

**Indicadores e eventos económicos mais recentes**

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jun. 18	Vendas a retalho – mensal (%)	Mai.	0.3	0.1	-0.2 (r-)
	Jun. 18	Produção industrial – mensal (%)	Mai.	0.4	0.9	0.0
	Jun. 19	Índice NAHB de sentimento no mercado da habitação (pontos)	Jun.	46	43	45
	Jun. 20	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 15	235	238	243 (r+)
	Jun. 20	Início de novas construções – mensal (%)	Mai.	0.7	-5.5	4.1 (r-)
	Jun. 20	Licenças de construção – mensal (%)	Mai.	0.7	-3.8	-3.0
	Jun. 20	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Jun.	5.0	1.3	4.5
Zona Euro	Jun. 20	Índice de confiança dos consumidores (pontos)	Jun.	-13.8	-14.0	-14.3
	Jun. 21	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jun.	47.9	45.6	47.3
	Jun. 21	Índice PMI Serviços (pontos)	Jun.	53.4	52.6	53.2
	Jun. 21	Índice PMI Compósito (pontos)	Jun.	52.5	50.8	52.2
Alemanha	Jun. 18	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Jun.	50.0	47.5	47.1
Portugal	Jun. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	-	0.3 / 0.7	-0.1 / -0.9
	Jun. 19	IPC – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.4 / 2.0	0.3 / 2.0	0.3 / 2.3
Reino Unido	Jun. 19	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mai.	3.5	3.5	3.9
	Jun. 20	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Jun. 20	5.25	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	2.8	2.5
Brasil	Jun. 19	Banco central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Jun. 19	10.25	10.50	10.50

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

## MACRO VIEWS (1/2)



## ACTIVIDADE

**GLOBAL** EUA resilientes, mas com sinais de moderação da actividade. Sinais contraditórios na China e Zona Euro. Actividade industrial em contracção. 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 Jun'24, mas sugeriu que início do ciclo de alívio dos juros estará próximo. Mercado antecipou expectativas de corte, para Setembro. Um 2º corte até ao final do ano é visto com uma probabilidade de ocorrência de 95%.



## JUROS DE MERCADO

**EUA** Forte recuo da *yield* do Treasury a 10 anos em Nov-Dez'23, com arrefecimento da actividade e antecipação de expectativa de cortes de taxas directoras. Tendência de subida em 2024 até Maio, superando 4.7%, com robustez da actividade e do mercado de trabalho e mensagem de paciência do Fed no corte de juros. Moderação das *yields* a partir de Maio, para ~4.25%, com sinais de arrefecimento da actividade e expectativa de que Fed pode cortar mesmo em 2024.

**ZONA EURO** *Yield* do Bund a 10 anos com forte descida em Nov-Dez'23, acompanhando os Treasuries. Oscilações no início de 2024, mas com subida acima de 2.6% até Junho, acompanhando os Treasuries. Moderação a partir daí, para ~2.4%. 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, 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 receios sobre situação política e orçamental em França.

**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 (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	21/6/2024		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.069	-3.4	1.09	1.07	1.10	1.09
EUR / GBP	0.846	-2.4	0.85	0.85	0.85	0.86
EUR / JPY	170.520	9.4	167.86	168.90	165.00	164.88
EUR / CHF	0.956	3.0	0.98	0.95	1.00	0.93
EUR / PLN	4.327	-0.4	4.32	4.35	4.35	4.44
EUR / AUD	1.610	-0.5	1.63	1.61	1.59	1.63
USD / JPY	159.480	13.2	154.00	157.27	150.00	151.50
GBP / USD	1.264	-1.0	1.28	1.26	1.29	1.27
USD / BRL	5.431	11.9	5.20	5.48	5.10	5.66
EUR / BRL	5.816	8.3	5.67	5.89	5.61	6.15

## PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2023 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
<b>Mundo</b>	<b>104 476.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>8.7</b>	<b>6.9</b>	<b>5.8</b>	<b>4.9</b>				
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
<b>União Europeia</b>	<b>18 351.1</b>	<b>3.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>9.3</b>	<b>6.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.4</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>6.8</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>15 478.4</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>8.4</b>	<b>5.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>	<b>6.7</b>	<b>6.6</b>
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 <sup>E</sup> , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
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
<b>União Europeia</b>	<b>56 974.8</b>	<b>85.2</b>	<b>84.0</b>	<b>83.0</b>	<b>82.0</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.4</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>59 316.4</b>	<b>92.7</b>	<b>92.2</b>	<b>93.1</b>	<b>93.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>
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**

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