

4 a 10 de Novembro de 2024

- O resultado das eleições nos EUA mantém-se muito incerto. Uma vitória de Trump com controlo Republicano do Senado tende a favorecer as acções americanas e o USD, mas parte do efeito já estará descontado no mercado.
- Uma vitória de Trump sem controlo do Congresso permite subir tarifas e restringir imigração (+ inflação), mas não cortar impostos. Mercado com reacção negativa. Vitória de Harris sem o Congresso manteria situação actual.
- Fed deve cortar juros em 25 bps esta semana. Esperamos continuação de descida gradual dos juros na 1H 2025.

Que impactos se podem esperar das eleições americanas?

Resultado das eleições americanas mantém-se sujeito a uma incerteza extrema...

Esta semana será marcada pelas eleições nos EUA, cujo resultado se mantém extremamente incerto (tanto se admite uma vitória muito curta de um dos candidatos, como – com apenas ligeiras alterações face às sondagens – uma vitória relativamente folgada de qualquer um deles). É possível que sejam necessários alguns dias para conhecer o vencedor (há 4 anos, o anúncio do resultado da Pennsylvania, que deverá ser de novo um Estado decisivo, demorou 3 dias). Recontagens e processos legais poderiam arrastar este processo durante semanas.

...condicionando as possíveis reacções dos mercados.

Do ponto de vista da reacção dos mercados, vários cenários são possíveis. Uma vitória de Trump com o controlo Republicano do Congresso implicará a expectativa de cortes de impostos (incluindo sobre as empresas), aumento das tarifas às importações, fortes restrições à imigração, desregulamentação da actividade económica e menor foco na transição energética. Estas expectativas tenderiam a favorecer as acções americanas e o dólar, e quedas nas acções e divisas da Zona Euro e de alguns Mercados Emergentes. Mas parte deste efeito pode já ter sido incorporado na evolução recente do mercado. Ao mesmo tempo, a expectativa de consequentes aumentos da inflação e do défice e dívida públicos poderiam pressionar em alta os juros de mercado (com um Fed menos *dovish*), penalizando em parte os índices accionistas americanos. Uma vitória de Trump acompanhada de um Congresso dividido (e.g. Câmara dos Representantes com maioria Democrata) permitiria aumentos de tarifas e restrições à imigração, por ordens executivas do Presidente (com impactos negativos esperados na inflação). Mas sem o apoio do Congresso, a descida dos impostos sobre as empresas não seria possível. Neste caso, as acções americanas poderiam reagir em baixa, o mesmo acontecendo com as *yields* dos Treasuries, aliviando-se assim a tendência de apreciação do dólar.

Fed deve cortar 25 bps, e prosseguir tendência gradual de cortes dos juros de referência.

Uma vitória de Kamala Harris com um Congresso dividido ou controlado pelos Republicanos impediria a candidata Democrata de levar a cabo aumentos de impostos sobre os maiores rendimentos e sobre as empresas, ou de apertar a regulamentação da actividade económica, o que tenderia a ser visto com alívio pelo mercado accionista americano. A ausência de aumentos gerais de tarifas tenderia a ser bem recebida pelas acções e divisas da Zona Euro e de algumas economias Emergentes. Uma Administração Harris não afastaria a pressão para aumentos dos défices e dívida Federais que, eventualmente, poderão vir a receber mais atenção (e preocupação) dos mercados (e.g. subida do prémio de risco). No outro evento central desta semana, o Fed deverá cortar os juros de referência em 25 bps, para 4.5%-4.75%. O tom robusto dos indicadores de actividade afastou o cenário de descidas de 50 bps. Mas uma trajectória de redução gradual dos juros continua a ser justificada. Com a inflação a recuar, a inacção do Fed implicaria um aumento dos juros reais, tornando as condições de financiamento (inadequadamente) mais restritivas. O Fed deverá assumir-se *data dependent* em relação a futuros cortes dos juros, mas esperamos descidas adicionais nos próximos meses.



A Última Semana

- Nos EUA, o PIB cresceu 2.8% anualizado no 3Q (3% 2Q), com o consumo privado a acelerar de 2.8% para 3.7%, suportando o cenário de *soft* ou *no landing*.
- Consumo pessoal das famílias americanas cresceu 0.5% MoM em Set vs. 0.3% em Ago. Deflator *core* do consumo pessoal estável em 2.7% YoY. *Payrolls* recuaram mais que esperado em Out, para 12 mil (com efeitos temporários da *hurricane season*). Taxa de desemprego em 4.1%. Mercado vê Fed a cortar juros muito mais gradualmente.
- PIB do 3Q cresceu 0.4% QoQ na Zona Euro e 0.2% na Alemanha vs. 0.2% e -0.3% no 2Q. Em Out, inflação subiu de 1.7% para 2% YoY na Zona Euro. *Core* em 2.7%
- Governo do Reino Unido apresenta o Autumn Budget.
- BoJ manteve taxa directora em 0.25%. Na China, PMIs sugerem pequena melhoria na indústria.
- Na *earnings season*, as Big Tech superaram expectativas, com ganhos na *cloud* e na IA.



Esta semana

- Eleições Presidenciais nos EUA. Fed deverá cortar juros em 25 bps e assumir-se *data dependent*.
- BoE deve cortar *Bank Rate* em 25 bps, para 4.75%. Norges Bank (Noruega) e RBA (Austrália) sem alterações. Riksbank (Suécia) deve cortar 50 bps, para 2.75%.

ECONOMIA GLOBAL

Indicadores de actividade suportam (para já) cenário de *soft landing*.

- **EUA** Os indicadores continuam a suportar um cenário de *soft* ou *no landing*: o PIB cresceu 2.8% anualizado no 3Q, com uma aceleração do consumo; em Out, a taxa de desemprego manteve-se em 4.1% e a confiança dos consumidores subiu.
- **ZONA EURO** O crescimento dos Vinte no 3º trimestre surpreendeu pela positiva, tendo sido de 0.4% face ao trimestre anterior, em que tinha crescido 0.2%. Também em termos homólogos se verificou uma aceleração, de 0.6% para 0.9%.
- **ZONA EURO** A inflação homóloga subiu em Outubro de 1.7% para 2%, acima do esperado, em resultado de um aumento dos preços de 0.3% MoM. A inflação *core* manteve-se em 2.7%, vs. expectativa de ligeira descida.

EUA: Indicadores suportam cenário de *soft* ou *no landing*.

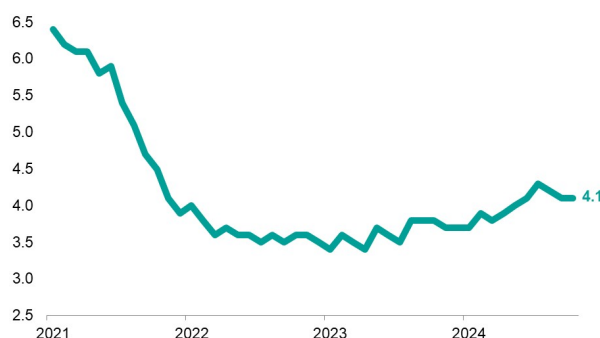
A maioria dos indicadores continua a suportar um cenário de *soft landing*, ou mesmo de *no landing*, na economia americana. O PIB cresceu 2.8% QoQ anualizado no 3Q, após 3% no 2Q, com o consumo privado a acelerar de 2.8% para 3.7%. O investimento residencial e em estruturas contribuiu negativamente para o PIB, tal como a procura externa líquida, mas o investimento em equipamento acelerou de 9.8% para 11.1% QoQ anualizado. É verdade que, em Out, o ISM Manufacturing continuou a sugerir uma queda da actividade industrial, mas as novas encomendas e o emprego atenuaram o ritmo de contracção e os preços acentuaram a subida. Também em Out, os *payrolls* recuaram mais que o esperado, para 12 mil, mas esta evolução deve ser vista à luz dos efeitos temporários da *hurricane season* e da greve na Boeing. A taxa de desemprego manteve-se em 4.1% da população activa. A confiança dos consumidores (do Conference Board) subiu significativamente.

Zona Euro: Aceleração inesperada no 3º trimestre.

O crescimento da Zona Euro surpreendeu pela positiva no 3º trimestre, tendo sido de 0.4% face ao trimestre anterior, em que tinha crescido 0.2%. Também em termos homólogos se verificou uma aceleração, de 0.6% para 0.9%. A maior surpresa residiu no desempenho da economia alemã, que cresceu 0.2% QoQ, após uma quebra de 0.3% no 2º trimestre (uma contracção mais acentuada que a estimativa de -0.1%). Merece também destaque o crescimento mais forte que o esperado de França e Espanha (+0.4% e +0.8% QoQ), impulsionado em ambos os casos pelo consumo privado e público (em França, graças ao efeito positivo da realização dos Jogos Olímpicos de Paris). Pelo contrário, a economia italiana revelou um desempenho decepcionante, tendo estagnado face ao trimestre anterior. No plano do mercado de trabalho, a taxa de desemprego no conjunto da Zona Euro manteve-se em Setembro em 6.3% da população activa, um mínimo histórico.

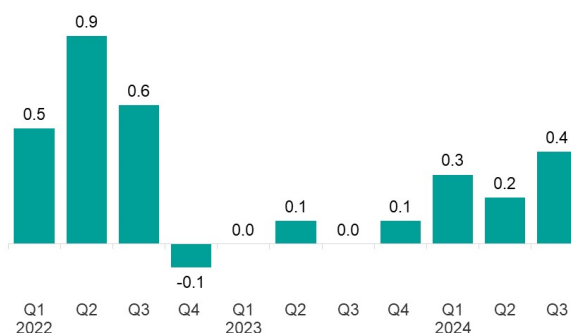
No que respeita à evolução dos preços, a inflação homóloga na Zona Euro subiu em Outubro de 1.7% para 2%, acima do esperado, após um aumento de 0.3% face ao mês anterior. Refira-se a evolução desfavorável dos preços da alimentação não-processada, de 2.1% MoM, elevando a respectiva variação homóloga de 1.6% para 3%. A inflação *core* manteve-se em 2.7%, contrastando com a expectativa de uma ligeira descida. Perante a evolução mais forte que o esperado da actividade e dos preços, a probabilidade atribuída pelo mercado a um corte mais agressivo dos juros de referência de 50 bps pelo BCE na reunião de 12 de Dezembro diminuiu de forma clara, consolidando-se a expectativa de uma nova descida de apenas 25 bps. A acompanhar este movimento, a cotação EUR/USD recuperou, aproximando-se, no início desta semana, do patamar de 1.090.

Taxa de desemprego (% população activa)



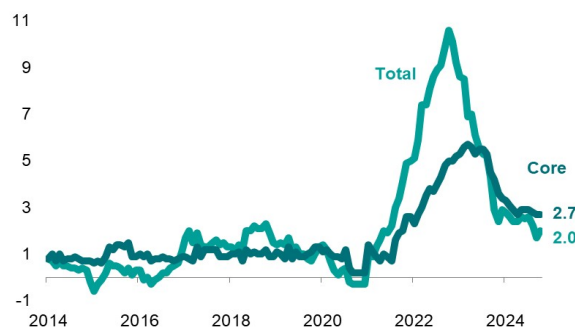
Fonte: Bloomberg.

Crescimento do PIB (% QoQ)



Fonte: Bloomberg.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Taxa de desemprego estável em 6.4%. Inflação sobe para 2.3% YoY.

- O PIB cresceu 0.2% QoQ e 1.9% YoY no 2Q, vs. 0.2% QoQ e 1.6% YoY no 1Q. O consumo privado e o investimento contribuíram positivamente para o crescimento QoQ do PIB. A procura externa líquida manteve um contributo negativo.
- Em Set, a taxa mensal de desemprego manteve-se em 6.4% da população activa. Em Out, a inflação subiu de 2.1% para 2.3% YoY, com registos de -0.2% e 2.1% YoY na energia e alimentação não processada (-3.5% e 0.9% em Set).

PIB cresceu 0.2% QoQ e 1.9% YoY no 3º trimestre.

De acordo com a estimativa preliminar do INE, o PIB cresceu 0.2% QoQ no 2Q, mantendo o registo do trimestre anterior. Em termos homólogos, a economia expandiu 1.9%, vs. 1.6% YoY no 2Q. Não estão ainda disponíveis as componentes da despesa, mas o consumo privado e o investimento terão contribuído positivamente para o crescimento trimestral do PIB, enquanto a procura externa líquida terá mantido um contributo negativo. O padrão terá sido aproximado no que respeita à variação homóloga, com um contributo positivo do consumo privado e um contributo negativo das exportações líquidas, com as importações a acelerarem provavelmente mais que as exportações (em termos reais). Esperamos uma variação anual do PIB em 2024 em torno de 1.7%.

Taxa de desemprego estável em 6.4%. Inflação sobe para 2.3% YoY.

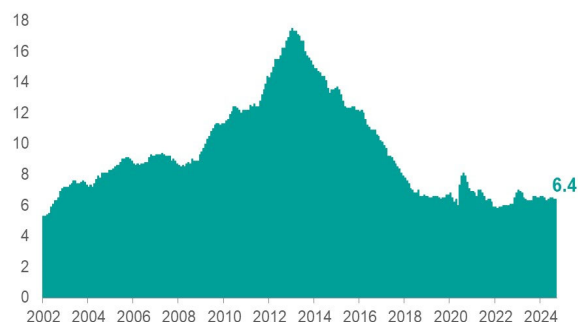
Em Outubro, o indicador de sentimento económico apurado pela CE prolongou a recente tendência ascendente, com melhorias da confiança nos serviços, retalho e construção. A confiança na indústria e no consumo recuou. A deterioração do sentimento dos consumidores é explicada por uma expectativa menos favorável para os preços e para a situação geral da economia. Para já, os indicadores disponíveis continuam a descrever um consumo relativamente robusto. Em Setembro, as vendas a retalho cresceram 5.2% YoY em termos reais, vs. 5.4% YoY em Agosto (6.9% nos bens alimentares e 4.1% nos não alimentares); e a taxa mensal de desemprego manteve-se em 6.4% da população activa. Já em Outubro, a inflação subiu de 2.1% para 2.3% YoY, com registos de -0.2% e 2.1% YoY na energia e alimentação não processada (-3.5% e 0.9% em Setembro). A inflação média anual manteve-se em 2.2%.

Principais Indicadores Económicos

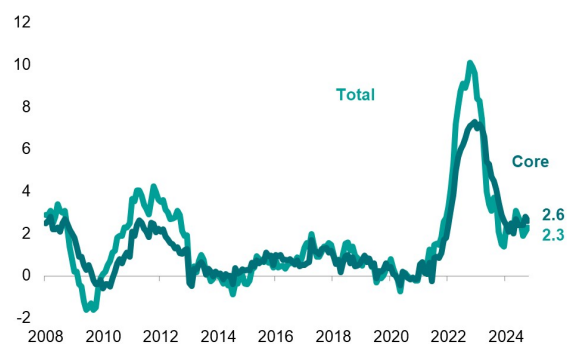
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.5	1.7	2.0
Consumo Privado	5.5	1.9	2.4	1.3
Consumo Público	1.7	0.6	1.0	1.3
Investimento	3.3	3.6	3.6	5.1
Exportações	17.2	3.5	3.8	3.9
Importações	11.3	1.7	4.2	4.5
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	1.2	0.3	0.2
Dívida Pública (% PIB)	111.2	97.9	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 desemprego (% população activa)



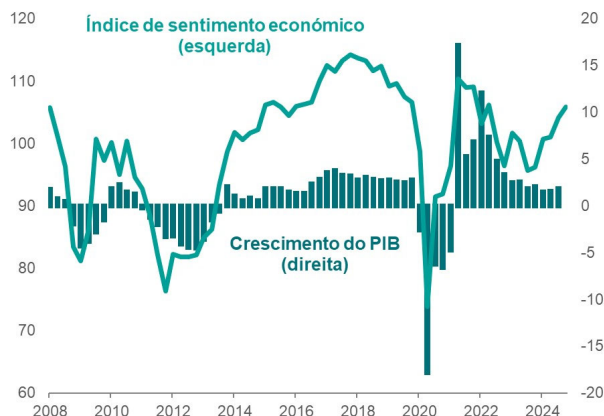
Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: INE.

Zoom

Indicador sentimento económico vs. PIB (% YoY)



Fontes: INE, Comissão Europeia.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Expectativas de cortes de juros pelo Fed e BCE diminuem.

- Perante um quadro de actividade mais robusta que o esperado, a expectativa de uma actuação menos agressiva do Fed e do BCE na descida dos juros de referência levou a uma nova subida das *yields* da dívida norte-americana e europeia.
- O movimento de apreciação do dólar foi interrompido nos últimos dias, com alguma recuperação de Kamala Harris nas sondagens. As eleições presidenciais dos EUA e a reunião do Fed deverão dominar a semana, também no plano cambial.

Taxas de Juro

Yields da dívida norte-americana e europeia em alta.

A passada semana ficou marcada por uma nova subida de taxas da dívida norte-americana e das economias da Zona Euro, a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. Esta evolução reflecte a expectativa de uma actuação menos agressiva do Fed e do BCE na descida dos juros de referência. Nos EUA, a evolução da actividade (e do consumo das famílias) no 3º trimestre voltou a ser relativamente robusta. A criação de emprego em Outubro foi substancialmente inferior ao esperado, mas tal terá sido fruto de distorções significativas decorrentes de furacões e da greve da Boeing, não alterando o recuo de expectativas de novos cortes de juros pelo Fed. As taxas dos Treasuries a 2 e a 10 anos ascenderam a 4.21% e 4.38% no final da semana. As eleições presidenciais desta terça-feira e a reunião do Fed de 5ªf deverão dominar esta semana. Na Zona Euro, a aceleração inesperada do PIB no 3º trimestre e a evolução da inflação de Outubro acima do esperado afastou a possibilidade de uma descida de 50 bps na reunião de 12 de Dezembro do BCE, consolidando a expectativa do mercado de uma nova redução de 25 bps.

Câmbios

Dólar interrompe apreciação.

O recente movimento de apreciação do dólar foi interrompido no final da passada semana, assistindo-se, nas vésperas das eleições presidenciais nos EUA desta terça-feira, a um recuo do chamado *Trump trade* (que favorece a divisa americana num quadro de aumento de tarifas às importações e de juros tendencialmente mais elevados). O recuo – ligeiro – do dólar traduz uma menor convicção de vitória do candidato Republicano, perante algumas sondagens que sugerem uma recuperação das intenções de voto em Kamala Harris em alguns dos *swing States*. A incerteza é, no entanto, muito elevada, podendo conduzir a uma volatilidade acrescida nos próximos dias. Para além do acto eleitoral, a semana será dominada também pela reunião do Fed, na 5ª feira, em que deverá ser anunciado um corte dos juros de referência de 25 bps.

Por seu lado, o euro apreciou com o crescimento mais forte da Zona Euro no 2º trimestre e a inflação acima do esperado em Outubro (ver pág. 2). No que respeita às divisas de economias emergentes, refira-se a perda de 2.8% do real brasileiro face ao dólar na semana, tendo caído 5.8% no mês de Outubro. A incerteza quanto à disciplina da política orçamental do Brasil explica este movimento.

		1/11/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.247	2.255	2.405	2.631
	Var. Semanal	13	14	11	3
	Var. YTD	-16	31	38	37
EUA					
	Yield	4.205	4.225	4.384	4.578
	Var. Semanal	10	16	14	8
	Var. YTD	-4	38	50	55
Portugal					
	Yield	2.249	2.361	2.859	3.447
	Var. Semanal	7	10	12	1
	Var. YTD	-20	9	20	13

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.388	2.354	2.431	2.196
	Var. Semanal	9	7	2	-8
	Var. YTD	-41	-8	-6	-14
EUA					
	Yield	3.979	3.849	3.867	3.737
	Var. Semanal	9	12	10	6
	Var. YTD	-9	32	39	42

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.119	3.085	2.912	2.629
	Var. YTD	-73	-82	-95	-88
SOFR USD					
	Spot	4.652	4.554	4.412	4.191
	Var. YTD	-70	-78	-75	-58

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	58.3	2.4	-0.4
Crossover	311.8	1.4	-0.6
Financeiras			
Sénior	64.8	2.2	-4.1
Subordinadas	64.8	2.2	-4.1

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.08	0.3	-2.1
EUR / GBP	0.84	0.7	-3.3
GBP / USD	1.29	-0.4	1.3
EUR / CHF	0.94	0.8	1.6
USD / CNY	7.13	0.1	0.4
USD / JPY	152.91	0.5	8.6
EUR / NOK	11.98	1.2	7.0
USD / BRL	5.87	2.8	21.0
EUR / AOA	996.83	0.5	7.6

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



OPEP+ adia retirada de cortes à oferta de petróleo.

- O petróleo abriu esta semana em alta (Brent a cotar USD 75.2/barril), depois de os países da OPEP+ terem anunciado o prolongamento, por 1 mês, dos cortes voluntários de produção em 2.2 mb/d.
- Apesar dos bons resultados, *guidances* das *big tech* americanas pressionaram em baixa o sector tecnológico. Esta semana, o sector automóvel volta a estar em destaque, com as contas da Ferrari, BMW e Toyota.

Commodities

Petróleo avança, com adiamento da retirada de cortes à oferta.

Após recuar 3.9% em Londres e 3.2% em Nova Iorque, reflectindo uma atenuação dos receios de escalada do conflito no Médio Oriente, o petróleo abriu esta semana em alta, depois de os países da OPEP+ terem anunciado o prolongamento, por 1 mês, dos cortes voluntários de produção em 2.2 milhões de barris por dia. Com esta decisão, a Organização pretende contrariar os riscos de excesso de oferta e de queda excessiva dos preços. De notar, ainda, o aumento do tom de ameaça do Irão a Israel. O Brent sobe 2.8%, para USD 75.2/barril esta 2ª feira, enquanto que, no gás natural, o referencial europeu avança 2.1%.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	1/11/2024 Var. YTD
Brent	73.1	-3.9	-5.1
WTI	69.5	-3.2	-3.0
Gás Natural (EUA)	2.7	-13.9	-24.8
Gás Natural (Europa)	39.2	-10.0	21.1
Ouro	2 736.5	-0.4	32.6
Cobre	9 570.5	-0.3	11.8
Alumínio	2 600.0	-2.9	9.1
Índice CRB Metals	1 077.3	0.4	4.4
Milho	414.5	-0.2	-17.7
Trigo	568.0	-0.2	-15.1
Soja	993.8	-0.4	-20.7
Café	243.0	-2.2	29.0
Cacau	6 950.0	10.1	82.1
Índice CRB Food	510.1	1.6	9.6

Acções

Tecnológicas recuaram, após contas das *big tech*.

A divulgação dos resultados do 3º trimestre pela Amazon, Alphabet, Apple, Microsoft e Meta esteve no centro das atenções dos mercados na última semana. De um modo geral, as empresas apresentaram resultados mais fortes que o esperado. Não obstante, alguns aspectos desapontaram os investidores, levando o índice Nasdaq a cair 1.5% na semana. A Apple reportou um recuo das vendas na China, enquanto que a Microsoft e a Meta divulgaram *guidances* mais fracos que o esperado. As contas da Intel superaram as estimativas, enquanto que a STMicroelectronics reportou resultados mistos. No consumo, a Mondelez e a adidas publicaram *earnings* que superaram as expectativas dos analistas, enquanto que a Starbucks divulgou contas que ficaram aquém do esperado. Esta semana, serão conhecidas as contas do 3º trimestre da Ferrari (terça-feira), BMW, Novo Nordisk, Puma, Toyota (4ª), Airbnb, Moderna (5ª) e Sony (6ª).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	42052	-0.1	11.6
S&P 500	5 729	-1.4	20.1
Nasdaq	18 240	-1.5	21.5
Russell 2000	2 210	0.1	9.0
Euro Stoxx 600	511	-1.5	6.7
PSI	6 595	1.3	3.1
IBEX 35	11 843	0.3	17.2
FTSE MIB	34 676	-0.3	14.2
DAX	19 255	-1.1	14.9
CAC 40	7 409	-1.2	-1.8
FTSE 100	8 177	-0.9	5.7
Nikkei 225	38 054	0.4	13.7
Bovespa	128 121	-1.4	-4.5
Shanghai Composite	3 272	-0.8	10.0
Hang Seng China	20 506	-0.4	20.3
MSCI World (EUR)	344	-1.4	17.6
MSCI Emergentes	208	1.8	23.2

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	21.9	7.6	75.7
VSTOXX	21.1	11.5	55.4

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	208	1.8	23.2
Chemicals	1263	-1.2	-2.5
Health Care	1167	-2.8	9.9
Retail	455	-3.7	12.9
Telecoms	232	-1.3	18.0
Oil & Gas	337	-2.3	-5.3
Utilities	398	-1.9	1.4
Technology	768	-3.2	1.0
Insurance	397	-0.8	14.5
Autos	554	-2.4	-11.7
Industry	877	-1.1	13.3

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4386	-3.3	29.1
Health Care	1722	-0.6	8.3
Financials	774	-0.2	23.6
Communications	320	1.5	30.1
Consumer Discretionary	1618	0.5	14.1
Industry	1133	-1.0	17.4
Consumer Staples	861	-1.3	13.0
Energy	676	-2.1	5.6
Utilities	397	-2.8	23.2
Real Estate	268	-3.1	6.5
Materials	585	-1.2	8.4

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 nos EUA e reunião do Fed dominam semana.

- Nos EUA, eleições Presidenciais e para o Congresso decorrem na terça-feira, sendo o resultado muito incerto. Fed deverá cortar os juros de referência em 25 bps, para 4.5%-4.75%, e assumir-se *data dependent* em relação a futuros cortes.
- Na China, exportações poderão ter recuperado em Outubro. No Reino Unido, Banco de Inglaterra deverá reduzir a *Bank rate* em 25 bps, para 4.75%. Banco da Suécia poderá reduzir juros de referência em 50 bps, para 2.75%.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Nov. 04	Encomendas à indústria – mensal (%)	Set.	-0.5	-0.2	
	Nov. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Out.	53.8	54.9	
	Nov. 07	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 02	223	216	
	Nov. 07	Fed anuncia <i>target</i> para a taxa <i>fed funds</i> (%)*	Nov. 07	4.50-4.75	4.75-5.00	
	Nov. 08	Índice de confiança dos consumidores da Un. Michigan (pontos)	Nov. E	71.0	70.5	
Zona Euro	Nov. 04	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Out. F	45.9	46.0	45.0
	Nov. 06	Índice PMI Serviços (pontos)	Out. F	51.2	51.4	
	Nov. 06	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	-0.6 / -3.4	0.6 / -2.3	
	Nov. 07	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Set.	0.4 / 1.3	0.2 / 0.8	
Alemanha	Nov. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Set.	1.5 / -2.1	-5.8 / -3.9	
	Nov. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	-1.0 / -3.0	2.9 / -2.7	
Portugal	Nov. 05	Taxa de desemprego (% da população activa)	3 T	-	6.1	
	Nov. 08	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Set.	-	-2640	
Reino Unido	Nov. 07	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Nov. 07	4.75	5.00	
China	Nov. 07	Exportações – homóloga (%)	Out.	5.0	2.4	
	Nov. 09	IPP – homóloga (%)	Out.	-2.5	-2.8	
	Nov. 09	IPC – homóloga (%)	Out.	0.4	0.4	

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Out. 29	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Out.	99.5	108.7	99.2 (r+)
	Out. 30	PIB – trimestral anualizada (%)	3T E	2.9	2.8	3.0
	Out. 31	Rendimento das famílias – mensal (%)	Set.	0.3	0.3	0.2
	Out. 31	Despesa das famílias – mensal (%)	Set.	0.4	0.5	0.3 (r+)
	Out. 31	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Set.	0.2 / 2.1	0.2 / 2.1	0.1 / 2.3
	Out. 31	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 2.6	0.3 / 2.7	0.2 / 2.7
	Out. 31	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Out. 26	230	216	228 (r+)
	Nov. 01	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Out.	100	12	223 (r-)
	Nov. 01	Taxa de desemprego (% da população activa)	Out.	4.1	4.1	4.1
	Nov. 01	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 4.0	0.4 / 4.0	0.3 / 3.9 (r-)
Zona Euro	Out. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T E	0.2 / 0.8	0.4 / 0.9	0.2 / 0.6
	Out. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. E	0.2 / 1.9	0.3 / 2.0	-0.1 / 1.7
	Out. 31	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Out. E	2.6	2.7	2.7
Portugal	Out. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)*	3T E	0.2 / 2.0	0.2 / 1.9	0.2 / 1.6
	Out. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. E	-	0.1 / 2.3	1.3 / 2.1
China	Out. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Out.	49.9	50.1	49.8
Japão	Out. 31	Banco do Japão anuncia <i>target rate</i> (%)*	Out. 31	0.25	0.25	0.25

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

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Robustez do mercado de trabalho nos EUA desafia expectativas de arrefecimento. Novos estímulos reanimam *outlook* da China. Crescimento fraco na Zona Euro. Actividade industrial em contracção e serviços em desaceleração. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2024 (cenário central de *soft landing*, mas riscos de recessão).

EUA PIB subiu 2.8% QoQ anualizado no 3Q'24 (3% no 2Q), com crescimento relativamente robusto do consumo privado e do investimento em equipamentos. Indicadores de actividade suportam cenário de *soft* ou *no landing*.

ZONA EURO PIB cresceu 0.4% QoQ no 3Q'24, vs. 0.2% no 1Q. Indicadores recentes mantêm quadro de arrefecimento da actividade (indústria em contracção, serviços em abrandamento). Desemprego mantém-se baixo.

PORTUGAL PIB cresceu 0.2% QoQ e 1.9% YoY no 3Q'24 (0.2% QoQ e 1.6% YoY no 2Q). Variação trimestral suportada pelo consumo privado e pelo investimento. Contributo negativo da procura externa líquida. Economia cresceu 2.5% em 2023, vs. 7% em 2022. Em 2024, espera-se um crescimento em torno de 1.7%.

CHINA PIB cresceu 0.9% QoQ e 4.6% YoY no 3Q'24 (vs. 0.5% QoQ e 4.7% YoY no 2Q). Preocupações com o crescimento levaram autoridades a anunciar novos estímulos de política. Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



INFLAÇÃO

EUA Inflação tem recuado desde Abril'24. Preços nos serviços *core* com sinais de alguma persistência e crescimento próximo de 5% YoY, impedindo uma descida mais rápida da inflação.

ZONA EURO Inflação subiu em Out'24, de 1.7% para 2% YoY. *Core* manteve-se em 2.7% YoY, com inflação nos serviços em 3.9% e nos bens industriais ex-energia em 0.5%. Espera-se tendência gradual (mas não linear) de descida.

PORTUGAL Inflação subiu de 2.1% para 2.3% YoY em Out'24. *Core* recuou de 2.8% para 2.6% YoY. Preços da energia atenuam queda YoY. Preços da alimentação não transformada sobem 2.1% YoY. Inflação média anual manteve-se em 2.2%.



BANCOS CENTRAIS

EUA Fed iniciou um novo ciclo de descida de juros em Set'24, com um corte de 50 bps, para 4.75%-5%, ainda que defendendo a robustez da economia americana. Mercado atenuou expectativas de cortes até ao final do ano, com dados robustos sobre a actividade económica. Vemos cortes graduais a prosseguirem em 2024 e 2025.

ZONA EURO BCE desceu a taxa da facilidade de depósito (DFR) em 25 bps em Set e Out'24, aliviando a restritividade monetária. Mantém-se postura cautelosa e *data dependent*. Mercado espera mais 1 corte de 25 bps em 2024 e 3 cortes adicionais em 2025. No âmbito do novo quadro operacional, corredor entre a taxa refi e a DFR foi reduzido para 15 bps.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra cortou a *Bank rate* em 25 bps em Ago'24, para 5%, sugerindo uma postura cautelosa no ciclo de alívio dos juros. Mas com informação recente a revelar descida mais rápida da inflação, mercado antecipa a 100% um corte de 25 bps na Bank Rate em Novembro e atribui forte probabilidade a 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. 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. Descida das *yields* a partir de Maio, para ~3.65%, com sinais de arrefecimento da economia. Recuperação para 4.3% em Out'24, com robustez do mercado de trabalho.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos com oscilações em 2024. Subida acima de 2.6% até Junho. Descida a partir daí, para ~2.1%, 1º acompanhando os Treasuries e, depois, reflectindo o quadro de baixo crescimento. Subida em Out'24, para 2.4%. Pressão sobre o *spread* soberano de França, com incerteza política e orçamental. Contágio à periferia contido.

MACRO VIEWS (2/2)



CÂMBIOS

EUA Ganho do dólar *year-to-date*, beneficiando da robustez da economia americana, da redução das expectativas de cortes de juros pelo Fed, da subida das *yields* dos Treasuries, do melhor desempenho do mercado accionista e do “efeito Trump”.

ZONA EURO Depreciação na 1ª metade de 2024, com desempenho fraco da economia europeia e receios sobre França. Ganhos pontuais a partir de Jun'24, mas euro voltou a cair com fraco desempenho da economia.

REINO UNIDO Libra em apreciação desde Maio, com cotação GBP/USD a regressar acima de 1.30. Apreciação YTD face ao euro, com Banco de Inglaterra cauteloso nos cortes de juros. Reacção positiva a uma maioria absoluta Labour na Câmara dos Comuns.

CHINA Apreciação recente face ao USD revertida com sinais de robustez da economia dos EUA. Persistência de problemas no sector imobiliário e cortes de taxas directoras 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 (França, Alemanha).

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)	(%)	Nov. 2024	Dez. 2024	Mar. 2025
EUA	<i>Fed funds rate</i>	18.09.2024	-50	4.75-5.00	4.50-4.75	4.25-4.50	4.00-4.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	17.10.2024	-25	3.25	3.25	3.00	2.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	01.08.2023	-25	5.00	4.75	4.75	4.50
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	31.07.2024	+15	0.25	0.25	0.25	0.25
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	18.09.2024	+25	10.75	11.00	11.25	11.50

Câmbio	1/11/2024		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.084	-2.1	1.10	1.09	1.12	1.10
EUR / GBP	0.838	-3.3	0.85	0.84	0.85	0.85
EUR / JPY	165.71	6.3	159.50	164.36	151.20	161.88
EUR / CHF	0.943	1.6	0.96	0.94	0.98	0.92
EUR / PLN	4.362	0.4	4.30	4.39	4.35	4.50
EUR / AUD	1.651	2.0	1.62	1.66	1.60	1.68
USD / JPY	152.91	8.6	145.00	151.08	135.00	146.74
GBP / USD	1.293	1.3	1.29	1.29	1.32	1.29
USD / BRL	5.870	21.0	5.50	5.94	5.40	6.24
EUR / BRL	6.339	18.0	6.05	6.46	6.05	6.89

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	1.9	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	1.9	0.4	1.0	1.5	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	1.9	-0.3	-0.2	1.0	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	7.0	2.5	2.0	2.0	7.8	4.3	2.3	2.0	6.1	6.5	6.6	6.6
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	21.9	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)	Divida 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	-6.1	-5.0	-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	111.2	97.9	94.5	93.7	-0.3	1.2	0.3	0.2	-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.

