

9 a 15 de Dezembro de 2024

- Esta semana, o BCE deverá cortar os juros de referência em 25 bps, levando a taxa de juro da facilidade de depósito para 3%. As projecções para o PIB e para a inflação da Zona Euro deverão ser revistas em baixa.
- Um corte de 50 bps pode ser discutido, dados os riscos para o *outlook* associados à recente deterioração da confiança (e.g. França. Alemanha). BCE deve manter-se *data dependent*, pronto a agilizar a política monetária.
- China anuncia políticas expansionistas para 2025. Coreia do Sul e Síria alimentam incerteza geopolítica.

BCE sob pressão para acelerar descida das taxas directoras.

BCE pode discutir corte dos juros de 50 bps, mas deve optar por decida de 25 bps.

Esta semana, o BCE deverá cortar os juros de referência em 25 bps, levando a taxa de juro da facilidade de depósito para 3%. A reunião ocorre num momento de maior pessimismo na Zona Euro, sobretudo ao nível das economias *core* (e.g. queda significativa do PMI Compósito de Novembro, com serviços e indústria em contracção; deterioração dos indicadores de confiança da CE nos serviços e no consumo). A inflação medida pelo IPC oscilou já em torno da meta dos 2% nos últimos 4 meses (embora com uma subida em Novembro, para 2.3% YoY, em parte pela reversão de efeitos de base favoráveis na energia, vistos como temporários). Neste contexto, esta 5ª feira o BCE deverá apresentar uma revisão em baixa das projecções para o crescimento do PIB (de 1.3% para perto de 1% em 2025, vs. 0.8% em 2024) e para a inflação (neste caso, para valores em torno de 2.1% em 2025, ou 2.2% a nível *core*).

BCE *data dependent* deve prosseguir descidas dos juros na 1ª metade de 2025.

A possibilidade de um corte de 50 bps poderá ser discutida, também tendo em conta a postura mais *dovish* de alguns membros do Conselho de Governadores (e.g. França, Portugal, Grécia). Mas a ala mais conservadora do Conselho vê ainda riscos para a inflação na subida dos salários negociados (+5.4% YoY no 3Q'24) e num desemprego em mínimos históricos (6.3% da população activa). Isabel Schnabel, uma voz importante no BCE, defendeu um ritmo gradual e cauteloso na descida dos juros, dada a incerteza em torno do seu nível "neutral". Por seu lado, a Presidente Lagarde defendeu que, apesar dos progressos, a inflação não foi ainda completamente vencida. Lagarde deverá reforçar a ideia de um BCE *data dependent* e pronto a agilizar a política monetária em caso de uma deterioração da actividade maior que a esperada. Num cenário base, vemos o BCE a continuar a descer as taxas directoras na 1ª metade de 2025, até um valor para a taxa da facilidade de depósito em torno de 1.75%.

China anuncia políticas expansionistas. Coreia do Sul e Síria alimentam incerteza global.

Na China, a inflação (IPC) recuou inesperadamente em Novembro, de 0.3% para 0.2% YoY. Os preços no produtor caíram 2.5% YoY. As continuadas pressões deflacionistas levaram o Politburo a anunciar uma política monetária "moderadamente expansionista" para 2025 (a 1ª alteração desde 2011, quando adoptou uma postura "prudente", dada a subida da inflação). A política orçamental é vista a tornar-se "mais proactiva". Se este anúncio de um maior suporte ao crescimento chinês e global foi bem recebido pelos mercados, outros desenvolvimentos da última semana vieram alimentar a incerteza. À tentativa de instauração da lei marcial na Coreia do Sul, a Oposição está a responder com a tentativa de destituição do Presidente Yoon Suk Yeol. A indefinição política tem gerado impactos adversos no won e no Kospi. Na Síria, forças rebeldes derrubaram o regime de Bashar al-Assad, criando (para já) um vazio de poder e incerteza sobre o que se seguirá. Potenciais riscos incluem novas vagas de refugiados sírios (incluindo para a Europa) e a perturbação da produção petrolífera controlada pelos curdos na região. O grupo Hayat Tahrir al-Sham (ou Organização de Libertação do Levante), que liderou a revolta e foi apoiada pela Turquia, pretenderá instalar um Estado islâmico na Síria.



A Última Semana

- Em França, a aprovação de uma moção de censura pela Oposição fez cair o Governo e o OE 2025. Mercado antecipara este cenário e não vê (para já) riscos de contágio ou de *default*. *Spreads* das OATs vs Bund recuaram.
- Nos EUA, após atenuação dos efeitos da *hurricane season* e de greves, criação de emprego recuperou em Nov, para 227 mil. Subida da taxa de desemprego para 4.2% suportou expectativa de novos cortes de juros pelo Fed
- ISMs sugerem desaceleração da actividade nos EUA. Confiança no consumo subiu em Dez. Aumento das expectativas de inflação.
- Forças rebeldes derrubam regime de Bashar al-Assad na Síria (mais incerteza no Médio Oriente). Won e Kospi recuam com instabilidade política na Coreia do Sul.



Esta semana

- Na China, inflação (IPC) caiu em Nov para 0.2% YoY. Autoridades anunciam política monetária e orçamental expansionista em 2025
- BCE deve cortar taxas directoras em 25 bps. Projecções para crescimento do PIB e inflação devem ser revistas em baixa.
- Nos EUA, inflação (IPC) terá subido em Nov de 2.6% para 2.7% YoY. *Core* estável em 3.3%.
- SNB (Suíça) e BoC (Canadá) devem cortar juros. RBA (Austrália) deve manter.

ECONOMIA GLOBAL



Crise em França acentua divergência entre EUA e Zona Euro.

- **ZONA EURO (I)** Em França, a Oposição votou favoravelmente uma moção de censura ao Governo, forçando a sua queda e rejeitando o OE 2025. Até Jul'25, França deverá ter um Governo de gestão, com as funções básicas do OE 2024.
- **ZONA EURO (II)** Mercado com reacção (para já) benigna. Este cenário estaria já “descontado” nos activos franceses; não se espera um default nem são visíveis efeitos de contágio; e França dispõe de uma poupança interna elevada.
- **EUA** A economia criou 227 mil empregos em Nov, vs. 36 mil em Out. A média dos últimos 3 meses foi de 173 mil, abaixo da média mensal dos últimos 12 meses, de 186 mil. A taxa de desemprego subiu de 4.1% para 4.2% da população activa.

Zona Euro: Mercado com reacção benigna à crise em França.

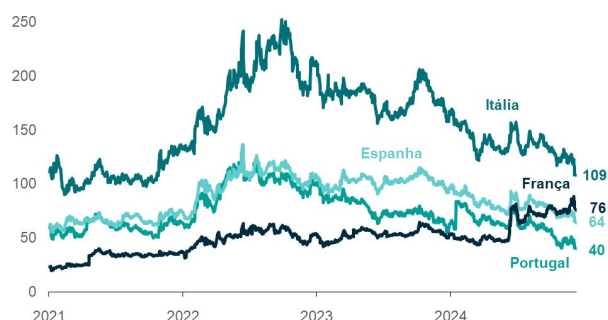
Como esperado, a Assembleia Nacional de França votou favoravelmente uma moção de censura ao Governo de Barnier, forçando a sua queda e rejeitando o OE 2025. O impasse político (não poderá haver eleições antes de Jun'25) conjugado com o impasse orçamental (o OE 2024 deverá manter-se em vigor nas suas funções básicas, após aprovação de uma “lei especial” no parlamento) deverão impedir o Governo de responder efectivamente ao Procedimento por Défices Excessivos a que se encontra sujeito. Com o défice já em torno de 6% do PIB e com o crescimento do PIB a poder ser penalizado pela incerteza, é difícil ver a situação orçamental de França a melhorar.

O *spread* das OATs a 10 anos vs. Bund acabou por estreitar na semana, de 81 para 77 bps. E o euro manteve-se relativamente estabilizado. Como entender a reacção benigna dos mercados? (i) Os investidores tinham já “descontado” este cenário (o *spread* da dívida a 10 anos quase duplicou em Jun'24 e, embora com oscilações, manteve uma tendência relativamente estável desde então); (ii) o mercado da dívida francesa é bastante líquido e, num eventual recuo dos investidores externos, acredita-se que os investidores domésticos têm capacidade de suportar a procura (tendo em conta, também, níveis elevados de poupança interna); em último caso, a UE/Zona Euro dispõe de ferramentas de estabilização; (iii) o mercado não receia um *default*, nem vê riscos de contágio significativos ao resto da Zona Euro (as economias da periferia são, aliás, as que exibem actualmente um melhor desempenho); e (iv) declarações de Le Pen no final da semana revelaram abertura à aprovação de um Orçamento e à necessidade de disciplina orçamental. Dito isto, os acontecimentos recentes aumentam os riscos para a estabilidade orçamental e financeira de França, e para o crescimento de França e da Zona Euro.

EUA: Mercado de trabalho suporta cenário de *soft landing*.

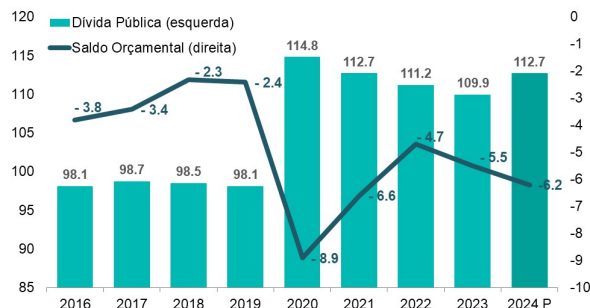
A economia criou 227 mil empregos em Novembro, acima do esperado e em recuperação face aos 36 mil registados em Outubro, quando o mercado de trabalho tinha sido negativamente afectado pelos efeitos da *hurricane season* e de um conjunto de greves (e.g. Boeing). A média dos últimos 3 meses foi de 173 mil, abaixo da média mensal dos últimos 12 meses, de 186 mil, o que sugere uma tendência de moderação (contida) nos *payrolls*. A ideia de algum arrefecimento – mas relativa solidez – do mercado de trabalho foi também suportada pela subida marginal da taxa de desemprego, de 4.1% para 4.2% da população activa (vs. 3.7% em Nov 2023). Já em Dez, a confiança dos consumidores medida pelo indicador da Universidade de Michigan melhorou mais que o esperado, com uma subida significativa da componente de “condições actuais”, que mais do que compensou uma ligeira deterioração das expectativas e um aumento da inflação esperada a 1 ano.

Spread da dívida pública a 10Y vs. Bund (bps)



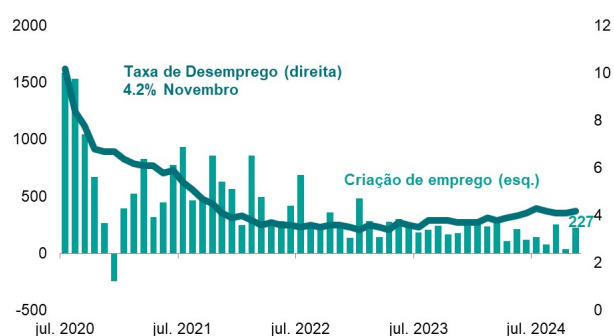
Fonte: Bloomberg.

Défice orçamental e dívida pública de França (% PIB)



P: Previsão; Fonte: Comissão Europeia.

Criação de emprego (milhares) e taxa de desemprego (% população activa)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Escassez de mão de obra suporta nova aceleração dos custos de construção.

- A dívida pública portuguesa recuou EUR 2.4 mil milhões em Out, para EUR 269.8 mil milhões, um nível muito próximo do observado um ano antes (o que implica uma redução do rácio em % do PIB, esperado em torno de 93.7% em 2024).
- Os custos de construção de habitação aceleraram em Out, de 3.3% para 4.2% YoY (queda de 0.1% YoY nos materiais, aceleração de 8.4% para 9.7% YoY na mão de obra). Estimativas apontam para *gap* de 80 mil trabalhadores no sector.

Dívida pública recuou em Outubro, para EUR 269.8 mil milhões.

O agravamento da crise política e orçamental em França não se tem traduzido, até agora, numa reacção particularmente negativa nos mercados financeiros, em grande parte pelo facto de (por diversas razões) não se acreditar estar em causa a possibilidade de um *default* deste país. Mas, também, pelo facto de o mercado não ver sinais de contágio a outras economias da Zona Euro, em particular às da periferia, mais afectadas na crise financeira vivida há 15 anos. Actualmente, são as economias de Espanha, Portugal e Grécia que revelam desempenhos acima da média, quer ao nível do crescimento, quer ao nível da situação das contas públicas e/ou externas. No caso da economia portuguesa, continuam a ser esperados ligeiros excedentes orçamentais em 2024 e 2025 (contrastando, por exemplo, com um défice entre 6% e 7% do PIB em França). Na última semana, soube-se que a dívida pública portuguesa recuou EUR 2.4 mil milhões em Out, para EUR 269.8 mil milhões, um nível muito próximo do observado um ano antes (o que implica uma redução do seu rácio em percentagem do PIB, esperado em torno de 93.7% em 2024).

Custo da mão de obra na construção volta a acelerar.

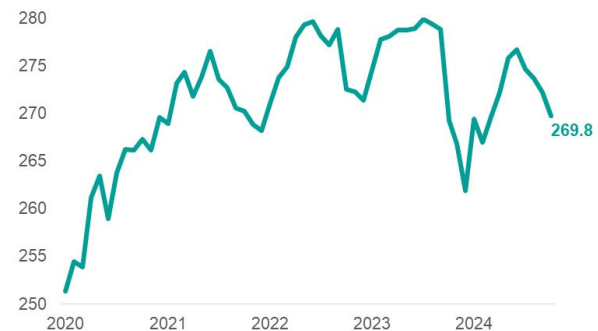
Ao nível dos indicadores, destaca-se a nova aceleração dos custos de construção de habitação em Out'24, de 3.3% para 4.2% YoY (queda de 0.1% YoY nos materiais, aceleração de 8.4% para 9.7% YoY na mão de obra). Com estimativas de um *gap* de, pelo menos, 80 mil trabalhadores no sector da construção face às necessidades, o Governo estará a preparar um mecanismo de “via verde” para agilizar a entrada de imigrantes no país, especificamente para este sector (e sobretudo com vista à aceleração da execução do PRR).

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.5	1.7	2.3
Consumo Privado	5.5	1.9	1.8	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.4	1.7
Investimento	3.3	3.6	3.9	7.9
Exportações	17.2	3.5	3.6	2.5
Importações	11.3	1.7	4.6	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	1.9
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	6.5	6.4
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	2.7	3.3	3.5

E: Estimativa; P: Previsão. Fontes: INE, Banco de Portugal e novobanco.

Evolução mensal da dívida pública (EUR mil milhões)



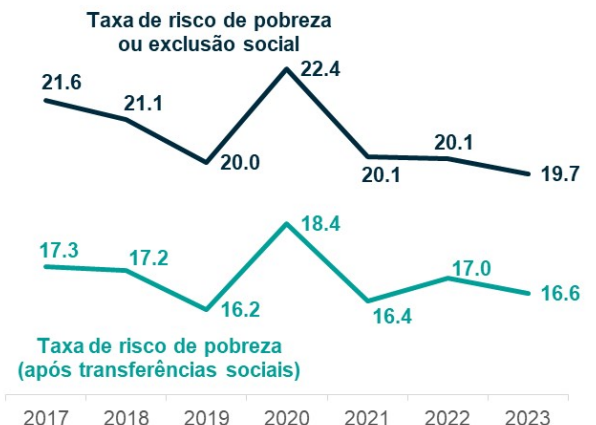
Índice de Custos de Construção de Habitação Nova (% YoY)



Fontes: Banco de Portugal, INE.

Zoom

Taxa de risco da pobreza (%)



Fonte: INE

MERCADOS – Juros e Câmbios



Reforço da expectativa de descida dos juros de 25 bps pelo Fed este mês.

- O aumento da taxa de desemprego em Novembro nos EUA levou a um reforço da expectativa de novo corte dos juros de 25 bps pelo Fed no dia 18. O BCE deverá voltar a descer os juros de referência esta 5ª feira, em 25 bps.
- A instabilidade política da Coreia do Sul penalizou o won, que perde 2.5% face ao dólar desde o início de Dezembro. O real tem sido afectado pelas preocupações em torno da política orçamental no Brasil, tendo atingido um novo mínimo.

Taxas de Juro

Yields da dívida dos EUA voltam a recuar.

As *yields* da dívida norte-americana prolongaram o movimento de descida na última semana, embora de forma mais suave. A subida da taxa de desemprego nos EUA em Novembro, mais acentuada no desemprego de longa duração, levou o mercado a incrementar para cerca de 87% a probabilidade atribuída a uma nova descida do *target* para a *fed funds rate* pelo Fed na reunião do próximo dia 18. As *yields* dos Treasuries a 2 e a 10 anos situam-se, no início desta semana, em 4.11% e 4.17%. Na Zona Euro, assistiu-se a uma ligeira subida da rendibilidade da dívida alemã, para 2.01% e 2.11% a 2 e a 10 anos. Merece destaque o estreitamento do *spreads* da dívida de França face à Alemanha no final da semana (ver pág. 2), extensível à periferia da Zona Euro. Esta semana, o BCE deverá anunciar uma nova descida dos juros de referência de 25 bps, numa reunião em que poderá rever em baixa as perspectivas para o crescimento do PIB e para a inflação. Também o Banco da Suíça e o do Canadá deverão descer as taxas de referência (em 25 e 50 bps). O Banco da Austrália deverá manter a sua taxa inalterada e o Banco Central do Brasil deverá elevar a taxa Selic em 75 bps.

Câmbios

Won sul-coreano e real brasileiro em queda.

A depreciação do won sul-coreano destacou-se como o principal movimento da passada semana em termos cambiais. A divisa da Coreia do Sul cai 2.5% face ao dólar desde o início de Dezembro (para USD/KRW 1432), reflectindo a instabilidade política em que o país entrou. Depois de o Presidente Yoon Suk Yeol ter surpreendentemente decretado a lei marcial, foi horas depois obrigado pelo Parlamento a levantá-la, estando agora a Oposição a tentar a sua destituição. Merece também destaque a queda da divisa brasileira (de 1.9% face ao dólar na semana). O real chegou a atingir USD/BRL 6.11 na sessão de 5ª feira, com as preocupações em torno da condução da política orçamental a penalizarem o sentimento dos investidores e a sobrepor-se à expectativa de subida mais acentuada da taxa de juro de referência pelo Banco Central do Brasil já a partir desta semana.

A libra esterlina avança para GBP/USD 1.278 e EUR/GBP 0.828, com sinais de robustez do mercado de trabalho britânico. A cotação EUR/USD tem-se mantido dentro de um intervalo de variação relativamente estreito, situando-se em 1.058 no início desta semana, que deverá ser marcada pela reunião de política monetária do BCE.

		6/12/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.001	1.969	2.108	2.316
	Var. Semanal	5	4	2	-1
	Var. YTD	-40	2	8	5
EUA					
	Yield	4.104	4.036	4.153	4.336
	Var. Semanal	-5	-1	-2	-2
	Var. YTD	-15	19	27	31
Portugal					
	Yield	2.075	2.070	2.516	3.089
	Var. Semanal	5	1	-2	-7
	Var. YTD	-38	-20	-14	-23

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.127	2.062	2.123	1.917
	Var. Semanal	1	-1	-4	-4
	Var. YTD	-67	-37	-37	-42
EUA					
	Yield	3.918	3.704	3.675	3.539
	Var. Semanal	-8	-4	-3	-3
	Var. YTD	-15	17	20	22

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.005	2.868	2.654	2.399
	Var. YTD	-84	-104	-121	-111
SOFR USD					
	Spot	4.477	4.427	4.329	4.181
	Var. YTD	-88	-90	-83	-59

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	53.0	-5.3	-9.6
Crossover	289.3	-3.2	-7.7
Financeiras			
Sénior	58.9	-6.4	-12.9
Subordinadas	58.9	-6.4	-12.9

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.06	-0.2	-4.6
EUR / GBP	0.83	-0.2	-4.4
GBP / USD	1.27	0.0	-0.3
EUR / CHF	0.93	-0.4	-0.2
USD / CNY	7.27	0.3	2.4
USD / JPY	149.96	0.2	6.5
EUR / NOK	11.79	1.0	5.3
USD / BRL	6.09	2.0	25.5
EUR / AOA	974.64	0.3	5.2

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


Perspectiva de novos estímulos na China suportam optimismo.

- O petróleo abre a semana em alta, com ganhos superiores a 1%, depois da queda do regime de Bashar al-Assad, na Síria. A retoma das operações de compra de ouro pelo People's Bank of China suporta a cotação do metal.
- Semana de valorização das acções, levando o S&P 500 e o Nasdaq a atingirem novos máximos históricos. Retalho e tecnológicas lideraram os ganhos. Instabilidade política com reacção benigna em Paris, mas negativa em Seul.

Commodities

Queda de Assad suporta petróleo.

Depois de uma semana de descida nas cotações, o petróleo abre a semana em alta, com ganhos superiores a 1%, impulsionados pelo aumento da incerteza no Médio Oriente, depois da queda do regime de Bashar al-Assad na Síria. Nota, ainda, para o novo adiamento da retirada dos cortes à oferta pela OPEP+, até Abril 2025, e pela extensão do processo de cortes graduais até ao final de 2026. O Brent avança para USD 72.0/barril. O ouro também desvalorizou na semana, pressionado pela apreciação do dólar, mas retomava o movimento ascendente esta 2ª feira, após ser conhecida a retoma das operações de compra em Nov pelo Banco Central da China.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	6/12/2024 Var. YTD
Brent	71.1	-2.5	-7.7
WTI	67.2	-1.2	-6.2
Gás Natural (EUA)	3.1	-8.5	-19.1
Gás Natural (Europa)	46.5	-2.8	43.7
Ouro	2 633.4	-1.0	27.6
Cobre	9 122.5	1.2	6.6
Alumínio	2 603.5	0.4	9.2
Índice CRB Metals	1 044.8	0.2	1.2
Milho	440.0	1.6	-14.4
Trigo	557.3	1.7	-18.0
Soja	993.8	0.4	-20.7
Café	330.3	3.8	73.8
Cacau	9 853.0	4.5	158.1
Índice CRB Food	527.1	1.2	13.2

Acções

Tecnológicas e retalho levaram S&P 500 para novo máximo.

A última semana revelou-se de ganhos nas principais praças da Europa e dos EUA, levando o S&P 500 e o Nasdaq a atingirem (novamente) máximos históricos. Em particular, nota para a reacção benigna do mercado à queda do Executivo em França – um cenário que já era amplamente esperado. Para além das tecnológicas, o sector do retalho foi dos que mais valorizou (5.8% no Euro Stoxx 600 e 5.9% no S&P Consumer Discretionary), suportado pelos bons resultados empresariais que foram divulgados (e.g. Lululemon Athletica e Ulta Beauty). Pela negativa, destaque para o sector energético, em linha com a descida dos preços do petróleo na semana. Na Ásia, o Nikkei 225 e o Shanghai Composite valorizaram 2.3%, com o último a beneficiar da expectativa de novos estímulos à economia chinesa. O Kospi foi uma excepção, ao recuar 1.1% (-3.9% se juntarmos a queda desta 2ª feira), pressionado pela incerteza política na Coreia do Sul.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	44643	-0.6	18.4
S&P 500	6 090	1.0	27.7
Nasdaq	19 860	3.3	32.3
Russell 2000	2 409	-1.1	18.8
Euro Stoxx 600	520	2.0	8.7
PSI	6 336	-1.3	-0.9
IBEX 35	12 072	3.7	19.5
FTSE MIB	34 750	4.0	14.5
DAX	20 385	3.9	21.7
CAC 40	7 427	2.7	-1.5
FTSE 100	8 309	0.3	7.4
Nikkei 225	39 091	2.3	16.8
Bovespa	125 946	0.2	-6.1
Shanghai Composite	3 404	2.3	14.4
Hang Seng China	19 866	2.3	16.5
MSCI World (EUR)	373	1.2	27.2
MSCI Emergentes	211	3.6	24.8


VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	12.8	-5.5	2.6
VSTOXX	14.5	-14.6	6.7

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	211	3.6	24.8
Chemicals	1224	2.6	-5.6
Health Care	1147	0.5	8.1
Retail	469	5.8	16.3
Telecoms	239	0.9	21.3
Oil & Gas	335	-1.6	-5.9
Utilities	393	-0.9	0.0
Technology	825	4.9	8.4
Insurance	420	2.2	21.2
Autos	553	4.4	-11.9
Industry	915	2.8	18.3

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4711	3.3	38.7
Health Care	1679	-2.0	5.6
Financials	837	-1.8	33.6
Communications	344	4.1	39.7
Consumer Discretionary	1894	5.9	33.6
Industry	1186	-2.3	22.9
Consumer Staples	894	-0.8	17.3
Energy	691	-4.5	8.0
Utilities	403	-3.8	25.1
Real Estate	274	-2.7	9.0
Materials	577	-3.0	6.8

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

AGENDA DA SEMANA


BCE deve cortar taxas directoras em 25 bps. Inflação terá subido nos EUA.

- BCE deve cortar taxas directoras em 25 bps (deixando a taxa da facilidade de depósitos em 3%). Projeções para o PIB e a inflação devem ser revistas em baixa. Exportações e importações da Alemanha terão recuado em Out.
- Nos EUA, inflação (IPC) terá subido em Nov de 2.6% para 2.7% YoY. Core estável em 3.3%. Na China, exportações terão desacelerado em Nov. SNB (Suíça) e BoC (Canadá) devem cortar juros. RBA (Austrália) deve manter.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Dez. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.3 / 2.7	0.2 / 2.6	
	Dez. 11	IPC core – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.3 / 3.3	0.3 / 3.3	
	Dez. 12	IPP – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.3 / 2.6	0.2 / 2.4	
	Dez. 12	IPP core – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.2 / 3.2	0.3 / 3.1	
	Dez. 12	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Dez. 07	220	224	
Zona Euro	Dez. 12	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Dez. 12	3.00	3.25	
	Dez. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Out.	-0.1 / -2.3	-2.0 / -2.8	
Alemanha	Dez. 13	Exportações – mensal (%)	Out.	-2.6	-1.7	
	Dez. 13	Importações – mensal (%)	Out.	-1.0	-2.1	
Portugal	Dez. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov. F	-0.2 / 2.5	0.1 / 2.3	
Reino Unido	Dez. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 0.2	-0.5 / -1.8	
	Dez. 13	PIB – mensal (%)	Out.	0.2	-0.1	
China	Dez. 09	IPP – homóloga (%)	Nov.	-2.8	-2.5	-2.9
	Dez. 09	IPC – homóloga (%)	Nov.	0.4	0.2	0.3
	Dez. 10	Exportações – homóloga (%)	Nov.	8.9	12.7	
Japão	Dez. 12	Índice Tankan de confiança empresarial (pontos)	4 T	13	13	
Brasil	Dez. 10	Inflação IPCA – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.3 / 4.8	0.6 / 4.8	
	Dez. 11	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Dez. 11	12.00	11.25	

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Dez. 02	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Nov.	47.5	48.4	46.5
	Dez. 04	Encomendas à indústria – mensal (%)	Out.	0.2	0.2	-0.2 (r+)
	Dez. 04	Índice ISM Serviços (pontos)	Nov.	55.7	52.1	56.0
	Dez. 05	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 30	215	224	215 (r+)
	Dez. 06	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Nov.	220	227	36 (r+)
	Dez. 06	Taxa de desemprego (% da popul. activa)	Nov.	4.1	4.2	4.1
	Dez. 06	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.3 / 3.9	0.4 / 4.0	0.4 / 4.0
	Dez. 06	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Dez. E	73.3	74.0	71.8
Zona Euro	Dez. 02	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Nov. F	45.2	45.2	46.0
	Dez. 04	Índice PMI Serviços (pontos)	Nov. F	49.2	49.5	51.6
	Dez. 04	Índice PMI Compósito (pontos)	Nov. F	48.1	48.3	50.0
Alemanha	Dez. 05	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Out.	-2.0 / 1.8	-1.5 / 5.7	7.2 / 4.2 (r+)
	Dez. 06	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Out.	1.0 / -3.3	-1.0 / -4.5	-2.0 / -4.3 (r+)
Portugal	Dez. 02	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Out.	-	3.1 / 4.4	3.0 / 2.8 (r+)
China	Dez. 02	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Nov.	50.6	51.5	50.3
Brasil	Dez. 03	PIB – trimestral / homóloga (%)	3 T	0.8 / 3.9	0.9 / 4.0	1.4 / 3.3

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

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Vitória de Trump nas eleições nos EUA gera receios de protecção e maior “de-globalização”. Novos estímulos na China vistos como insuficientes. Deterioração do *outlook* na Zona Euro. Actividade industrial em contracção e serviços em desaceleração. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2025.

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 com tendência de descida, mas sinais de alguma persistência a nível *core*. Preços nos serviços com sinais de alguma persistência e crescimento próximo de 5% YoY. Riscos de pressões inflacionistas numa 2ª presidência de Trump.

ZONA EURO Inflação subiu em Nov'24, de 1.7% para 2.3% YoY. *Core* manteve-se em 2.7% YoY, com inflação nos serviços em 3.9% e nos bens industriais ex-energia em 0.7%. Espera-se tendência gradual (mas não linear) de descida.

PORTUGAL Inflação subiu de 2.3% para 2.5% YoY em Nov'24. *Core* permaneceu em 2.6% YoY. Preços da energia sobiram 2.1% YoY, e os da alimentação não transformada desaceleraram para 1.9% YoY. Inflação média aumentou para 2.3%.



BANCOS CENTRAIS

EUA Fed iniciou um novo ciclo de descida de juros, com um corte de 50 bps em Set'24 e um corte de 25 bps em Nov'24, para 4.5%-4.75%. Powell confiante na descida da inflação, mas não vê pressa em cortar juros. Mercado atenuou expectativas de cortes em 2025, com dados robustos sobre a actividade económica e riscos inflacionistas do *Trumpomics 2.0*.

ZONA EURO BCE desceu a taxa da facilidade de depósito (DFR) em 25 bps em Set e Out'24. Mantém-se postura *data dependent*. Mercado espera mais 1 corte de 25 bps em 2024 e 5-6 cortes até final de 2025. Riscos enviesados no sentido de cortes adicionais. 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 Nov'24, para 4.75%, sugerindo uma postura cautelosa no ciclo de alívio dos juros. Mercado antecipa possibilidade de novos cortes de 25 bps na *Bank Rate* em Fev-Mar'25 e em Jun'25. Riscos de BoE mais *hawkish* devido ao Orçamento mais expansionista apresentado pelo Governo.



JUROS DE MERCADO

EUA Subida da *yield* do Treasury a 10 anos até Mai'24, 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. Após subida para 4.3%-4.4% em Nov'24, recuo em Dez'24, para ~4.2%, com moderação de expectativas sobre a 2ª presidência de Trump.

ZONA EURO Subida da *yield* do Bund a 10 anos 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. Pressão sobre o *spread* soberano de França, com incerteza política e orçamental. *Spreads* da periferia contidos.

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 e “efeito Trump”. Persistência de problemas no sector imobiliário e cortes de taxas directoras mantêm pressão em baixa sobre divisa chinesa.



RISCOS

GLOBAL Guerras comerciais. Tensões EUA-China e EUA-UE. Alastramento das tensões do Médio Oriente. Riscos de acidentes financeiros com juros mais elevados. Escalada de tensões UE-Rússia. Subida da inflação. Recessão.

EUA Sobreaquecimento da economia com novos estímulos. Juros mais elevados, com inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Desaceleração do consumo e recessão. Aumento de *defaults*. Correção do mercado. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correção do imobiliário. Mercado penaliza desequilíbrio das contas públicas. Aumento do desemprego. Tensões com China e Irão. Instabilidade política e social.

ZONA EURO Impactos de guerra comercial com os EUA e China. Inflação mais alta e persistente, política monetária restritiva, problemas na habitação. Impactos adversos da guerra na Ucrânia e no Médio Oriente. Disrupção na oferta de gás natural. Incerteza política, com subida de forças euro-cépticas (França, Alemanha). Crise orçamental e financeira em França.

CHINA Guerra comercial, tecnológica e política com os EUA. Disseminação de problemas no imobiliário. Mau desempenho da procura interna. Endividamento excessivo. NPLs.



CENÁRIO OPTIMISTA

Descida mais rápida que o esperado da inflação (e juros), com aceleração da produtividade, descida dos custos unitários do trabalho e contributo benigno dos preços da energia. Atenuação das tensões em torno da Ucrânia e Médio Oriente.

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 e/ou EUA-Irão. 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)	(%)	Dez. 2024	Mar. 2025	Jun. 2025
EUA	<i>Fed funds rate</i>	07.11.2024	-25	4.50-4.75	4.25-4.50	4.00-4.25	3.75-4.00
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	17.10.2024	-25	3.25	3.00	2.50	2.00
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	07.11.2023	-25	4.75	4.75	4.50	4.25
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	31.07.2024	+15	0.25	0.25	0.25	0.25
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	06.11.2024	+50	11.25	12.00	12.75	13.00

Câmbio	6/12/2024		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.055	-4.6	1.05	1.06	1.08	1.08
EUR / GBP	0.829	-4.4	0.84	0.83	0.85	0.85
EUR / JPY	158.23	1.5	152.25	157.11	151.20	155.11
EUR / CHF	0.927	-0.2	0.95	0.92	0.98	0.91
EUR / PLN	4.267	-1.8	4.35	4.30	4.40	4.41
EUR / AUD	1.654	2.2	1.57	1.66	1.54	1.69
USD / JPY	149.96	6.5	145.00	148.31	140.00	144.17
GBP / USD	1.273	-0.3	1.25	1.27	1.27	1.27
USD / BRL	6.090	25.5	5.50	6.16	5.40	6.55
EUR / BRL	6.417	19.5	5.78	6.53	5.83	7.05

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.

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