

11 a 17 de Novembro de 2024

- A reacção do mercado às eleições dos EUA (e.g. valorização das acções, apreciação do dólar) reflecte a expectativa de maior crescimento e evolução favorável dos resultados das empresas americanas no curto prazo.
- Medidas proteccionistas (tarifas, deportação de imigrantes), desregulação e estímulos à procura marcam a *Trumpnomics 2.0*. Os impactos destas políticas dependerão da sua execução e contexto concretos.
- Com os EUA em pleno emprego, riscos de que pressões inflacionistas e subida de juros penalizem o crescimento.

Trumpnomics 2.0 mais focada que a 1.0, mas com mais riscos.

Mercado reagiu às eleições nos EUA acentuando os *Trump trades*.

A conjuntura mantém-se fortemente marcada pelos resultados das eleições nos EUA. Para além da vitória de Trump, destaca-se o facto de o Partido Republicano ter assegurado a maioria no Senado (52 a 54 senadores num total de 100) e, provavelmente, também na Câmara dos Representantes (faltam 4 lugares em 18 resultados por apurar). Este quadro favorece a execução, sem grandes desvios, das promessas de campanha de Trump. A reacção do mercado – com a valorização das acções (sobretudo nos EUA), os ganhos nos criptoactivos, a subida pontual das *yields* dos Treasuries e a apreciação do dólar – reflecte a sua actual expectativa sobre os impactos económicos de uma 2ª presidência Trump. Estes incluem: um maior crescimento do consumo e da actividade no curto prazo nos EUA; a evolução favorável dos resultados das empresas americanas; subidas do défice e dívida Federais; o aumento das pressões inflacionistas; e juros mais elevados do que o até aqui previsto.

Proteccionismo, desregulação e estímulos à procura marcam a *Trumpnomics 2.0*.

Os elementos principais do *Trumpnomics 2.0* incluem: (i) a renovação e provável extensão dos cortes de impostos sobre o rendimento em vigor desde 2017, que expiram no final de 2025; (ii) a redução dos impostos sobre as empresas, de 21% para 15%; (iii) cortes na despesa Federal (excepto Defesa); (iv) forte redução da carga regulatória sobre a economia, incluindo alívio das restrições à emissão de gases de efeito de estufa, eliminação de barreiras à exploração de petróleo e de gás natural, alívio ou fim da imposição de restrições ESG e redução das restrições regulatórias à actividade dos sectores financeiro e dos criptoactivos; (v) imposição de uma tarifa geral de 10% a 20% sobre as importações e de uma tarifa até 60% sobre as importações da China (é provável que estas sejam utilizadas sobretudo como arma negociada na política externa, pelo que o aumento real das tarifas poderá ser menor); (vi) restrições à imigração e aumento da deportação de imigrantes ilegais (este último ponto deve enfrentar constrangimentos logísticos e orçamentais, mas parece existir um objectivo de 1 milhão de deportações/ano vs. valores anuais recentes em torno de 140 mil, a partir de uma população total de cerca de 11 milhões, dos quais cerca de 7 milhões com emprego); (vii) reforma da Administração Federal, com a eliminação de várias agências e na perspectiva de um maior alinhamento com os objectivos do Governo (teme-se alguma pressão no sentido de uma perda de independência do Fed).

Riscos de que pressões inflacionistas e subida de juros penalizem o crescimento.

Os impactos destas políticas dependerão da sua execução e contexto concretos. O facto de a economia se encontrar já numa situação próxima do pleno emprego (em contraste com 2016-17) pode levar a que estímulos orçamentais ao consumo pressionem em alta a inflação e os juros, mitigando ou anulando os efeitos positivos de curto prazo sobre o crescimento. Estes efeitos podem ser acentuados pela eventual pressão de subida dos salários associada à maior escassez de mão de obra, pelo aumento das tarifas às importações e pela reacção adversa do mercado a aumentos expressivos do défice e dívida Federais. A queda da confiança decorrente de guerras comerciais e de maior instabilidade social poderia também penalizar o crescimento.



A Última Semana

- Trump venceu eleições nos EUA. Republicanos com maioria no Senado e, provavelmente, na Câmara dos Representantes. Acções e dólar valorizam.
- Fed reduziu juros em 25 bps, para 4.5%-4.75%. Embora *data dependent*, Powell vê possível moderação do ritmo de cortes. Nos EUA, ISM sugeriu aceleração nos serviços em Out. Confiança no consumo subiu em Novembro.
- BoE cortou *Bank Rate* em 25 bps, para 4.75%. Riksbank (Suécia) cortou 50 bps, para 2.75%.
- Na Alemanha, a saída do Ministro das Finanças precipitou a queda do Governo de coligação SPD-Liberais-Verdes. Eleições terão lugar provavelmente no 1Q'25.
- Exportações da China aceleram mais que o esperado em Out. Governo anuncia apoio de USD 1.4 *trillion* aos Governos locais.



Esta semana

- Nos EUA, inflação terá subido em Out, para 2.6% YoY (*core* estável em 3.3% YoY). Vendas a retalho de Out devem mostrar resiliência.
- CE divulga previsões de Outono. No 3Q, economias do Reino Unido e do Japão terão desacelerado para 0.2% QoQ. Na China, em Out inflação YoY desceu para 0.3% (IPC) e -2.9% (IPP). Vendas a retalho e investimento recuperam.
- Home Depot, Disney, Siemens, Tencent e Alibaba apresentam resultados. COP 29 em Baku.

ECONOMIA GLOBAL



Acentua-se o contraste entre os EUA e a Europa.

- **EUA** O Fed cortou os juros em 25 bps, para 4.5%-4.75% e reafirmou-se *data dependent*. Possibilidade de descidas mais graduais no futuro. O ISM sinalizou aceleração da actividade nos serviços. Confiança dos consumidores subiu em Nov.
- **ZONA EURO** A ausência de recuperação da indústria, num quadro de perda de vigor dos serviços, aumenta os riscos negativos ao crescimento dos Vinte, a que se vêm juntar a Presidência Trump nos EUA e a crise política na Alemanha.
- **REINO UNIDO** O Banco de Inglaterra cortou a *Bank rate* em 25 bps, para 4.75%, e manteve um *guidance* cauteloso, sugerindo novas descidas, mas afirmando que precisa de garantir que a inflação de mantém em torno do *target*.

EUA: Com actividade suportada, cortes do Fed mais graduais?

Como esperado, o Fed reduziu os juros de referência em 25 bps, para 4.5%-4.75%, depois do corte de 50 bps em Setembro. A inflação foi descrita como algo mais elevada que o desejado, mas o Chair Powell reafirmou a confiança na continuação de uma tendência de descida, mesmo que não linear. A política monetária é vista como ainda restritiva, pelo que faz sentido esperar novos cortes dos juros, na direcção do seu nível neutral. Mas com o Fed a reafirmar-se *data dependent*, com vários sinais de relativa robustez da actividade económica (aceleração dos serviços, de acordo com o ISM; melhoria da confiança dos consumidores) e com o risco de subida da inflação associado à política económica de uma 2ª presidência Trump, espera-se que a descida dos juros pelo Fed se possa tornar mais gradual em 2025, e admite-se o risco de que a “taxa terminal” possa vir a ser mais elevada do que o até aqui admitido, i.e. acima de 3.5%.

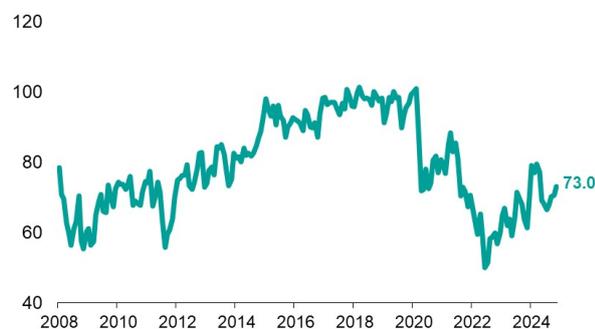
Zona Euro: Riscos negativos ao crescimento agravam-se.

Os dados de produção industrial conhecidos na passada semana revelaram uma contracção em Setembro, após o crescimento de Agosto. A quebra foi mais acentuada na Alemanha, de 2.5% face ao mês anterior, agravando a variação homóloga para -4.6%. Em França e Itália, o recuo mensal foi de 0.9% e 0.4%. A ausência de uma recuperação no sector industrial, num contexto de perda de vigor dos serviços, aumenta os riscos negativos ao crescimento da Zona Euro no ano de 2025. A estes riscos vem juntar-se a eleição de Trump para a Presidência dos EUA, com o potencial aumento de tarifas das importações provenientes da Zona Euro, e a crise política na Alemanha. A queda do Governo de coligação SPD-Verdes-FDP conduzirá a eleições antecipadas no 1T 2025. A CDU/CSU lidera as intenções de voto, mas a dispersão de votos obrigará também a uma coligação com outros partidos.

Reino Unido: BoE cortou juros em 25 bps, com *guidance* moderado.

O Banco de Inglaterra (BoE) anunciou um corte de 25 bps na *Bank rate*, para 4.75%, em linha com o esperado. A instituição manteve um *guidance* cauteloso, afirmando que precisa de garantir que a inflação de mantém em torno do *target*. Ainda assim, se a economia evoluir como esperado, o BoE antecipa que os juros directores continuarão a descer de modo gradual. Segundo as projecções do BoE, o Orçamento do Estado apresentado pela *Chancellor* Rachel Reeves elevará a inflação em 0.5 p.p. face às projecções apresentadas pelo BoE em Agosto, até um máximo de 2.8% no 3º trimestre de 2025. As *yields* dos *Gilts* britânicos reagiram em baixa, recuando para 4.42% nos 2Y e 4.32% nos 5Y. Esta semana, a ONS deverá divulgar um abrandamento do PIB no 3º trimestre, de 0.5% para 0.2% QoQ.

Indicador de confiança dos consumidores (Universidade de Michigan)



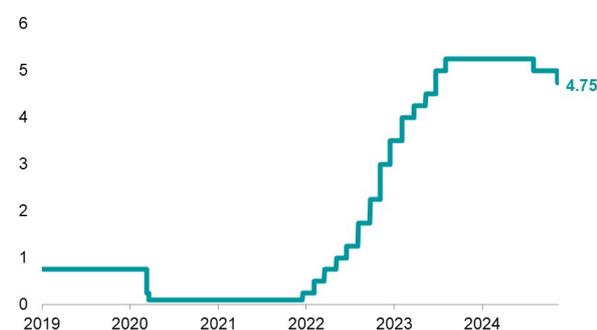
Fonte: Bloomberg.

Alemanha – Produção industrial (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

Bank rate (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Taxa de desemprego estável em 6.1% no 3º trimestre.

- A taxa trimestral de desemprego manteve-se inalterada em 6.1% da população activa no 3Q. A população activa e o emprego aumentaram ambos 0.8% QoQ e 1.2% YoY. Os serviços explicaram a maior parte do aumento do emprego.
- Em Set, os custos de construção de habitação desaceleraram ligeiramente, de 3.8% para 3.3% YoY. O preço dos materiais recuou 0.6% YoY (-0.3% no mês anterior) e o custo da mão de obra cresceu ainda 8.5% YoY (9.3% em Ago).

Taxa trimestral de desemprego estável em 6.1% no 3º trimestre.

De acordo com o INE, a taxa trimestral de desemprego manteve-se inalterada em 6.1% da população activa no 3º trimestre, confirmando o desempenho favorável do mercado de trabalho em 2024. Tanto a população activa como o emprego aumentaram 0.8% QoQ e 1.2% YoY, confirmando a ideia de que o mercado de trabalho continua a absorver a entrada de novos trabalhadores (em grande medida explicada pelos fluxos de imigração). O aumento do emprego é explicado maioritariamente (72% do total) pelo segmento de trabalhadores mais jovens (até 24 anos), que regista uma subida de perto de 30 mil trabalhadores face ao trimestre anterior. Por sector de actividade, no aumento total do emprego no 3Q (de 41 mil) destacam-se, nos serviços, o comércio por grosso e a retalho (21.9 mil), as actividades financeiras e de seguros (9.4 mil), as actividades de consultoria, científicas e técnicas (9.1 mil), o alojamento e restauração (8.5 mil) e os transportes e armazenagem (6 mil), cujos contributos são mitigados pelas quedas de 19 mil na educação, de 11.7 mil na informação & comunicação, de 8.2 mil nas actividades artísticas & recreativas e de 5.2 mil na Administração Pública & Segurança Social. A indústria transformadora e a construção registam aumentos trimestrais de emprego de apenas 1.4 mil e 3.8 mil, respectivamente.

Custo de mão de obra na construção mantém crescimento elevado.

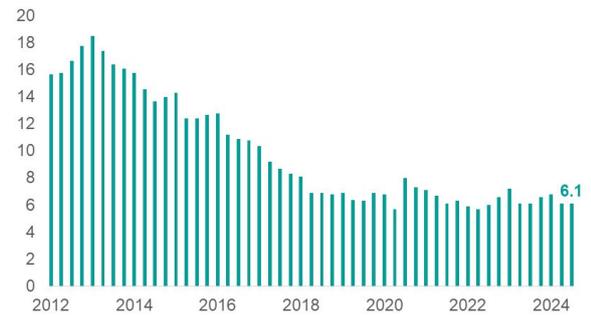
Em Set, os custos de construção de habitação desaceleraram ligeiramente, de 3.8% para 3.3% YoY. O preço dos materiais recuou 0.6% YoY (-0.3% no mês anterior) e o custo da mão de obra cresceu ainda 8.5% YoY (9.3% em Ago), ilustrando o persistente problema de escassez de mão de obra.

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 trimestral de desemprego (% população activa)



Custos de construção de habitação nova (% YoY)



Fonte: INE.

Zoom

Volume de negócios no serviços, Set 2024 (% YoY)



Fontes: INE, Comissão Europeia.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Vitória de Trump impulsiona dólar.

- A eleição de Trump conduziu à expectativa generalizada de níveis de inflação e de juros tendencialmente mais elevados nos EUA. Neste quadro, as *yields* dos Treasuries nos prazos mais curtos subiram na semana.
- O dólar aprecia de forma clara, em especial face ao euro, que recua para níveis inferiores a EUR/USD 1.0650, penalizado pela expectativa de uma descida dos juros de referência mais acentuada pelo BCE relativamente ao Fed.

Taxas de Juro

Curva de rendimentos norte-americana torna-se mais achatada.

A eleição de Donald Trump para a Presidência dos EUA marcou a passada semana, conduzindo à expectativa generalizada de níveis de inflação e de juros tendencialmente mais elevados. Neste contexto, assistiu-se a uma subida das *yields* da dívida americana nos prazos mais curtos. Na reunião de 5ª feira, o Fed anunciou, como esperado, uma descida do *target* para a taxa *fed funds* em 25 bps, para o intervalo 4.50%-4.75%, uma decisão tomada por unanimidade. Embora a autoridade monetária tenha reiterado uma postura *data dependent* e não tenha sinalizado uma actuação concreta para os próximos meses, o mercado mantém a expectativa de um novo corte de 25 bps em Dezembro, mas antecipa uma redução de juros mais gradual e espaçada ao longo do próximo ano. Na Zona Euro, a semana foi marcada por uma valorização generalizada da dívida, a que corresponde uma descida de taxas. A eleição de Trump nos EUA coloca riscos acrescidos ao *outlook* para as exportações e actividade na Europa, o que poderá levar a uma descida de juros pelo BCE mais expressiva. Tal expectativa ficou também patente na descida das taxas Euribor.

Câmbios

Euro atinge cotação mais baixa desde Abril.

O movimento de apreciação do dólar face à generalidade das restantes divisas acentuou-se nos últimos dias, prosseguindo no início desta semana. Em termos efectivos, a divisa norte-americana avançou 5.1% nas últimas 6 semanas, retomando níveis do início de Julho. Esta evolução – no âmbito do designado “*Trump trade*” – reflecte a convicção de que a futura Presidência de Trump conduzirá a um aumento de tarifas às importações norte-americanas e a um quadro de preços e taxas de juro tendencialmente mais elevados.

Em contraste, o euro exhibe uma evidente depreciação, caindo a cotação EUR/USD para valores inferiores a 1.0650 no início desta semana. O recuo da moeda única traduz a expectativa de que o BCE será mais agressivo na descida dos juros de referência do que o Fed ao longo do próximo ano. Por seu turno, o renminbi caiu 0.9% na semana, para USD/CNY 7.18. Merece ainda referência a queda do peso mexicano, de 1.2% na semana, acentuando para 16.5% a depreciação desde o início do ano. O real avançou 2.4% face ao dólar, numa semana em que foi conhecida a inflação de Outubro no Brasil, acima do esperado, consolidando a expectativa de novas subidas da taxa de juro Selic ao longo dos próximos meses.

		8/11/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.185	2.203	2.367	2.606
	Var. Semanal	-6	-5	-4	-2
	Var. YTD	-22	26	34	34
EUA					
	Yield	4.254	4.192	4.304	4.470
	Var. Semanal	5	-3	-8	-11
	Var. YTD	0	34	43	44
Portugal					
	Yield	2.251	2.367	2.869	3.493
	Var. Semanal	0	1	1	5
	Var. YTD	-20	10	21	18

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.286	2.273	2.350	2.136
	Var. Semanal	-10	-8	-8	-6
	Var. YTD	-51	-16	-14	-20
EUA					
	Yield	4.053	3.859	3.832	3.678
	Var. Semanal	7	1	-3	-6
	Var. YTD	-1	33	36	36

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	3.087	3.032	2.822	2.534
	Var. YTD	-76	-88	-104	-98
SOFR USD					
	Spot	4.616	4.516	4.401	4.219
	Var. YTD	-74	-82	-76	-55

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	54.8	-6.0	-6.4
Crossover	293.3	-5.9	-6.5
Financeiras			
Sénior	60.6	-6.6	-10.4
Subordinadas	60.6	-6.6	-10.4

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.07	-1.2	-3.2
EUR / GBP	0.83	-0.9	-4.2
GBP / USD	1.29	-0.2	1.0
EUR / CHF	0.94	-0.5	1.1
USD / CNY	7.18	0.8	1.2
USD / JPY	152.66	-0.2	8.4
EUR / NOK	11.81	-1.4	5.5
USD / BRL	5.75	-2.1	18.4
EUR / AOA	983.74	-1.3	6.2

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



Trump animou acções americanas e pressionou metais e acções europeias.

- Prolongamento dos cortes à produção pela OPEP+ suportou ganhos semanais no petróleo. Metais recuaram com vitória de Trump nas Presidenciais dos EUA e consequente apreciação do dólar.
- A vitória de Donald Trump nas Presidenciais americanas, aliada à expectativa de controlo republicano do Congresso, alimentou um claro movimento de *risk on* nas acções dos EUA, mas penalizou os principais índices na Europa.

Commodities

Metais recuam com vitória de Trump.

O petróleo fechou a última semana em alta, suportado pelo prolongamento inesperado, pela OPEP+, dos cortes voluntários de produção em 2.2 milhões de barris por dia, por mais um mês. Nos metais, o preço do ouro caiu 1.9%, muito por força da apreciação expressiva do dólar (+0.7% em termos efectivos na semana), no rescaldo da vitória de Trump nas Presidenciais americanas. De referir, ainda, o aumento das expectativas para os juros nos EUA, sob uma nova Administração Trump, o que reduz a atractividade do ouro enquanto activo de investimento. A vitória de Trump, aliada à desilusão com os estímulos na China, pressionou, ainda, o cobre.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	8/11/2024 Var. YTD
Brent	73.9	1.1	-4.1
WTI	70.4	1.3	-1.8
Gás Natural (EUA)	2.7	0.2	-24.6
Gás Natural (Europa)	42.4	8.3	31.1
Ouro	2 684.8	-1.9	30.1
Cobre	9 443.5	-1.3	10.3
Alumínio	2 620.5	0.8	9.9
Índice CRB Metais	1 065.2	-1.1	3.2
Milho	431.0	4.0	-14.4
Trigo	572.5	0.8	-14.4
Soja	1 030.3	3.7	-17.8
Café	253.1	4.4	33.2
Cacau	6 987.0	0.5	83.0
Índice CRB Food	516.8	1.3	11.0

Acções

Vitória de Trump anima acções nos EUA e pressiona na Europa.

A vitória de Donald Trump nas eleições americanas, e a expectativa de controlo republicano do Congresso, alimentou um claro movimento de *risk on* nas acções dos EUA. Os principais índices de referência registaram ganhos expressivos, extensíveis a todos os sectores, e voltaram a atingir novos máximos históricos. Já na Europa, os índices principais voltaram a sofrer perdas na semana, tanto nos sectores cíclicos como nos *growth*. A penalizar as acções esteve, em grande medida, a expectativa de que uma nova Presidência Trump agrave o proteccionismo na economia americana, numa conjuntura já marcada por um enfraquecimento da procura chinesa. A Richemont divulgou uma queda nas vendas no 3º trimestre, pressionando o sector do retalho de luxo. A Continental apresentou resultados mais fortes que o esperado, mas reviu em baixa o *guidance* para as vendas. Esta semana, nota para as contas da Home Depot, Disney, Siemens, Tencent e Alibaba.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	43989	4.6	16.7
S&P 500	5 996	4.7	25.7
Nasdaq	19 287	5.7	28.5
Russell 2000	2 400	8.6	18.4
Euro Stoxx 600	507	-0.8	5.8
PSI	6 388	-3.1	-0.1
IBEX 35	11 552	-2.5	14.3
FTSE MIB	33 817	-2.5	11.4
DAX	19 215	-0.2	14.7
CAC 40	7 339	-1.0	-2.7
FTSE 100	8 072	-1.3	4.4
Nikkei 225	39 500	3.8	18.0
Bovespa	127 830	-0.2	-4.7
Shanghai Composite	3 452	5.5	16.0
Hang Seng China	20 728	1.1	21.6
MSCI World (EUR)	360	4.5	22.9
MSCI Emergentes	204	-1.8	21.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	14.9	-31.7	20.0
VSTOXX	16.8	-20.5	23.6

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	204	-1.8	21.0
Chemicals	1224	-3.1	-5.5
Health Care	1139	-2.3	7.4
Retail	452	-0.7	12.1
Telecoms	230	-0.7	17.2
Oil & Gas	334	-1.0	-6.2
Utilities	387	-2.8	-1.4
Technology	767	-0.1	0.9
Insurance	397	-0.1	14.4
Autos	535	-3.6	-14.9
Industry	890	1.4	14.9

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4625	5.4	36.1
Health Care	1749	1.6	10.0
Financials	817	5.5	30.5
Communications	332	3.7	34.9
Consumer Discretionary	1742	7.6	22.8
Industry	1200	5.9	24.4
Consumer Staples	871	1.2	14.3
Energy	718	6.2	12.2
Utilities	401	1.2	24.7
Real Estate	275	2.7	9.4
Materials	594	1.5	10.0

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



Inflação deverá revelar alguma persistência nos EUA.

- Nos EUA, inflação terá subido em Out, para 2.6% YoY (core estável em 3.3% YoY). Vendas a retalho de Out devem mostrar resiliência. COP 29 tem lugar em Baku, no Azerbaijão.
- CE divulga previsões de Outono. No 3Q, economias do Reino Unido e do Japão terão desacelerado para 0.2% QoQ. Na China, em Out inflação YoY desceu para 0.3% (IPC) e -2.9% (IPP). Vendas a retalho e investimento recuperam.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Out.	0.2 / 2.6		0.2 / 2.4
	Nov. 13	IPC core – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 3.3		0.3 / 3.3
	Nov. 14	IPP – mensal / homóloga (%)	Out.	0.2 / 2.3		0.0 / 1.8
	Nov. 14	IPP core – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 3.0		0.2 / 2.8
	Nov. 14	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 09	223		221
	Nov. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Out.	0.3		0.4
	Nov. 15	Produção industrial – mensal (%)	Out.	-0.2		-0.3
Zona Euro	Nov. 14	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	-1.2 / -1.7		1.8 / 0.1
	Nov. 15	Comissão Europeia apresenta Previsões de Outono				
Alemanha	Nov. 12	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Nov.	12.5		13.1
Portugal	Nov. 13	Custo do trabalho – homóloga (%)	3T	-		7.2
	Nov. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. F	0.1 / 2.3		1.3 / 2.1
Reino Unido	Nov. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	0.1 / -1.2		0.5 / -1.6
	Nov. 15	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T	0.2 / 1.0		0.5 / 0.7
China	Nov. 15	Produção industrial – homóloga (%)	Out.	5.5		5.4
	Nov. 15	Vendas a retalho – homóloga (%)	Out.	3.8		3.2
	Nov. 15	Investimento em activos fixos – homóloga YTD (%)	Out.	3.5		3.4
Japão	Nov. 14	PIB – trimestral (%)	3T	0.2		0.7

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 04	Encomendas à indústria – mensal (%)	Set.	-0.5	-0.5	-0.8 (r-)
	Nov. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Out.	53.8	56.0	54.9
	Nov. 07	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 02	222	221	218 (r+)
	Nov. 07	Fed anuncia <i>target</i> para a taxa <i>fed funds</i> (%)*	Nov. 07	4.50-4.75	4.50-4.75	4.75-5.00
	Nov. 08	Índice de confiança dos consumidores da Un. Michigan (pontos)	Nov. E	71.0	73.0	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	51.6	51.4
	Nov. 07	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Set.	0.4 / 1.3	0.5 / 2.9	1.1 / 2.4 (r+)
Alemanha	Nov. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Set.	1.5 / -2.1	4.2 / 1.0	-5.4 / -3.4
	Nov. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	-1.0 / -3.0	-2.5 / -4.6	2.6 / -3.0
Portugal	Nov. 06	Taxa de desemprego (% da população activa)	3 T	-	6.1	6.1
	Nov. 08	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Set.	-	-2371	-2630 (r+)
Reino Unido	Nov. 07	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Nov. 07	4.75	4.75	5.00
China	Nov. 07	Exportações – homóloga (%)	Out.	5.0	12.7	2.4
	Nov. 07	Importações – homóloga (%)	Out.	-2.0	-2.3	0.3
	Nov. 09	IPP – homóloga (%)	Out.	-2.5	-2.9	-2.8
	Nov. 09	IPC – homóloga (%)	Out.	0.4	0.3	0.4
Brasil	Nov. 06	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Nov. 06	11.25	11.25	10.75

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 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, 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 mercado atenuou expectativas de cortes em 2025, com dados robustos sobre a actividade económica e riscos inflacionistas do *Trumpnomics 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 3 cortes adicionais em 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. Mas recuperação para 4.3%-4.4% em Nov'24, com robustez do mercado de trabalho expectativas para a 2ª presidência de Trump, forçando um Fed mais gradual na descida da taxa directora.

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. Subida em Out-Nov'24, para 2.3%-2.4%, mas divergência crescente vs. EUA. Pressão sobre o *spread* soberano de França, com incerteza política e orçamental.

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	11.75	12.00	12.00

Câmbio	8/11/2024		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.071	-3.2	1.05	1.08	1.08	1.09
EUR / GBP	0.830	-4.2	0.84	0.83	0.85	0.85
EUR / JPY	163.48	4.9	152.25	162.22	151.20	160.00
EUR / CHF	0.938	1.1	0.95	0.93	0.98	0.92
EUR / PLN	4.328	-0.4	4.35	4.36	4.40	4.47
EUR / AUD	1.628	0.6	1.57	1.63	1.54	1.66
USD / JPY	152.66	8.4	145.00	150.88	140.00	146.53
GBP / USD	1.290	1.0	1.25	1.29	1.27	1.29
USD / BRL	5.747	18.4	5.50	5.81	5.40	6.10
EUR / BRL	6.179	15.1	5.78	6.24	5.83	6.66

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

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Research Económico

Campus novobanco

Avenida Doutor Mário Soares, Taguspark

Edifício 1, Piso 2C

2740-119 Porto Salvo

Portugal