

14 a 20 de Outubro de 2024

- O BCE deverá cortar as taxas directoras em 25 bps, levando a taxa da facilidade de depósito para 3.25%. Não vemos Lagarde a definir um novo *forward guidance*, mas esperamos nova descida de 25 bps em Dezembro.
- A aceleração dos cortes de juros pelo BCE resulta de um recuo aparentemente mais rápido da inflação e de novos sinais de arrefecimento da actividade económica. O PIB da Alemanha poderá contrair 0.2% no conjunto de 2024...
- ...e França, com um crescimento em torno de 1% e uma dívida pública crescente, sente a pressão dos mercados.

BCE poderá acelerar ritmo de descida dos juros.

Espera-se corte de 25 bps nas taxas directoras esta semana (e outro em Dezembro)...

Esta semana, as atenções centram-se na reunião de política monetária do BCE, na 5ª feira. Esperamos agora, em linha com o consenso do mercado, um corte de 25 bps nos juros de referência, levando a taxa da facilidade de depósito para 3.25%. A alteração face à nossa expectativa inicial de que a próxima descida dos juros seria apenas em Dezembro é justificada:

(i) Por uma descida da inflação aparentemente mais rápida do que o esperado pelo próprio BCE; em Setembro, os preços no consumo desaceleraram de 2.8% para 1.8% YoY, ou de 2.8% para 2.7% YoY a nível *core*; ainda que parte da descida seja explicada por efeitos de base favoráveis na energia (devendo a sua dissipação a levar a inflação a subir de novo nos meses finais do ano), a meta dos 2% poderá ser atingida mais cedo que o esperado;

(ii) Pela evidência e receios de um arrefecimento mais rápido da actividade económica na Zona Euro; os PMIs de Setembro sinalizaram uma contracção mais forte da actividade industrial e uma desaceleração da actividade nos serviços; e, numa intervenção recente, Isabel Schnabel, da Comissão Executiva do BCE (e uma voz influente na definição da política monetária), enfatizou os sinais de enfraquecimento do mercado de trabalho e de progressos no processo de desinflação em curso na Zona Euro, salientando que o BCE não pode ignorar as actuais pressões em baixa sobre o crescimento; estas declarações sugerem um maior foco da autoridade monetária nos riscos para o crescimento vs. riscos para a inflação; e

(iii) Pelo facto de o reforço da expectativa de cortes dos juros pelo mercado não ter sido contrariado por declarações de responsáveis do BCE; Lagarde afirmou que os números mais baixos que o esperado da inflação de Setembro iriam ser tidos em conta na reunião de Outubro.

...com Alemanha e França a contribuírem para a deterioração do *outlook* da Zona Euro.

Na última reunião de política monetária, o BCE reviu as previsões de crescimento do PIB da Zona Euro para 0.8% em 2024 e 1.3% em 2025. Os riscos para estas projecções estarão enviesados no sentido negativo. As maiores preocupações centram-se, agora, nas economias *core*. Na última semana, o Governo alemão apresentou a estimativa de uma queda anual do PIB de 0.2% em 2024. A maior economia da Zona Euro lida com diversos factores adversos. A actividade industrial mantém-se em contracção, penalizada pelo choque energético negativo decorrente da guerra na Ucrânia (perda de um fornecedor de gás barato); pelo arrefecimento da procura oriunda da China; pelas dificuldades estruturais sentidas pelo sector automóvel (e.g. alteração de padrões ambientais, concorrência crescente da China) e, em geral, pelos desafios decorrentes das transições energética e digital. Tudo isto no contexto de uma política monetária mais restritiva, que condiciona também o consumo. Por seu lado, França encontra-se sob pressão dos mercados, dados os crescimentos do PIB em torno de 1% em 2024 e 2025, défices orçamentais de 6%-5% do PIB e uma dívida pública a crescer a partir do registo de 113% do PIB em 2024. O OE2025 apresentado pelo Governo (ver pág.2) não parece ter convencido a Fitch, que reviu o *outlook* para o *rating* de AA- de estável para negativo. O *spread* das *yields* das OATs francesas a 10 anos face ao Bund mantém-se acima dos de Espanha e Portugal.



A Última Semana

- Nos EUA, a inflação recuou em Set menos que o esperado, de 2.5% para 2.4% YoY. *Core* subiu de 3.2% para 3.3% YoY, mas mercado valorizou mais a subida acima do esperado dos *jobless claims*. Confiança dos consumidores recuou em Out.
- Expectativas sobre estímulos de política na China arrefecem.
- Actividade industrial em queda na Alemanha. Governo alemão vê queda do PIB de 0.2% em 2024. Vendas a retalho da Zona Euro com ligeira recuperação em Ago. Governo de França apresenta OE
- Resultados favoráveis da Wells Fargo, JP Morgan, e BlackRock.



Esta semana

- BCE deve cortar taxas directoras em 25 bps (taxa da facilidade de depósitos desce para 3.25%).
- Nos EUA, vendas a retalho terão recuperado em Set. *Jobless claims* poderão ter subido de novo, com a *hurricane season*.
- Inflação terá descido no R. Unido para 1.9% YoY (3.4% *core*) e no Japão para 2.5% YoY (Set).
- Na China, inflação cai e Governo anuncia novos apoios aos bancos e ao sector imobiliário. PIB terá crescido 4.6% YoY no 3Q (4.7% no 2Q). Produção industrial e vendas a retalho terão recuperado em Set. Exportações abrandam.
- BofA, Citigroup, Netflix, TSMC e ASML anunciam resultados.

ECONOMIA GLOBAL



Inflação nos EUA com evolução menos benigna em Setembro.

- **EUA** A inflação recuou, em Set'24, de 2.5% para 2.4% YoY, vs. expectativa de 2.3%. Registo *core* subiu 3.2% para 3.3% YoY. *Jobless claims* aumentaram mais que o esperado na 1ª semana de Out'24, com o impacto do furacão Helene.
- **ALEMANHA** Os indicadores mais recentes sugerem que a economia alemã terá sofrido uma contracção de cerca de 0.1% no 3º trimestre, idêntica à do trimestre anterior. O Governo aponta agora para uma queda do PIB de 0.2% este ano.
- **FRANÇA** A agência Fitch reviu em baixa o *outlook* da dívida francesa para negativo, considerando que a fragmentação política dificulta a condução de uma política orçamental que promova a sustentabilidade das contas públicas.

EUA: Inflação recua menos que o esperado. Registo *core* sobe.

A inflação homóloga recuou marginalmente em Set'24, de 2.5% para 2.4%, vs. expectativa de 2.3%. A nível *core*, a inflação aumentou de 3.2% para 3.3% YoY, contrariando a estimativa de estabilização. Para a descida do registo *headline* contribuiu o recuo dos preços da energia (-6.8% YoY, ou -15.3% YoY nos combustíveis, por efeitos de base favoráveis e dada a queda recente dos preços). A restringir a descida da inflação esteve a ligeira aceleração dos preços da alimentação, de 2.1% para 2.3% YoY. A nível *core*, merece destaque a descida da inflação na componente do *shelter* (sobretudo rendas e custos imputados à habitação própria), de 5.2% para 4.9% YoY. Esta tem sido uma das principais responsáveis pela persistência na inflação. Os preços dos bens *core* atenuaram a queda homóloga, de -1.9% para -1%. A semana foi marcada pela subida dos *jobless claims* acima do esperado, provavelmente reflectindo impactos pontuais do furacão Helene no mercado de trabalho.

Alemanha: Alemanha em contracção pelo 2º trimestre consecutivo.

Os indicadores de actividade mais recentemente divulgados na Alemanha continuam a revelar grande debilidade. A indústria continua a ser particularmente atingida pela procura enfraquecida da China, bem como pelo ajustamento ao corte de fornecimento de energia proveniente da Rússia em curso desde a invasão da Ucrânia. As encomendas dirigidas à indústria alemã caíram 5.8% MoM em Agosto (-3.9% YoY), permanecendo a produção em queda desde Junho de 2023. É provável que a economia alemã tenha sofrido uma contracção de cerca de 0.1% no 3º trimestre, idêntica à do trimestre anterior, o que corresponderia assim a uma recessão técnica. O Governo alemão reviu na passada semana as suas perspectivas para o PIB de 2024, apontando agora para uma contracção de 0.2% no conjunto do ano.

França: Agência Fitch revê para negativo *outlook* da dívida.

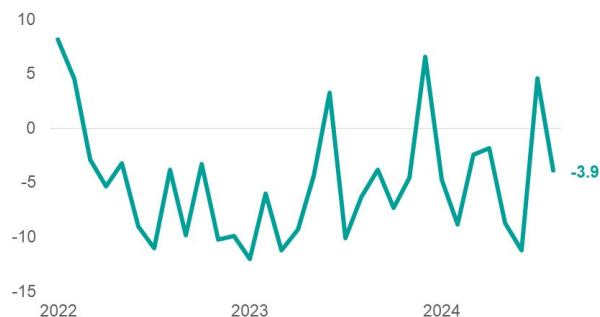
A agência Fitch manteve o *rating* atribuído à dívida pública francesa em AA-, mas reviu em baixa o *outlook* de estável para negativo, considerando que a fragmentação política e o facto de o Governo não dispor de uma maioria no Parlamento dificultam a condução de uma política orçamental que promova a sustentabilidade das contas públicas. A Fitch prevê a subida gradual do rácio de dívida pública até 118.5% do PIB em 2028. Esta avaliação foi conhecida dias depois de o PM Barnier ter apresentado o OE para 2025, que contempla a redução do défice orçamental de 6.1% do PIB em 2024 para 5% no próximo ano. O esforço de diminuição do défice corresponde a EUR 60 mil milhões, repartido entre redução de despesa e aumento de receita (incidindo sobretudo sobre grandes empresas e os indivíduos de rendimentos mais elevados).

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)



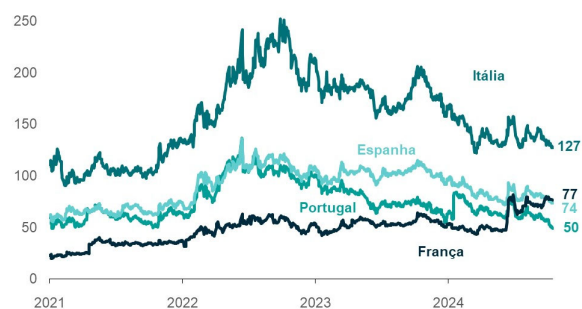
Fonte: Bloomberg.

Encomendas à indústria (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

Spreads face à yield do Bund a 10 anos (bps)



Fontes: Bloomberg, novobanco.

ECONOMIA PORTUGUESA



Actividade do turismo impulsiona serviços em Agosto.

- O INE confirmou a subida da inflação, em Set, de 1.9% para 2.1% YoY. A variação dos preços foi pressionada em baixa pela componente da energia e pressionada em alta pela persistência dos preços no turismo, lazer e habitação.
- O índice de volume de negócios nos serviços registou, em Agosto, uma subida de 1.2% MoM, após dois meses de queda, levando a variação homóloga a subir de 3.8% para 5.6%. A actividade do turismo reacelerou em Agosto.

Turismo, lazer e habitação restringem tendência de descida da inflação.

O INE confirmou que a inflação medida pelo IPC subiu, em Setembro, de 1.9% para 2.1% YoY. A variação dos preços foi pressionada em baixa pela componente da energia, cuja variação homóloga desceu de -1.5% para -3.5% YoY, em função da descida recentes dos preços dos combustíveis (-1% MoM em Set) e da sua subida expressiva há um ano (+3.2%). A reposição parcial da taxa de carbono terá impedido uma queda mais pronunciada. Os preços da alimentação não processada mantiveram o registo de 0.8% YoY. Os preços *core* aceleraram de 2.4% para 2.8% YoY. Entre as classes com maiores contributos positivos para a variação homóloga do IPC encontram-se as dos “restaurantes e hotéis” (+4.7% YoY) e da “habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis” (+5.7% YoY, com aumentos de 7.2% YoY nas rendas da habitação e de 8.7% YoY nos “outros serviços de habitação”). A inflação medida pelo índice harmonizado (IHPC), que inclui os preços associados à despesa dos não residentes (e.g. turistas), subiu de 1.8% para 2.6% YoY, reflectindo o aumento dos preços dos restaurantes e hotéis. A inflação média anual recuou de 2.3% para 2.2% no IPC e de 2.8% para 2.6% no IHPC.

Actividade do turismo reacelera em Agosto.

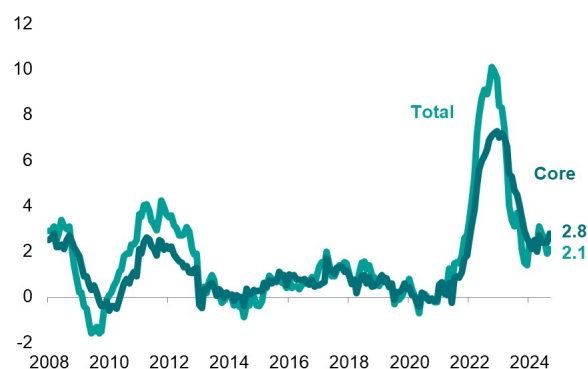
O índice de volume de negócios nos serviços registou, em Agosto, uma subida de 1.2% MoM, após dois meses de queda, levando a variação homóloga a subir de 3.8% para 5.6%. A variação média anual (12m/12m) prolongou a recente tendência de descida (para 4.2%). A actividade do turismo mantém-se em crescimento, reacelerando em Agosto. Os números de hóspedes e de dormidas crescem, respectivamente, 5.1% e 4.1% YoY em Jan-Ago'24.

Principais Indicadores Económicos

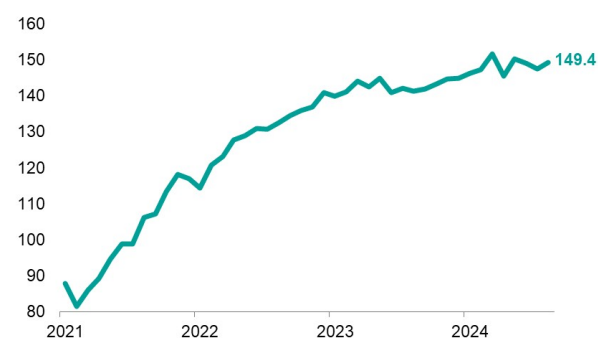
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.5	2.0	2.0
Consumo Privado	5.5	1.9	2.2	1.3
Consumo Público	1.7	0.6	1.3	1.3
Investimento	3.3	3.6	3.6	5.1
Exportações	17.2	3.5	3.3	3.9
Importações	11.3	1.7	4.1	4.0
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	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 inflação homóloga (%)

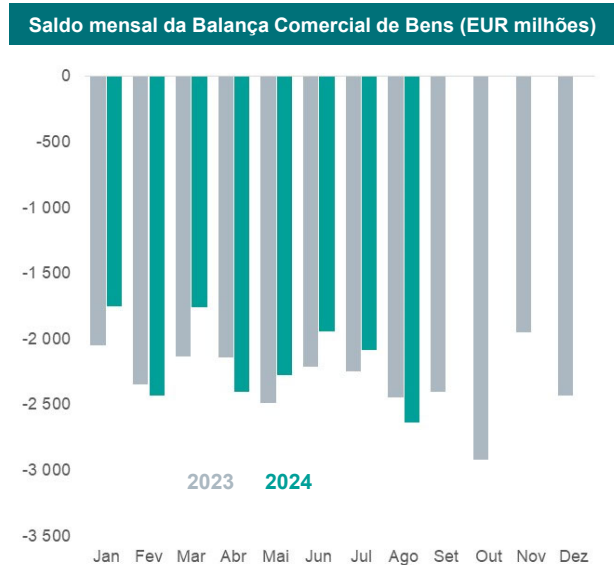


Índice de Volume de Negócios nos Serviços (2021=100)



Fonte: INE.

Zoom



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Expectativa de descida menos agressiva dos juros nos EUA favorece dólar.

- Prosseguiu a subida das *yields* da dívida norte-americana e da Zona Euro, desta vez mais acentuada nas maturidades mais longas. Nos EUA, a taxa do Treasury a 10 anos mantém-se acima de 4% desde a passada 2ª feira.
- A expectativa de uma descida dos juros de referência menos agressiva por parte do Fed leva a um prolongamento do movimento de apreciação do dólar, que avança para o nível mais forte desde 12 de Agosto em termos efectivos.

Taxas de Juro

Taxa do Treasury a 10 anos mantém-se acima de 4%.

Prosseguiu, na passada semana, o movimento de subida das *yields* da dívida norte-americana e da Zona Euro observado na semana anterior, a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. A elevação de taxas foi, contudo, desta vez mais acentuada nas maturidades mais longas, permitindo assim um aumento da inclinação das curvas de rendimentos. Nos EUA, a *yield* do Treasury a 10 anos superou o patamar de 4% na 2ª feira passada, permanecendo acima desse valor desde então. A inflação de Setembro revelou uma evolução menos benigna que o esperado na economia americana, mas a deterioração do mercado de trabalho e os comentários dos membros do Fed que intervieram na semana mantêm viva a expectativa de uma descida de 25 bps da taxa *fed funds* na reunião de 7 de Novembro. Na Zona Euro, as *yields* da dívida alemã tiveram uma evolução semelhante à da dívida americana, com a taxa do Bund a 10 anos a subir 6 bps (+14 bps em duas semanas). Refira-se o estreitamento dos *spreads* da dívida das economias da periferia da Zona Euro face à Alemanha (para 50 bps no caso de Portugal a 10 anos).

Câmbios

Dólar prossegue apreciação gradual.

O dólar prosseguiu, na passada semana, o movimento de apreciação da semana anterior, embora de forma menos intensa. Em termos efectivos, a cotação do dólar ascende ao nível mais forte desde 12 de Agosto. O avanço do dólar acompanha a expectativa de que a actuação do Fed no corte dos juros de referência será menos agressiva, depois do desempenho robusto do mercado de trabalho em Setembro. Com as expectativas para a actuação do BCE relativamente estáveis nos últimos dias, a cotação EUR/USD recuou ligeiramente, situando-se em torno de 1.093. A reunião da autoridade monetária europeia esta 5ª feira constitui o principal evento de destaque esta semana. O dólar neo-zelandês caiu 0.8% face ao dólar na semana, com o Banco Central daquele país a reduzir os juros em 50 bps e a sinalizar possíveis novos cortes.

O avanço do dólar ocorreu também em relação às divisas das economias emergentes e exportadoras de matérias-primas, penalizadas pela incerteza e algum arrefecimento do entusiasmo inicial gerado pelas novas medidas de estímulo na China. Merece referência a depreciação do renminbi e do real brasileiro, respectivamente de 0.7% e 2.8% face ao dólar na semana.

		11/10/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.235	2.119	2.265	2.559
	Var. Semanal	3	5	6	7
	Var. YTD	-17	17	24	30
EUA					
	Yield	3.955	3.902	4.100	4.411
	Var. Semanal	3	10	13	16
	Var. YTD	-29	5	22	38
Portugal					
	Yield	2.244	2.302	2.776	3.482
	Var. Semanal	4	8	4	3
	Var. YTD	-21	3	12	17

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.435	2.367	2.468	2.329
	Var. Semanal	1	2	4	4
	Var. YTD	-36	-6	-2	-1
EUA					
	Yield	3.762	3.574	3.626	3.590
	Var. Semanal	4	9	13	16
	Var. YTD	-30	4	15	27

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	3.245	3.179	3.064	2.822
	Var. YTD	-60	-73	-80	-69
SOFR USD					
	Spot	4.786	4.647	4.444	4.140
	Var. YTD	-57	-68	-71	-63

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	56.8	-2.8	-3.1
Crossover	307.8	-1.3	-1.8
Financeiras			
Sénior	64.5	-2.4	-4.6
Subordinadas	64.5	-2.4	-4.6

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.09	-0.1	-1.1
EUR / GBP	0.84	0.2	-3.4
GBP / USD	1.31	-0.3	2.4
EUR / CHF	0.94	-0.5	0.9
USD / CNY	7.07	0.7	-0.5
USD / JPY	149.00	0.0	5.8
EUR / NOK	11.70	0.1	4.5
USD / BRL	5.61	2.8	15.6
EUR / AOA	1005.27	0.2	8.5

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


Arranque da *earnings season* foca atenções na actividade empresarial.

- O Brent e o cobre recuavam esta 2ª feira, pressionados pela deterioração das perspectivas económicas para a China. No gás natural, o referencial americano caiu 7.8%, num contexto de enfraquecimento da procura e de oferta robusta.
- Banca americana inicia a *earnings season* do 3º trimestre com resultados acima do esperado. As previsões do mercado apontam para um aumento de 4.1% dos *earnings* conjuntos das empresas do S&P 500 e de 4.6% no Euro Stoxx 600.

Commodities

Deterioração de perspectivas para a China pressiona petróleo.

Depois de mais uma semana de valorização do petróleo, num contexto de continuada tensão geopolítica no Médio Oriente, o Brent recuava para USD 77.8/barril esta 2ª feira, pressionado pela deterioração das perspectivas económicas para a China (o maior importador mundial). No gás natural, nota para a queda de 7.8% do referencial americano, num contexto de enfraquecimento da procura e de oferta robusta. Nos metais, o cobre e o alumínio caíram na semana, pressionados pela revisão em baixa das expectativas para o corte de juros por parte do Fed. Apesar do anúncio de novos estímulos na China, o metal prossegue em baixa esta 2ª feira.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	11/10/2024 Var. YTD
Brent	79.0	1.3	2.6
WTI	75.6	1.6	5.5
Gás Natural (EUA)	2.6	-7.8	-14.8
Gás Natural (Europa)	39.9	-2.7	23.3
Ouro	2 656.6	0.1	28.8
Cobre	9 791.5	-1.5	14.4
Alumínio	2 632.5	-0.8	10.4
Índice CRB Metals	1 091.8	-1.0	5.8
Milho	415.8	-2.1	-17.4
Trigo	599.0	1.6	-10.5
Soja	1 005.5	-3.1	-19.3
Café	252.1	-2.1	33.9
Cacau	7 739.0	9.5	96.7
Índice CRB Food	507.8	0.0	9.1

Acções

Earnings season com arranque animador nos EUA.

A *earnings season* do 3º trimestre arrancou nos EUA com tom positivo, com o JPMorgan, o Wells Fargo e o Bank of New York Mellon a apresentarem resultados mais fortes que o esperado. A divulgação de contas intensifica-se esta semana, com destaque para o Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs e Johnson & Johnson (terça-feira), ASML e Morgan Stanley (4ª), TSMC e Netflix (5ª), American Express, Procter & Gamble e Volvo (6ª). As previsões do mercado apontam para um aumento de 4.1% dos *earnings* conjuntos das empresas do S&P 500 e de 4.6% no Euro Stoxx 600. Os bons resultados da banca americana impulsionaram o sector no S&P 500 (+4.9%), contribuindo para a valorização do conjunto do índice na semana. Na China, e depois de uma perda de 3.6% na semana, o Shanghai Composite valorizou 2.1% na sessão desta 2ª feira, animado pela divulgação de um novo pacote de medidas de estímulo pelo Governo, durante o fim-de-semana.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	42864	1.2	13.7
S&P 500	5 815	1.1	21.9
Nasdaq	18 343	1.1	22.2
Russell 2000	2 234	1.0	10.2
Euro Stoxx 600	522	0.7	9.0
PSI	6 756	1.6	5.6
IBEX 35	11 720	0.5	16.0
FTSE MIB	34 308	2.1	13.0
DAX	19 374	1.3	15.7
CAC 40	7 578	0.5	0.5
FTSE 100	8 254	-0.3	6.7
Nikkei 225	39 606	2.5	18.4
Bovespa	129 992	-1.4	-3.1
Shanghai Composite	3 218	-3.6	8.2
Hang Seng China	21 252	-6.5	24.7
MSCI World (EUR)	348	1.1	18.9
MSCI Emergentes	204	1.3	20.6

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	20.5	6.5	64.3
VSTOXX	18.5	-8.8	36.0

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	204	1.3	20.6
Chemicals	1321	-0.1	1.9
Health Care	1205	1.7	13.6
Retail	473	0.9	17.2
Telecoms	229	1.3	16.4
Oil & Gas	349	-0.8	-2.1
Utilities	404	0.8	2.9
Technology	826	0.3	8.7
Insurance	408	1.8	17.5
Autos	560	0.2	-10.9
Industry	883	0.3	14.1

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4490	2.5	32.2
Health Care	1795	1.5	12.9
Financials	773	1.8	23.5
Communications	315	-1.4	27.9
Consumer Discretionary	1577	-0.8	11.2
Industry	1170	2.1	21.3
Consumer Staples	876	0.3	14.9
Energy	714	-0.5	11.6
Utilities	402	-2.6	25.0
Real Estate	272	-0.3	8.3
Materials	605	1.0	12.2

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

AGENDA DA SEMANA



BCE deverá cortar juros de referência em 25 bps.

- BCE deve cortar taxas directoras em 25 bps (taxa da facilidade de depósitos desce para 3.25%). Nos EUA, vendas a retalho terão recuperado em Set. *Jobless claims* poderão ter subido de novo, com a *hurricane season*.
- Inflação terá caído no R. Unido para 1.9% YoY (3.4% *core*) e no Japão para 2.5% YoY (Set). PIB da China terá crescido 4.6% YoY no 3Q (4.7% no 2Q). Produção industrial e vendas a retalho com recuperação em Set. Exportações abrandam.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Out. 17	Vendas a retalho – mensal (%)	Set.	0.2	0.1	
	Out. 17	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Out. 12	253	258	
	Out. 17	Produção industrial – mensal (%)	Set.	-0.1	0.8	
	Out. 18	Início de novas construções – mensal (%)	Set.	-0.5	9.6	
	Out. 18	Licenças de construção – mensal (%)	Set.	-0.3	4.6	
Zona Euro	Out. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	1.4 / -1.3	-0.3 / -2.2	
	Out. 17	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Out. 17	3.25	3.50	
Alemanha	Out. 15	Índice ZEW de expectativas para a economia (pontos)	Out.	10.0	3.6	
Portugal	Out. 17	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	-	0.0 / 2.0	
	Out. 16	IPC – mensal / homóloga (%)	Set.	0.2 / 1.9	0.3 / 2.2	
Reino Unido	Out. 16	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Set.	3.4	3.6	
	Out. 18	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Set.	-0.4 / 3.2	1.0 / 2.5	
China	Out. 14	Exportações – homóloga (%)	Set.	6.0	2.4	8.7
	Out. 14	Importações – homóloga (%)	Set.	0.8	0.3	0.5
	Out. 18	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T	1.1 / 4.6		0.7 / 4.7
	Out. 18	Produção industrial – homóloga (%)	Set.	4.6		4.5
	Out. 18	Vendas a retalho – homóloga (%)	Set.	2.5		2.1
Japão	Out. 18	IPC – homóloga (%)	Set.	2.5		3.0

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Out. 08	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Ago.	-70.5	-70.4	-78.9 (r-)
	Out. 10	IPC – mensal / homóloga (%)	Set.	0.1 / 2.3	0.2 / 2.4	0.2 / 2.5
	Out. 10	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Set.	0.2 / 3.2	0.3 / 3.3	0.3 / 3.2
	Out. 10	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Out. 05	230	258	225
	Out. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	0.1 / 1.6	0.0 / 1.8	0.2 / 1.9 (r+)
	Out. 11	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Set.	0.2 / 2.6	0.2 / 2.8	0.3 / 2.6 (r+)
	Out. 11	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Out. E	71.0	68.9	70.1
Zona Euro	Out. 07	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.2 / 1.0	0.2 / 0.8	0.0 / -0.1
	Out. 07	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Ago.	-2.0 / -1.8	-5.8 / -3.9	3.9 / 4.6 (r+)
Alemanha	Out. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Ago.	0.8 / -3.8	2.9 / -2.7	-2.9 / -5.6
	Out. 09	Exportações – mensal (%)	Ago.	-1.0	1.3	1.7
	Out. 09	Importações – mensal (%)	Ago.	-2.0	-3.4	5.3
Portugal	Out. 10	Vendas a retalho – mensal (%)	Ago.	-	1.6	1.5
	Out. 10	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Ago.	-	-2640	-2087 (r-)
China	Out. 13	IPP – homóloga (%)	Set.	-2.6	-2.8	-1.8
	Out. 13	IPC – homóloga (%)	Set.	0.6	0.4	0.6

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 3% QoQ anualizado no 2Q'24 (1.4% no 1Q), com crescimento relativamente robusto da procura interna incluindo no caso do consumo privado. Expectativa de abrandamento em 2025 (*soft landing*).

ZONA EURO PIB cresceu 0.2% QoQ no 2Q'24, vs. 0.3% no 1Q. Indicadores recentes acentuam quadro de arrefecimento da actividade (indústria em contracção, serviços em abrandamento). Desemprego mantém-se baixo.

PORTUGAL PIB cresceu 0.2% QoQ e 1.6% YoY no 2Q'24 (0.6% QoQ e 1.4% YoY no 1Q). Variação trimestral suportada pela melhoria do investimento, enquanto o consumo privado desacelerou. Economia cresceu 2.5% em 2023, vs. 7% em 2022. Em 2024, espera-se um crescimento em torno de 1.7%-2%.

CHINA PIB cresceu 0.7% QoQ e 4.7% YoY no 2Q'24 (vs. 1.6% QoQ e 5.3% YoY no 1Q). 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 recuou em Set'24, de 2.2% para 1.8% YoY. *Core* desceu 2.8% para 2.7% YoY, com inflação nos serviços em 4% e nos bens industriais ex-energia em 0.4%. Espera-se continuação gradual (mas não linear) de descida.

PORTUGAL Inflação subiu de 1.9% para 2.1% YoY em Set'24, subindo para 2.8% YoY a nível *core*. Preços da energia em queda e da alimentação não transformada em desaceleração. Inflação média recuou de 2.3% para 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 do mercado de trabalho. 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'24, aliviando a restritividade monetária. Mantém-se postura cautelosa e *data dependent*. Mercado acentuou expectativa de cortes e espera mais 50 bps em 2024. No âmbito do novo quadro operacional, taxa refi foi reduzida em 60 bps, para 3.65% (corredor de 15 bps vs. DFR).

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. A defesa desta postura gradual e cautelosa foi reforçada na reunião de Set'24. Mercado antecipa um corte adicional de 25 bps até final do ano, seguido de outro no 1Q'25.



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% 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. Ligeira subida em Out'24, para 2.2%. 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 na 1ª metade do ano (beneficiando da subida das *yields* dos Treasuries e do estatuto de activo de refúgio). Depreciação desde Jun'24 revertida em Out'24, reflectindo redução das expectativas de cortes de juros pelo Fed.

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)	(%)	Out. 2024	Dez. 2024	Mar. 2025
EUA	<i>Fed funds rate</i>	18.09.2024	-50	4.75-5.00	4.75-5.00	4.25-4.50	4.00-4.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	12.09.2024	-25	3.50	3.25	3.00	2.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	01.08.2023	-25	5.00	5.00	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	10.75	11.25	11.50

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	11/10/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.095	-1.1	1.10	1.10	1.12	1.11	
EUR / GBP	0.837	-3.4	0.85	0.84	0.85	0.85	
EUR / JPY	163.09	4.6	159.50	161.71	151.20	159.04	
EUR / CHF	0.937	0.9	0.96	0.93	0.98	0.92	
EUR / PLN	4.290	-1.3	4.30	4.32	4.35	4.42	
EUR / AUD	1.620	0.1	1.62	1.62	1.60	1.65	
USD / JPY	149.00	5.8	145.00	147.15	135.00	143.02	
GBP / USD	1.307	2.4	1.29	1.31	1.32	1.31	
USD / BRL	5.612	15.6	5.50	5.68	5.40	5.97	
EUR / BRL	6.170	14.9	6.05	6.24	6.05	6.63	

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 TESOUREIA 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