

16 a 22 de Dezembro de 2024

- Na 4ª feira, o Fed deverá cortar a sua taxa directora em 25 bps, para 4.25%-4.5%. Com o crescimento e a inflação nos EUA mais altos que o esperado, Powell referiu que o Fed deverá ser mais cauteloso na descida dos juros.
- Em 2025, o Fed poderá reduzir a *target rate* dos *fed funds* para uma “taxa terminal” em torno de 3.75%-4%.
- O BCE cortou os juros em 25 bps e deixou cair a referência à necessidade de a política monetária se manter restritiva. Com as projecções para o crescimento e a inflação revistas em baixa, juros devem continuar a descer.

Fed e BCE com caminhos diferentes em 2025.

Fed deve cortar taxa directora em 25 bps, para 4.25%-4.5%...

Esta 4ª feira, o Fed deverá cortar a *target rate* dos *fed funds* em 25 bps, para 4.25%-4.5%. O maior interesse da reunião deverá centrar-se na actualização das projecções económicas dos membros do comité de política monetária e na sua avaliação da conjuntura e do *outlook* para a economia americana. Recentemente, o Chair Powell referiu que o Fed deve ser mais cauteloso na descida dos juros (antes tinha afirmado que o Fed “não devia ter pressa”), tendo admitido que o crescimento da actividade e a inflação nos EUA se têm revelado mais elevados do que o Fed esperava. Ao mesmo tempo, segundo Powell, esta evolução mais favorável da actividade económica permitirá ao Fed ser paciente na procura do nível “neutral” dos juros, sobre o qual existe uma elevada incerteza. A possibilidade de o Fed não cortar a sua taxa directora em Dezembro chegou a ser antecipada no mercado. Mas os sinais de ligeiro arrefecimento do mercado de trabalho (e.g. tendência gradual de subida da taxa de desemprego, tendência de moderação dos *payrolls*) e a expectativa de que a inflação irá prosseguir um movimento descendente validam a decisão de uma descida dos juros na reunião desta semana. Sem alterações nos juros, a política monetária tornar-se-ia indesejavelmente mais restritiva.

...e adoptar uma postura mais cautelosa em 2025. “Taxa terminal” em 3.75%-4%...?

Mas depois desta descida, vemos como provável uma pausa do Fed na próxima reunião de política monetária. E, no conjunto de 2025, vemos como mais provável um cenário em que o Fed poderá reduzir a *target rate* dos *fed funds* apenas mais uma ou duas vezes, para uma “taxa terminal” em torno de 3.75%-4%. Para além da robustez da actividade económica e da persistência da inflação, o Fed poderá ter que enfrentar um aumento das expectativas de inflação, associado à agenda económica da nova Administração Trump, no que respeita a uma política de imigração mais restritiva (maior escassez de mão de obra), à possível imposição de tarifas sobre as importações e à descida dos impostos, estimulando a procura. Algumas estimativas sugerem, também, que a taxa de juro “neutral” poderá ter subido nos últimos anos, em parte devido a uma menor oferta de poupança face às maiores necessidades de investimento. Em todo o caso, a imprevisibilidade em torno da actuação de Trump no seu segundo mandato alimentam uma incerteza muito elevada em torno destas projecções.

BCE revê em baixa projecções de crescimento e inflação. Juros devem continuar a cair.

O BCE reduziu os juros de referência em 25 bps, deixando a taxa da facilidade de depósito em 3%. Mas, em contraste com a leitura atrás apresentada para o Fed, o BCE reforçou, implicitamente, as expectativas de continuação dos cortes dos juros ao longo de 2025. As projecções para o crescimento e a inflação foram revistas em baixa (ver Zona Euro – pág. 2) e, ainda mais relevante, deixou cair a referência à necessidade de a política monetária se manter restritiva. Com os riscos para o crescimento do PIB da Zona Euro viesados em baixa e com a inflação vista a convergir de forma consistente para a meta em 2025-26, vemos o BCE a reduzir os juros de referência em todas as próximas reuniões de política monetária, para uma “taxa terminal” em torno de 1.75% (possivelmente já um nível expansionista).



A Última Semana

- BCE cortou taxas directoras em 25 bps. Projecções para PIB e inflação revistas em baixa. Caiu referência à necessidade de política monetária restritiva.
- BoC (Canadá) cortou juros em 50 bps, para 3.75%. SNB (Suíça) cortou inesperadamente 50 bps, para 0.5%. Banco central do Brasil subiu 100 bps, acima do esperado, para 12.25%.
- Nos EUA, inflação (IPC) subiu em Nov de 2.6% para 2.7% YoY. *Core* estável em 3.3%. Preços no produtor aceleraram de 2.6% para 3% YoY, mais que esperado
- Macron escolhe centrista Beyrou para novo PM em França. Exportações caem na Alemanha e desaceleram na China.



Esta semana

- Fed deve cortar juros em 25 bps, para 4.25%-4.5%. Foco sobre as novas projecções económicas.
- BoE deve manter *Bank Rate* em 4.75%. Riksbank deve cortar 25 bps. BoJ deve manter juros em 0.25% (mas risco de subida).
- Nos EUA, vendas a retalho e consumo pessoal terão acelerado em Nov. Deflator *core* do consumo terá subido para 2.9% YoY.
- Na Zona Euro, PMIs sinalizam contracção da actividade em Dez, mas serviços recuperam. Indicadores de sentimento em queda. Na China, vendas a retalho desaceleram mais que o esperado

ECONOMIA GLOBAL

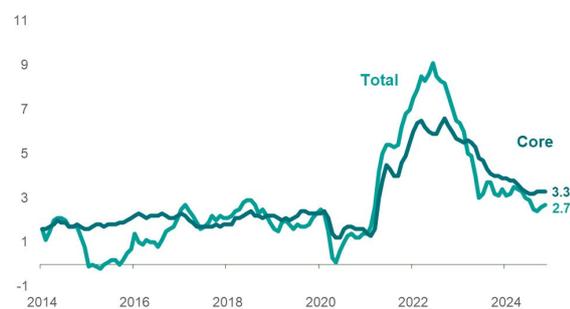
Inflação subiu nos EUA. Actividade na China e Zona Euro mantém-se fraca.

- **EUA** A inflação (IPC) subiu, em Novembro, de 2.6% para 2.7%, em linha com o esperado, com a atenuação de um efeito de base favorável na energia. Os preços nos serviços abrandaram. A inflação *core* manteve-se em 3.3% YoY.
- **ZONA EURO** Os índices PMI sinalizam uma aceleração da actividade nos serviços em Dezembro, recuperando de um mês de queda. Em contraste, a actividade na indústria prolonga a contracção que se iniciou em Julho de 2022.
- **CHINA** As vendas a retalho desaceleraram em Novembro, ilustrando de forma clara a debilidade do consumo privado. As autoridades indicaram a reanimação do consumo como a principal prioridade para 2025, mas sem concretizar medidas.

EUA: Inflação com sinais mistos, mas ainda alguma persistência.

A inflação medida pelo IPC subiu, em Novembro, de 2.6% para 2.7%, em linha com as expectativas. Esta evolução foi, sobretudo, explicada pela atenuação de um efeito de base favorável na componente da energia, com os respectivos preços a recuarem menos que em Outubro, em termos homólogos. O índice relativo aos combustíveis caiu 8.1% YoY, vs. -12.2% YoY no mês anterior e, no seu conjunto, os preços da energia recuaram 3.2% YoY, vs. 4.9% YoY em Outubro. De referir, contudo, que os preços da alimentação aceleraram de 2.1% para 2.4% YoY, e que a inflação nos serviços – mesmo recuando – se mantém elevada (4.7% YoY no alojamento, 7.1% nos transportes). A inflação *core* manteve-se em 3.3% YoY. Por seu lado, a inflação medida pelo índice de preços no produtor subiu de 2.6% para 3% YoY, acima do esperado mas com efeitos não recorrentes (e.g. gripe das aves). A componente dos serviços desacelerou e o IPP *core* manteve o registo de 3.4% YoY.

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Actividade nos serviços acelera em Dezembro.

Na passada 5ª feira, o BCE anunciou, tal como esperado, uma nova descida de 25 bps das taxas de juro de referência, reduzindo a taxa da facilidade de depósito para 3%. As novas previsões económicas da instituição reviram em baixa as perspectivas para o crescimento do PIB: em 2024, de 0.8% para 0.7%; em 2025, de 1.3% para 1.1%; e em 2026, de 1.5% para 1.4%. Também as previsões para a inflação média anual de 2024 e 2025 foram marginalmente revistas em baixa, para 2.4% e 2.1%, mantendo-se a previsão de 1.9% em 2026. Os índices PMI apurados para Dezembro apontam para uma aceleração da actividade nos serviços, com o respectivo índice a subir de 49.5 para 51.4, um desempenho melhor que o esperado. Neste contexto, o índice compósito subiu de 48.3 para 49.5, ainda em terreno de queda da actividade, permanecendo a indústria em contracção.

Índices PMI (pontos)

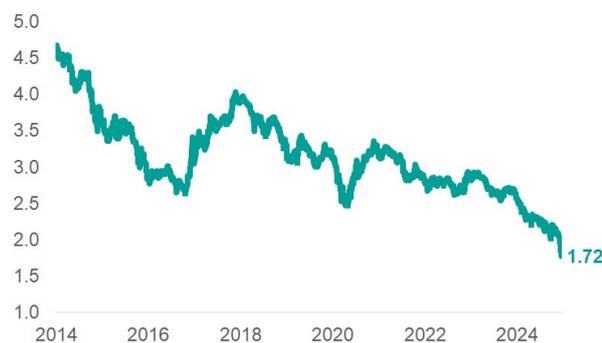


Fonte: Bloomberg.

China: Consumo das famílias prolonga arrefecimento.

As vendas a retalho revelaram uma clara (e inesperada) desaceleração em Novembro, de 4.8% para 3% YoY. Por seu turno, a produção industrial acelerou marginalmente, para 5.4% YoY, enquanto a queda dos preços da habitação registou uma ligeira moderação, pelo 3º mês, reflectindo o efeito positivo das medidas implementadas em Setembro. A desaceleração das vendas a retalho vem ilustrar de forma evidente a debilidade do consumo das famílias e sublinhar a urgência da implementação de novas medidas de estímulo. Na semana passada, as autoridades indicaram a reanimação do consumo como a principal prioridade económica para o próximo ano, embora sem apresentar medidas concretas. A *yield* da dívida da China a 10 anos recua 6 bps no início desta semana, para 1.72%, um novo mínimo.

Yield da dívida pública a 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Inflação homóloga subiu para 2.5% em Novembro.

- A inflação (IPC) subiu de 2.3% para 2.5% YoY em Nov, com os preços da energia a subirem 2.1% YoY, após -0.2% YoY no mês anterior. A inflação core estabilizou em 2.6% YoY. A inflação média anual medida pelo IHPC subiu para 2.6%.
- Sinais de maior dinamismo na construção foram visíveis na subida homóloga de 18.5% no número de edifícios licenciados no 3Q'24. No período Jan-Set'24, o número de novos fogos construídos para habitação familiar cresceu 1.7% YoY.

Preços da energia levam inflação a subir de 2.3% para 2.5% YoY em Nov.

A inflação homóloga medida pelo IPC subiu de 2.3% para 2.5% em Novembro, uma evolução explicada essencialmente pela componente da energia, cujos preços subiram 2.1% YoY, após queda de 0.2% YoY no mês anterior. Os preços da alimentação não processada subiram 2% YoY, após um registo de 2.1% YoY em Outubro. As classes com maiores contributos para o aumento homólogo do IPC foram as dos “bens alimentares e bebidas não alcoólicas”, “habitação, água, electricidade e gás” e “restaurantes e hotéis”. A nível core, a inflação manteve-se inalterada em 2.6% YoY. Por seu lado, a variação média anual (12m/12m) subiu marginalmente, de 2.2% para 2.3%. De referir que a inflação medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor (que considera a despesa realizada em Portugal por não residentes, atribuindo assim um maior peso, por exemplo, à classe dos “restaurantes e hotéis”) registou uma variação homóloga de 2.7% e uma variação média anual de 2.6%.

Construção de edifícios com movimento ascendente.

Em Outubro, a produção na construção cresceu 3.9% YoY, com registos de 4.9% YoY nos edifícios e de 2.3% YoY nas obras de engenharia civil. Os índices relativos ao emprego e às remunerações aumentaram 3.3% e 11.1% YoY, respectivamente. Os sinais de maior dinamismo do sector foram também visíveis na subida homóloga de 18.5% no número de edifícios licenciados no 3º trimestre, em forte aceleração face ao registo de 3.6% YoY observado no 2Q. No conjunto dos primeiros três trimestres de 2024, o número de novos fogos construídos para habitação familiar cresce 1.7% em termos homólogos (apesar de uma queda de 1.3% YoY no 3º trimestre).

Principais Indicadores Económicos

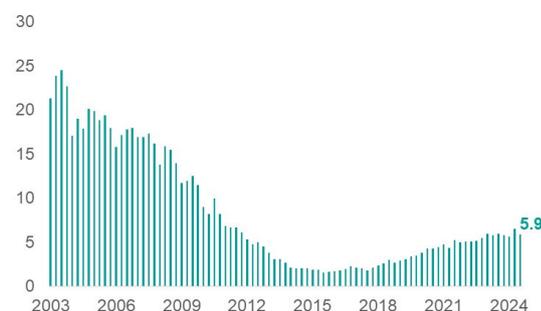
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.5	1.7	2.3
Consumo Privado	5.5	1.9	1.8	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.4	1.7
Investimento	3.3	3.6	3.9	7.9
Exportações	17.2	3.5	3.6	2.5
Importações	11.3	1.7	4.6	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	1.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	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)	-1.0	1.9	3.6	3.9

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

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



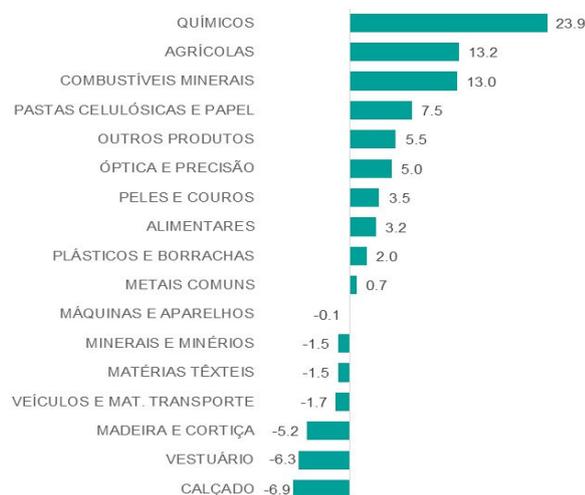
Número de novos fogos construídos para habitação familiar (milhares, por trimestre)



Fonte: INE.

Zoom

Exportações de bens, Jan-Out 2024 (% YoY)



Fonte: INE

MERCADOS – Juros e Câmbios

Subida das *yields* da dívida americana favorece dólar.

- A subida mais intensa que o esperado dos preços no produtor nos EUA ilustrou a persistência de pressões ascendentes, levando a uma subida das *yields* da dívida norte-americana, antes da reunião do Fed desta 4ª feira.
- A nova descida dos juros de referência pelo BCE e a expectativa de novos cortes nos próximos meses levou a um recuo do euro face ao dólar, que prolongou a trajectória de apreciação. Merecem destaque as quedas do iene e do franco suíço.

Taxas de Juro

Dívida americana e europeia desvaloriza.

A passada semana ficou marcada por uma desvalorização expressiva da dívida norte-americana, a que correspondeu um movimento de subida de *yields*, mais evidente nas maturidades mais longas. As rendibilidades dos Treasuries a 2 e a 10 anos subiram 14 e 24 bps, para 4.25% e 4.40%. Nos EUA, os preços no consumidor tiveram uma evolução em linha com o esperado, tendo a inflação homóloga subido marginalmente para 2.7%. Os preços no produtor revelaram uma evolução mais desfavorável, subindo mais que o esperado e ilustrando a persistência de pressões ascendentes sobre os preços. Embora seja amplamente antecipado o anúncio de uma nova descida dos juros de referência do Fed na reunião desta 4ª feira, a actuação ao longo dos meses seguintes é muito incerta e é nesse contexto que ganham relevância as novas projecções dos membros do FOMC que serão divulgadas nessa ocasião. Na Zona Euro, assistiu-se também a uma subida de *yields*, prolongando o movimento da semana anterior. O BCE anunciou, como esperado, um novo corte dos juros de referência de 25 bps, sinalizando a necessidade de novas descidas ao longo dos próximos meses.

Câmbios

Dólar prossegue apreciação. Iene e franco suíço em queda.

A subida das *yields* da dívida norte-americana ao longo da passada semana favoreceu o dólar, que avançou 0.9% em termos efectivos. A cotação EUR/USD mantém-se abaixo de 1.05 desde terça-feira, também em função da expectativa de novos cortes dos juros de referência pelo BCE. O euro tem vindo a depreciar de forma gradual ao longo das últimas sessões, embora mantendo-se dentro de um intervalo relativamente estreito. Merece ainda destaque a depreciação do iene, que, reaproximando-se de USD/JPY 154, recua para o mínimo face ao dólar desde o final de Novembro. A perda de valor da divisa nipónica (-2.4% vs. USD) acompanha a diminuição da probabilidade de um movimento de subida da taxa de juro de referência do Banco do Japão na reunião desta 5ª feira.

O franco suíço caiu 1.6% face ao dólar e 0.9% face ao euro, depois da descida de 50 bps da taxa de juro de referência (para 0.5%) pelo Banco Nacional da Suíça, na 5ª feira, para conter a apreciação recente da divisa, uma decisão que surpreendeu o mercado. Por seu turno, a libra esterlina depreciou 1% em relação ao dólar e 0.4% em relação ao euro, penalizada pela estimativa de uma queda do PIB do Reino Unido de 0.1% MoM em Out, idêntica à de Set.

		13/12/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.071	2.088	2.257	2.479
	Var. Semanal	7	12	15	16
	Var. YTD	-33	14	23	22
EUA					
	Yield	4.245	4.250	4.397	4.601
	Var. Semanal	14	21	24	27
	Var. YTD	-1	40	52	57
Portugal					
	Yield	2.125	2.181	2.704	3.283
	Var. Semanal	5	11	19	19
	Var. YTD	-33	-9	5	-3

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.207	2.188	2.266	2.062
	Var. Semanal	8	13	14	14
	Var. YTD	-59	-24	-23	-28
EUA					
	Yield	4.056	3.916	3.904	3.763
	Var. Semanal	14	21	23	22
	Var. YTD	-1	39	43	45

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	2.871	2.843	2.639	2.405
	Var. YTD	-97	-107	-122	-111
SOFR USD					
	Spot	4.382	4.349	4.260	4.136
	Var. YTD	-97	-98	-90	-64

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	54.3	2.7	-6.6
Crossover	299.5	3.5	-4.5
Financeiras			
Sénior	60.6	2.9	-10.3
Subordinadas	60.7	3.3	-10.1

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.05	-0.5	-5.1
EUR / GBP	0.83	0.3	-4.1
GBP / USD	1.26	-0.8	-1.1
EUR / CHF	0.94	1.0	0.9
USD / CNY	7.27	0.0	2.4
USD / JPY	153.69	2.5	9.1
EUR / NOK	11.71	-0.7	4.6
USD / BRL	6.05	-0.7	24.7
EUR / AOA	969.19	-0.6	4.6

Nota: *Yields* e taxas de juro em %. Variações em bps, excepto nos câmbios (em %). *Spreads* de crédito em bps. Fonte: Bloomberg.

MERCADOS – Commodities e Acções

Expectativa de *hawkish cut* pelo Fed penaliza sentimento.

- A cotação do *crude* retomava as quedas esta 2ª feira, com a revisão em baixa da procura global pela OPEP, suportando a expectativa de excesso de oferta. A última semana foi de ganhos, em parte devido aos impactos do furacão Francine.
- A expectativa de um “*hawkish cut*” na reunião do Fed desta 4ª feira levou a um recuo do índice S&P 500, embora o Nasdaq tenha registado novo ganho. Os receios em torno da economia chinesa penalizaram os mercados europeus.

Commodities

Preço do petróleo mantém-se pressionado em baixa.

O preço do petróleo registou um ganho na última semana, interrompendo a tendência recente de quedas. O movimento foi suportado por um conjunto de factores, incluindo a sinalização de estímulos à procura na China (levando a IEA a elevar as projecções para a procura), os impactos esperados das descidas dos juros nos EUA e Europa, a expectativa de possíveis novas sanções ao Irão e à Rússia, a instabilidade no Médio Oriente e os impactos temporários do furacão Francine na produção e expedição do Golfo do México. Esta 2ª feira, a cotação do *crude* retomava as quedas, com a dissipação dos impactos do Francine, o aumento do *rig count* nos EUA e a revisão em baixa da procura global pela OPEP.

Acções

Mercado à espera de um *hawkish cut* pelo Fed.

A confirmação da subida da inflação homóloga e a evolução mais desfavorável dos preços no produtor em Novembro nos EUA conduziu à convicção de que o Fed anunciará esta 4ª feira um “*hawkish cut*” (descerá os juros de referência sinalizando uma actuação mais espaçada a partir de agora). Neste contexto, o índice S&P 500 perdeu 0.6% na semana passada. Em contraste, o índice Nasdaq encerrou num novo máximo histórico, valorizando pela 4ª semana consecutiva. Destaque-se o ganho de 25.2% das acções da Broadcom Inc., fornecedora da Apple, entre outras, depois de elevar a previsão para as vendas de chips associados à inteligência artificial. Na China e na Europa, o sentimento foi penalizado pelos receios em torno da economia chinesa, na ausência do anúncio de novas medidas de estímulo concretas, apesar do objectivo de reanimação do consumo afirmado pelas autoridades chinesas na reunião da *Central Economic Work Conference*.

13/12/2024

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Brent	74.5	4.7	-3.3
WTI	71.3	6.1	-0.5
Gás Natural (EUA)	3.3	6.6	-13.7
Gás Natural (Europa)	41.2	-11.3	27.4
Ouro	2 648.2	0.6	28.4
Cobre	9 052.5	-0.8	5.8
Alumínio	2 605.0	0.1	9.3
Índice CRB Metals	1 045.7	0.1	1.3
Milho	442.0	0.5	-14.0
Trigo	552.3	-0.9	-18.7
Soja	995.0	-0.4	-20.5
Café	319.5	-3.3	68.2
Cacau	11 300.0	14.7	196.0
Índice CRB Food	532.0	0.9	14.3

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	43828	-1.8	16.3
S&P 500	6 051	-0.6	26.9
Nasdaq	19 927	0.3	32.7
Russell 2000	2 347	-2.6	15.8
Euro Stoxx 600	516	-0.8	7.8
PSI	6 354	0.3	-0.7
IBEX 35	11 752	-2.6	16.3
FTSE MIB	34 889	0.4	14.9
DAX	20 406	0.1	21.8
CAC 40	7 410	-0.2	-1.8
FTSE 100	8 300	-0.1	7.3
Nikkei 225	39 470	1.0	17.9
Bovespa	124 612	-1.1	-7.1
Shanghai Composite	3 392	-0.4	14.0
Hang Seng China	19 971	0.5	17.2
MSCI World (EUR)	372	-0.3	26.9
MSCI Emergentes	213	1.2	26.2

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	13.8	8.1	10.9
VSTOXX	13.8	-5.0	1.3

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	213	1.2	26.2
Chemicals	1219	-0.4	-5.9
Health Care	1122	-2.2	5.7
Retail	451	-3.8	11.8
Telecoms	234	-2.1	18.8
Oil & Gas	335	0.0	-5.9
Utilities	385	-1.9	-1.9
Technology	825	0.1	8.5
Insurance	418	-0.5	20.7
Autos	568	2.8	-9.5
Industry	898	-1.9	16.0

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4704	-0.2	38.5
Health Care	1639	-2.4	3.1
Financials	821	-1.9	31.0
Communications	352	2.4	43.1
Consumer Discretionary	1921	1.4	35.4
Industry	1159	-2.3	20.1
Consumer Staples	888	-0.7	16.5
Energy	677	-2.1	5.7
Utilities	392	-2.7	21.7
Real Estate	268	-2.4	6.3
Materials	560	-2.9	3.7

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

 Fed deve cortar juros em 25 bps, para 4.25%-4.5%.

- Fed deve cortar juros em 25 bps, para 4.25%-4.5%. Foco sobre as novas projecções económicas. BoE deve manter Bank Rate em 4.75%. Riksbank deve cortar 25 bps. BoJ deve manter juros em 0.25% (mas risco de subida).
- Nos EUA, vendas a retalho e consumo pessoal terão acelerado em Nov. Deflador *core* do consumo sobe para 2.9% YoY. Na Zona Euro, PMIs de Dez devem sinalizar contracção. Na China, vendas a retalho e produção industrial recuperam.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Dez. 17	Vendas a retalho – mensal (%)	Nov.	0.5	0.4	
	Dez. 17	Produção industrial – mensal (%)	Nov.	0.2	-0.3	
	Dez. 18	Fed anuncia <i>target</i> para taxa de juro <i>fed funds</i> (%)*	Dez. 18	4.25-4.50	4.50-4.75	
	Dez. 18	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Dez. 14	229	242	
	Dez. 20	Rendimento das famílias – mensal (%)	Nov.	0.4	0.6	
	Dez. 20	Despesa das famílias – mensal (%)	Nov.	0.5	0.4	
	Dez. 20	Deflator desp. consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.2 / 2.5	0.2 / 2.3	
	Dez. 20	Deflator <i>core</i> desp. consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.2 / 2.9	0.3 / 2.8	
Zona Euro	Dez. 16	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Dez. E	45.3	45.2	45.2
	Dez. 16	Índice PMI Serviços (pontos)	Dez. E	49.5	51.4	49.5
	Dez. 16	Índice PMI Compósito (pontos)	Dez. E	48.2	49.5	48.3
	Dez. 20	Confiança dos consumidores (pontos)	Dez. E	-14.0		-13.7
Alemanha	Dez. 17	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Dez.	85.5		85.7
	Dez. 17	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Dez.	6.4		7.4
Reino Unido	Dez. 18	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.1 / 2.6		0.6 / 2.3
	Dez. 19	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Dez. 19	4.75		4.75
China	Dez. 16	Produção industrial – homóloga (%)	Nov.	5.4	5.4	5.3
	Dez. 16	Vendas a retalho – homóloga (%)	Nov.	5.0	3.0	4.8
Japão	Dez. 19	IPC – homóloga (%)	Nov.	2.9		2.3
	Dez. 19	Banco do Japão anuncia <i>target rate</i> (%)*	Dez. 19	0.25		0.25

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Dez. 11	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.3 / 2.7	0.3 / 2.7	0.2 / 2.6
	Dez. 11	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.3 / 3.3	0.3 / 3.3	0.3 / 3.3
	Dez. 12	IPP – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.3 / 2.6	0.4 / 3.0	0.3 / 2.6 (r+)
	Dez. 12	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Nov.	0.2 / 3.2	0.2 / 3.4	0.3 / 3.4 (r+)
	Dez. 12	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Dez. 07	220	242	225 (r+)
Zona Euro	Dez. 12	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Dez. 12	3.00	3.00	3.25
	Dez. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Out.	0.0 / -1.9	0.0 / -1.2	-1.5/-2.2 (r+)
Alemanha	Dez. 13	Exportações – mensal (%)	Out.	-2.6	-2.8	-1.8 (r-)
	Dez. 13	Importações – mensal (%)	Out.	-1.0	-0.1	2.0 (r-)
Portugal	Dez. 10	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Out.	-	-2535	-2403 (r-)
Reino Unido	Dez. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 0.2	-0.6 / -0.7	-0.5 / -1.8
	Dez. 13	PIB – mensal (%)	Out.	0.1	-0.1	-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.	8.7	6.7	12.7
	Dez. 10	Importações – homóloga (%)	Nov.	0.9	-3.9	-2.3
Brasil	Dez. 11	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Dez. 11	12.00	12.25	11.25

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, sobretudo a nível *core*. Preços nos serviços mantêm subidas relativamente elevadas. 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 *Trumpnomics 2.0*.

ZONA EURO BCE desceu a taxa da facilidade de depósito (DFR) em 25 bps em Set, Out e Dez'24 e deixou de ver necessidade de política restritiva. Mercado espera mais 5-6 cortes até final de 2025. Riscos enviesados no sentido de política expansionista. 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 a partir de Out. Yield a 10Y num range 4.4%-4.45% desde Nov'24.

ZONA EURO Subida da *yield* do Bund a 10 anos acima de 2.6% até Junho. Descida a partir daí, para valores em torno de 2%-2.2%, reflectindo o quadro de baixo crescimento e deterioração do *outlook*. 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

Inflação mais persistente que o esperado força bancos centrais a manter ou subir taxas directoras. 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. 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 (guerras comerciais) 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	12.12.2024	-25	3.00	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>	11.12.2024	+100	11.25	12.00	12.75	13.00

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	13/12/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.050	-5.1	1.05	1.05	1.08	1.07	
EUR / GBP	0.832	-4.1	0.84	0.84	0.85	0.85	
EUR / JPY	161.32	3.5	152.25	160.19	151.20	158.10	
EUR / CHF	0.937	0.9	0.95	0.93	0.98	0.92	
EUR / PLN	4.261	-1.9	4.35	4.29	4.40	4.41	
EUR / AUD	1.651	2.0	1.57	1.66	1.54	1.68	
USD / JPY	153.69	9.1	145.00	152.01	140.00	147.67	
GBP / USD	1.262	-1.1	1.25	1.26	1.27	1.26	
USD / BRL	6.050	24.7	5.50	6.13	5.40	6.53	
EUR / BRL	6.334	18.0	5.78	6.46	5.83	6.99	

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.

