

18 a 24 de Novembro de 2024

- A economia dos EUA revela sinais de robustez (vendas a retalho e *jobless claims* melhores que o esperado) e de alguma persistência nos preços. Em Out, a inflação subiu de 2.4% para 2.6% YoY, com a *core* estável em 3.3%.
- O Chair Powell afirmou que, com o desempenho positivo da economia americana, “não há necessidade de pressa em descer os juros de referência”. A probabilidade atribuída pelo mercado a um corte em Dez caiu para 62%.
- O cenário de juros (mais) altos por mais tempo e de um dólar mais forte e aumenta os riscos para a Zona Euro.

## Fed sinaliza possível pausa na descida dos juros.

### Sinais de actividade resiliente e inflação persistente nos EUA...

A vitória de Trump e do Partido Republicano nas eleições dos EUA veio alimentar a expectativa de novos estímulos ao crescimento e ao consumo no curto prazo (cortes de impostos, menos regulação), bem como a expectativa de pressões inflacionistas (aumento de tarifas, escassez de mão de obra com menor imigração). Mas, ainda antes de essas políticas entrarem em vigor, a economia americana revela sinais de robustez e de alguma persistência na inflação. Em Outubro, as vendas a retalho cresceram mais que o esperado (acelerando em termos homólogos) e, na primeira semana de Novembro, os pedidos iniciais de subsídio de desemprego recuaram. Ainda em Outubro, a inflação medida pelo IPC subiu, nos EUA, de 2.4% para 2.6% YoY, com o registo *core* a manter-se estável em 3.3% YoY. Os preços dos bens *core* mantiveram uma queda de 1% YoY. Mas, a contribuir para a persistência da inflação, a componente de energia atenuou a queda homóloga (de -6.8% para -4.9% YoY) e os preços da alimentação “fora de casa” desaceleraram apenas marginalmente, para 3.8% YoY. A inflação nos serviços *core* mantém-se elevada, em 4.8% YoY, com registos de 4.9% YoY no alojamento (*shelter*), 8.2% YoY nos serviços de transporte e 3.8% nos serviços médicos.

### ...levam Powell a afirmar que o Fed não deve ter pressa em descer os juros...

Neste contexto, o Chair do Fed, Jerome Powell, veio criar algum sobressalto nos mercados, ao afirmar que, com o desempenho muito positivo da economia americana, “não há necessidade de pressa em descer os juros de referência”. Powell acrescentou que a robustez da actividade económica permite ao Fed abordar as decisões de cortes de juros com maior cautela, até porque existe uma elevada incerteza em torno do nível neutral das taxas de juro, para o qual o Fed quer caminhar. O nível actual dos juros tem sido geralmente classificado como “restritivo”, mas o consumo, o mercado de trabalho e, em geral, o crescimento da economia americana, não parecem reflectir isso. O nível neutral dos juros pode ser agora mais elevado do que o até aqui estimado. Recorde-se que, recentemente, o Chair do Fed tinha já descrito a inflação como “algo acima do desejado”. O mercado reagiu com uma redução da probabilidade atribuída a um corte da *target rate* dos *fed funds* em Dezembro, para cerca de 62%.

### ...suportando a apreciação do dólar e aumentando os riscos para a Zona Euro.

Um cenário de juros (mais) elevados por mais tempo nos EUA, favorecendo a apreciação do dólar mas, também, pressionando em alta os juros de mercado noutras economias, é visto como particularmente negativo para a Zona Euro, tendo em conta: (i) a ameaça de aumento generalizado de tarifas por parte da futura Administração Trump, penalizando o sector exportador europeu e, possivelmente, forçando a China (com o acesso ao mercado dos EUA “travado”) a escoar a sua produção excedentária para a Europa; (ii) o impacto negativo da depreciação do euro sobre a inflação, dificultando a esperada descida de juros pelo BCE; (iii) a situação orçamental difícil em França (mas também em Itália) e a elevada incerteza política na Alemanha (e em França); e (iv) a pressão sobre a despesa pública associada a uma eventual necessidade de os países europeus aumentarem o seu apoio à Ucrânia.



### A Última Semana

- Nos EUA, a inflação (IPC) subiu em Out, de 2.4% para 2.6% YoY. *Core* estável em 3.3% YoY. Preços no produtor aceleraram de 2.9% para 3.1% YoY a nível *core*.
- Powell afirma que, com sinais de uma economia dos EUA forte, o Fed não precisa de ter pressa em baixar os juros de referência. USD prossegue apreciação.
- Previsões de Outono da CE vêem PIB a crescer 0.8% e 1.3% na Zona Euro em 2024-2025 (-0.1% e 0.7% na Alemanha).
- Economias do Japão e Reino Unido abrandaram no 3Q, para 0.2% e 0.1% QoQ. Na Alemanha, indicador ZEW (sentimento) cai mais que o esperado em Nov.
- Na China, as vendas a retalho aceleraram para 4.8% YoY em Out, mais que o esperado. Produção industrial em queda.



### Esta semana

- Na Zona Euro, PMIs de Novembro devem sugerir actividade industrial em contracção e serviços com um crescimento contido. Inflação de Out deve ser confirmada em 2% YoY, ou 1.7% a nível *core*.
- No Reino Unido, inflação terá subido de 1.7% para 2.2% YoY em Out. *Core* recua para 3.1%. No Japão, inflação terá recuado de 2.5% para 2.3% YoY.
- Nvidia, Walmart, Lowe's e Target apresentam resultados do 3Q.
- Cimeira do G20, no Rio de Janeiro

## ECONOMIA GLOBAL



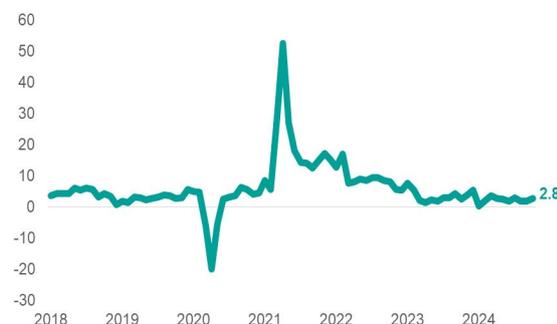
## Actividade robusta nos EUAm com persistência de pressões inflacionistas.

- **EUA** As vendas a retalho cresceram 0.4% MoM e 2.8% YoY em Out, acima do esperado, e depois de o crescimento de Set ter sido revisto em alta. Os *initial jobless claims* recuaram mais que o esperado na 1ª semana de Nov, para 117 mil.
- **ZONA EURO** A produção industrial dos Vinte recuou 2% MoM e 2.8% YoY em Setembro. O índice ZEW de expectativas para a economia alemã caiu em Novembro, com a crise política na Alemanha e o receio de guerra comercial com os EUA.
- **CHINA** Os últimos indicadores apontam para uma estabilização do crescimento em Outubro. Destaque-se a aceleração das vendas a retalho, para 4.8% YoY. O *outlook* encontra-se, contudo, sujeito à política proteccionista de Trump nos EUA.

### EUA: Vendas a retalho crescem acima do esperado.

As vendas a retalho cresceram 0.4% MoM em Outubro, ligeiramente acima do esperado, e depois de o crescimento de Setembro ter sido revisto em alta de 0.4% para 0.8% MoM. Em termos homólogos, as vendas a retalho aceleraram de 2% para 2.8%. No seu conjunto, estes números sustentam a ideia de relativa robustez do consumo privado nos EUA e, logo, de um cenário benigno de *soft landing* (ou mesmo de *no landing*). Em Outubro, os contributos mais relevantes para o crescimento das vendas a retalho foram os automóveis, os materiais de construção e a despesa em bares e restaurantes. O mercado de trabalho – que tem apresentado sinais mistos – continuará a ser decisivo para a saúde do consumidor. Na semana até 9 Nov, o número de pedidos iniciais de subsídio de desemprego recuou mais que o esperado, de 221 mil para 217 mil. A produção industrial manteve-se em queda em Out, possivelmente com os contributos *one-off* da *hurricane season* e das greves na Boeing.

### Vendas a retalho (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

### Zona Euro: Produção industrial acentua queda em Setembro.

O Eurostat confirmou a estimativa para o crescimento da Zona Euro de 0.4% QoQ e 0.9% YoY no 3º trimestre, uma aceleração que surpreendeu pela positiva, graças ao desempenho acima do esperado da Alemanha, França e Espanha. Os indicadores de maior frequência mais recentemente conhecidos para a economia europeia sugerem, no entanto, uma clara debilidade da actividade. A produção industrial da Zona Euro caiu 2% MoM em Setembro, acentuando a queda em termos homólogos para 2.8%. O índice ZEW de expectativas para a economia alemã caiu de forma inesperada em Novembro, para 7.4 pontos, tendo ocorrido também uma deterioração da avaliação da situação actual. Esta evolução reflecte, por um lado, a preocupação com a crise política na Alemanha, e por outro, o receio da elevação de tarifas às importações nos EUA, tal como defendido por Trump.

### Produção industrial (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

### China: Crescimento terá estabilizado em Outubro.

Os últimos indicadores disponibilizados para a economia chinesa apontam para uma estabilização do crescimento em Outubro. Merece destaque a aceleração das vendas a retalho, de 3.2% para 4.8% em termos homólogos, ritmo de crescimento mais expressivo dos últimos 8 meses. A produção industrial desacelerou marginalmente, para 5.3% YoY, enquanto o investimento em activos fixos manteve o crescimento de 3.4% YoY em Outubro. O maior vigor evidenciado pelo consumo das famílias é encorajador, e reflectirá já o efeito positivo do anúncio das medidas de estímulo por parte das autoridades nas últimas semanas. Contudo, o *outlook* para a economia chinesa encontra-se sujeito à potencial elevação de tarifas às importações provenientes da China por parte da futura Administração Trump.

### Vendas a retalho (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA



## Actividade turística mantém-se em forte expansão.

- O INE confirmou a subida da inflação em Out, de 2.1% para 2.3% YoY, com os preços dos bens energéticos a atenuarem a queda para 0.2% YoY e os preços da alimentação não processada a acelerarem para 2.1% YoY. Média anual em 2.2%.
- Em Jan-Set'24, o alojamento turístico recebeu 24.6 milhões de hóspedes (4.8% YoY, 6.4% nos não residentes). O número de dormidas subiu 3.9% YoY (1.3% nos residentes, 5% nos não residentes). Os proveitos totais subiram 10.7% YoY.

## INE confirma subida da inflação em Out, de 2.1% para 2.3% YoY.

O INE confirmou a subida da inflação (IPC) em Out, de 2.1% para 2.3% YoY, após subida mensal dos preços de 0.1% (-0.2% em Out'23). Para a subida da variação homóloga contribui, como esperado, a reversão de um efeito de base favorável na componente de energia, tendo em conta a descida dos preços há um ano (-2.1% MoM, após alguns meses de subidas) e a subida actual (+1.3% MoM). Em termos homólogos, os preços dos produtos energéticos recuaram 0.2% em Out'24, atenuando fortemente a queda de 3.5% YoY observada no mês anterior. A componente de alimentação não processada contribuiu também para a ligeira aceleração homóloga do IPC, com um crescimento dos preços de 2.1% YoY, após 0.9% YoY em Set. A inflação *core* recuou de 2.8% para 2.6% YoY, destacando-se os contributos negativos dos hotéis, voos internacionais e transporte marítimo de passageiros para a evolução mensal dos preços. A inflação média anual manteve-se em 2.2%. De referir que a inflação homóloga medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor se manteve em 2.6% em Out, recuando para 3% a nível *core*, acima da Zona Euro (o IHPC considera a estrutura de despesa realizada em Portugal também por turistas, o que altera os pesos das classes dos bens).

## Actividade turística mantém-se em expansão.

No período Jan-Set'24, o sector do alojamento turístico recebeu 24.6 milhões de hóspedes (15.3 milhões no segmento de não residentes), o que representa um crescimento de 4.8% YoY (6.4% nos não residentes). O número de dormidas subiu 3.9% YoY (1.3% nos residentes, 5% nos não residentes). Os proveitos totais aumentaram 10.7% YoY, para EUR 5.3 mil milhões.

## Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 <sup>E</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
PIB	7.0	2.5	1.7	2.0
Consumo Privado	5.5	1.9	2.4	1.3
Consumo Público	1.7	0.6	1.0	1.3
Investimento	3.3	3.6	3.6	5.1
Exportações	17.2	3.5	3.8	3.9
Importações	11.3	1.7	4.2	4.5
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	1.2	0.3	0.2
Dívida Pública (% PIB)	111.2	97.9	94.5	93.7
Desemprego (% pop. activa)	6.0	6.5	6.6	6.6
Saldo Externo (% PIB)	-0.2	2.7	3.3	3.5

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

## Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



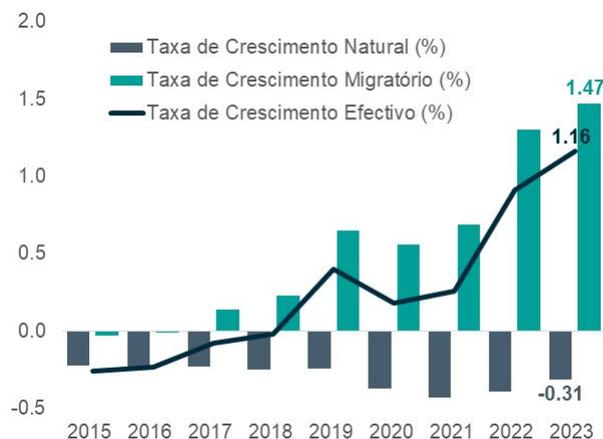
## Número de dormidas em estabelecimentos turísticos (milhões)



Fonte: INE.

## Zoom

## Taxas de crescimento da população em Portugal (%)



Fonte: INE

## MERCADOS – Juros e Câmbios



## Aumenta diferencial de juros esperados para EUA e Zona Euro.

- As *yields* da dívida dos EUA subiram em todas as maturidades, com a expectativa de que a presidência de Trump venha a conduzir a níveis tendencialmente mais altos de preços. Powell sinalizou também uma descida mais gradual dos juros.
- O dólar prosseguiu o movimento de apreciação, ascendendo em termos efectivos ao nível mais forte desde Novembro de 2023. A libra foi, por seu turno, particularmente penalizada pelo baixo crescimento da economia britânica no 3º trimestre.

### Taxas de Juro

#### Powell sinaliza descida mais gradual dos juros pelo Fed.

A semana ficou marcada por uma subida das *yields* da dívida norte-americana em todas as maturidades, a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. Para além da expectativa de que a política económica da Administração Trump venha a conduzir a níveis tendencialmente mais altos de preços, merece destaque a intervenção do *Chair* do Fed na 5ª feira. Jerome Powell salientou a robustez da actividade nos EUA, afirmando que a economia “não está a dar quaisquer sinais que justifiquem uma urgência em descer os juros”, dando assim espaço a uma descida mais lenta. Acrescentou ainda que a incerteza quanto ao nível neutral da taxa de juro justifica também uma maior ponderação na actuação. Estas declarações sugerem uma descida mais gradual dos juros, após os cortes de 50 e 25 bps de Setembro e Novembro. A descida mais lenta dos juros de referência nos EUA foi também suportada pela evolução dos preços no produtor em Outubro. Na Zona Euro, as taxas da dívida voltaram a descer, acompanhando a deterioração de perspectivas para o crescimento e a expectativa de que o BCE voltará a cortar os juros de referência nos próximos meses.

### Câmbios

#### Dólar atinge máximo desde Novembro de 2023.

O movimento de apreciação do dólar acentuou-se na passada semana, com a cotação em termos efectivos a ascender ao valor mais forte desde o início de Novembro de 2023. A expectativa de que as medidas proteccionistas que Trump pretende implementar nos EUA tenderão a elevar as pressões inflacionistas e a os níveis de juros a médio e longo prazo na economia americana explica este avanço do dólar. A cotação EUR/USD chegou a situar-se pontualmente abaixo de 1.05, embora a moeda única tenha recuperado depois para o actual nível de EUR/USD 1.056. Merece destaque a depreciação da libra esterlina, de 2.1% face ao dólar e 0.7% face ao euro na semana, um recuo que se prende com os dados mais recentemente conhecidos para a economia britânica, que revelam um desempenho enfraquecido da actividade (em especial, o crescimento de apenas 0.1% QoQ no 3º trimestre).

Na Ásia, o iene perdeu 1.1% e o renminbi recuou 0.6% na semana em relação ao dólar. A divisa chinesa permanece pressionada pela relativa debilidade dos seus indicadores de actividade, estando a ser penalizada sobretudo pela perspectiva de imposição de tarifas às importações dos EUA provenientes da China.

		15/11/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>Alemanha</b>					
	Yield	2.122	2.176	2.356	2.574
	Var. Semanal	-6	-3	-1	-3
	Var. YTD	-28	23	33	31
<b>EUA</b>					
	Yield	4.303	4.307	4.439	4.617
	Var. Semanal	5	12	14	15
	Var. YTD	5	46	56	59
<b>Portugal</b>					
	Yield	2.200	2.288	2.796	3.400
	Var. Semanal	-5	-8	-7	-9
	Var. YTD	-25	2	14	9

		2Y	5Y	10Y	30Y
<b>SWAPS</b>					
<b>Europa</b>					
	Yield	2.209	2.205	2.295	2.065
	Var. Semanal	-8	-7	-6	-7
	Var. YTD	-59	-23	-20	-28
<b>EUA</b>					
	Yield	4.100	3.945	3.929	3.782
	Var. Semanal	5	9	10	10
	Var. YTD	3	42	46	47

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
<b>Euribor</b>					
	Spot	3.062	2.998	2.748	2.475
	Var. YTD	-78	-91	-111	-104
<b>SOFR USD</b>					
	Spot	4.610	4.491	4.392	4.242
	Var. YTD	-74	-84	-77	-53

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
<b>iTraxx (EUR)</b>			
Main	56.4	2.9	-3.6
Crossover	303.9	3.6	-3.1
<b>Financeiras</b>			
Sénior	61.7	1.8	-8.8
Subordinadas	61.7	1.8	-8.8

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.05	-1.5	-4.7
EUR / GBP	0.84	0.6	-3.6
GBP / USD	1.26	-2.1	-1.1
EUR / CHF	0.94	-0.3	0.8
USD / CNY	7.23	0.6	1.8
USD / JPY	154.28	1.1	9.5
EUR / NOK	11.69	-1.0	4.4
USD / BRL	5.80	0.9	19.5
EUR / AOA	970.33	-1.4	4.8

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



## Alívio do dólar suporta recuperação do ouro esta 2ª feira.

- Semana arranca com uma recuperação do ouro, depois de a forte apreciação do dólar ter pressionado em baixa o metal na última semana. Aumento da tensão Ucrânia-Rússia atenua impacto dos receios com a China e impulsiona o petróleo.
- Acções americanas recuaram na semana, com Fed mais cauteloso na descida dos juros directores. Resultados mais fracos que o esperado pressionaram as tecnológicas. *Health care* recua com nomeação de Robert Kennedy Jr.

## Commodities

## Petróleo em alta com aumento da tensão Ucrânia-Rússia.

O preço do ouro recuou 4.5% na última semana, pressionado pela apreciação de 1.6% do dólar em termos efectivos (ver Câmbios). A atenuação deste movimento, na sessão desta 2ª feira, está a suportar também uma inversão da trajectória da cotação do ouro, que sobe para USD 2610/onça. No petróleo, assiste-se igualmente a uma recuperação no arranque desta semana, para USD 72.9/barril no Brent, reflectindo o aumento da tensão entre a Ucrânia e a Rússia durante o fim-de-semana. A subida dos preços segue-se a uma semana de perdas (-3.8% no Brent e -4.8% no WTI), explicada, em grande medida, pelo *outlook* fraco para a procura da China.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	15/11/2024 Var. YTD
Brent	71.0	-3.8	-7.8
WTI	67.0	-4.8	-6.5
Gás Natural (EUA)	2.8	5.8	-20.2
Gás Natural (Europa)	46.6	9.8	43.9
Ouro	2 563.3	-4.5	24.2
Cobre	9 002.5	-4.7	5.2
Alumínio	2 649.5	1.1	11.1
Índice CRB Metals	1 035.2	-2.8	0.3
Milho	435.3	-2.0	-15.4
Trigo	554.0	-5.7	-18.4
Soja	998.5	-3.1	-20.3
Café	283.3	11.9	49.1
Cacau	8 504.0	21.7	122.8
Índice CRB Food	525.6	1.7	12.9

## Acções

## Acções recuam, com Fed mais cauteloso no corte de juros.

Depois das fortes subidas do mercado accionista americano em resposta à vitória de Trump nas Presidenciais e do controlo republicano do Congresso, a última semana foi de desvalorização. Para além da atenuação dos movimentos das sessões anteriores, a descida reflectiu, também, uma reacção à postura mais cautelosa revelada pelo Fed na descida dos juros directores, num contexto de crescimento resiliente da actividade, de solidez do mercado de trabalho e de pressões inflacionistas relevantes (ver Capa). Um dos sectores a liderar as perdas foi o tecnológico, pressionado ainda pelos resultados desapontantes da ASML e da Applied Materials. Esta semana serão conhecidas a contas da Nvidia. Nota, também, para os recuos expressivos do sector da saúde, em reacção à escolha, por Trump, de Robert F. Kennedy Jr. para a liderança do US Department of Health and Human Services (sujeito ainda a aprovação pelo Congresso).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	43445	-1.2	15.3
S&P 500	5 871	-2.1	23.1
Nasdaq	18 680	-3.1	24.4
Russell 2000	2 304	-4.0	13.7
Euro Stoxx 600	503	-0.7	5.0
PSI	6 428	0.6	0.5
IBEX 35	11 636	0.7	15.2
FTSE MIB	34 192	1.1	12.7
DAX	19 211	0.0	14.7
CAC 40	7 270	-0.9	-3.6
FTSE 100	8 064	-0.1	4.3
Nikkei 225	38 643	-2.2	15.5
Bovespa	127 792	0.0	-4.8
Shanghai Composite	3 331	-3.5	12.0
Hang Seng China	19 426	-6.3	14.0
MSCI World (EUR)	360	-0.1	22.8
MSCI Emergentes	208	1.8	23.3

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	16.1	8.0	29.6
VSTOXX	17.2	2.6	26.8

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	208	1.8	23.3
Chemicals	1205	-1.6	-7.1
Health Care	1104	-3.1	4.1
Retail	445	-1.5	10.4
Telecoms	229	-0.6	16.6
Oil & Gas	342	2.3	-4.0
Utilities	392	1.3	-0.2
Technology	766	-0.2	0.7
Insurance	402	1.3	15.9
Autos	534	-0.1	-14.9
Industry	878	-1.4	13.4

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4478	-3.2	31.8
Health Care	1652	-5.5	3.9
Financials	829	1.4	32.3
Communications	325	-2.1	32.1
Consumer Discretionary	1722	-1.1	21.4
Industry	1174	-2.1	21.7
Consumer Staples	861	-1.2	12.9
Energy	722	0.6	12.8
Utilities	401	0.0	24.7
Real Estate	269	-2.1	7.0
Materials	574	-3.3	6.3

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



## Actividade económica na Zona Euro mantém-se enfraquecida.

- Na Zona Euro, PMIs de Novembro devem sugerir actividade industrial em contracção e serviços com um crescimento contido. Inflação de Outubro deve ser confirmada em 2% YoY, ou 1.7% a nível *core*. Confiança no consumo estável.
- No Reino Unido, inflação terá subido de 1.7% para 2.2% YoY em Out. *Core* recua para 3.1%. No Japão, inflação terá recuado de 2.5% para 2.3% YoY. Nvidia, Walmart, Lowe's e Target apresentam resultados. Cimeira do G20, no Brasil.

## Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 18	Índice NAHB de confiança no mercado da habitação (pontos)	Nov.	42	46	43
	Nov. 19	Início de novas construções – mensal (%)	Out.	-1.2		0.5
	Nov. 19	Licenças de construção – mensal (%)	Out.	1.2		-3.1
	Nov. 21	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Nov.	5.0		10.3
	Nov. 21	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 16	220		217
Zona Euro	Nov. 19	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. F	0.3 / 2.0		-0.1 / 1.7
	Nov. 19	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Out. F	2.7		2.7
	Nov. 21	Confiança dos consumidores (pontos)	Nov. E	-12.3		-12.5
	Nov. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Nov. E	46.0		46.0
	Nov. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Nov. E	51.6		51.6
	Nov. 22	Índice PMI Compósito (pontos)	Nov. E	49.9		50.0
Alemanha	Nov. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Out.	-0.1 / -1.2		-0.5 / -1.4
França	Nov. 21	Confiança na indústria (pontos)	Nov.	95		92
Portugal	Nov. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Out.	-		-1.0 / 0.9
Reino Unido	Nov. 20	IPC – mensal / homóloga (%)	Out.	0.5 / 2.2		0.0 / 1.7
	Nov. 20	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Out.	3.1		3.2
	Nov. 22	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Out.	-0.3 / 3.4		0.3 / 3.4
	Nov. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Nov. E	50.1		49.9
	Nov. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Nov. E	52.2		52.0
Japão	Nov. 22	IPC – homóloga (%)	Out.	2.3		2.5

## Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Out.	0.2 / 2.6	0.2 / 2.6	0.2 / 2.4
	Nov. 13	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 3.3	0.3 / 3.3	0.3 / 3.3
	Nov. 14	IPP – mensal / homóloga (%)	Out.	0.2 / 2.3	0.2 / 2.4	0.1 / 1.9 (r+)
	Nov. 14	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Out.	0.2 / 3.0	0.3 / 3.1	0.2 / 2.9
	Nov. 14	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 09	220	217	221
	Nov. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Out.	0.3	0.4	0.8 (r+)
	Nov. 15	Produção industrial – mensal (%)	Out.	-0.4	-0.3	-0.5 (r-)
Zona Euro	Nov. 14	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	-1.4 / -2.0	-2.0 / -2.8	1.5 / -0.1 (r-)
	Nov. 15	Comissão Europeia apresenta Previsões de Outono				
Alemanha	Nov. 12	Índice ZEW de expectativas para a economia alemã (pontos)	Nov.	13.2	7.4	13.1
Portugal	Nov. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. F	0.1 / 2.3	0.1 / 2.3	1.3 / 2.1
Reino Unido	Nov. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	0.1 / -1.1	-0.5 / -1.8	0.5 / -1.7 (r-)
	Nov. 15	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T	0.2 / 1.0	0.1 / 1.0	0.5 / 0.7
China	Nov. 15	Produção industrial – homóloga (%)	Out.	5.6	5.3	5.4
	Nov. 15	Vendas a retalho – homóloga (%)	Out.	3.8	4.8	3.2
	Nov. 15	Investimento em activos fixos – homóloga YTD (%)	Out.	3.5	3.4	3.4
Japão	Nov. 14	PIB – trimestral (%)	3T	0.2	0.2	0.5 (r-)

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	15/11/2024		3 meses				12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward			
EUR / USD	1.055	-4.7	1.05	1.06	1.08	1.08		
EUR / GBP	0.835	-3.6	0.84	0.84	0.85	0.85		
EUR / JPY	162.75	4.4	152.25	161.51	151.20	159.41		
EUR / CHF	0.936	0.8	0.95	0.93	0.98	0.92		
EUR / PLN	4.316	-0.7	4.35	4.35	4.40	4.46		
EUR / AUD	1.632	0.8	1.57	1.64	1.54	1.67		
USD / JPY	154.28	9.5	145.00	152.48	140.00	148.07		
GBP / USD	1.263	-1.1	1.25	1.26	1.27	1.26		
USD / BRL	5.799	19.5	5.50	5.85	5.40	6.17		
EUR / BRL	6.099	13.6	5.78	6.20	5.83	6.64		

## PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2023 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
<b>Mundo</b>	<b>104 476.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>8.7</b>	<b>6.9</b>	<b>5.8</b>	<b>4.9</b>				
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
<b>União Europeia</b>	<b>18 351.1</b>	<b>3.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>9.3</b>	<b>6.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.4</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>6.8</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>15 478.4</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>8.4</b>	<b>5.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>	<b>6.7</b>	<b>6.6</b>
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 <sup>E</sup> , USD, PPP)	Divida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>	2025 <sup>P</sup>
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
<b>União Europeia</b>	<b>56 974.8</b>	<b>85.2</b>	<b>84.0</b>	<b>83.0</b>	<b>82.0</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.4</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>59 316.4</b>	<b>92.7</b>	<b>92.2</b>	<b>93.1</b>	<b>93.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>
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.

