

25 de Novembro a 1 de Dezembro de 2024

- Indicadores de sentimento da Zona Euro em queda, suportada por receios em torno dos impactos da guerra na Ucrânia e pelos efeitos previsíveis de potenciais “guerras comerciais” com os EUA e a China...
- ...bem como por níveis elevados de incerteza política e orçamental, sobretudo nas economias *core* (e.g. Alemanha com Governo demissionário, França com Orçamento e Governo em risco).
- Este quadro favorece um BCE tendencialmente mais *dovish* e uma pressão em baixa sobre a cotação do euro.

Autumn Blues: Zona Euro com depressão sazonal (ou estrutural?)

Desenvolvimentos negativos na guerra da Ucrânia...

A conjuntura encontra-se marcada pela crescente percepção de divergência entre os *outlooks* para os EUA e para a Zona Euro. Na última semana, a aparente escalada de tensões entre a Rússia e o Ocidente, com a utilização de mísseis mais sofisticados e de maior alcance por parte da Rússia e da Ucrânia (neste caso, de origem americana) e com a Rússia a formalizar uma nova (e mais ameaçadora) doutrina nuclear, alimentou a aversão ao risco nos mercados (queda das acções, subida do petróleo e do ouro). O sentimento foi particularmente penalizado na Europa, vista como a região mais vulnerável aos impactos da guerra e à possível retirada de apoio americano à Ucrânia por parte da futura Administração Trump. Estes desenvolvimentos forçam a Europa e aumentam significativamente a sua despesa em Defesa, numa altura em que a situação orçamental de muitas economias se encontra já muito “esticada”.

...e receios de guerras comerciais (com problemas estruturais de competitividade)...

O pessimismo nos mercados sobre a Europa é acentuado pelos receios em torno de possíveis “guerras comerciais” com os EUA e com a China. A eventual imposição de uma tarifa genérica de 10% por parte dos EUA penalizaria particularmente a Zona Euro, dado o maior grau de abertura desta economia e o maior peso do seu sector industrial no VAB, vs. EUA. Por outro lado, um cenário de imposição pelos EUA de tarifas até 60% sobre as importações oriundas da China, virtualmente fechando-lhe o mercado americano, poderia levar esta economia a redireccionar as suas exportações para a Europa, no sentido de escoar a sua produção excedentária (e.g. automóveis, IT), pressionando um sector industrial europeu estruturalmente menos competitivo. Note-se que os indicadores de actividade recentes da Zona Euro (*hard data*) não têm sido maus. O crescimento do PIB do 3Q veio acima do esperado (0.4% QoQ vs. 0.2% no 2Q); a taxa de desemprego recuou para um mínimo histórico de 6.3% da população activa; e o volume das vendas a retalho tem recuperado (0.5% MoM e 2.9% YoY em Set). A descida da inflação e dos juros, e a execução dos PRRs nacionais, deverão dar algum suporte à actividade (daí esperar-se um crescimento do PIB acima de 1% em 2025, vs. 0.8% em 2024).

...penalizam a confiança na Zona Euro e favorecem um BCE mais *dovish*.

Mas os indicadores de sentimento (*soft data*) têm revelado uma maior deterioração (e.g. PMIs em terreno de contracção, recuo do Ifo na Alemanha, deterioração da confiança dos consumidores – ver Zona Euro, pág. 2). Este recuo do sentimento traduz a percepção de dificuldade de resposta aos desafios acima referidos, quer devido a situações de incerteza política (e.g. Alemanha com Governo demissionário, França em risco de queda do Governo), quer devido a uma elevada incerteza e a restrições no plano orçamental (expectativa de políticas restritivas em 2025 na maioria dos países, com fortes desequilíbrios em algumas economias; mas algumas pressões no sentido de políticas expansionistas – ver França, pág. 2). No imediato, este quadro geral favorece um BCE tendencialmente mais *dovish* (com alguns membros do Conselho de Governadores a admitirem um ritmo mais acelerado de cortes de juros) e uma pressão em baixa sobre a cotação do euro.



A Última Semana

- Ouro, dólar e petróleo valorizam, com aumento dos riscos geopolíticos e escalada de tensões Ocidente–Rússia, no contexto da guerra na Ucrânia.
- Na Zona Euro, PMIs de Nov sugerem queda da actividade na indústria e serviços. Inflação de Out confirmada em 2% YoY (1.7% em Set). *Core* estável em 2.7% YoY. Salários negociados aceleraram de 3.5% para 5.4% YoY no 3Q.
- Nos EUA, PMI Compósito de Nov em máximos de 2022. Confiança no consumo melhorou. Trump nomeia Scott Bessent para Secretário do Tesouro. No Reino Unido, inflação subiu em Out para 2.3% YoY, ou 3.3% *core*.
- Nvidia apresenta resultados acima do esperado. Retailistas americanas com *earnings* mistos, vêem consumidores cautelosos.



Esta semana

- Nos EUA, crescimento do PIB do 3Q deve ser confirmado em 2.8%. Despesas de consumo pessoal com pequena desaceleração em Out. Deflator terá subido para 2.3% YoY, ou 2.8% *core*. Fed publica minutas da última reunião.
- Na Zona Euro, inflação terá subido em Nov para 2.3% YoY, ou 2.8% *core*. Sentimento económico terá estabilizado. Vendas a retalho terão caído na Alemanha.
- Na China, PMIs de Nov sugerem expansão marginal da actividade.

ECONOMIA GLOBAL



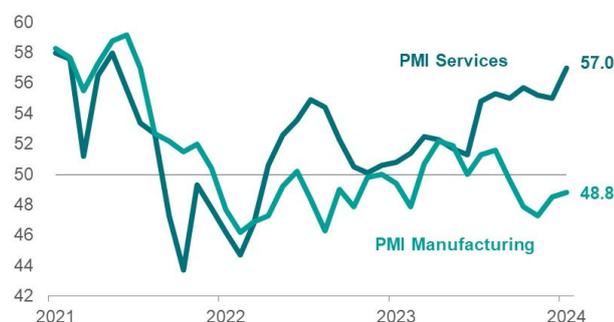
Indicadores acentuam divergência no curto prazo entre EUA e Zona Euro.

- **EUA** A Univ. Michigan confirmou a melhoria da confiança dos consumidores em Nov. O PMI composto de Nov atingiu um máximo desde Abril 2022. Indicadores do mercado de trabalho com um tom misto (descidas dos *jobless claims* e *job quits*)
- **ZONA EURO** A deterioração do *outlook* para a Zona Euro foi evidenciado pela queda dos índices PMI em Novembro, apontando para uma contracção da actividade. O índice dos serviços regressou a terreno contracccionista, após 9 meses.
- **FRANÇA** O Governo procura esta semana assegurar o apoio do RN de Le Pen para o OE2025, procurando conciliar a redução do défice com as exigências (expansionistas) do RN. Persiste o risco de o mercado penalizar a dívida francesa.

EUA: Confiança em alta. Indicadores mistos no mercado de trabalho.

O optimismo de curto prazo ficou patente na confirmação de melhoria da confiança dos consumidores em Nov e na subida do PMI composto para máximos de 2 anos, com uma aceleração nos serviços e uma subida das expectativas para a produção, neste caso suportadas pela indústria. Justifica-se, contudo, uma visão cautelosa, dados os impactos potencialmente inflacionistas das propostas de Trump e um Fed agora “sem pressa” para descer juros. Os indicadores mais recentes do mercado de trabalho assumem, aliás, um tom misto (descida dos *jobless claims*, quedas nas *job vacancies* e *job quits*). O mercado reagiu favoravelmente à nomeação de Scott Bessent para Secretário do Tesouro, acreditando que – sendo alguém com experiência e reputação no sector financeiro (foi no passado gestor financeiro de Soros e é fundador e gestor de um importante *hedge fund*) – irá privilegiar a estabilidade financeira e uma abordagem gradual às propostas de Trump (e.g. tarifas).

Índices PMI (pontos)

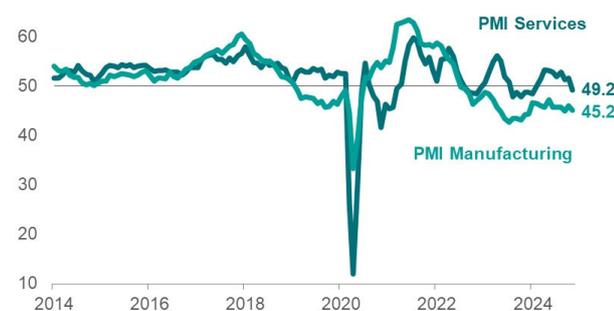


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Índices PMI sinalizam queda da actividade em Novembro.

Os índices PMI apontam para uma contracção da actividade na Zona Euro em Novembro, com o índice composto a cair de 50 para 48.1 pontos. O índice da indústria desceu de 46 para 45.2 e o dos serviços de 51.6 para 49.2, em terreno contracccionista pela 1ª vez em 10 meses. Deve notar-se a queda das novas encomendas, enquanto no plano dos preços, se verificou um aumento tanto nos custos como nos preços finais. Tratando-se de *surveys*, conduzidos já após as eleições presidenciais nos EUA, esta evolução dos PMIs reflectirá a reacção dos inquiridos à vitória de Trump, bem como aos riscos geopolíticos e à incerteza política na Alemanha. Também a confiança dos consumidores dos Vinte caiu de forma clara em Novembro, bem como o índice Ifo de clima empresarial na Alemanha. O crescimento do PIB alemão no 3º trimestre foi revisto em baixa de 0.2% para 0.1% QoQ, após -0.3% no 2º trimestre.

Índices PMI (pontos)

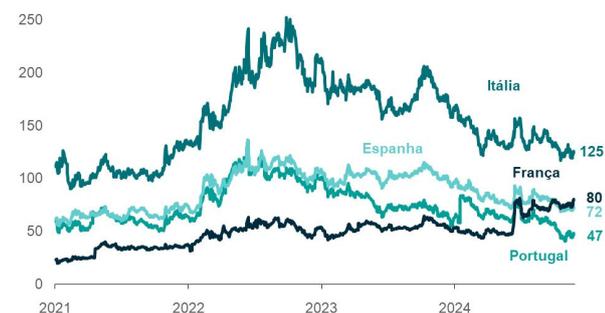


Fonte: Bloomberg.

França: OE 2025 na fase decisiva de negociações (e em risco).

Com a perspectiva de aumento do défice público para 7% do PIB em 2025, o Governo pretende aprovar poupanças de EUR 60 mil milhões no OE'25, que a Oposição (maioritária) rejeita. O Governo pode accionar o Artº 49.3 da Constituição e forçar a adopção do Orçamento. Esperar-se-ia, nesse caso, uma moção de censura pela Oposição que, se aprovada, faria cair o Governo e o Orçamento. Sem possibilidade de eleições antes de Jun'25, a Assembleia teria que aprovar legislação especial permitindo a aplicação do OE'24 no próximo ano, sob pena de o Governo não poder funcionar. O Primeiro-Ministro Barnier precisa, assim, do apoio (mesmo que passivo) do RN de Le Pen, com quem se reúne esta semana. O RN exige a descida do IVA sobre a energia e a reversão da reforma no sistema de pensões. Mantém-se o risco de, neste contexto, o mercado penalizar mais visivelmente a dívida francesa.

Spread dos títulos de dívida pública a 10 anos vs. Bund (bps)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Prossegue a melhoria das contas externas.

- No período Jan-Set'24, a economia portuguesa apresentou um excedente das contas externas de EUR 8.2 mil milhões, ou 3.9% do PIB, beneficiando de um menor défice na balança de bens e de um maior excedente na balança de serviços.
- Em Jan-Set'24, o stock das responsabilidades líquidas face ao exterior atingiu EUR 175 mil milhões (63% do PIB), vs. EUR 193 mil milhões (72% do PIB) no final de 2023. A dívida externa líquida recuou para 46.1% do PIB.

Forte melhoria do excedente das contas externas.

No período Jan-Set'24, a economia portuguesa apresentou um excedente das contas externas de EUR 8.2 mil milhões, correspondente a 3.9% do PIB. Estes valores representam uma melhoria significativa face ao excedente de EUR 4.7 mil milhões (ou 2.4% do PIB) registado no mesmo período de 2023. O aumento da capacidade líquida de financiamento do exterior resulta de diversos factores, incluindo: (i) a diminuição do défice da balança de bens em EUR 712 milhões, fruto de um aumento das exportações e de um recuo marginal das importações; (ii) o aumento do excedente da balança de serviços em EUR 1.8 mil milhões, sobretudo devido à componente de viagens e turismo mas, também, em menor grau, à componente dos serviços de transporte; (iii) a diminuição do défice da balança de rendimento primário em EUR 949 milhões, beneficiando do maior recebimento de fundos da UE atribuídos a título de subsídios à produção (apoio ao rendimento); e (iv) o aumento do excedente da balança de rendimento secundário em EUR 358 milhões (com forte contributo de prémios do Euromilhões recebidos em Portugal). Estes factores foram mitigados por uma diminuição do excedente da Balança de Capital em EUR 325 milhões, com um menor recebimento de fundos da UE destinados ao investimento.

Dívida externa líquida recua para 46.1% do PIB.

No mesmo período, o *stock* das responsabilidades líquidas face ao exterior atingiu EUR 175 mil milhões (63% do PIB), em queda face aos EUR 193 mil milhões (72% do PIB) registados no final de 2023 e reflectindo a variação positiva dos activos líquidos sobre o exterior (via transacções) e valorizações de activos (efeito preço). A dívida externa líquida recuou para 46.1% do PIB.

Principais Indicadores Económicos

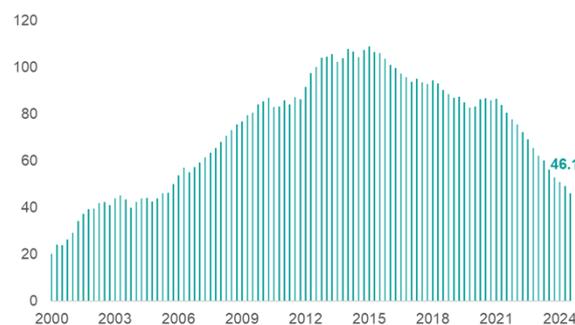
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.5	1.7	2.0
Consumo Privado	5.5	1.9	2.4	1.3
Consumo Público	1.7	0.6	1.0	1.3
Investimento	3.3	3.6	3.6	5.1
Exportações	17.2	3.5	3.8	3.9
Importações	11.3	1.7	4.2	4.5
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3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

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

Saldo externo, Balanças corrente e de Capital (EUR milhões)



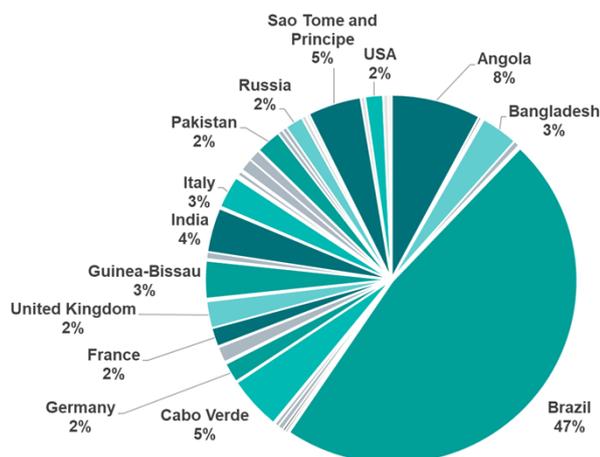
Dívida externa líquida (% PIB)



Fonte: Banco de Portugal.

Zoom

Pedidos de residência por nacionalidade, 2023 (% total)



Fonte: INE

MERCADOS – Juros e Câmbios



Diferencial de juros esperados para EUA e Zona Euro volta a ampliar-se.

- Os receios de escalada da guerra da Ucrânia e a deterioração clara do *outlook* da Zona Euro levaram a um aumento das expectativas quanto às descidas dos juros de referência pelo BCE nos próximos meses e a uma queda das *yields*.
- O dólar prosseguiu o movimento de apreciação, ascendendo em termos efectivos ao nível mais forte desde Novembro de 2022. O euro e a libra foram penalizados pela debilidade dos indicadores de actividade da Zona Euro e Reino Unido.

Taxas de Juro

Deterioração do *outlook* da Zona Euro leva a descida de taxas.

Numa semana marcada por um aumento dos níveis de aversão ao risco, com receios de escalada no conflito da Ucrânia, e de uma deterioração clara do *outlook* para o crescimento da Zona Euro, com os índices PMI a sinalizarem uma contracção da actividade em Novembro, aumentaram as expectativas quanto às descidas dos juros de referência pelo BCE ao longo dos próximos meses. Em particular, aumentou a especulação acerca de um possível corte de 50 bps na próxima reunião de 12 de Dezembro, em vez de um novo corte de 25 bps, totalmente antecipado. As *yields* da dívida das economias da Zona Euro desceram expressivamente em todas as maturidades, a que corresponde uma valorização dos respectivos títulos. Aumentou, assim, o diferencial entre as *yields* na Zona Euro e as dos EUA, que continuaram a subir nos prazos mais curtos e exibiram descidas marginais nos prazos maiores. A relativa robustez que os indicadores mais recentemente divulgados para a economia americana continuam a revelar levou mesmo a uma redução da probabilidade de uma descida de 25 bps dos juros de referência em Dezembro, para cerca de 56%.

Câmbios

Euro recua, com fraqueza da actividade na Zona Euro.

O movimento de apreciação do dólar acentuou-se ao longo da passada semana, com os sinais de escalada na guerra da Ucrânia a incrementarem a procura da divisa norte-americana, que continua a ser vista como activo de refúgio. A cotação do dólar em termos efectivos ascendeu na 6ª feira ao valor mais forte desde Novembro de 2022, recuando no arranque desta semana, com a nomeação de Scott Bessent para Secretário do Tesouro dos EUA a contribuir para uma melhoria generalizada do sentimento e para uma diminuição da aversão ao risco.

Por seu turno, o euro foi significativamente penalizado não só pelos receios de escalada da guerra na Ucrânia como, sobretudo, pela debilidade que os índices PMI revelaram para a Zona Euro em Novembro. A divulgação destes dados, na 6ª feira, levou a cotação EUR/USD a atingir um mínimo de 1.0335, valor mais baixo desde Novembro de 2022, recuperando depois, para cerca de 1.048 no início desta semana. Refira-se, também a perda da libra, para níveis inferiores a GBP/USD 1.26, na sequência da divulgação de dados macroeconómicos desapontantes para o Reino Unido (destaque para a queda das vendas a retalho em Outubro).

		22/11/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	1.991	2.056	2.242	2.496
	Var. Semanal	-13	-12	-11	-8
	Var. YTD	-41	11	22	23
EUA					
	Yield	4.373	4.295	4.400	4.588
	Var. Semanal	7	-1	-4	-3
	Var. YTD	12	45	52	56
Portugal					
	Yield	2.069	2.200	2.725	3.340
	Var. Semanal	-13	-9	-7	-6
	Var. YTD	-38	-7	7	2

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.168	2.179	2.270	2.075
	Var. Semanal	-4	-3	-2	1
	Var. YTD	-63	-25	-22	-27
EUA					
	Yield	4.156	3.941	3.899	3.745
	Var. Semanal	6	0	-3	-4
	Var. YTD	9	41	43	43

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.075	3.022	2.770	2.489
	Var. YTD	-77	-89	-109	-102
SOFR USD					
	Spot	4.589	4.521	4.437	4.300
	Var. YTD	-77	-81	-72	-47

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	57.7	2.2	-1.5
Crossover	307.8	1.3	-1.8
Financeiras			
Sénior	63.9	3.6	-5.5
Subordinadas	63.9	3.6	-5.5

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.04	-1.2	-5.8
EUR / GBP	0.83	-0.5	-4.1
GBP / USD	1.25	-0.8	-1.8
EUR / CHF	0.93	-0.5	0.3
USD / CNY	7.25	0.2	2.1
USD / JPY	154.76	0.3	9.9
EUR / NOK	11.54	-1.2	3.1
USD / BRL	5.81	0.2	19.8
EUR / AOA	957.68	-1.3	3.4

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


Maior optimismo no início da semana favorece ações e alivia ouro.

- O renovado foco na guerra da Ucrânia suportou ganhos expressivos no petróleo e no ouro na última semana. As cotações aliviam esta 2ª feira, em ambos os mercados.
- Acções americanas continuam animadas com a perspectiva de políticas económicas mais *business friendly* sob uma Administração Trump. Nomeação de Scott Bessent para Secretário do Tesouro, por Trump, é acolhida com optimismo.

Commodities

Geopolítica voltou a impulsionar o ouro e o petróleo.

O ouro valorizou 6% na última semana, com o foco renovado na guerra na Ucrânia, depois de os EUA terem autorizado a utilização de armas americanas em ataques ucranianos a alvos em território russo. Já esta 2ª feira, assiste-se a um alívio do preço, de 2%, para USD 2645/onça, reflectindo algum *profit-taking* por parte dos investidores e a reacção positiva do mercado à nomeação de Scott Bessent para Secretário do Tesouro da futura Administração Trump. No petróleo, as subidas foram de 5.8% em Londres e 6.3% em Nova Iorque, também à boleia dos riscos geopolíticos. Tal como no ouro, assiste-se a uma correcção das cotações esta 2ª feira.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	22/11/2024 Var. YTD
Brent	75.2	5.8	-2.4
WTI	71.2	6.3	-0.6
Gás Natural (EUA)	3.1	10.8	-11.6
Gás Natural (Europa)	47.0	1.0	45.3
Ouro	2 716.2	6.0	31.7
Cobre	8 968.0	-0.4	4.8
Alumínio	2 624.0	-1.0	10.1
Índice CRB Metals	1 033.8	-0.1	0.2
Milho	435.3	0.0	-15.4
Trigo	564.8	1.9	-16.9
Soja	983.5	-1.5	-21.5
Café	302.1	6.6	59.0
Cacau	9 085.0	6.8	138.0
Índice CRB Food	521.2	-0.8	12.0

Acções

Acções animadas com nomeação de Bessent.

Os principais índices de acções dos EUA voltaram a valorizar na última semana, apoiados na perspectiva de políticas económicas mais *business friendly* sob uma Administração Trump (e.g. descida de impostos). A tónica permanece positiva esta 2ª feira, depois de ser conhecida a nomeação de Scott Bessent para Secretário do Tesouro da futura administração americana. Na *earnings season*, as retalhistas Walmart e a Lowe's apresentaram resultados mais fortes que o esperado e reviram em alta os respectivos *outlooks*. Menos animadoras foram as contas da Target, levando a empresa a recuar 17.8% na semana. Nas tecnológicas, a Nvidia também divulgou resultados que superaram as expectativas, não obstante a nova desaceleração das vendas. Esta semana serão conhecidas as contas da Dell, HP e Best Buy (terça-feira). Na Europa, destaque para o anúncio de uma OPA, pelo UniCredit, sobre o também italiano BPM, por EUR 10.1 mil milhões.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	44297	2.0	17.5
S&P 500	5 969	1.7	25.1
Nasdaq	19 004	1.7	26.6
Russell 2000	2 407	4.5	18.7
Euro Stoxx 600	508	1.1	6.2
PSI	6 409	-0.3	0.2
IBEX 35	11 657	0.2	15.4
FTSE MIB	33 495	-2.0	10.4
DAX	19 323	0.6	15.3
CAC 40	7 255	-0.2	-3.8
FTSE 100	8 262	2.5	6.8
Nikkei 225	38 284	-0.9	14.4
Bovespa	129 126	1.0	-3.8
Shanghai Composite	3 267	-1.9	9.8
Hang Seng China	19 230	-1.0	12.8
MSCI World (EUR)	369	2.7	26.1
MSCI Emergentes	203	-2.3	20.4

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	15.2	-5.6	22.4
VSTOXX	18.0	4.4	32.4

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	203	-2.3	20.4
Chemicals	1208	0.3	-6.8
Health Care	1138	3.1	7.3
Retail	450	1.1	11.6
Telecoms	233	1.8	18.6
Oil & Gas	346	1.2	-2.9
Utilities	395	0.9	0.7
Technology	777	1.5	2.2
Insurance	410	2.0	18.1
Autos	530	-0.8	-15.6
Industry	883	0.6	14.1

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4547	1.5	33.9
Health Care	1679	1.6	5.5
Financials	843	1.7	34.5
Communications	324	-0.3	31.7
Consumer Discretionary	1749	1.6	23.3
Industry	1203	2.5	24.7
Consumer Staples	888	3.1	16.4
Energy	739	2.3	15.4
Utilities	412	2.6	27.9
Real Estate	276	2.6	9.8
Materials	591	2.9	9.5

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

AGENDA DA SEMANA


Inflação com sinais de alguma persistência nos EUA e Zona Euro.

- Nos EUA, crescimento do PIB do 3Q deve ser confirmado em 2.8% (anualizado). Despesas de consumo pessoal com pequena desaceleração em Out. Deflator terá subido para 2.3% YoY (2.8% *core*). Fed publica minutas da última reunião.
- Na Zona Euro, inflação terá subido em Nov para 2.3% YoY, ou 2.8% *core*. Sentimento económico terá estabilizado. Vendas a retalho terão caído na Alemanha. Na China, PMIs de Nov devem sugerir expansão marginal da actividade.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 26	Índice S&P/CS de preços da habitação – homóloga (%)	Set.	4.6	5.2
	Nov. 26	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Out.	-2.2	4.1
	Nov. 26	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Nov.	111.8	108.7
	Nov. 26	Fed publica minutas da última reunião de política monetária			
	Nov. 27	PIB – trimestral anualizada (%)	3T 2ª	2.8	3.0
	Nov. 27	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Out.	0.5	-0.7
	Nov. 27	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 23	217	213
	Nov. 27	Rendimento das famílias – mensal (%)	Out.	0.3	0.3
	Nov. 27	Despesa das famílias – mensal (%)	Out.	0.4	0.5
	Nov. 27	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Out.	0.2 / 2.3	0.2 / 2.1
	Nov. 27	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 2.8	0.3 / 2.7
Zona Euro	Nov. 28	Índice de sentimento económico (pontos)	Nov.	95.7	95.6
	Nov. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov. E	-0.2 / 2.3	0.3 / 2.0
	Nov. 29	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Nov. E	2.8	2.7
Alemanha	Nov. 25	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Nov.	86.0	85.7
	Nov. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov. E	-0.2 / 2.3	0.4 / 2.0
	Nov. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Out.	-0.5 / 3.3	1.3 / 0.9
Espanha	Nov. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov. E	0.2 / 2.3	0.6 / 1.8
	Nov. 28	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Nov. E	2.6	2.5
Portugal	Nov. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Out.	-	-0.2 / 4.8
	Nov. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov. E	-	0.1 / 2.3
China	Nov. 30	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Nov.	50.2	50.1
	Nov. 30	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Nov.	50.3	50.2

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 19	Início de novas construções – mensal (%)	Out.	-1.5	-3.1
	Nov. 19	Licenças de construção – mensal (%)	Out.	0.7	-0.6
	Nov. 21	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Nov.	8.0	-5.5
	Nov. 21	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 16	220	213
Zona Euro	Nov. 21	Confiança dos consumidores (pontos)	Nov. E	-12.4	-13.7
	Nov. 22	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Nov. E	46.0	45.2
	Nov. 22	Índice PMI Serviços (pontos)	Nov. E	51.6	49.2
	Nov. 22	Índice PMI Compósito (pontos)	Nov. E	50.0	48.1
Portugal	Nov. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Out.	-	-0.8 / 0.1
	Nov. 20	IPC – mensal / homóloga (%)	Out.	0.5 / 2.2	0.6 / 2.3
Reino Unido	Nov. 20	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Out.	3.1	3.2
	Nov. 22	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Out.	-0.3 / 3.4	-0.7 / 2.4
Japão	Nov. 22	IPC – homóloga (%)	Out.	2.3	2.3

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

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

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

EUA PIB subiu 2.8% QoQ anualizado no 3Q'24 (3% no 2Q), com crescimento relativamente robusto do consumo privado e do investimento em equipamentos. Indicadores de actividade suportam cenário de *soft* ou *no landing*.

ZONA EURO PIB cresceu 0.4% QoQ no 3Q'24, vs. 0.2% no 1Q. Indicadores recentes mantêm quadro de arrefecimento da actividade (indústria em contracção, serviços em abrandamento). Desemprego mantém-se baixo.

PORTUGAL PIB cresceu 0.2% QoQ e 1.9% YoY no 3Q'24 (0.2% QoQ e 1.6% YoY no 2Q). Variação trimestral suportada pelo consumo privado e pelo investimento. Contributo negativo da procura externa líquida. Economia cresceu 2.5% em 2023, vs. 7% em 2022. Em 2024, espera-se um crescimento em torno de 1.7%.

CHINA PIB cresceu 0.9% QoQ e 4.6% YoY no 3Q'24 (vs. 0.5% QoQ e 4.7% YoY no 2Q). Preocupações com o crescimento levaram autoridades a anunciar novos estímulos de política. Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



INFLAÇÃO

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

ZONA EURO Inflação subiu em 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 não vê pressa em cortar juros. Mercado atenuou expectativas de cortes em 2025, com dados robustos sobre a actividade económica e riscos inflacionistas do *Trumpomics 2.0.*

ZONA EURO BCE desceu a taxa da facilidade de depósito (DFR) em 25 bps em Set e Out'24. Mantém-se postura *data dependent*. Mercado espera 1 corte de 25-50 bps em 2024 e 5-6 cortes até final de 2025. Riscos enviesados no sentido de cortes adicionais. No âmbito do novo quadro operacional, corredor entre a taxa refi e a DFR foi reduzido para 15 bps.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra cortou a *Bank rate* em 25 bps em Nov'24, para 4.75%, sugerindo uma postura cautelosa no ciclo de alívio dos juros. Mercado antecipa possibilidade de novos cortes de 25 bps na *Bank Rate* em Fev-Mar'25 e em Jun'25. Riscos de BoE mais *hawkish* devido ao Orçamento mais expansionista apresentado pelo Governo.



JUROS DE MERCADO

EUA Subida da *yield* do Treasury a 10 anos até Mai'24, superando 4.7%, com robustez da actividade e do mercado de trabalho e mensagem de paciência do Fed no corte de juros. Descida das *yields* a partir de Maio, para ~3.65%, com sinais de arrefecimento da economia. Mas recuperação para 4.3%-4.4% em Nov'24, com robustez do mercado de trabalho e 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%, 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	22/11/2024		3 meses				12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward			
EUR / USD	1.042	-5.8	1.05	1.05	1.08	1.07		
EUR / GBP	0.832	-4.1	0.84	0.84	0.85	0.85		
EUR / JPY	161.24	3.5	152.25	160.08	151.20	158.14		
EUR / CHF	0.931	0.3	0.95	0.93	0.98	0.91		
EUR / PLN	4.334	-0.3	4.35	4.37	4.40	4.48		
EUR / AUD	1.603	-1.0	1.57	1.61	1.54	1.64		
USD / JPY	154.76	9.9	145.00	152.96	140.00	148.48		
GBP / USD	1.253	-1.8	1.25	1.25	1.27	1.25		
USD / BRL	5.812	19.8	5.50	5.88	5.40	6.19		
EUR / BRL	6.064	12.9	5.78	6.16	5.83	6.59		

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.

