

28 de Outubro a 3 de Novembro de 2024

- Nos EUA, as sondagens sugerem um eleitorado dividido e uma eleição (5 Nov) sujeita a uma incerteza extrema.
- A apreciação do USD, a subida das *yields* dos Treasuries e a queda de acções de empresas europeias mais vulneráveis a tarifas reflectem um aumento da probabilidade atribuída à vitória de Trump e dos Republicanos...
- ...alimentando a expectativa de aumentos das tarifas às importações, de fortes restrições à imigração e reduções de impostos, favorecendo pressões inflacionistas, maiores défices e dívida públicos, e juros mais elevados.

Mercado posiciona-se para Trump 2.0, mas eleição em aberto.

Regresso dos “Trump trades” (apreciação do dólar vs. EUR e EMs, subida das *yields*)...

Alguns desenvolvimentos recentes nos mercados financeiros – como a apreciação do dólar, a subida das *yields* dos Treasuries, a queda das cotações de empresas europeias mais vulneráveis à imposição de tarifas (e.g. sector automóvel) ou a penalização dos activos em alguns mercados emergentes (e.g. México) – reflectem, em parte, a percepção de um aumento da probabilidade de vitória de Donald Trump nas eleições Presidenciais do próximo dia 5 de Novembro, nos EUA, eventualmente acompanhada pelo controlo do Congresso pelo Partido Republicano. As sondagens continuam a descrever um eleitorado dividido ao meio, pelo que o resultado das eleições se mantém sujeito a uma elevada incerteza. No que respeita ao voto popular a nível nacional, a vantagem de Kamala Harris na média das sondagens reduziu-se, nas últimas semanas, para cerca de 1 p.p. (com a última sondagem do NY Times/Sienna – considerada de boa qualidade – a apontar para um empate, a 48%). A eleição será, contudo, decidida pelo Colégio Eleitoral (não pelo voto popular) e, em concreto, pelos resultados de um pequeno conjunto de *swing States*, incluindo a Pennsylvania, Michigan, Wisconsin, Nevada, Arizona, Georgia e Carolina do Norte. Com a excepção do Arizona, em nenhum destes Estados um candidato lidera por mais do que 1 p.p., i.e. os resultados estão dentro das margens de erro.

...reflecte aumento recente da probabilidade de vitória de Trump e dos Republicanos.

É quase certo que Kamala Harris não vence sem a Pennsylvania, Michigan e Wisconsin. Se as sondagens actuais se concretizassem, Harris ultrapassaria em 6 os 270 votos necessários no Colégio Eleitoral. Mas apenas uma pequena alteração a favor de Trump naqueles *swing States*, prolongando a recente tendência de ganhos, poderia levar o candidato Republicano a assegurar uma vitória por larga margem. A informação disponível sugere, também, que o Senado deverá passar a ser controlado pelos Republicanos. Já na Câmara dos Representantes parece haver mais incerteza, mas com um ligeiro favoritismo também para o Partido Republicano. Entre os temas vistos pelo eleitorado como decisivos está a economia. E, apesar dos vários sinais de robustez da actividade e do emprego, a percepção de muitos votantes continua a ser de uma evolução negativa da economia nos últimos 4 anos, sobretudo devido ao facto de, apesar da recente descida da inflação, os níveis dos preços se manterem muito mais elevados.

Maior proteccionismo e descidas de impostos favoreceriam inflação e juros mais altos.

Uma vitória de Trump, em particular se acompanhada pelo controlo Republicano do Congresso, favoreceria a expectativa de (i) aumentos das tarifas às importações (10% em geral e 60% sobre bens chineses); (ii) fortes restrições à imigração e deportação de 15-20 milhões de imigrantes; (iii) redução da taxa de imposto sobre as empresas, de 21% para 15% e (iv) prolongamento dos cortes de impostos sobre o rendimento em vigor desde 2017. No seu conjunto, estas medidas são vistas como favorecendo pressões inflacionistas, maiores défices e dívida públicos, e juros mais elevados. Ao mesmo tempo, Trump promete desregularizar a economia e cortar agressivamente a despesa ex-Defesa (com a ajuda de Elon Musk). A elevada incerteza deverá alimentar a volatilidade nos mercados nas próximas semanas.



A Última Semana

- Na Zona Euro, PMIs de Out vêem queda da actividade industrial e desaceleração dos serviços. Bundesbank vê PIB da Alemanha a estagnar no 4Q'24, após ligeira contracção no 2Q e 3Q. Moody's reviu *outlook* do rating Aa2 de França de estável para negativo.
- Mercado aumentou probabilidade de corte de juros de 50 bps pelo BCE em Dez. Responsáveis do BCE divididos. EUR/USD recua.
- Confiança dos consumidores dos EUA em máximo de 7 meses.



Esta semana

- LDP perde maioria nas eleições para o Parlamento no Japão.
- Nos EUA, PIB terá crescido 3% anualizado no 3Q (igual ao 2Q). Deflator do consumo desce para 2.1% YoY (ou 2.6% *core*). *Payrolls* terão recuado em Out. Taxa de desemprego estável em 4.1%.
- Zona Euro terá crescido 0.2% QoQ no 3Q (0.2% no 1Q). Inflação terá subido em Out, de 1.7% para 1.9% YoY. *Core* terá descido de 2.7% para 2.6% YoY. PIB alemão com recuo de 0.1% QoQ no 3Q.
- Governo do Reino Unido apresenta o Autumn Budget. Na China, PMIs devem sinalizar queda marginal da actividade na indústria. No Japão, BoJ deve manter taxa directora em 0.25%.
- 40% das empresas do S&P 500 apresentam resultados. Foco nas Big Tech, energia e consumo.

ECONOMIA GLOBAL



Contraste entre as economias dos EUA e da Zona Euro.

- **EUA** O registo final de Out sinalizou uma melhoria da confiança dos consumidores, para um máximo de 7 meses, em resultado da percepção de melhoria das condições de aquisição de bens duradouros, devido à descida das taxas de juro.
- **ZONA EURO** Os índices PMI mantêm a sinalização de uma ligeira contracção da actividade em Outubro, sugerindo uma nova desaceleração nos serviços, particularmente acentuada em França.
- **FRANÇA** A Moody's reviu o *outlook* para a dívida francesa de estável para negativo, o que reflecte os riscos negativos para as metas orçamentais. A dívida francesa mantém um desempenho menos favorável que a de Espanha e Portugal.

EUA: Melhoria da confiança dos consumidores.

O registo final de Outubro do indicador da Universidade de Michigan sinalizou uma melhoria da confiança dos consumidores, para um máximo de 7 meses. Esta evolução resultou sobretudo da percepção de melhoria das condições de aquisição de bens duradouros, devido à descida das taxas de juro. A preocupação com as difíceis condições de aquisição de habitações continuou a restringir o sentimento. Refira-se a divergência entre as avaliações de Democratas e Republicanos. A percentagem de inquiridos a esperar a vitória de Kamala Harris nas eleições de Novembro recuou de 63% para 57%. Neste sentido, a confiança dos consumidores Republicanos subiu 8%, enquanto a dos Democratas recuou 1%. Uma nota para o Beige Book do Fed, que reportou uma economia com níveis de crescimento moderado, quer na actividade, quer no emprego, marcada por níveis de incerteza elevados e com os consumidores a privilegiarem a compra de bens mais acessíveis.

Zona Euro: Debilidade da actividade à entrada do 4º trimestre.

Os índices PMI mantêm a sinalização de uma ligeira contracção da actividade na Zona Euro em Outubro, com o índice compósito a subir uma décima face ao mês anterior, para 49.7 pontos. A rubrica de novas encomendas apresenta uma queda pelo 5º mês consecutivo, enquanto o índice referente ao emprego sofreu o maior recuo em quase 4 anos. O PMI Manufacturing (45.9) volta a sinalizar uma clara contracção da actividade na indústria, embora menos acentuada que em Setembro. O PMI referente aos serviços (51.2) sugere uma nova desaceleração, contrastando com a expectativa de ligeira melhoria, tendo a deterioração sido particularmente acentuada em França. A evolução do PIB dos Vinte no 3º trimestre será conhecida esta 4ª feira, podendo revelar a manutenção de um crescimento trimestral de 0.2% (0.8% YoY).

França: Moody's revê o *outlook* para o *rating* de estável para negativo.

Na 6ª feira, a agência Moody's manteve o *rating* da dívida pública francesa em Aa2, mas reviu em baixa o seu *outlook* de estável para negativo, o que reflecte o "risco crescente de que o Governo não venha a implementar medidas que impeçam a deterioração da sustentabilidade da dívida pública". Num quadro político e institucional que aumenta os riscos na condução da política orçamental, a agência antecipa défices orçamentais maiores que os previstos pelo Executivo. Já após este anúncio, o Ministro das Finanças reiterou o compromisso com as "amplas reformas" estruturais necessárias. A decisão da Moody's segue-se a anúncio semelhante pela Fitch no início do mês. A dívida francesa mantém um desempenho menos favorável que a de Espanha e Portugal, cujos *spreads* face à Alemanha se têm reduzido de forma clara.

Indicador de confiança dos consumidores (Universidade de Michigan)



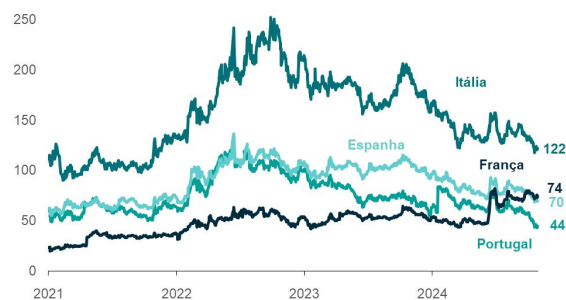
Fonte: Bloomberg.

Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

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



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Actividade cresce acima da Zona Euro. Preços da habitação voltam a subir.

- Esta semana será conhecida a 1ª estimativa para o crescimento do PIB do 3Q'24. Os indicadores disponíveis sugerem uma expansão da actividade relativamente estabilizada, com uma variação em torno de 0.2% QoQ, vs. 0.2% no 2Q.
- O valor mediano de avaliação bancária da habitação aumentou 10% YoY em Set, vs. 8% em Ago. O nº de avaliações bancárias subiu 32.8% YoY. No 2Q'24, o preço mediano da habitação acelerou em 12 dos 24 principais municípios.

Crescimento do PIB ter-se-á mantido acima da média da Zona Euro.

Esta semana será conhecida a primeira estimativa para o crescimento do PIB do 3º trimestre de 2024. Os indicadores disponíveis sugerem uma expansão da actividade relativamente estabilizada, com uma variação em torno de 0.2% QoQ, muito próxima do registo de 0.2% observado nos três meses anteriores. Em termos homólogos, o PIB terá crescido perto de 2%, após um registo de 1.6% YoY no 2Q. Um consumo privado resiliente e alguma recuperação do investimento terão contribuído para a expansão da actividade, bem como, mais uma vez, o forte dinamismo do turismo. Para o conjunto do ano, esperamos um crescimento em torno de 1.7% (na semana passada, o FMI divulgou uma estimativa de 1.9%, que compara com 1.8% do OE 2025 e com 1.6% do Banco de Portugal). Para 2025, esperamos um crescimento em torno de 2%, suportado por crescimentos mais fortes do investimento (com a execução do PRR) e ligeiramente mais fortes do consumo privado (neste caso, fruto do aumento do rendimento disponível real, dado o aumento do emprego e dos salários, e a descida dos impostos sobre o rendimento).

Preços da habitação mantêm tendência de crescimento.

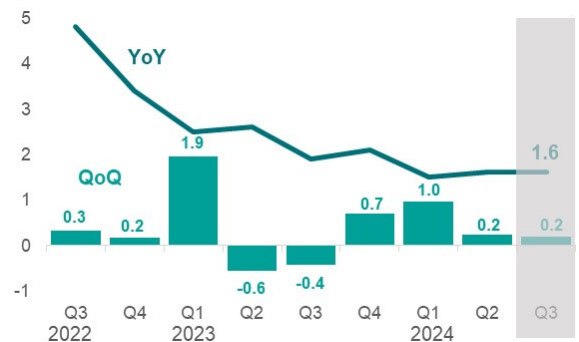
O valor mediano de avaliação bancária da habitação aumentou 10% YoY em Setembro, em aceleração face ao registo de 8% observado no mês anterior. De notar a subida de 32.8% YoY no número de avaliações bancárias efectuadas. No seu conjunto, estes números sugerem a continuação de uma actividade ainda robusta no sector da habitação. Esta ideia é sugerida também pelo facto de, no 2Q'24, o preço mediano da habitação ter acelerado em 12 dos 24 principais municípios (no conjunto do país, +6.6% YoY, após 5% no 1Q).

Principais Indicadores Económicos

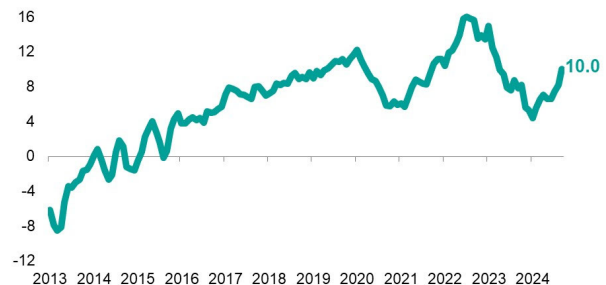
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023 ^E	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.5	1.7	2.0
Consumo Privado	5.5	1.9	2.4	1.3
Consumo Público	1.7	0.6	1.0	1.3
Investimento	3.3	3.6	3.6	5.1
Exportações	17.2	3.5	3.8	3.9
Importações	11.3	1.7	4.2	4.5
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.3	2.0
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	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.

Crescimento do PIB (% QoQ e YoY)



Valor mediano da avaliação bancária da habitação (% YoY)



Fonte: INE.

Zoom

Valor mediano por m² das vendas de habitação (% YoY)

TOP-20		ÚLTIMOS 20	
São João da Madeira	43.8	Gondomar	6.4
Paredes	29.2	Porto	6.1
Barcelos	25.5	Oeiras	6.1
São Brás de Alportel	20.0	Amadora	5.6
Castro Marim	15.3	Sesimbra	4.7
Odivelas	15.0	Lagoa	4.1
Valongo	14.9	Portimão	3.9
Vila Nova de Gaia	14.7	Leiria	3.7
Oliveira de Azeméis	14.2	Matosinhos	2.8
Santa Maria da Feira	13.8	Cascais	2.4
Espinho	13.4	Palmela	2.4
Vila do Conde	13.2	Lisboa	2.2
Almada	13.2	Silves	-1.1
Faro	11.4	Loulé	-2.0
Braga	10.8	Loures	-2.2
Vila Nova de Famalicão	10.7	Coimbra	-4.8
Barreiro	10.7	Tavira	-5.2
Moita	10.4	Vale de Cambra	-11.4
Mafra	9.4	Vila do Bispo	-13.2

Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Expectativas de cortes de juros pelo Fed diminuem.

- A expectativa de uma actuação menos agressiva do Fed na descida dos juros de referência nos próximos meses conduziu a uma clara subida das *yields* da dívida norte-americana, mantendo-se toda a *yield curve* dos EUA acima de 4%.
- O dólar prossegue o movimento de apreciação, beneficiando da relativa robustez da actividade e emprego nos EUA e do aumento da probabilidade de vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais de 5 de Novembro.

Taxas de Juro

Yields da dívida norte-americana em alta.

A passada semana ficou marcada por uma clara subida de taxas da dívida norte-americana, a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. Esta evolução reflecte a expectativa de uma actuação menos agressiva do Fed na descida dos juros de referência, num quadro de actividade relativamente robusta nos EUA. A diminuição do número de novos pedidos semanais de subsídio de desemprego ilustra também uma evolução relativamente favorável do mercado de trabalho. Neste contexto, as intervenções públicas mais recentes dos responsáveis do Fed têm sugerido uma descida mais gradual dos juros, depois do corte de 50 bps em Setembro. Acresce que o incremento da probabilidade atribuída a uma vitória de Trump nas eleições presidenciais de 5 de Novembro tende a pressionar as *yields* em alta, pelo impacto esperado de novas medidas proteccionistas sobre os preços. A subida acabou por se estender um pouco a nível global. No Japão, a taxa da dívida a 40 anos ascendeu ao nível mais elevado dos últimos 16 anos (2.53%). Na Zona Euro, refira-se o novo estreitamento dos *spreads* das taxas das economias da periferia face à Alemanha.

Câmbios

Dólar prossegue apreciação.

O dólar prosseguiu o movimento recente de apreciação, que acompanha, por um lado, a expectativa de redução menos agressiva dos juros de referência do Fed ao longo dos próximos meses e, por outro, o incremento da probabilidade atribuída pelo mercado a uma vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais de 5 de Novembro. O impulso a novas medidas proteccionistas que Trump defende (como a introdução de novas tarifas sobre as importações e as restrições à imigração) tende a pressionar em alta os preços e salários e, por consequência, os juros, o que favorece o dólar a curto/médio prazo. Neste contexto, a divisa norte-americana ascende, em termos efectivos, ao nível mais elevado desde o início de Agosto. A cotação EUR/USD recuou para cerca de 1.081.

Merece referência a depreciação do iene, que, ao atingir na 4ª feira a cotação mais enfraquecida face ao dólar desde Julho, levou o Ministro das Finanças do Japão a afirmar que as autoridades irão acompanhar o mercado cambial “com maior nível de urgência”. A queda do iene acentua-se no início desta semana, depois de, nas eleições deste Domingo, a coligação liderada pelo LDP ter perdido a maioria que detinha na câmara baixa do Parlamento.

		25/10/2024			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.116	2.116	2.291	2.599
	Var. Semanal	1	10	11	10
	Var. YTD	-29	17	27	34
EUA					
	Yield	4.105	4.063	4.240	4.500
	Var. Semanal	16	19	16	11
	Var. YTD	-15	22	36	47
Portugal					
	Yield	2.177	2.265	2.738	3.437
	Var. Semanal	4	11	12	8
	Var. YTD	-27	0	8	12

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.295	2.289	2.409	2.279
	Var. Semanal	0	5	5	2
	Var. YTD	-50	-14	-8	-6
EUA					
	Yield	3.891	3.732	3.763	3.676
	Var. Semanal	14	17	14	10
	Var. YTD	-17	20	29	36

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	3.127	3.059	2.894	2.565
	Var. YTD	-72	-85	-97	-95
SOFR USD					
	Spot	4.707	4.605	4.431	4.153
	Var. YTD	-65	-73	-73	-62

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	57.0	3.1	-2.7
Crossover	307.4	2.7	-2.0
Financeiras			
Sénior	63.4	2.4	-6.2
Subordinadas	63.4	2.4	-6.2

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.08	-0.6	-2.3
EUR / GBP	0.83	0.0	-4.0
GBP / USD	1.30	-0.5	1.7
EUR / CHF	0.94	-0.4	0.8
USD / CNY	7.12	0.3	0.3
USD / JPY	152.20	1.9	8.1
EUR / NOK	11.84	-0.2	5.8
USD / BRL	5.71	0.3	17.6
EUR / AOA	992.27	-0.5	7.1

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 dos receios de escalada da tensão no Médio Oriente.

- Brent abriu a semana a cair 5.7%, para USD 71.7barril, reflectindo a atenuação dos receios de escalada do conflito no Médio Oriente e dos condicionalismos à oferta da matéria-prima. O ouro voltou a atingir novos máximos.
- A *earnings season* continua no foco das atenções. Esta semana, 40% das empresas do S&P 500 apresentam resultados, com um foco especial sobre as Big Tech, bem como diversas empresas de energia e de consumo.

Commodities

Petróleo cai após resposta de Israel ao Irão.

Depois de uma semana de ganhos, o petróleo abriu a semana a cair 5.7% em Londres, para USD 71.7/barril, reflectindo uma atenuação dos receios de escalada do conflito no Médio Oriente e de condicionalismos à oferta da matéria-prima. Na base desta percepção esteve a decisão de Israel atacar especificamente instalações militares do Irão (em resposta ao 1 de Out), ao invés de alvos petrolíferos, nucleares e civis. Nos metais, o ouro prosseguiu na última semana a recente trajectória de valorização, atingindo um novo máximo de USD 2758/onça na 5ª feira. O paládio subiu 11.6% na semana, depois de os EUA terem apelado ao G7 para que sancionasse as exportações russas deste metal.

Acções

Earnings season no centro das atenções.

Os resultados empresariais, apresentados no âmbito da *earnings season*, continuam no foco das atenções do mercado. No consumo, a Unilever, a Danone e a Hermès reportaram resultados mais fortes que o esperado. A tecnológica SAP e a transportadora Maersk também surpreenderam pela positiva e reviram em alta os respectivos *guidances*. Por seu turno, no sector automóvel, a Mercedes-Benz divulgou contas mais fracas que o esperado, num contexto de enfraquecimento da actividade na Europa, muito por força do arrefecimento da procura na China. Na energia, a italiana Eni reviu em baixa o seu *guidance* de resultados.

Esta semana, serão conhecidas as contas do 3º trimestre da adidas, Alphabet, BP, McDonald's, Mondelez, Pfizer (terça), Airbus, Caterpillar, Meta, Microsoft, Starbucks (4ª), Amazon.com, Apple, Intel, Mastercard, Samsung Electronics, Shell, STMicroelectronics (5ª), Chevron e Exxon Mobil (6ª).

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	204	-1.6	21.0
Chemicals	1279	-2.7	-1.3
Health Care	1200	-1.2	13.1
Retail	473	-1.1	17.3
Telecoms	235	-0.8	19.6
Oil & Gas	345	1.6	-3.0
Utilities	406	-2.2	3.4
Technology	793	0.2	4.3
Insurance	400	-3.5	15.4
Autos	568	0.3	-9.6
Industry	887	-1.3	14.5

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	25/10/2024 Var. YTD
Brent	76.1	4.1	-1.3
WTI	71.8	3.7	0.2
Gás Natural (EUA)	2.6	13.4	-17.2
Gás Natural (Europa)	43.5	11.0	34.5
Ouro	2 747.6	1.0	33.2
Cobre	9 602.5	-0.2	12.2
Alumínio	2 677.5	2.5	12.3
Índice CRB Metals	1 072.7	0.1	3.9
Milho	415.3	2.6	-17.5
Trigo	569.0	-0.7	-14.9
Soja	997.5	1.5	-20.4
Café	248.4	-3.5	31.9
Cacau	6 310.0	-5.2	65.3
Índice CRB Food	501.9	0.2	7.8

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	42114	-2.7	11.7
S&P 500	5 808	-1.0	21.8
Nasdaq	18 519	0.2	23.4
Russell 2000	2 208	-3.0	8.9
Euro Stoxx 600	519	-1.2	8.3
PSI	6 513	-2.4	1.8
IBEX 35	11 813	-0.9	16.9
FTSE MIB	34 776	-1.2	14.6
DAX	19 464	-1.0	16.2
CAC 40	7 498	-1.5	-0.6
FTSE 100	8 249	-1.3	6.7
Nikkei 225	37 914	-2.7	13.3
Bovespa	129 893	-0.5	-3.2
Shanghai Composite	3 300	1.2	10.9
Hang Seng China	20 590	-1.0	20.8
MSCI World (EUR)	349	-1.0	19.3
MSCI Emergentes	204	-1.6	21.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	20.3	12.8	63.3
VSTOXX	18.9	9.7	39.4

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4535	0.2	33.5
Health Care	1732	-3.0	8.9
Financials	776	-2.1	23.8
Communications	315	-0.1	28.1
Consumer Discretionary	1611	0.9	13.6
Industry	1145	-2.8	18.7
Consumer Staples	873	-1.0	14.5
Energy	691	-0.6	7.9
Utilities	408	-1.9	26.8
Real Estate	276	-1.5	9.9
Materials	592	-4.0	9.8

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


Novos sinais de divergência entre economias dos EUA e da Zona Euro.

- Nos EUA, o PIB terá crescido 3% anualizado no 3Q (igual ao 2Q). Deflator do consumo terá descido para 2.1% YoY (2.6% core). *Payrolls* terão recuado em Out. Taxa de desemprego estável em 4.1%. BoJ deve manter taxa directora em 0.25%.
- Zona Euro terá crescido 0.2% QoQ no 3Q. Inflação terá subido em Out, de 1.7% para 1.9% YoY (core desce de 2.7% para 2.6%). PIB alemão com recuo de 0.1% QoQ no 3Q. Na China, PMIs sinalizam queda marginal da actividade na indústria.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Out. 29	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Out.	99.3	98.7
	Out. 30	PIB – trimestral anualizada (%)	3T E	3.0	3.0
	Out. 30	Consumo privado – trimestral anualizada (%)	3T E	3.2	2.8
	Out. 31	Rendimento das famílias – mensal (%)	Set.	0.3	0.2
	Out. 31	Despesa das famílias – mensal (%)	Set.	0.4	0.2
	Out. 31	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Set.	0.2 / 2.1	0.1 / 2.2
	Out. 31	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / 2.6	0.1 / 2.7
	Out. 31	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Out. 26	232	227
	Nov. 01	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Out.	90	254
	Nov. 01	Taxa de desemprego (% da população activa)	Out.	4.1	4.1
	Nov. 01	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 4.0	0.4 / 4.0
	Nov. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Out.	47.6	47.2
Zona Euro	Out. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T E	0.2 / 0.8	0.2 / 0.6
	Out. 30	Índice de sentimento económico (pontos)	Out.	96.2	96.2
	Out. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. E	0.2 / 1.9	-0.1 / 1.7
	Out. 31	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Out. E	2.6	2.7
Alemanha	Out. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T E	-0.1 / -0.2	-0.1 / 0.0
	Out. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. E	0.2 / 1.8	0.0 / 1.6
França	Out. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T E	0.2 / 1.1	0.2 / 1.0
Portugal	Out. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Set.	-	1.3 / 5.2
	Out. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)*	3T E	0.2 / 2.0	0.2 / 1.6
	Out. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. E	-	1.3 / 2.1
China	Out. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Out.	49.9	49.8
Japão	Out. 31	Banco do Japão anuncia <i>target rate</i> (%)*	Out. 31	0.25	0.25

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Out. 24	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Out. 19	242	227	242 (r+)
	Out. 24	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Set.	0.6	4.1	-2.3 (r+)
	Out. 25	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Set.	-1.0	-0.8	-0.8 (r-)
	Out. 25	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Set. F	69.0	70.5	70.1
Zona Euro	Out. 23	Confiança dos consumidores (pontos)	Out.	-12.5	-12.5	-12.9
	Out. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Out. E	45.1	45.9	45.0
	Out. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Out. E	51.5	51.2	51.4
Alemanha	Out. 25	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Out.	85.6	86.5	85.4
França	Out. 25	Agência Moody's pronuncia-se sobre <i>rating</i> da dívida soberana				
Reino Unido	Out. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Out. E	51.5	50.3	51.5
	Out. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Out. E	52.4	51.8	52.4
China	Out. 21	Banco Central anuncia <i>Loan Prime Rate</i> a 1 ano (%)*	Out. 21	3.15	3.10	3.35
	Out. 21	Banco Central anuncia <i>Loan Prime Rate</i> a 5 anos (%)*	Out. 21	3.65	3.60	3.85

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

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Robustez do mercado de trabalho nos EUA desafia expectativas de arrefecimento. Novos estímulos reanimam *outlook* da China. Crescimento fraco na Zona Euro. Actividade industrial em contracção e serviços em desaceleração. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2024 (cenário central de *soft landing*, mas riscos de recessão).

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

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

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

CHINA PIB cresceu 0.9% 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 tem recuado desde Abril'24. Preços nos serviços *core* com sinais de alguma persistência e crescimento próximo de 5% YoY, impedindo uma descida mais rápida da inflação.

ZONA EURO Inflação recuou em Set'24, de 2.2% para 1.7% YoY. *Core* desceu 2.8% para 2.7% YoY, com inflação nos serviços em 3.9% e nos bens industriais ex-energia em 0.4%. Espera-se continuação gradual (mas não linear) de descida.

PORTUGAL Inflação subiu de 1.9% para 2.1% YoY em Set'24, subindo para 2.8% YoY a nível *core*. Preços da energia em queda e da alimentação não transformada em desaceleração. Inflação média recuou de 2.3% para 2.2%.



BANCOS CENTRAIS

EUA Fed iniciou um novo ciclo de descida de juros em Set'24, com um corte de 50 bps, para 4.75%-5%, ainda que defendendo a robustez da economia americana. Mercado atenuou expectativas de cortes até ao final do ano, com dados robustos do mercado de trabalho. Vemos cortes graduais a prosseguirem em 2024 e 2025.

ZONA EURO BCE desceu a taxa da facilidade de depósito (DFR) em 25 bps em Set e Out'24, aliviando a restritividade monetária. Mantém-se postura cautelosa e *data dependent*. Mercado espera mais 1 corte de 25 bps em 2024 e 3 cortes adicionais em 2025. 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 Ago'24, para 5%, sugerindo uma postura cautelosa no ciclo de alívio dos juros. Mas com informação recente a revelar descida mais rápida da inflação, mercado antecipa a 100% um corte de 25 bps na Bank Rate em Novembro e atribui forte probabilidade a um 2º corte em Dezembro.



JUROS DE MERCADO

EUA Forte recuo da *yield* do Treasury a 10 anos em Nov-Dez'23, com arrefecimento da actividade e antecipação de expectativa de cortes de taxas directoras. Subida em 2024 até Maio, superando 4.7%, com robustez da actividade e do mercado de trabalho e mensagem de paciência do Fed no corte de juros. Descida das *yields* a partir de Maio, para ~3.65%, com sinais de arrefecimento da economia. Recuperação para 4.3% em Out'24, com robustez do mercado de trabalho.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos com oscilações em 2024. Subida acima de 2.6% até Junho. Descida a partir daí, para ~2.1%, 1º acompanhando os Treasuries e, depois, reflectindo o quadro de baixo crescimento. Ligeira subida em Out'24, para 2.2%. Pressão sobre o *spread* soberano de França, com incerteza política e orçamental. Contágio à periferia contido.

MACRO VIEWS (2/2)



CÂMBIOS

EUA Ganho do dólar 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. Persistência de problemas no sector imobiliário e cortes de taxas directoras mantêm pressão em baixa sobre divisa chinesa.



RISCOS

GLOBAL Alastramento das tensões do Médio Oriente. Tensões EUA-China. Riscos de acidentes financeiros com juros mais elevados. Escalada de tensões entre EUA/UE/NATO e Rússia. Subida mais duradoura da inflação. Recessão.

EUA Desaceleração do consumo e recessão. Aumento de *defaults*. Subida da inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Correção do mercado. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correção do imobiliário. Impasses no Congresso levam a *Government shutdown*. Mercado penaliza desequilíbrio das contas públicas. Aumento do desemprego. Tensões com Rússia, China e Irão. Instabilidade política e social com eleições de Nov.

ZONA EURO Inflação mais alta e persistente, política monetária restritiva, instabilidade financeira, reavaliação de activos (e.g. habitação), com condições financeiras restritivas. Impactos da guerra na Ucrânia e no Médio Oriente na oferta e preços da energia. Disrupção na oferta de gás natural. Incerteza política, com subida de forças euro-cépticas (França, Alemanha).

CHINA Disseminação de problemas no imobiliário. Mau desempenho da procura interna. Guerra comercial, tecnológica e política com os EUA. Endividamento excessivo. NPLs.



CENÁRIO OPTIMISTA

Descida mais rápida que o esperado da inflação, com aceleração da produtividade, descida dos custos unitários do trabalho e contributo benigno dos preços da energia. Atenuação das tensões em torno da Ucrânia, aliviando os preços da energia.

Bancos centrais cortam taxas directoras mais depressa que o esperado. Desemprego mantém-se baixo, sustentando o consumo privado. Recuperação da actividade industrial, com investimentos na transição energética/digital. Actividade resiliente nos serviços.



CENÁRIO PESSIMISTA

Efeitos da política monetária restritiva tornam-se mais visíveis na economia. Aumento do serviço da dívida das empresas, penalizando o investimento e o emprego. Queda do consumo privado. Arrefecimento da actividade nos serviços contribui também para o aumento do desemprego. Inflação mais persistente que o esperado força bancos centrais a manter ou subir taxas directoras. Queda mais pronunciada da procura. Aumento do desemprego. Recessão.

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e alastramento das tensões no Médio Oriente. Forte subida dos preços da energia. Tensões EUA-China (Taiwan). Focos de instabilidade social e política aumentam a incerteza e penalizam a confiança nos mercados financeiros.

O presente documento tem como único objetivo disponibilizar informação obtida a partir de diversas fontes, incluindo meios de informação especializados, fontes oficiais e outras consideradas credíveis e fidedignas. As opiniões e previsões emitidas não vinculam o novobanco, não podendo o novobanco, por isso, ser responsabilizado, em qualquer circunstância, por erros, omissões ou inexatidões da informação constante neste documento ou que resultem do uso dado a essa informação, designadamente, de decisões de investimento ou contratação que tenham sido tomadas tendo por base os elementos contidos neste documento. Cabe ao investidor tomar as suas decisões, à luz do seu perfil e objetivos de investimento, e tendo em conta a legislação e regulamentação aplicável.

PAINEL DE BORDO

Taxas de Referência dos Bancos Centrais		Última alteração		Valor actual	Expectativa		
País/Região	Taxa	Data	Valor (bps)	(%)	Nov. 2024	Dez. 2024	Mar. 2025
EUA	<i>Fed funds rate</i>	18.09.2024	-50	4.75-5.00	4.50-4.75	4.25-4.50	4.00-4.25
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	17.10.2024	-25	3.25	3.25	3.00	2.50
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	01.08.2023	-25	5.00	4.75	4.75	4.50
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	31.07.2024	+15	0.25	0.25	0.25	0.25
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	18.09.2024	+25	10.75	11.00	11.25	11.50

Câmbio	25/10/2024		3 meses				12 meses	
	25/10/2024	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward		
EUR / USD	1.081	-2.3	1.10	1.08	1.12	1.10		
EUR / GBP	0.833	-4.0	0.85	0.84	0.85	0.85		
EUR / JPY	164.45	5.5	159.50	163.12	151.20	160.73		
EUR / CHF	0.936	0.8	0.96	0.93	0.98	0.92		
EUR / PLN	4.347	0.1	4.30	4.38	4.35	4.49		
EUR / AUD	1.634	0.9	1.62	1.64	1.60	1.66		
USD / JPY	152.20	8.1	145.00	150.35	135.00	146.08		
GBP / USD	1.298	1.7	1.29	1.30	1.32	1.30		
USD / BRL	5.708	17.6	5.50	5.77	5.40	6.07		
EUR / BRL	6.158	14.7	6.05	6.26	6.05	6.68		

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2023 ^E , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
		2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P
Mundo	104 476.4	3.5	3.1	3.1	3.2	8.7	6.9	5.8	4.9				
EUA	26 949.6	1.9	2.5	2.0	1.7	6.5	3.9	2.8	2.2	3.6	3.6	4.1	4.2
China	17 700.9	3.0	5.2	4.7	4.2	1.9	0.4	1.0	1.5	5.5	5.3	5.2	5.2
Japão	4 230.9	0.9	1.9	1.0	1.2	2.5	3.2	2.6	2.0	2.6	2.6	2.5	2.4
União Europeia	18 351.1	3.6	0.5	1.5	2.1	9.3	6.5	3.7	2.4	7.0	7.0	7.0	6.8
Zona Euro	15 478.4	3.4	0.5	0.9	1.5	8.4	5.4	2.9	2.3	6.7	6.5	6.7	6.6
Alemanha	4 429.8	1.9	-0.3	-0.2	1.0	8.7	6.2	2.7	2.1	3.1	3.0	3.0	2.9
França	3 049.0	2.5	0.9	0.8	1.2	5.9	5.7	2.7	2.2	7.3	7.2	7.4	7.5
Itália	2 186.1	3.9	0.7	0.7	1.2	8.7	6.1	2.6	2.3	8.1	7.6	7.8	7.6
Espanha	1 582.1	5.8	2.5	1.4	2.0	8.3	3.5	3.7	2.3	12.9	12.0	12.0	11.8
Portugal	276.4	7.0	2.5	2.0	2.0	7.8	4.3	2.3	2.0	6.1	6.5	6.6	6.6
Reino Unido	3 332.1	4.3	0.5	0.7	1.2	9.1	7.3	2.9	2.5	3.7	4.3	4.7	4.9
Brasil	2 126.8	3.0	3.0	1.8	2.0	9.3	4.6	3.2	3.0	9.3	8.3	8.2	8.1
Índia	3 732.2	7.2	6.3	6.1	6.5	6.7	6.1	5.3	4.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	93.8	3.0	1.3	3.3	3.4	21.4	13.1	22.3	18.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	21.9	4.2	7.0	5.0	5.0	9.8	7.4	6.5	6.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2023 ^E , USD, PPP)	Divida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023 ^P	2024 ^P	2025 ^P
EUA	80 412.4	119.8	120.9	123.8	127.1	-4.0	-7.8	-7.0	-7.0	-3.8	-3.1	-3.0	-3.1
China	23 308.8	77.1	82.4	87.2		-6.5	-6.6	-6.7	-6.7	2.2	1.6	1.1	1.3
Japão	52 119.6	245.6	244.8	244.8	243.8	-5.8	-5.2	-4.4	-3.3	1.8	3.4	3.8	4.0
União Europeia	56 974.8	85.2	84.0	83.0	82.0	-3.3	-3.4	-2.7	-2.4	1.1	2.4	2.5	2.6
Zona Euro	59 316.4	92.7	92.2	93.1	93.5	-3.6	-3.3	-2.9	-2.6	1.4	3.1	3.0	3.1
Alemanha	66 037.8	66.2	66.1	66.9	67.0	-2.5	-2.2	-1.6	-0.9	4.4	6.7	6.9	6.9
França	58 765.1	111.8	112.1	114.8	117.1	-4.8	-4.9	-6.1	-5.0	-2.0	-0.7	-0.9	-1.0
Itália	54 259.0	141.6	141.4	141.4	140.5	-8.0	-5.4	-4.2	-3.6	-1.5	-0.2	0.3	0.8
Espanha	50 471.7	111.6	107.7	110.1	110.0	-4.7	-3.6	-3.2	-3.1	0.6	2.5	1.4	1.2
Portugal	45 227.0	111.2	97.9	94.5	93.7	-0.3	1.2	0.3	0.2	-1.1	1.6	1.3	1.2
Reino Unido	56 835.7	100.4	101.1	103.3	104.9	-4.6	-5.5	-4.5	-3.7	-3.1	-3.5	-2.7	-1.9
Brasil	20 078.9	85.3	88.1	90.3	92.4	-4.6	-7.2	-6.4	-5.8	-2.8	-1.7	-1.6	-1.5
Índia	9 183.4	81.0	81.9	82.3	82.2	-8.9	-8.4	-7.5	-7.0	-2.0	-2.2	-2.4	-2.2
Angola	7 077.3	66.7	84.9	77.1	67.9	0.7	-1.9	1.0	1.4	9.6	3.1	3.7	2.7
Moçambique	1 584.5	95.5	89.7	92.4	90.2	-5.0	-2.8	-2.2	-1.0	-32.9	-16.0	-39.3	-43.3

E – Estimativa; P – Previsão. Fontes: novobanco Research Económico, FMI, OCDE, Comissão Europeia, INE.

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte

DTF Managing Director

nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade

Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

Distribuição – Clientes

Jorge Jesus

jorge.jesus@novobanco.pt

+351 21 310 94 91

Filipa Rodrigues

filipa.rodrigues@novobanco.pt

+351 21 310 94 96

Jorge Bastos

jorge.bastos@novobanco.pt

+351 21 310 95 74

Marco Pereira

marco.pereira@novobanco.pt

+351 21 310 95 38

Ricardo Oliveira

ricardo.oliveira@novobanco.pt

+351 21 310 95 37

Rita Martinho

rita.vieira.martinho@novobanco.pt

+351 21 310 95 60

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Research Económico

Campus novobanco

Avenida Doutor Mário Soares, Taguspark

Edifício 1, Piso 2C

2740-119 Porto Salvo

Portugal