

6 a 12 de Novembro de 2023

- A descida das *yields* da dívida pública observada na última semana reflecte a percepção de que o actual ciclo de *tightening* poderá estar a chegar ao fim; e o maior foco do mercado sobre os sinais de arrefecimento da actividade.
- Os principais bancos centrais adoptaram posturas cautelosas e mantiveram as suas taxas directoras inalteradas nas reuniões mais recentes (com destaque para o Fed, que pareceu sugerir ter chegado já ao fim deste ciclo).
- A subida dos juros estará a produzir efeitos adversos sobre a procura e sobre a actividade económica.

Arrefecimento da actividade trava bancos centrais.

Yields da dívida pública recuam...

A forte descida das *yields* da dívida pública observada na última semana (com a rendibilidade do Treasury americano a 10 anos a cair de 4.93% para 4.52%, depois de ter já tocado nos 5% na semana anterior) reflecte (i) a pausa na subida das taxas directoras anunciada pelos principais bancos centrais nas reuniões mais recentes, e a sugestão de que o actual ciclo de *tightening* poderá já ter chegado ao fim (ou estará pelo menos próximo disso); e (ii) o maior foco do mercado sobre os sinais de arrefecimento da actividade nas principais áreas económicas, que temos vindo a referir aqui. Os últimos dias trouxeram mais sinais disso mesmo. Nos EUA, a criação de emprego recuou mais do que o esperado em Outubro, de 297 mil para 150 mil, e a taxa de desemprego subiu marginalmente, para 3.9% da população activa. Embora alguns factores *one-off* tenham contribuído para esta evolução (e.g. greves no sector automóvel), ela parece reflectir também uma tendência mais persistente de abrandamento dos serviços – um sector que tem exibido um crescimento robusto nos últimos meses (lazer e hospitalidade, serviços profissionais e às empresas, e transportes e logística registaram uma criação de emprego reduzida e, no primeiro caso, significativamente abaixo da média mensal recente). Este quadro é suportado pela evolução de indicadores de actividade, como os ISM (ver EUA, pág. 2), que sugerem precisamente uma desaceleração da actividade nos serviços e uma contracção na indústria já em Outubro, em ambos os casos com quedas no emprego.

...com sinais de arrefecimento da actividade económica...

Na Zona Euro, o PIB recuou 0.1% QoQ no 3º trimestre, após registos de 0% e 0.2%, respectivamente, nos dois trimestres anteriores, confirmando um quadro de estagnação da actividade nesta economia. Em termos homólogos, o PIB cresceu apenas 0.1%. Não estão ainda disponíveis as componentes da despesa, mas é possível dizer que esta evolução reflecte os impactos de condições financeiras mais restritivas (i.e. juros mais elevados), bem como os efeitos que a guerra na Ucrânia (choque energético), a desaceleração da China e a “ressaca” da pandemia (arrefecendo a procura de bens) provocaram na actividade industrial. Refira-se, ainda, a subida da taxa de desemprego em Setembro, de 6.4% para 6.5% da população activa. Trata-se de um nível ainda baixo, mas os registos dos últimos meses sugerem uma possível inversão de tendência. Aliás, os indicadores de confiança apurados pela Comissão Europeia para Outubro sinalizaram uma nova queda das expectativas para o emprego na indústria. Em suma, e como o BCE reconheceu há duas semanas, a subida dos juros está a produzir os efeitos pretendidos sobre a procura e sobre a actividade económica.

...e com a percepção de que os bancos centrais terão terminado as subidas dos juros.

Em termos globais, mantêm-se, ainda, os riscos de alastramento do conflito no Médio Oriente, que aumentam a incerteza e condicionam decisões de investimento. Neste contexto, os principais bancos centrais adoptam posturas mais cautelosas e mantiveram as suas taxas directoras inalteradas nas reuniões destas últimas 2 semanas, com destaque para o Fed que, embora não excluindo novas subidas, pareceu sugerir que terá já atingido o pico deste ciclo.



A Última Semana

- Fed manteve taxa directora em 5.25%-5.5%. Embora não excluindo novas subidas, Powell sugeriu pausa no *tightening*.
- Criação de emprego nos EUA recuou mais que o esperado em Out, para 150 mil. Taxa de desemprego subiu para 3.9%. ISM sugerem queda na indústria e desaceleração dos serviços.
- Mercado reagiu com forte queda nas *yields* (Treasury 10Y a 4.52%) e ganhos nas acções.
- BoE manteve a *Bank Rate* em 5.25%, mas sugeriu continuação de política monetária restritiva.
- PIB da Zona Euro caiu 0.1% QoQ no 3Q'23 (-0.2% em Portugal). Inflação caiu de 4.3% para 2.9% YoY em Out (2.1% em Portugal).
- PMIs sugerem desaceleração na China em Out. Resultados da Apple penalizados por vendas mais fracas neste país.



Esta semana

- Confiança dos consumidores terá recuado já em Nov nos EUA. PIB deverá sinalizar estagnação da economia do Reino Unido.
- Vendas a retalho da Zona Euro com nova contracção em Set. Queda esperada nas encomendas à indústria da Alemanha.
- Comércio externo da China terá atenuado queda em Outubro.
- Resultados da Disney, Sony, Uber, AstraZeneca e Bayer.

ECONOMIA GLOBAL

Arrefecimento da actividade torna-se mais claro nos EUA e Zona Euro.

- **EUA** O Fed manteve os juros de referência em 5.25%-5.5%. Decisão terá sido justificada pela maior restritividade das condições financeiras, bem como por diversos sinais de possível arrefecimento da actividade económica.
- **ZONA EURO** A economia dos Vinte sofreu uma contracção de 0.1% QoQ no 3º trimestre, após um crescimento de 0.2% entre Abril e Junho. O movimento de descida da inflação homóloga acentuou-se em Outubro, para 2.9% (4.2% core).
- **JAPÃO** O Banco do Japão manteve a taxa de juro de referência em -0.10%, mas anunciou que o limite superior de 1% do *target* para a *yield* do JGB 10Y deixa de ser rígido, passando a ser visto como uma referência flexível.

EUA: Sinais de arrefecimento suportam pausa do Fed.

O Fed voltou a manter os juros de referência em 5.25%-5.5%, citando a necessidade de agir de forma cautelosa. A recente subida das *yields* de longo prazo dos Treasuries implica uma maior restritividade das condições financeiras, pelo que o *tightening* adicional da política monetária se torna menos necessário ou contraproducente. Embora deixando em aberto a possibilidade de nova subida dos juros, o Chair Powell passou implicitamente a ideia de que o actual ciclo de aumento da *fed funds rate* poderá ter terminado. A sustentar esta ideia esteve a divulgação de vários indicadores sugerindo um arrefecimento da actividade à entrada do 4º trimestre, incluindo a descida da criação de emprego, o aumento da taxa de desemprego, a deterioração da confiança dos consumidores e o recuo dos indicadores ISM, sinalizando uma contracção na indústria e uma desaceleração nos serviços.

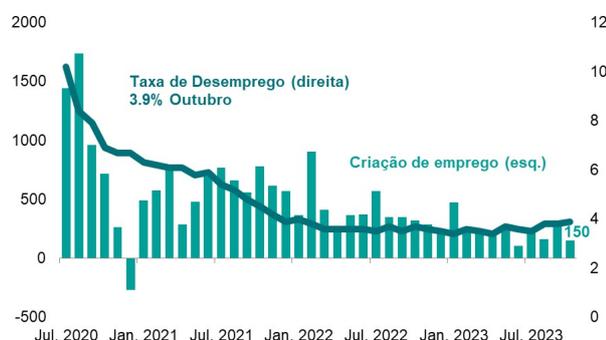
Zona Euro: PIB recua 0.1% no 3º trimestre.

A Zona Euro sofreu uma contracção de 0.1% QoQ no 3º trimestre, após um crescimento (revisto em alta) de 0.2% entre Abril e Junho. Esta ligeira quebra da actividade tinha sido sinalizada pela evolução dos índices PMI e reflecte a maior restritividade da política monetária, bem como a deterioração do enquadramento externo. A actividade recuou na Alemanha, Irlanda, Portugal e Áustria, enquanto Espanha e França registaram crescimentos ligeiros, e a Itália estagnou. Em termos homólogos, o crescimento dos Vinte decresceu de 0.5% para apenas 0.1%, evidenciando uma situação de estagnação desde o início do ano. No plano dos preços, a inflação homóloga desceu de forma clara, de 4.3% para 2.9% em Outubro, em função de uma descida mais forte dos preços da energia e de uma nova desaceleração da alimentação. A inflação homóloga *core* recuou de 4.5% para 4.2%.

Japão: Banco do Japão dá novo (pequeno) passo.

O Banco do Japão manteve a taxa de juro de referência em -0.10%, mas anunciou que o limite superior de 1% do *target* para a *yield* do JGB 10Y (que permanece em 0%) deixa de ser rígido, passando a ser visto como uma referência flexível. O Banco continua a considerar necessária uma política monetária amplamente expansionista para gerar um ciclo virtuoso de aumentos de preços e salários (em contraste com o que ocorre com os outros principais bancos centrais). A *yield* da dívida a 10 anos atingiu um máximo de 0.97%, mas regressou depois a 0.88%. A alteração agora anunciada foi vista como relativamente modesta pelo mercado, o que está a conduzir a uma depreciação do iene, para USD/JPY 150.7. O Governo anunciou um programa de estímulo orçamental no montante de JPY 17 *trillion* (EUR 106 mil milhões), que inclui descidas de impostos e subsídios aos gastos com energia.

Criação de emprego (milhares) e taxa de desemprego (% população activa)



Fonte: Bloomberg.

Crescimento real do PIB (% trimestral)



Fonte: Bloomberg.

Yield da dívida pública a 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Actividade contraiu no 3Q'23, com queda das exportações.

- O PIB recuou 0.2% QoQ no 3Q'23 (+0.1% no 2Q), com um contributo negativo da procura externa líquida, reflectindo a quedas das exportações de bens e de serviços. O crescimento homólogo do PIB recuou de 2.6% para 1.9%.
- Em Setembro, a taxa mensal de desemprego subiu de 6.4% para 6.5% da população activa. Já em Outubro, a inflação desceu de 3.6% para 2.1% YoY, beneficiando de efeitos de base favoráveis, com uma queda de 12% YoY na energia.

PIB recuou 0.2% QoQ no 3º trimestre.

O PIB recuou 0.2% QoQ no 3º trimestre de 2023, depois de um registo de +0.1% no trimestre anterior (revisto em alta a partir de 0%). As componentes da Despesa não são ainda conhecidas, mas sabe-se que a procura externa líquida teve um contributo negativo para o crescimento trimestral, reflectindo quedas nas exportações de bens e de serviços (incluindo turismo). A contribuição da procura interna aumentou e foi positiva, suportada pelo investimento e pelo consumo privado. O crescimento homólogo do PIB recuou de 2.6% para 1.9%, com uma “desaceleração significativa” das exportações de bens e serviços (e uma “queda significativa” dos bens). A procura interna contribuiu, também, positivamente para este registo, com uma aceleração do investimento e uma desaceleração do consumo privado. Vemos a economia portuguesa a crescer em torno de 2.1% em 2023, com a actividade a responder às condições mais restritivas e a um abrandamento dos principais mercados de exportação.

Taxa de desemprego sobe para 6.5%. Inflação recuou para 2.1% YoY.

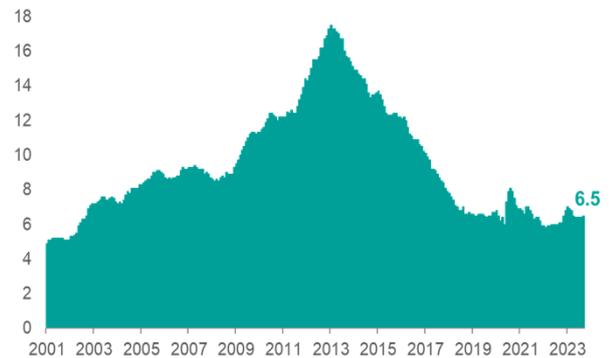
Um sinal de arrefecimento da actividade, a acompanhar com atenção, é a subida da taxa de desemprego. Os registos de Julho e Agosto foram revistos de 6.3% e 6.2% para 6.4% da população activa; e, em Setembro, observou-se uma subida, para 6.5%. Neste mês, o emprego recuou 0.1% MoM e o número de desempregados aumentou 2.2% MoM, para perto de 344 mil. Já em Outubro, a inflação homóloga (IPC) desceu de 3.6% para 2.1%, beneficiando de um efeito de base favorável associado à forte subida dos preços da energia (sobretudo gás natural) e da alimentação um ano antes. As respectivas componentes registam variações de -12% YoY e +4% YoY, respectivamente.

Principais Indicadores Económicos

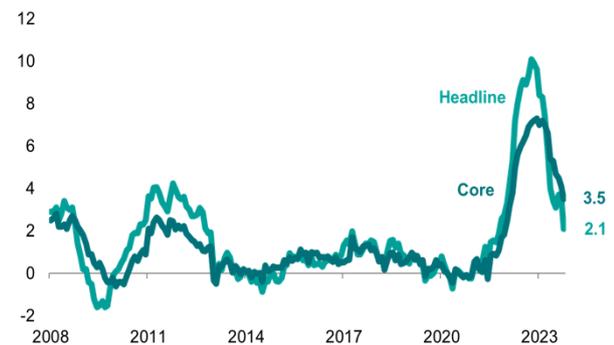
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.7	6.8	2.1	1.4
Consumo Privado	4.7	5.6	1.0	0.8
Consumo Público	4.6	1.4	1.2	1.2
Investimento	10.1	3.0	1.5	4.7
Exportações	13.4	17.4	4.2	2.0
Importações	13.2	11.1	1.3	3.4
Inflação Média Anual	1.3	7.8	4.6	2.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-2.9	-0.3	0.8	0.1
Dívida Pública (% PIB)	124.5	112.4	103.0	99.0
Desemprego (% pop. activa)	6.6	6.0	6.5	6.7
Saldo Externo (% PIB)	0.6	-0.2	3.3	2.4

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

Taxa de desemprego (% da população activa)



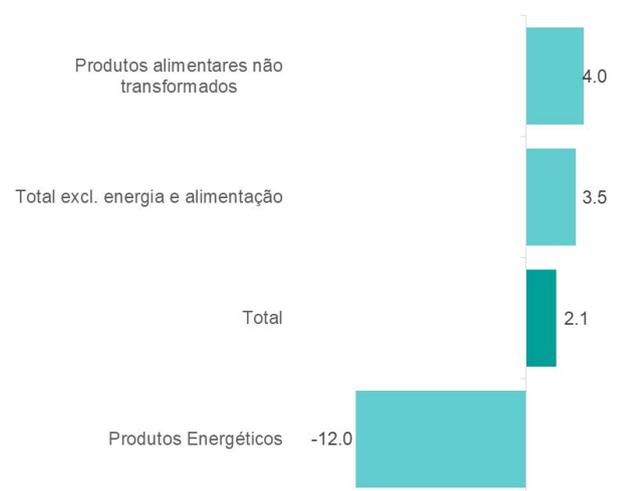
Taxa de inflação homóloga (%)



Fontes: CE, INE.

Zoom

Inflação homóloga (IPC), principais componentes, Out 2023



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Sinais de arrefecimento da economia levam a descida acentuada de *yields*.

- A expectativa de que o Fed terá já terminado a subida dos juros de referência consolidou-se, com a debilidade de alguns dados de actividade e do mercado de trabalho. As *yields* da dívida americana e europeia caíram de forma acentuada.
- O dólar acompanhou a descida das taxas da dívida pública americana, recuando face à generalidade das divisas. Merece destaque o avanço da libra, do dólar australiano e, nas economias emergentes, do peso mexicano e do real brasileiro.

Taxas de Juro

Forte movimento de descida de *yields* de longo prazo.

A passada semana ficou marcada por uma acentuada descida das *yields* da dívida pública norte-americana e europeia (e valorização dos respectivos títulos), prolongando o movimento da semana anterior. A taxa do Treasury a 10 anos caiu 26 bps na semana, para 4.57%, depois de ter superado 5% a 23 de Outubro. A explicar esta evolução está a consolidação da expectativa de que o Fed terá já terminado o processo de subida dos juros de referência. O Fed manteve inalterada a taxa *fed funds* no intervalo 5.25-5.50% pela 2ª reunião consecutiva e Jerome Powell reafirmou a necessidade de agir “de forma cautelosa”. A queda dos índices ISM referentes ao desempenho da indústria e dos serviços em Outubro e a desaceleração da criação de emprego conhecida na 6ª feira ilustram um enfraquecimento da actividade e do mercado de trabalho nos EUA, consolidando a expectativa de que o pico dos juros terá já sido atingido. Na Zona Euro, a queda do PIB de 0.1% no 3º trimestre e a descida da inflação em Outubro conduziram também a uma clara descida de *yields*, mais acentuada nas economias da periferia, que assim estreitaram os respectivos *spreads* face à Alemanha.

Câmbios

Dólar recua face à generalidade das divisas.

O dólar interrompeu na passada semana a trajectória recente de apreciação, tendo recuado face à generalidade das divisas, tanto de economias avançadas como emergentes, um movimento que acompanhou a descida das *yields* da dívida pública norte-americana. O discurso *dovish* do Fed na reunião de 4ª feira e a debilidade dos indicadores de actividade e de emprego conhecidos nos EUA consolidaram a expectativa de que o processo de subida dos juros de referência terá já chegado ao fim. A cotação EUR/USD regressou, assim, a valores superiores a 1.07. Mais expressivo foi o avanço da libra esterlina, de 2.1% face ao dólar e 0.6% face ao euro na semana, com o Banco de Inglaterra a manter ainda em aberto a possibilidade de uma subida adicional dos juros de referência. O dólar australiano avançou 2.8% na semana relativamente ao dólar, favorecido pelo recuo generalizado da aversão ao risco.

Nas divisas de economias emergentes, destaque-se a apreciação de 3.7% do peso argentino, enquanto o real brasileiro avançou 2.3% face ao dólar. A elevada tensão geopolítica e a debilidade da actividade a nível global mantêm-se, no entanto, presentes, podendo vir a suportar uma recuperação do dólar a curto prazo.

		3/11/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.961	2.542	2.645	2.919
	Var. Semanal	-8	-14	-19	-21
	Var. YTD	20	-4	7	37
EUA					
	Yield	4.839	4.504	4.572	4.767
	Var. Semanal	-16	-26	-26	-25
	Var. YTD	41	50	70	80
Portugal					
	Yield	2.990	2.944	3.319	3.986
	Var. Semanal	-20	-23	-24	-26
	Var. YTD	20	-2	-27	-1

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.500	3.104	3.152	2.954
	Var. Semanal	-13	-19	-22	-20
	Var. YTD	10	-14	-5	42
EUA					
	Yield	4.708	4.236	4.220	4.070
	Var. Semanal	-18	-25	-26	-23
	Var. YTD	26	49	66	86

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.877	3.956	4.062	4.004
	Var. YTD	199	182	137	71
SOFR USD					
	Spot	5.322	5.380	5.426	5.326
	Var. YTD	96	79	64	45

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO				
iTraxx (EUR)				
Main		77.8	-11.9	-14.1
Crossover		415.2	-10.7	-12.4
Financeiras				
Sénior		92.1	-9.1	-7.4
Subordinadas		92.1	-9.1	-7.4

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS				
EUR / USD		1.07	1.5	0.2
EUR / GBP		0.87	-0.6	-2.1
GBP / USD		1.24	2.1	2.4
EUR / CHF		0.96	0.9	-2.4
USD / CNY		7.29	-0.4	5.7
USD / JPY		149.36	-0.2	14.0
EUR / NOK		11.85	0.3	12.7
USD / BRL		4.90	-2.3	-7.3
EUR / AOA		884.32	0.1	62.4

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

Descida das *yields* anima acções.

- Recuo da percepção de risco de disrupção à oferta de petróleo decorrente do ataque de 7 de Outubro do Hamas a Israel. Gás natural em baixa na Europa, com os elevados níveis de reservas e a previsão de temperaturas amenas.
- A expectativa de que os juros directores já terão atingido o pico do actual ciclo de *tightening* nas principais economias e o consequente recuo das *yields* soberanas favoreceram um movimento de valorização dos principais índices de acções.

Commodities

Gás natural prossegue descida na Europa.

Os preços do petróleo acentuaram o movimento de descida na última semana, acompanhando o recuo da percepção de risco de disrupção à oferta decorrente do ataque de 7 de Outubro do Hamas a Israel. Já esta 2ª feira, assiste-se a uma subida superior a 1% das cotações (barril de Brent a USD 86), depois de a Arábia Saudita e da Rússia terem reafirmado o seu compromisso em manter os cortes voluntários à produção até ao final do ano. No gás natural, prossegue a trajectória de descida da cotação na Europa, para EUR 45.6/MWh, reflectindo o recuo de receios de escassez de oferta no Inverno, dados os elevados níveis de reservas e a previsão de temperaturas amenas.

Acções

Alívio dos juros suporta recuperação das acções.

A expectativa de que os juros directores estarão perto do pico do actual ciclo de *tightening* nas principais economias e o consequente recuo das *yields* soberanas (ver Taxas de Juro) favoreceram um movimento de valorização dos principais índices de acções. O S&P 500 subiu 5.9%, enquanto o Euro Stoxx 600 ganhou 3.4%. A favorecer a subida do mercado esteve, ainda, a divulgação de resultados mais fortes que o esperado por parte de algumas empresas, como a Lufthansa (+12.3% na semana), a Starbucks (+11.6%), a Eli Lilly (+1.4%), a BMW (+5%) e a Société Générale (+5.2%). A Qualcomm (+12.3%) elevou a sua previsão de receita e a PayPal (+11.3%) reviu em alta o *outlook* para os resultados. Pela negativa, nota para o recuo da A.P. Moller-Maersk (-14.6%), depois de anunciar que irá cortar mais de 10 mil postos de trabalho. A Apple reportou números mais fracos que o esperado nas vendas na China, mas ainda assim avançou 5% na semana.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	156	3.1	11.2
Chemicals	1165	3.0	2.1
Health Care	1016	2.3	1.9
Retail	356	5.6	18.6
Telecoms	194	4.3	2.4
Oil & Gas	358	-1.2	4.0
Utilities	366	3.3	1.6
Technology	670	5.3	16.0
Insurance	331	2.4	3.8
Autos	585	6.1	10.9
Industry	664	4.6	4.4

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	3/11/2023 Var. YTD
Brent	84.9	-6.2	-1.2
WTI	80.5	-5.9	0.3
Gás Natural (EUA)	3.5	0.9	-27.9
Gás Natural (Europa)	48.1	-4.9	-37.0
Ouro	1 992.7	-0.7	9.2
Cobre	8 175.5	0.9	-2.3
Alumínio	2 254.0	1.5	-5.2
Índice CRB Metals	980.8	0.1	-3.0
Milho	477.3	-0.7	-21.9
Trigo	572.5	-0.5	-30.2
Soja	1 351.8	2.4	-4.6
Café	170.9	6.2	3.0
Cacau	3 898.0	1.2	52.5
Índice CRB Food	534.7	-0.8	0.3

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	34061	5.1	2.8
S&P 500	4 358	5.9	13.5
Nasdaq	13 478	6.6	28.8
Russell 2000	1 761	7.6	0.0
Euro Stoxx 600	444	3.4	4.6
PSI	6 402	3.0	11.8
IBEX 35	9 294	4.2	12.9
FTSE MIB	28 675	5.1	21.0
DAX	15 189	3.4	9.1
CAC 40	7 048	3.7	8.9
FTSE 100	7 418	1.7	-0.5
Nikkei 225	31 950	3.1	22.4
Bovespa	118 160	4.3	7.7
Shanghai Composite	3 031	0.4	-1.9
Hang Seng China	17 664	1.5	-10.7
MSCI World (EUR)	274	4.0	10.2
MSCI Emergentes	156	3.1	11.2

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	14.9	-29.9	-31.2
VSTOXX	16.8	-19.0	-19.4

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3049	6.8	40.4
Health Care	1484	3.5	-6.4
Financials	561	7.4	-1.5
Communications	227	6.5	42.4
Consumer Discretionary	1269	7.2	26.2
Industry	859	5.3	3.3
Consumer Staples	727	3.2	-6.7
Energy	663	2.3	-1.4
Utilities	314	5.2	-12.5
Real Estate	220	8.5	-5.3
Materials	496	5.1	1.3

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


Indicadores deverão continuar a sinalizar um abrandamento da actividade.

- Confiança dos consumidores terá recuado já em Novembro nos EUA. PIB deverá sinalizar estagnação da economia do Reino Unido.
- Vendas a retalho da Zona Euro com nova contracção em Setembro. Queda esperada nas encomendas à indústria da Alemanha. Comércio externo da China terá atenuado queda em Outubro.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 07	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Set.	-60.5		-58.3
	Nov. 10	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Nov.	63.5		63.8
Zona Euro	Nov. 07	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	0.3 / -12.7		0.6 / -11.5
	Nov. 08	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Set.	-0.3 / -		-1.2 / -2.1
Alemanha	Nov. 06	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Set.	-1.5 / -3.0	0.2 / 4.3	1.9 / -6.3 (r-)
	Nov. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	-0.4 / -2.7		-0.2 / -2.0
Portugal	Nov. 08	Taxa de desemprego (% da população activa)	3 T	-		6.1
Reino Unido	Nov. 10	PIB – trimestral / homóloga (%)	3 T	-0.1 / 0.6		0.2 / 0.6
China	Nov. 07	Exportações – homóloga (%)	Out.	-2.9		-6.2
	Nov. 09	IPC – homóloga (%)	Out.	-0.2		0.0

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Out. 31	Índice S&P CS de preços da habitação – homóloga (%)	Ago.	1.8	2.2	0.2 (r+)
	Out. 31	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Out.	100.5	102.6	104.3 (r+)
	Nov. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Out.	49.0	46.7	49.0
	Nov. 01	Fed anuncia taxa de juro <i>fed funds</i> (%)*	Nov. 01	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50
	Nov. 02	Encomendas à indústria – mensal (%)	Set.	2.3	2.8	1.0 (r-)
	Nov. 03	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Out.	180	150	297 (r-)
	Nov. 03	Taxa de desemprego (% da população activa)	Out.	3.8	3.9	3.8
	Nov. 03	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 4.0	0.2 / 4.1	0.3 / 4.3 (r+)
	Nov. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Out.	53.0	51.8	53.6
	Zona Euro	Out. 30	Índice de sentimento económico (pontos)	Out.	93.0	93.3
Out. 31		IPC – mensal / homóloga (%)	Out. E	0.3 / 3.1	0.1 / 2.9	0.3 / 4.3
Out. 31		IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Out. E	4.2	4.2	4.5
Out. 31		PIB – trimestral / homóloga (%)	3T E	0.0 / 0.2	-0.1 / 0.1	0.2 / 0.5
Alemanha	Out. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T E	-0.2 / -1.0	-0.1 / -0.8	0.1 / -0.4 (r+)
	Out. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. E	0.2 / 4.0	0.0 / 3.8	0.3 / 4.5
	Out. 31	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Set.	0.5 / -3.4	-0.8 / -4.6	-1.1 / -1.9
França	Nov. 03	Exportações – mensal (%)	Set.	-2.0	-2.4	0.1 (r+)
	Out. 31	PIB – trimestral / homóloga (%)	3T E	0.1 / 0.7	0.1 / 0.7	0.5 / 1.0
Portugal	Out. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Out. E	-	-0.2 / 2.1	1.1 / 3.6
	Out. 31	PIB – trimestral / homóloga (%)*	3T E	0.0 / 1.9	-0.2 / 1.9	0.0 / 2.3
Reino Unido	Nov. 02	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Nov. 02	5.25	5.25	5.25
China	Out. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Out.	50.2	49.5	50.2
	Out. 31	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Out.	52.0	50.6	51.7
	Nov. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Out.	50.8	49.5	50.6
Japão	Out. 31	Banco do Japão anuncia <i>policy balance rate</i> (%)*	Out. 31	-0.10	-0.10	-0.10
	Out. 31	Banco do Japão anuncia objectivo para <i>yield</i> a 10 anos (%)*	Out. 31	0.00	0.00	0.00
Brasil	Nov. 01	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Nov. 01	12.25	12.25	12.75

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

ROTEIRO (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL EUA resilientes vs. China e Zona Euro frágeis. Actividade industrial em contracção e sinais de desaceleração ou contracção nos serviços. Condições financeiras restritivas sustentam expectativa de abrandamento da actividade global.

EUA PIB subiu 2.1% QoQ anualizado no 2Q'23 (2.2% no 1Q'23), com recuperação do investimento (em equipamento, infraestruturas e var. *stocks*) a compensar o abrandamento do consumo privado. Aceleração para 4.9% no 3Q.

ZONA EURO Contracção de 0.1% no 3Q, após crescimento de 0.2% no 2Q. Arrefecimento da procura (incluindo nos serviços), no contexto de condições financeiras mais restritivas.

PORTUGAL Queda de 0.2% do PIB no 3Q (vs. 0.0% no 2Q), com contributo negativo da procura externa líquida. Crescimento homólogo recuou de 2.6% para 1.9%. Sinais de moderação da actividade no turismo. Inflação elevada e subida dos juros deverão penalizar a procura interna e levar a uma desaceleração do crescimento em 2023, de 6.7% para um registo em torno de 2.1%.

CHINA PIB cresceu 1.3% QoQ no 3Q'23 vs. 0.5% no 2Q, com o efeito de estímulos selectivos à economia. Desaceleração homóloga de 6.3% para 4.9% YoY. Imobiliário ainda é um risco (investimento cai). Indicadores de consumo estabilizam.



INFLAÇÃO

EUA Inflação estabilizou em Set, ainda acima da meta. Energia e serviços (sobretudo alojamento) impedem descida mais rápida. Inflação homóloga excluindo componente de *shelter* já em torno do *target* de 2%.

ZONA EURO Inflação recua mais que o esperado em Set e Out, com efeitos de base favoráveis e arrefecimento da procura. Subida dos preços da energia é um risco. Inflação persistente nos serviços e a nível *core*, mas já abaixo de 5% YoY.

PORTUGAL Inflação recuou de 3.6% para 2.1% YoY em Out. Queda dos preços da energia passou de -4.1% para -12% YoY. Desaceleração dos preços na alimentação, para 4% YoY. Inflação *core* recua de 4.1% para 3.5% YoY.



BANCOS CENTRAIS

EUA Depois de 4 subidas de 75 bps (Jun-Nov 2022) e de um movimento de 50 bps (Dez'22), Fed moderou ritmo de subida dos juros de referência em 2023, com 4 movimentos de 25 bps (Fev-Jul). Moderação da actividade e dos preços justificaram pausa em Setembro e Novembro.

ZONA EURO BCE subiu juros em 25 bps em Setembro (450 bps desde Jul 2022), tendo feito uma pausa em Outubro, com o actual nível a ser visto como “suficientemente restritivo” para baixar a inflação para a meta. Postura da autoridade monetária é descrita como *data dependent*. Mercado antecipa eventual primeira descida dos juros só na 2H 2024.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra manteve *Bank rate* em 5.25%, em Setembro, com 5 votos a favor vs. 4 votos a defenderem uma subida. Manutenção dos juros reflectirá maior peso atribuído aos receios de recessão. Subida adicional até final do ano não está posta de parte, mas é agora menos provável. Juros em níveis restritivos por um período longo.



JUROS DE MERCADO

EUA *Yields* dos Treasuries recuaram no início do ano com instabilidade financeira (colapso do SVB) e desaceleração da actividade. Evolução da *yield* a 10 anos num *range* em Abril-Julho, com oscilações. Subida mais visível a partir de Ago, tocando já em 5% em Out, com actividade resiliente, expectativa de juros altos por mais tempo, aumento das necessidades de financiamento e *downgrading* pela Fitch (de AAA para AA+). “Desinversão” da *yield curve* (10Y-2Y) em curso.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos num *range* em Abril-Julho (com oscilações). Subida a partir de Agosto, acompanhando os Treasuries. Curva de rendimentos em “desinversão”. *Spreads* da periferia com ligeira subida.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

EUA Dólar com movimento recente de apreciação, em resultado dos sinais de resiliência da actividade económica nos EUA e com a expectativa de juros mais altos por mais tempo, mesmo com o Fed próximo do fim deste ciclo de subidas.

ZONA EURO Perdas recentes face ao dólar, dados os sinais negativos da economia da Zona Euro e a perspectiva de que o ciclo de subida dos juros do BCE poderá ter terminado em Setembro.

REINO UNIDO Libra com alguma oscilação em 2023. Evolução recente em baixa, com resiliência da economia dos EUA e a perspectiva de aproximação do fim das subidas de juros pelo BoE.

CHINA Renminbi evolui em torno de mínimos de 3 meses, pressionado pela tendência de apreciação do dólar e pela persistência de problemas no sector imobiliário doméstico. Riscos negativos.



RISCOS

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

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. Má execução dos PRRs.

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



CENÁRIO OPTIMISTA

Atenuação das tensões em torno da Ucrânia, aliviando os preços da energia. Alívio dos impactos da pandemia. Sinais de estabilização da inflação e moderação mais rápida e visível que o esperado da subida dos preços, com reequilíbrio entre oferta e procura globais e normalização das *supply chains*.

Bancos Centrais mantêm condições de financiamento relativamente favoráveis, permitindo continuação de um quadro de juros de mercado contidos e de crescimento económico sólido, com uma recuperação mais rápida da actividade.



CENÁRIO PESSIMISTA

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e das tensões Rússia-Occidente. Alastramento das tensões no Médio Oriente. Impactos das sanções (Rússia, Irão,...). Forte subida dos preços da energia (petróleo e gás natural), sobretudo na Europa. Instabilidade financeira. Novas variantes mais transmissíveis e severas do SARS-Cov-2 forçam novas restrições à actividade. Novos problemas nas *supply chains*. Tensões EUA-China (Taiwan). Inflação maior e mais persistente. Bancos centrais adoptam posturas mais restritivas. 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. 2023	Mar. 2024	Jun. 2024
EUA	<i>Fed funds rate</i>	26.07.2023	+25	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.25-5.50
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	14.09.2023	+25	4.00	4.00	4.00	4.00
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	03.08.2023	+25	5.25	5.25	5.25	5.25
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	29.01.2016	-20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	01.11.2023	-50	12.25	11.75	10.75	9.75

Câmbio	3/11/2023		3 meses		12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.074	0.2	1.07	1.08	1.10	1.09
EUR / GBP	0.867	-2.1	0.88	0.87	0.90	0.88
EUR / JPY	160.360	14.3	149.80	158.63	149.60	154.17
EUR / CHF	0.964	-2.4	0.98	0.96	1.01	0.94
EUR / PLN	4.452	-4.9	4.60	4.48	4.65	4.55
EUR / AUD	1.649	4.9	1.57	1.65	1.53	1.66
USD / JPY	149.360	14.0	140.00	147.13	136.00	141.23
GBP / USD	1.238	2.4	1.22	1.24	1.22	1.24
USD / BRL	4.901	-7.3	5.00	4.96	5.00	5.11
EUR / BRL	5.252	-7.2	5.35	5.34	5.50	5.58

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (% população activa)			
	(2021 ^E , USD Mil Milhões)	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P
Mundo	97 076.3	6.2	3.4	2.8	3.0	4.7	8.7	7.0	4.9	5.4	3.6	3.8	4.9
EUA	22 996.1	5.9	2.1	1.6	1.1	4.7	8.0	4.5	2.3	5.4	3.6	3.8	4.9
China	17 744.6	8.4	3.0	5.2	4.5	0.9	1.9	2.0	2.2	4.0	4.2	4.1	3.9
Japão	4 932.6	2.1	1.1	1.3	1.0	-0.2	2.5	2.7	2.2	2.8	2.6	2.3	2.3
União Europeia	17 165.4	5.4	3.5	0.7	1.6	2.9	9.2	6.4	2.8	7.6	7.0	7.0	7.0
Zona Euro	14 558.6	5.9	3.4	0.7	1.2	2.6	8.4	5.6	3.2	7.7	6.7	6.5	6.7
Alemanha	4 262.8	2.6	1.8	-0.5	1.0	3.2	8.7	6.3	2.4	3.6	2.9	3.4	3.3
França	2 957.4	6.8	2.5	1.0	1.3	2.1	5.9	5.2	2.5	7.9	7.5	7.6	7.5
Itália	2 101.3	7.0	3.7	0.7	0.7	1.9	8.7	6.1	2.6	9.5	8.8	9.4	9.3
Espanha	1 426.2	5.5	5.8	2.5	1.7	3.0	8.3	4.4	2.3	14.8	12.7	12.3	12.1
Portugal	250.1	5.7	6.8	2.1	1.4	1.3	7.8	4.6	2.9	6.6	6.0	6.5	6.7
Reino Unido	3 187.6	7.6	4.0	-0.3	1.0	2.6	9.1	6.8	3.0	4.5	3.7	4.2	4.7
Brasil	1 608.1	5.0	2.9	0.9	1.5	8.3	9.3	5.0	4.8	11.1	7.9	8.2	8.1
Índia	3 176.3	8.7	6.8	5.9	6.3	5.5	6.7	4.9	4.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	75.2	0.8	2.8	3.5	3.7	25.8	21.4	11.7	10.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	15.8	2.3	4.1	5.0	8.2	5.7	9.8	7.4	6.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2021 ^E , USD, PPP)	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P	2021	2022	2023 ^P	2024 ^P
EUA	69 227.1	126.4	121.7	122.2	125.8	-116	-5.5	-6.3	-6.8	-3.6	-3.6	-2.7	-2.5
China	19 259.6	71.8	77.1	82.4	87.2	-6.0	-7.5	-6.9	-6.4	1.8	2.3	1.4	1.1
Japão	44 671.3	255.4	261.3	258.2	256.3	-6.2	-7.8	-6.4	-4.0	3.9	2.1	3.0	4.0
União Europeia	48 908.6	89.8	86.9	85.0	83.6	-4.6	-3.6	-3.1	-2.7	3.3	1.1	1.5	2.1
Zona Euro	50 774.1	95.3	93.0	91.3	89.8	-5.1	-3.8	-3.3	-2.8	2.8	-0.8	1.1	1.4
Alemanha	58 757.2	69.6	71.1	68.3	65.6	-3.7	-3.3	-2.5	-1.5	7.4	4.2	5.3	6.3
França	51 322.3	112.6	111.8	112.5	113.5	-6.4	-5.1	-5.6	-5.0	0.4	-1.3	-1.5	-1.2
Itália	46 164.6	150.9	147.2	147.1	146.1	-7.2	-5.4	-3.9	-3.5	2.4	-0.2	0.3	0.9
Espanha	41 838.2	118.6	113.6	112.1	110.1	-6.9	-4.9	-4.4	-4.2	0.9	-0.2	-0.2	-0.1
Portugal	36 892.2	124.5	112.4	103.0	99.0	-2.9	-0.3	0.8	0.1	-0.8	-1.5	1.0	0.8
Reino Unido	50 522.7	108.1	102.6	106.2	109.7	-8.3	-6.3	-5.8	-4.4	-1.5	-5.6	-5.2	-4.4
Brasil	16 160.5	90.7	85.9	88.4	91.5	-4.3	-4.6	-8.8	-8.2	-2.8	-2.9	-2.7	-2.7
Índia	7 315.5	84.7	83.1	83.2	83.7	-9.6	-9.6	-8.9	-8.3	-1.2	-2.6	-2.2	-2.2
Angola	6 969.6	86.9	67.1	63.3	59.2	3.8	1.6	-0.2	-1.9	11.2	11.0	6.2	3.1
Moçambique	1 347.7	107.2	76.1	102.8	103.1	-3.6	-5.2	-4.8	-3.1	-22.8	-36.0	-13.3	-34.6

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 +351 21 310 64 93

Tiago Lavrador tiago.lavrador@novobanco.pt +351 21 310 64 94

Catarina Silva catarina.silva@novobanco.pt +351 21 310 64 92

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