

13 a 19 de Novembro de 2023

- Nos EUA, os indicadores recentes revelaram uma deterioração da confiança dos consumidores em Novembro, incluindo na componente de expectativas, bom como alguns indícios de arrefecimento do mercado de trabalho.
- A Moody's reviu em baixa o *outlook* para o *rating* Aaa atribuído aos EUA, de "estável" para "negativo", citando o aumento dos défices e a forte polarização política. Nova *deadline* para um *Government shutdown* esta 6ª feira.
- Fed e BCE admitem não fecham portas a novas subidas de juros, mas ciclo de *tightening* terá terminado.

Situação política e orçamental nos EUA condiciona *outlook*.

Sinais de arrefecimento do consumo e do mercado de trabalho nos EUA.

Apesar de um forte crescimento no 3º trimestre, e não obstante a ideia ainda prevalecente no mercado de que um *soft landing* é um cenário mais provável que uma recessão, a economia dos EUA continua a exibir alguns sinais negativos para o *outlook*. Os indicadores recentes revelaram uma deterioração da confiança dos consumidores já em Novembro, incluindo na componente de expectativas, e existem alguns indícios de arrefecimento do mercado de trabalho. É verdade que a taxa de desemprego se mantém em níveis contidos (3.9% da população activa em Outubro), mas os últimos meses trouxeram uma tendência de subida. De acordo com a "regra de Sahm", sempre que a média móvel de 3 meses da taxa de desemprego sobe 0.5 pontos percentuais ou mais acima do mínimo dos últimos 12 meses, a economia americana enfrenta, de seguida, uma recessão (esta regra foi observada de forma consistente nas últimas 9 recessões, ao longo dos últimos 65 anos). Em Outubro, aquele registo subiu de 0.2 p.p. para 0.33 p.p. (depois de 0.1 p.p. em Julho e Agosto). Será importante acompanhar a evolução do mercado de trabalho nos próximos meses.

Nova *deadline* para um *Government shutdown* nos EUA. Moody's com *outlook* negativo.

As perspectivas para a economia americana encontram-se, também, ligadas à evolução da situação política e orçamental. Na última, semana, a Moody's reviu em baixa o *outlook* para o *rating* Aaa atribuído aos EUA, de "estável" para "negativo", citando o aumento dos défices e da dívida pública, e a forte polarização política (que, como temos já referido aqui, tornou o processo orçamental em algo disfuncional). Esta semana, a economia americana enfrenta mais uma *deadline* para um *Government shutdown* (6ª feira à meia-noite), caso até lá o Congresso não aprove nova legislação orçamental que autorize o financiamento das várias agências Federais. O novo Speaker da Câmara dos Representantes, Mike Johnson, apresentou este Sábado uma proposta de legislação que prolongaria esse financiamento até final de Janeiro para algumas agências e até ao início de Fevereiro para outra agências. Não é claro, ainda, qual o apoio que esta proposta vai receber na Câmara dos Representantes, sobretudo entre as diferentes facções Republicanas. Vemos as *yields* dos Treasuries a recuarem no próximo ano, em função do abrandamento da actividade económica e da descida da inflação. Mas, sem alterações à situação actual, o aumento do défice público e a incerteza a nível orçamental e político tenderão a favorecer um risco de *downgrading* da dívida americana, pressionando em alta as *yields* e suportando condições de financiamento mais restritivas.

Fed e BCE não fecham as portas a novas subidas de juros, mas ciclo terá terminado.

Neste contexto, reafirmamos a expectativa de que o Fed poderá ter já chegado ao fim do actual ciclo de subida dos juros (apesar de, na última semana, o Chair Powell ter mantido em aberto a possibilidade novos aumentos). Na Zona Euro, a Presidente Lagarde defendeu que o nível actual dos juros de referência na Zona Euro deverá permitir o recuo da inflação para a meta dos 2%. Mas novas subidas são possíveis e cortes não devem ocorrer nos próximos trimestres.



A Última Semana

- A Moody's reviu o *outlook* para o *rating* Aaa atribuído aos EUA, de "estável" para "negativo".
- O Chair do Fed manteve em aberto a possibilidade de novas subidas da taxa directora.
- Yield do Treasury 10Y, que tinha recuado abaixo de 4.5%, subiu para 4.65%. A confiança no consumo caiu em Nov nos EUA.
- A Presidente do BCE defendeu que o nível actual dos juros de referência na Zona Euro deverá permitir o recuo da inflação para a meta. Mas novas subidas são possíveis e cortes não devem ocorrer nos próximos trimestres.
- Vendas a retalho caíram 0.3% MoM e 2.9% YoY na Zona Euro em Set. PPI recuou 12.4% YoY.



Esta semana

- Nos EUA, inflação (IPC) terá caído em Outubro de 3.7% para 3.3% YoY. Mas *core* estável em 4.1%. Vendas a retalho terão recuado.
- Nova *deadline* para o *Government shutdown* nos EUA (6ªf), sem acordo orçamental no Congresso. Encontro entre Biden e Xi Jinping.
- CE actualiza previsões. ZEW deve sinalizar melhoria do sentimento na Alemanha.
- Inflação terá recuado no R. Unido em Out, de 6.7% para 4.7% YoY.
- PIB do Japão terá caído 0.1% QoQ no 3Q. Na China, vendas a retalho terão recuperado em Out.

ECONOMIA GLOBAL



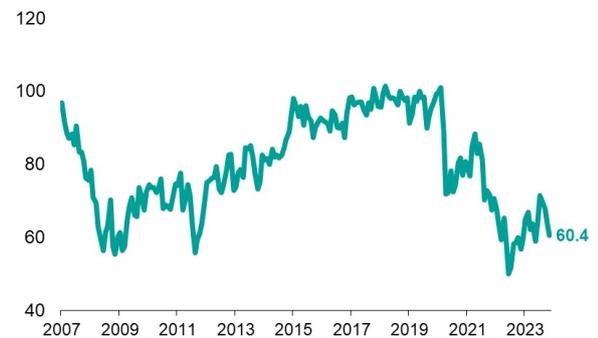
Consumo privado com indicadores negativos nas principais economias.

- **EUA** A confiança dos consumidores deteriorou-se em Novembro, com quedas na avaliação das condições actuais e nas expectativas. De referir, ainda, a subida das expectativas de inflação, quer a curto prazo, quer no prazo de 5 anos.
- **ZONA EURO** As vendas a retalho caíram 0.3% em Setembro face ao mês anterior (-2.9% em termos homólogos), o que evidencia a evolução desfavorável do consumo das famílias durante o 3º trimestre.
- **REINO UNIDO** A economia britânica estagnou no 3º trimestre (vs. +0.2% no trimestre anterior). As exportações líquidas terão contribuído para o crescimento, enquanto o consumo privado, o investimento e o consumo público terão caído.

EUA: Consumidores menos confiantes.

A confiança dos consumidores americanos deteriorou-se em Novembro, de acordo com o indicador da Universidade de Michigan, com quedas na avaliação das condições actuais e nas expectativas. De referir, ainda, a subida das expectativas de inflação, quer a curto prazo, quer no prazo de 5 anos. Esta semana, deverá ser conhecido um recuo nas vendas a retalho de Outubro, bem como um ligeiro aumento no número de pedidos iniciais de subsídio de desemprego. Estes indicadores estarão a reflectir alguma deterioração da actividade na economia americana, depois do forte crescimento observado no 3º trimestre. Espera-se também a divulgação, esta semana, de uma nova descida na inflação, em Outubro, para 3.3% YoY. No seu conjunto, estes indicadores tenderão a favorecer a ideia de que o Fed chegou já ao fim do actual ciclo de subida das taxas directoras.

Indicador de confiança dos consumidores (Univ. Michigan)

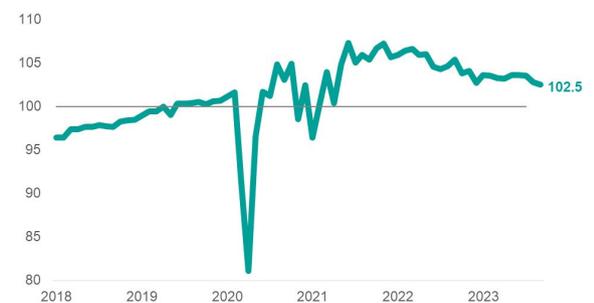


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Consumo das famílias em queda no 3º trimestre.

Os indicadores conhecidos na última semana, respeitantes ainda a Setembro, corroboraram o cenário actual de estagnação da actividade e de diminuição de pressões inflacionistas da economia dos Vinte. O volume de vendas a retalho caiu 0.3% em Setembro face ao mês anterior, uma queda liderada pelas componentes de bens não alimentares e de combustíveis. Em termos homólogos, a contracção acentuou-se, de 1.8% para 2.9%, o que evidencia a evolução desfavorável do consumo das famílias durante o 3º trimestre. Os preços no produtor subiram 0.5% no mês de Setembro, impulsionados, pelo 2º mês consecutivo, por um acréscimo dos preços da energia. Em termos homólogos, contudo, prosseguiu a trajectória de clara descida, com o índice a cair 12.4% face a Setembro de 2022. Merece destaque, esta 4ª feira, a apresentação das previsões de Outono da Comissão Europeia.

Vendas a retalho (2019=100)



Fontes: Bloomberg, novobanco.

Reino Unido: Estagnação no 3º trimestre.

A economia britânica estagnou no 3º trimestre (vs. +0.2% no trimestre anterior), em linha com o previsto pelo Banco de Inglaterra e escapando a uma ligeira contracção antecipada pelo mercado. As exportações líquidas terão contribuído positivamente para o crescimento, compensando o efeito da contracção do consumo privado, do investimento e do consumo público. O economista-chefe do Banco de Inglaterra, Huw Pill, enfatizou na passada semana a necessidade de a instituição manter uma política monetária restritiva, dados os níveis ainda elevados da inflação (6.7% YoY em Setembro), sobretudo nos serviços. A evolução dos preços no consumidor em Outubro será conhecida esta 4ª feira, sendo esperada uma descida acentuada da inflação homóloga.

PIB (% , trimestral)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Mercado com reacção contida à queda do Governo, mas riscos aumentam.

- A reacção do mercado à demissão do Governo português revelou-se, para já, contida, com o *spread* da OT a 10 anos face ao Bund a alargar-se de 67 bps para 75 bps na última semana, ainda muito abaixo de outras economias da periferia.
- Maiores riscos, do ponto de vista das agências de rating, prendem-se com eventual inversão da tendência de descida da dívida pública e com a execução do PRR. Incerteza com demora na formação de um novo Governo penaliza investimento.

Mercado com reacção (para já) contida à queda do Governo.

A reacção do mercado à demissão do Governo português revelou-se, para já, contida, com o *spread* da OT a 10 anos face ao Bund a alargar-se de 67 bps para 75 bps na última semana (o que compara com 188 bps no caso de Itália, 129 bps no caso da Grécia e 108 bps no caso de Espanha). As agências S&P e DBRS afirmaram que os desenvolvimentos políticos recentes não representam um risco imediato para o actual *rating* atribuído a Portugal (BBB+ e A, respectivamente). Ambas reconhecem, no entanto, que a instabilidade política acarreta riscos acrescidos para o *outlook*, sobretudo no caso de a política orçamental de um futuro Governo levar a uma deterioração das contas públicas. A S&P alertou, também, para os riscos de execução do PRR, no caso de um eventual atraso no cumprimento das metas necessárias ao desembolso da 3ª parcela dos fundos do programa, ou no caso de uma supervisão mais rigorosa por parte da Comissão Europeia.

Incerteza pode penalizar investimento. Desemprego mantém-se contido.

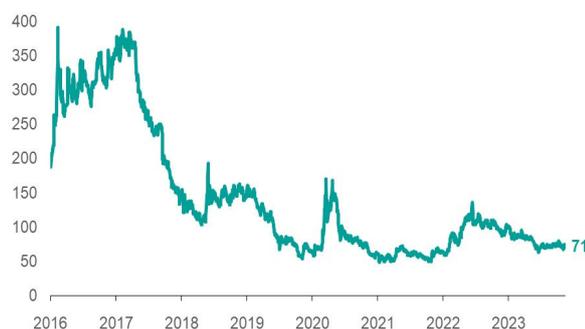
Em termos gerais, vemos a demora previsível até à formação de um novo Governo, e a incerteza em torno das suas opções de política económica, a poderem atrasar decisões de investimento, com impactos negativos no crescimento (sobretudo num contexto já adverso, tendo em conta a maior restritividade das condições financeiras). As eleições terão lugar apenas daqui a 4 meses e, admitindo-se a ausência de maiorias absolutas, será necessário ainda um período de negociações entre diferentes partidos para uma eventual coligação de Governo. De acordo com o INE, a taxa trimestral de desemprego manteve-se em 6.1% da população activa no 3º trimestre.

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.

Spread da yield da OT 10Y vs. Bund (bps)

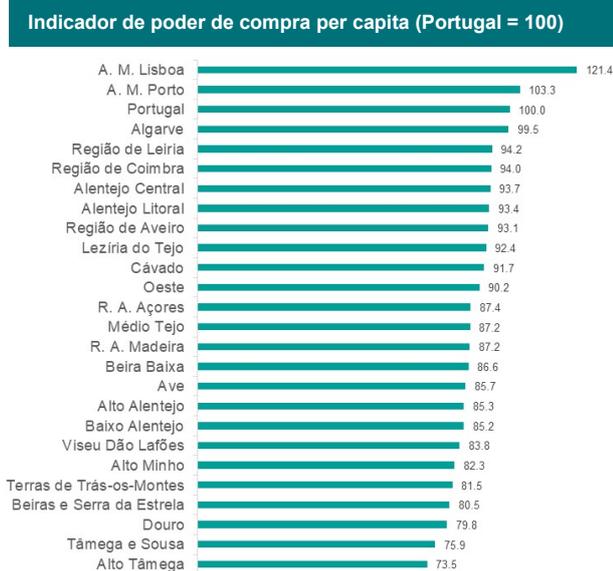


Taxa trimestral de desemprego (% população activa)



Fontes: Bloomberg, INE.

Zoom



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

 Powell impulsiona dólar e interrompe correcção em baixa das *yields*.

- Jerome Powell manteve em aberto a possibilidade de uma subida adicional dos juros de referência do Fed, o que conduziu a uma subida das *yields* da dívida pública nos EUA e Europa, interrompendo a correcção em baixa da semana anterior.
- O dólar recuperou face à generalidade das divisas. A apreciação do dólar foi mais expressiva face ao iene, que permanece pressionado pela manutenção da política monetária muito expansionista do Banco do Japão.

Taxas de Juro

Yields retomam subida.

A passada semana ficou marcada por uma subida generalizada das *yields* da dívida pública nos EUA e Europa, interrompendo a correcção em baixa da semana anterior. Para esta evolução foram determinantes as palavras de Jerome Powell, na 5ª feira. Powell reiterou que o Fed irá agir de forma cautelosa na condução da política monetária. afirmou, no entanto, que não hesitará em voltar a subir os juros de referência caso necessário para conter a inflação. Powell terá pretendido manter em cima da mesa a possibilidade de uma subida adicional da taxa *fed funds* até se certificar de uma queda substancial da inflação para os níveis desejados. O discurso levou, assim, a uma subida significativa das *yields* da dívida norte-americana, sobretudo até à maturidade de 5 anos, e ao adiamento das expectativas do mercado quanto a um primeiro movimento de descida da taxa *fed funds*, de Junho para Julho de 2024. A *yield* do Treasury a 10 anos situa-se, no início desta semana, a 4.63%. Na Zona Euro, assistiu-se também a um movimento generalizado de subida de taxas (e desvalorização dos respectivos títulos), com a taxa do Bund a 10 anos a regressar a 2.70%.

Câmbios

Dólar recupera.

O dólar recuperou, na passada semana, face à generalidade das divisas, acompanhando a subida das *yields* da dívida norte-americana, particularmente acentuada nas maturidades mais curtas. A intervenção de Jerome Powell, na 5ª feira, mantendo em aberto a possibilidade de uma subida adicional dos juros de referência do Fed, explica esta evolução. A apreciação do dólar foi mais expressiva face ao iene, com a divisa japonesa a permanecer muito pressionada pela manutenção da política monetária muito expansionista do Banco do Japão. A cotação USD/JPY aproxima-se do patamar de 152, incrementando a especulação acerca de uma intervenção (pelo menos verbal) das autoridades nipónicas. Por seu turno, a cotação EUR/USD regressa abaixo de 1.07 esta 2ª feira.

O zloty avançou 0.7% face ao euro na semana (EUR/PLN 4.429), favorecido pela decisão do Banco Nacional da Polónia de manter inalterada a taxa de juro de referência em 5.75% na primeira reunião de política monetária após as eleições de 15 de Outubro, ganhas pela oposição pró-europeia liderada por Donald Tusk. A decisão foi inesperada, uma vez que o mercado antecipava uma terceira descida consecutiva.

		10/11/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	3.066	2.655	2.717	2.929
	Var. Semanal	11	11	7	1
	Var. YTD	30	8	15	38
EUA					
	Yield	5.062	4.684	4.652	4.762
	Var. Semanal	22	18	8	0
	Var. YTD	64	68	78	80
Portugal					
	Yield	3.223	3.120	3.453	4.063
	Var. Semanal	23	18	13	8
	Var. YTD	43	15	-13	6

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.571	3.182	3.188	2.931
	Var. Semanal	7	8	4	-2
	Var. YTD	18	-6	-1	40
EUA					
	Yield	4.892	4.396	4.302	4.075
	Var. Semanal	18	16	8	1
	Var. YTD	45	65	74	87

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.834	3.992	4.074	4.040
	Var. YTD	195	186	138	75
SOFR USD					
	Spot	5.322	5.378	5.414	5.316
	Var. YTD	96	79	63	44

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	75.7	-2.8	-16.5
Crossover	410.5	-1.1	-13.4
Financeiras			
Sénior	87.2	-5.3	-12.3
Subordinadas	87.2	-5.3	-12.3

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.07	-0.5	-0.3
EUR / GBP	0.87	0.8	-1.3
GBP / USD	1.22	-1.3	1.0
EUR / CHF	0.96	0.0	-2.4
USD / CNY	7.29	0.0	5.7
USD / JPY	151.56	1.5	15.7
EUR / NOK	11.89	0.3	13.0
USD / BRL	4.91	0.1	-7.2
EUR / AOA	891.66	0.8	63.7

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



USD e China pressionam matérias-primas

- Indicadores fracos na China e apreciação do USD pressionaram em baixa os preços das *commodities* na última semana. Brent recuou para valor mínimo desde Julho.
- Alívio das *yields* na 1ª metade da semana suportou acções americanas. Tecnológicas lideraram os ganhos. Na Europa, o Euro Stoxx fechou quase inalterado (ganhos nas tecnológicas e indústria, perdas no sector automóvel e petrolíferas).

Commodities

Brent recua para mínimo desde Julho.

A última semana revelou-se de perdas para o mercado de matérias-primas. O movimento foi extensível aos vários segmentos, reflectindo, por um lado, a deterioração dos indicadores de actividade na China e os seus impactos sobre as perspectivas de procura de *commodities*. Nota, também, para a pressão da apreciação do dólar sobre as cotações de matérias-primas. Nos metais, o ouro recuou 2.6%, enquanto o cobre e o alumínio perderam 1.7%. Na energia, o petróleo desvalorizou 4.1%, levando o Brent para um mínimo desde meados de Julho. Já esta 2ª feira, assiste-se a uma recuperação ligeira, para USD 82/barril no Brent.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	10/11/2023
			Var. YTD
Brent	81.4	-4.1	-5.2
WTI	77.2	-4.1	-3.8
Gás Natural (EUA)	3.0	-13.7	-37.8
Gás Natural (Europa)	46.6	-3.0	-38.9
Ouro	1 940.2	-2.6	6.4
Cobre	8 035.5	-1.7	-4.0
Alumínio	2 215.0	-1.7	-6.9
Índice CRB Metals	989.4	0.9	-2.2
Milho	464.0	-2.8	-24.0
Trigo	575.3	0.5	-29.9
Soja	1 347.5	-0.3	-4.9
Café	170.6	0.8	3.0
Cacau	4 014.0	2.2	59.2
Índice CRB Food	522.9	-2.2	-2.0

Acções

Tecnológicas lideram ganhos nos EUA.

A última semana revelou-se de ganhos para as acções americanas, acompanhando o alívio das *yields* soberanas na primeira metade da semana (ver Taxas de Juro). Os ganhos foram liderados pelas tecnológicas (+2.4% no Nasdaq e +4.8% no S&P Info Technologies, vs. +1.3% no conjunto do S&P 500), enquanto que os sectores de matérias-primas foram as principais excepções à tendência de valorização, acompanhando a descida dos preços das *commodities*. Na Europa, o Euro Stoxx fechou quase inalterado, com ganhos de 2.2% nas tecnológicas e de 1.6% na indústria, mas com perdas de 1.7% no sector automóvel e de 1.3% nas petrolíferas. A banca também fechou a semana em baixa, apesar dos resultados mais fortes que o esperado reportados pelo Commerzbank, pelo ABN Amro e pelo Crédit Agricole. A nível nacional, destaque para a perda de 2.4% do PSI, numa semana marcada pela queda do Governo (ver Portugal).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	34283	0.7	3.4
S&P 500	4 415	1.3	15.0
Nasdaq	13 798	2.4	31.8
Russell 2000	1 705	-3.1	-3.2
Euro Stoxx 600	443	-0.2	4.3
PSI	6 251	-2.4	9.2
IBEX 35	9 372	0.8	13.9
FTSE MIB	28 504	-0.6	20.2
DAX	15 234	0.3	9.4
CAC 40	7 045	0.0	8.8
FTSE 100	7 361	-0.8	-1.2
Nikkei 225	32 568	1.9	24.8
Bovespa	120 568	2.0	9.9
Shanghai Composite	3 039	0.3	-1.6
Hang Seng China	17 203	-2.6	-13.0
MSCI World (EUR)	278	1.2	11.5
MSCI Emergentes	156	-0.4	10.8

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	14.2	-5.0	-34.6
VSTOXX	16.0	-4.8	-23.2

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	156	-0.4	10.8
Chemicals	1176	1.0	3.1
Health Care	1012	-0.4	1.5
Retail	356	0.1	18.7
Telecoms	193	-0.7	1.7
Oil & Gas	354	-1.3	2.7
Utilities	363	-0.7	0.8
Technology	685	2.2	18.6
Insurance	328	-0.9	2.8
Autos	575	-1.7	9.0
Industry	675	1.6	6.0

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3194	4.8	47.0
Health Care	1470	-1.0	-7.3
Financials	563	0.3	-1.2
Communications	232	2.2	45.5
Consumer Discretionary	1281	0.9	27.4
Industry	866	0.8	4.2
Consumer Staples	728	0.2	-6.5
Energy	638	-3.8	-5.1
Utilities	306	-2.6	-14.7
Real Estate	215	-2.1	-7.3
Materials	487	-1.8	-0.6

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 terá recuado nos EUA.

- Nos EUA, inflação terá caído em Outubro de 3.7% para 3.3% YoY. Mas *core* estável em 4.1%. Vendas a retalho terão recuado. Nova *deadline* para um *Government shutdown* nos EUA (6^{af}), sem acordo orçamental no Congresso.
- CE actualiza previsões. ZEW deve sinalizar melhoria do sentimento na Alemanha. Inflação terá recuado no R. Unido em Out, de 6.7% para 4.7% YoY. PIB do Japão terá caído 0.1% QoQ no 3Q. Na China, vendas a retalho recuperam em Out.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 14	IPC – mensal / homóloga (%)	Out.	0.1 / 3.3		0.4 / 3.7
	Nov. 14	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / 4.1		0.3 / 4.1
	Nov. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Out.	-0.3		0.7
	Nov. 15	IPP – mensal / homóloga (%)	Out.	0.1 / 1.9		0.5 / 2.2
	Nov. 15	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Nov.	-2.1		-4.6
	Nov. 16	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 11	220		217
	Nov. 16	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Nov.	-11.0		-9.0
	Nov. 16	Produção industrial – mensal (%)	Out.	-0.4		0.3
	Nov. 17	Início de novas construções – mensal (%)	Out.	-0.6		7.0
Zona Euro	Nov. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	-0.9 / -6.3		0.6 / -5.1
	Nov. 15	Comissão Europeia apresenta previsões económicas de Outono				
Alemanha	Nov. 14	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Nov.	5.0		-1.1
Portugal	Nov. 14	Custos do trabalho – homóloga (%)	3 T	-		3.5
	Nov. 15	IPC – mensal / homóloga (%)	Out.	0.1 / 4.7		0.5 / 6.7
Reino Unido	Nov. 15	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Out.	5.7		6.1
	Nov. 17	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Out.	0.3 / -1.5		-0.9 / -1.0
Japão	Nov. 14	PIB – trimestral (%)	3 T	-0.1		1.2
China	Nov. 15	Produção industrial – homóloga (%)	Out.	4.5		4.5
	Nov. 15	Vendas a retalho – homóloga (%)	Out.	7.0		5.5

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 07	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Set.	-59.8	-61.5	-58.7 (r-)
	Nov. 09	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 04	218	217	220 (r+)
	Nov. 10	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Nov.	63.8	60.4	63.8
Zona Euro	Nov. 07	IPP – mensal / homóloga (%)	Set.	0.5 / -12.5	0.5 / -12.4	0.7 / -11.5
	Nov. 08	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Set.	-0.2 / -3.1	-0.3 / -2.9	-0.7 / -1.8
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.	-0.1 / -2.7	-1.4 / -3.7	-0.1 / -1.9
Espanha	Nov. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	0.4 / -2.4	1.1 / -1.4	-0.7 / -3.3
Portugal	Nov. 08	Taxa de desemprego (% da população activa)	3 T	-	6.1	6.1
	Nov. 09	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Set.	-	-2171	-2374 (r+)
Reino Unido	Nov. 10	PIB – mensal (%)	Set.	0.0	0.2	0.1 (r-)
	Nov. 10	PIB – trimestral / homóloga (%)	3 T	-0.1 / 0.5	0.0 / 0.6	0.2 / 0.6
	Nov. 10	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Set.	0.0 / 1.1	0.0 / 1.5	-0.5 / 1.5 (r+)
China	Nov. 07	Exportações – homóloga (%)	Out.	-3.5	-6.4	-6.2
	Nov. 07	Importações – homóloga (%)	Out.	-5.0	3.0	-6.3
	Nov. 09	IPC – homóloga (%)	Out.	-0.1	-0.2	0.0
	Nov. 09	IPP – homóloga (%)	Out.	-2.7	-2.6	-2.5

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 4.9% QoQ anualizado no 3Q'23 (2.1% no 2Q'23), suportado pelo consumo privado, pela variação de *stocks* e pela despesa pública. Indicadores recentes sustentam expectativa de abrandamento no 4Q.

ZONA EURO Contracção de 0.1% QoQ 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%; e em 2024, para um registo em torno de 1.4%.

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. Ciclo de *tightening* terá chegado ao fim, embora Fed admita novas subidas, se necessário.

ZONA EURO BCE subiu juros em 25 bps em Setembro (+450 bps desde Jul 2022) e fez 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 Novembro, com 6 votos a favor vs. 3 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 pouco 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 expectativa de juros altos por mais tempo. Novo recuo em Nov, com arrefecimento da actividade e pausa do Fed, mas resistência à descida, dados os défices públicos elevados e a forte polarização política.

ZONA EURO *Yield* do Bund a 10 anos num *range* em Abril-Julho (com oscilações). Subida entre Ago e Out, e alívio em Nov, acompanhando os Treasuries. Curva de rendimentos em "desinversão". *Spreads* da periferia com ligeira subida.

ROTEIRO (2/2)



CÂMBIOS

EUA Dólar com ligeira apreciação *year-to-date*, 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 Recuo 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 num *trading range* recente face ao USD, entre um quadro de estagnação da actividade económica no Reino Unido e a perspectiva de manutenção de juros em níveis restritivos pelo BoE durante um período prolongado.

CHINA Depois de um período de alguma estabilidade, renminbi recuou ligeiramente face ao USD, pressionado pela descida da inflação na China para valores negativos e pela persistência de problemas no sector imobiliário doméstico.



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	10/11/2023		3 meses		12 meses	
	10/11/2023	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.068	-0.3	1.07	1.07	1.10	1.09
EUR / GBP	0.874	-1.3	0.88	0.88	0.90	0.89
EUR / JPY	161.860	15.3	149.80	160.10	149.60	155.53
EUR / CHF	0.964	-2.4	0.98	0.96	1.01	0.94
EUR / PLN	4.429	-5.3	4.60	4.46	4.65	4.54
EUR / AUD	1.680	6.9	1.57	1.68	1.53	1.70
USD / JPY	151.560	15.7	140.00	149.30	136.00	143.16
GBP / USD	1.222	1.0	1.22	1.22	1.22	1.22
USD / BRL	4.906	-7.2	5.00	4.95	5.00	5.10
EUR / BRL	5.241	-7.4	5.35	5.31	5.50	5.54

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	-11.6	-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.

