

27 de Novembro a 3 de Dezembro de 2023

- A inflação da Zona Euro terá continuado a recuar em Novembro, mas provavelmente a um ritmo mais lento do que o observado no último ano (descida para 2.9% para 2.8% YoY, vs. 4.3% em Set e 10.6% em Out 2022).
- A inflação deverá mostrar-se mais persistente em 2024, com a reversão de efeitos base na energia, com o aumento dos salários, a desaceleração da produtividade e a defesa das margens das empresas.
- Com a elevada incerteza sobre os mecanismos de transmissão, o BCE prefere manter a actual política em vigor.

BCE ainda não vê uma vitória no combate à inflação.

BCE espera abrandamento do processo de desinflação em 2024...

Esta semana, será conhecida a inflação (IPC) de Novembro na Zona Euro. No último ano, a inflação recuou de 10.6% YoY para 2.9% YoY. Este mês, os preços terão continuado a desacelerar, mas provavelmente a um ritmo mais lento (de 2.9% para 2.7% YoY, vs. 4.3% em Setembro). A nível *core*, o crescimento dos preços terá caído de 4.2% para 3.9% YoY. Apesar da tendência de descida, na última semana vários responsáveis do BCE passaram ao mercado uma mensagem *hawkish*. Lagarde defendeu que é ainda “muito cedo para declarar vitória” na luta contra a inflação, e que esta pode voltar a subir nos próximos meses. Joachim Nagel, do Bundesbank, alertou para o erro que seria aliviar a restritividade monetária demasiado cedo.

... com reversão de efeitos base na energia, aumento de salários e baixa produtividade.

O BCE vê o processo de desinflação a desenrolar-se em duas fases: (i) inicialmente, uma queda rápida da inflação, com a reversão dos choques da oferta registados nos últimos anos e com a resolução dos estrangulamentos nas cadeias globais de abastecimento (esta fase terá correspondido ao último ano); e (ii) uma segunda fase em que se espera que o processo de desinflação abrande significativamente, de forma que a meta dos 2% será previsivelmente atingida apenas no final de 2025. A maior persistência da inflação em 2024 é justificada pelo BCE com diversos factores, incluindo: (i) a reversão de efeitos de base favoráveis na energia; se os preços desta componente se mantiverem aos níveis actuais ou se aumentarem em linha com a sua média histórica, a energia passará a contribuir para o aumento da inflação na primeira metade de 2024; (ii) continuação de um aumento significativo dos salários, que tipicamente respondem de forma desfasada ao aumento da inflação, e desaceleração da produtividade, pressionando em alta os custos unitários do trabalho (e, logo, a inflação); e (iv) relutância das empresas em reverem os preços (em baixa) no contexto de uma descida dos custos, depois de sucessivas revisões em alta aquando da subida dos custos.

Com incerteza sobre transmissão das subidas de juros, BCE deve manter actual postura.

Para a inflação recuar para 2%, o BCE vê duas condições como necessárias: a redução dos custos unitários do trabalho (moderação salarial, aceleração da produtividade) e a absorção, pelas empresas, através das suas margens, do efeito do aumento dos salários. Neste sentido, a manutenção de uma política monetária restritiva é vista como essencial. Mas o BCE admite uma elevada incerteza sobre o nível adequado dos juros de referência e sobre o período de tempo em que devem permanecer a esse nível. E vê também uma incerteza elevada sobre o funcionamento dos mecanismos de transmissão da política monetária à economia. É verdade que é visível um arrefecimento dos empréstimos e da procura na Zona Euro. Mas alterações estruturais na economia (maior peso dos serviços, mais imunes ao custo do capital; e escassez de mão de obra, devido a alterações no mercado de trabalho) podem enfraquecer o impacto da subida das taxas directoras na economia. E o BCE teme novos choques na inflação pela via da energia (em função dos riscos geopolíticos). Em suma, o BCE vê como necessário manter a actual postura da política monetária (e não exclui a possibilidade de novas subidas).



A Última Semana

- Javier Milei vence as eleições presidenciais na Argentina. Peso terá caído 4.5% vs. USD no mercado paralelo.
- Minutas da última reunião do Fed sugerem manutenção de política monetária restritiva nos EUA.
- Na Zona Euro, os PMI sinalizam uma atenuação do ritmo de contracção da actividade na indústria e nos serviços em Nov.
- Comentários *hawkish* de membros do BCE favoreceram a subida das *yields* e do euro.
- RBA (Austrália) subiu taxa directora em 25 bps, para 4.35%. Riksbank (Suécia) manteve juros inalterados em 4%. Banco central da Turquia subiu a *1-week repo rate* em 500 bps, para 40%.
- Nos Países Baixos, o Partido da Liberdade (direita nacionalista), venceu as eleições.



Esta semana

- Nos EUA, rendimento e despesa pessoais terão desacelerado em Out. Inflação medida pelo deflator do consumo terá recuado.
- Confiança dos consumidores americanos terá caído em Nov. ISM Manufacturing deve sinalizar contracção da actividade industrial
- Na Zona Euro, ritmo de queda da inflação terá atenuado em Nov. Sentimento económico estável.
- PMIs devem sugerir recuperação marginal da actividade na China.

ECONOMIA GLOBAL

Atenuação da queda da actividade na Zona Euro. *Black Friday* forte nos EUA.

- **EUA** As minutas da última reunião do Fed revelaram que a continuação de uma política monetária restritiva é vista como necessária para a inflação regressar a 2%. Na *Black Friday*, as compras *online* aumentaram 7.5% YoY, para USD 9.8 bn.
- **ZONA EURO** Os índices PMI sinalizam uma atenuação da contracção da actividade em Novembro, tanto na indústria como nos serviços. Apesar disso, a economia dos Vinte deverá permanecer em queda no 4º trimestre.
- **REINO UNIDO** O Banco de Inglaterra mantém um discurso agressivo, afastando um corte da *Bank rate* a breve trecho. No plano orçamental, o Governo apresentou um forte estímulo de GBP 18 mil milhões (sobretudo redução de impostos).

EUA: Fed reafirma necessidade de política monetária restritiva.

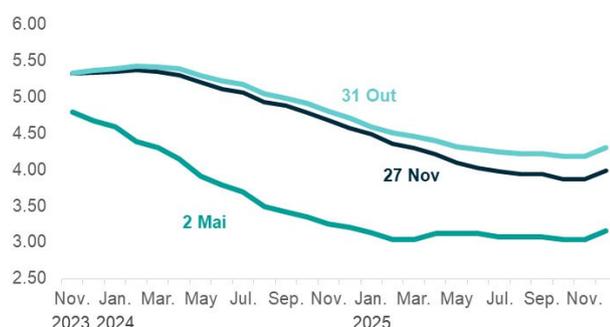
As minutas da última reunião do Fed (que manteve a *target rate* dos *fed funds* em 5.25%-5.5%) revelaram que a continuação de uma política monetária restritiva é vista como necessária para que a inflação regresse ao objectivo de 2%. Recentemente, o mercado antecipou e reforçou as expectativas de cortes das taxas directoras, vendo como possível o início desse processo em Maio-Junho de 2024 (o que poderá ser demasiado “optimista”). Esta semana, merece atenção a divulgação do rendimento e despesa pessoais de Outubro, esperando-se uma desaceleração em ambos os casos, em linha com o recuo da confiança dos consumidores. A inflação medida pelo deflator do consumo terá recuado. Mas os números disponíveis apontam para compras *online* de USD 9.8 mil milhões na *Black Friday* deste ano, um aumento de 7.5% YoY, o que sugere a resiliência do consumidor americano.

Zona Euro: Actividade atenua contracção.

Os índices PMI sinalizam uma atenuação do ritmo de contracção da actividade, tanto na indústria como nos serviços no mês de Novembro, sendo de destacar a diminuição menos intensa das novas encomendas. A melhoria face ao mês anterior foi evidente na Alemanha, enquanto em França se agravou o ritmo de contracção da indústria. O índice composto regista, ainda assim, o 6º mês consecutivo de queda da actividade, sugerindo uma nova contracção da economia dos Vinte no 4º trimestre, após a quebra de 0.1% entre Julho e Setembro. Note-se que os preços dos serviços terão aumentado, em contraste com os da indústria. Na Alemanha, o índice IFO de clima empresarial voltou a registar uma subida em Novembro, pelo 3º mês consecutivo, favorecida tanto pelo incremento das expectativas para os próximos meses, como pela melhoria da avaliação da actual conjuntura.

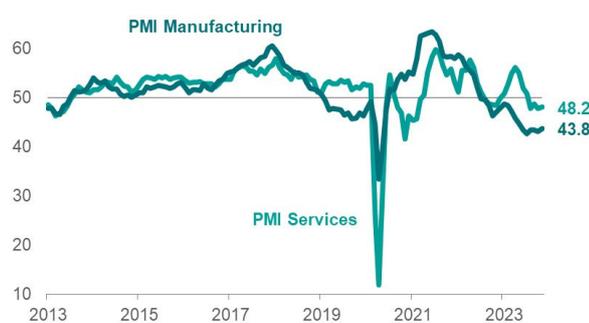
Reino Unido: Banco de Inglaterra afasta corte de juros a curto prazo.

Os índices PMI revelaram uma melhoria expressiva da actividade da indústria e dos serviços no mês de Novembro. O índice composto regressou mesmo a terreno de expansão, o que não ocorria desde Julho, impulsionado sobretudo pela actividade nos serviços. No plano da política monetária, o discurso do Banco de Inglaterra mantém um pendor agressivo, tendo o Governador Bailey defendido que a descida da inflação daqui para a frente deverá ser mais lenta e menos acentuada que a dos últimos meses, o que requer a manutenção de uma postura restritiva. Bailey afastou a possibilidade de uma descida da *Bank rate* (agora em 5.25%) a breve trecho. No plano orçamental, o *Autumn Statement* apresentado pelo Governo na passada semana propõe algumas medidas expansionistas, incluindo cortes de impostos, mas que serão compensadas com importantes cortes na despesa mais à frente.

Expectativas de mercado para a *fed funds* rate (%)

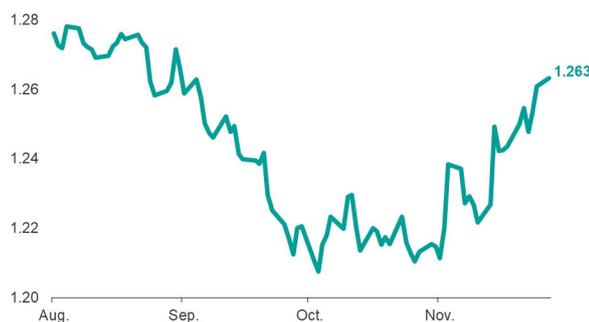
Fonte: Bloomberg.

Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

Cotação GBP/USD



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Endividamento privado ainda elevado, mas em desaceleração.

- O endividamento do sector não financeiro aumentou EUR 1.2 bn em Set'23, para EUR 812.4 bn (mais de três vezes o PIB nominal de 2023), com EUR 446 bn referentes ao sector privado e EUR 366.4 bn referentes ao sector público.
- As Administrações Públicas (APs) registaram um financiamento líquido de EUR -10.2 bn até Set'23, financiando o sector externo (amortização de dívida) e os bancos (depósitos). As famílias financiaram as APs (certificados de aforro).

Endividamento do sector privado em EUR 446 mil milhões.

O endividamento do sector não financeiro aumentou EUR 1.2 mil milhões no mês de Setembro, para EUR 812.4 mil milhões, o equivalente a pouco mais de três vezes o PIB nominal previsto para 2023 (e dividido entre EUR 446 mil milhões referentes ao sector privado e EUR 366.4 mil milhões referentes ao sector público). Face ao mesmo mês de 2022, o endividamento aumentou em EUR 7.7 mil milhões. O aumento mensal observado em Setembro de 2023 é explicado sobretudo pelas empresas privadas (+EUR 1 mil milhões). O registo das administrações públicas aumentou EUR 0.2 mil milhões, e o endividamento dos particulares manteve-se praticamente inalterado. O aumento homólogo deve-se ao sector público (+EUR 9.5 mil milhões), tendo o endividamento privado recuado. De notar que estas variações reflectem não apenas transacções mas, também, efeitos de valorização. Excluindo estes efeitos, a taxa de variação anual do endividamento das empresas privadas foi nulo.

Administrações públicas com financiamento líquido negativo.

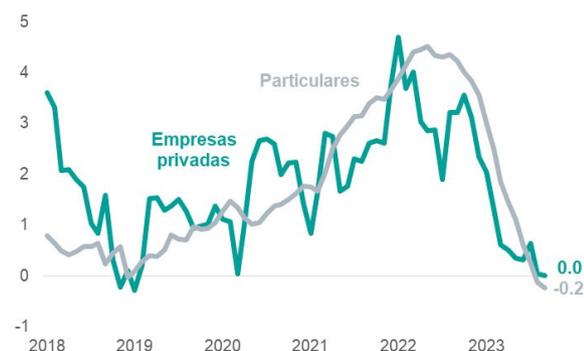
As administrações públicas registaram um financiamento líquido de EUR -10.2 mil milhões até Setembro de 2023, vs. EUR -3.9 mil milhões no período homólogo em 2022. O registo negativo significa que as administrações públicas financiaram (i) o sector bancário em EUR 13.7 mil milhões, sobretudo através do aumento dos depósitos; e (ii) o sector externo em EUR 6.2 mil milhões através da amortização de títulos de dívida pública detidos por não residentes e da aquisição de títulos emitidos por não residentes. Ao mesmo tempo, os outros setores residentes (e.g. famílias) financiaram as administrações públicas em EUR 9.7 mil milhões, sobretudo através de certificados de aforro.

Principais Indicadores Económicos

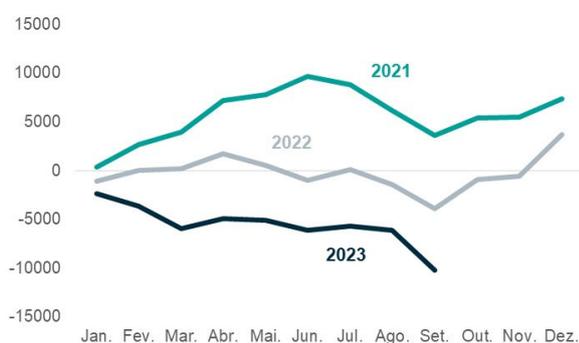
var. anual (%), exc. quando indicado	2021	2022 ^E	2023 ^P	2024 ^P
PIB	5.7	6.8	2.1	1.4
Consumo Privado	4.7	5.6	1.0	0.8
Consumo Público	4.6	1.4	1.2	1.2
Investimento	10.1	3.0	1.5	4.7
Exportações	13.4	17.4	4.2	2.0
Importações	13.2	11.1	1.3	3.4
Inflação Média Anual	1.3	7.8	4.6	2.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-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.

Endividamento das empresas privadas e dos particulares (% taxa variação anual)



Financiamento líquido das administrações públicas (EUR milhões)



Fonte: Banco de Portugal.

Zoom

Remuneração bruta mensal média por trabalhador (% t.v.h.)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Dólar prolonga movimento de depreciação.

- As *yields* da dívida americana e europeia inverteram a forte descida de taxas da semana anterior. O discurso *hawkish* de membros do BCE e a ultrapassagem do limite de endividamento na Alemanha pressionaram em alta as taxas na Europa.
- O dólar prosseguiu o movimento recente de depreciação. Merece destaque a apreciação da libra, beneficiando da melhoria dos índices PMI no Reino Unido e do discurso relativamente agressivo do Banco de Inglaterra.

Taxas de Juro

Yields invertem forte descida da semana anterior.

Assistiu-se, na passada semana, a uma subida das *yields* da dívida pública norte-americana e europeia, após a forte descida de taxas que tinha marcado a semana anterior. Na Zona Euro, o movimento de subida de taxas foi mais acentuado nos prazos mais curtos. Para tal contribuiu um conjunto de intervenções de responsáveis do BCE, enfatizando a necessidade de manutenção dos juros para fazer regressar a inflação aos níveis desejados e afastando um movimento de descida dos juros de referência a curto prazo. Na Alemanha, o Governo irá apresentar um orçamento suplementar que suspenderá em 2023, pelo 4º ano consecutivo, o limite ao endividamento. A decisão segue-se ao chumbo, por parte do Tribunal Constitucional, da realocação de EUR 60 mil milhões de fundos que estavam destinados ao apoio à economia durante a pandemia e que não foram utilizados, para o fundo ambiental. Este factor pressionou em alta as *yields* da dívida alemã, sobretudo nas maturidades mais baixas. Já no início desta semana, as taxas retomam o movimento de descida, com as *yields* do Treasury e do Bund a 10 anos a recuarem para 4.43% e 2.55%, respectivamente.

Câmbios

Movimento de depreciação do dólar prossegue.

O dólar prosseguiu, na passada semana, o movimento recente de depreciação face à generalidade das restantes divisas, e que se prolonga no início desta semana. Em termos efectivos, a divisa norte-americana atinge o valor mais baixo desde o final de Agosto. A contribuir para esta evolução está a consolidação da expectativa de que o Fed não voltará a subir a taxa de juro *fed funds*, antecipando para o 1º semestre de 2024 um primeiro movimento de descida daquela taxa, num quadro de diminuição de pressões inflacionistas. A cotação EUR/USD mantém-se, assim, acima do patamar de 1.09. Merece também destaque a apreciação da libra, ascendendo a GBP/USD 1.26, cotação mais forte desde Setembro, beneficiando da melhoria dos índices PMI de Novembro no Reino Unido (em especial nos serviços) e do discurso relativamente agressivo do Banco de Inglaterra.

A lira turca perdeu 0.6% face ao dólar na semana, apesar da elevação dos juros de referência pelo Banco Central da Turquia em 5 pontos percentuais, para 40%. A divisa turca atinge um novo mínimo face ao dólar de USD/TRY 28.91, a que corresponde uma depreciação de 35.3% desde o início do ano.

		24/11/2023			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	3.072	2.616	2.643	2.819
	Var. Semanal	11	9	5	2
	Var. YTD	31	4	7	27
EUA					
	Yield	4.948	4.485	4.467	4.597
	Var. Semanal	6	4	3	1
	Var. YTD	52	48	59	63
Portugal					
	Yield	3.200	3.000	3.309	3.902
	Var. Semanal	13	7	6	1
	Var. YTD	41	3	-28	-10

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	3.564	3.140	3.122	2.849
	Var. Semanal	8	7	5	1
	Var. YTD	17	-10	-8	32
EUA					
	Yield	4.746	4.195	4.119	3.933
	Var. Semanal	4	4	3	2
	Var. YTD	30	45	56	72

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	3.805	3.935	4.074	4.056
	Var. YTD	192	180	138	77
SOFR USD					
	Spot	5.347	5.387	5.392	5.260
	Var. YTD	99	80	61	39

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	68.1	-3.1	-24.9
Crossover	374.9	-3.5	-20.9
Financeiras			
Sénior	78.9	-3.0	-20.6
Subordinadas	78.9	-3.0	-20.6

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.09	0.5	2.1
EUR / GBP	0.87	-0.9	-2.0
GBP / USD	1.26	1.4	4.2
EUR / CHF	0.96	-0.1	-2.3
USD / CNY	7.15	-0.9	3.6
USD / JPY	149.53	-0.1	14.1
EUR / NOK	11.70	-0.7	11.3
USD / BRL	4.90	-0.1	-7.2
EUR / AOA	913.13	0.4	67.7

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



Petróleo em baixa pela 5ª semana consecutiva.

- Ouro em máximos de 6 meses, suportado pela expectativa do mercado de que o actual ciclo de subida de juros do Fed chegou ao fim, bem como pela depreciação do dólar. O adiamento da reunião da OPEP+ favoreceu a queda do Brent.
- O encerramento do mercado americano, por ocasião do Dia da Acção de Graças, pressionou a liquidez e a volatilidade na última semana. Apesar da subida das *yields* soberanas, a semana revelou-se positiva para as acções.

Commodities

Ouro em máximos de 6 meses. Petróleo em queda.

O ouro prossegue em alta, evoluindo esta 2ª feira em máximos de 6 meses (USD 2011/onça), suportado pela expectativa do mercado de que o actual ciclo de subida de juros do Fed chegou ao fim e pela recente trajectória de depreciação do dólar. Já no petróleo, e embora o fecho da última semana (6ª/6ª feira) não revele grande alteração nas cotações, o Brent regista uma queda semanal de 2.2% esta 2ª feira. A contribuir para este movimento esteve, em grande medida, o adiamento da reunião da OPEP+, de 26 para 30 de Novembro, que levou o mercado a especular quanto a uma eventual falta de consenso face à política de restrição da oferta.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	24/11/2023
			Var. YTD
Brent	80.6	0.0	-6.2
WTI	75.5	-0.5	-5.9
Gás Natural (EUA)	2.9	-3.5	-41.5
Gás Natural (Europa)	46.7	3.5	-38.9
Ouro	2 000.8	1.0	9.7
Cobre	8 428.5	2.0	0.7
Alumínio	2 216.0	0.4	-6.8
Índice CRB Metals	994.0	-0.5	-1.7
Milho	482.5	-0.6	-21.9
Trigo	577.3	0.3	-30.1
Soja	1 330.8	-0.7	-6.0
Café	168.2	0.9	1.5
Cacau	4 089.0	-0.5	62.2
Índice CRB Food	514.8	0.0	-3.5

Acções

Thanksgiving reduz liquidez e volatilidade.

O encerramento do mercado americano na 5ª feira e parte de 6ª feira, por ocasião do Dia da Acção de Graças, manteve os volumes de liquidez e a volatilidade em baixa na última semana. Apesar da subida das *yields* soberanas, a semana revelou-se positiva para as acções. O S&P 500 valorizou 1%, em alta pela 4ª semana consecutiva, com os ganhos a serem liderados pelos sectores de *health care* (+2.2%) e comunicações (+1.3%). Destaque para a subida de 7.7% da Paramount, depois de ser conhecida a venda da Bellator (organização de MMA) à saudita Professional Fighters League. Já na Europa, o Euro Stoxx 600 avançou 0.9%, com subidas de 2.2% no retalho. As primeiras estimativas apontam para um aumento de 7.8% YoY nas vendas *online* nos EUA durante a Black Friday, que compara com os apenas +1% YoY das vendas em loja. Dos USD 9.8 mil milhões de vendas *online*, 54% foram adquiridos via *mobile*.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	35390	1.3	6.8
S&P 500	4 559	1.0	18.7
Nasdaq	14 251	0.9	36.2
Russell 2000	1 808	0.5	2.6
Euro Stoxx 600	460	0.9	8.3
PSI	6 335	0.9	10.6
IBEX 35	9 939	1.8	20.8
FTSE MIB	29 432	-0.2	24.2
DAX	16 029	0.7	15.1
CAC 40	7 293	0.8	12.7
FTSE 100	7 488	-0.2	0.5
Nikkei 225	33 626	0.1	28.9
Bovespa	125 517	0.6	14.4
Shanghai Composite	3 041	-0.4	-1.6
Hang Seng China	17 559	0.6	-11.2
MSCI World (EUR)	281	0.5	13.0
MSCI Emergentes	162	0.3	15.5

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	12.5	-9.7	-42.5
VSTOXX	13.4	-3.3	-35.9

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	162	0.3	15.5
Chemicals	1219	1.3	6.8
Health Care	1039	1.1	4.2
Retail	382	2.2	27.4
Telecoms	196	1.1	3.7
Oil & Gas	358	0.8	3.8
Utilities	377	0.3	4.8
Technology	726	1.1	25.6
Insurance	340	1.0	6.7
Autos	600	0.1	13.8
Industry	713	1.1	12.0

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3268	0.6	50.4
Health Care	1525	2.2	-3.8
Financials	587	1.0	3.1
Communications	240	1.3	50.7
Consumer Discretionary	1334	0.8	32.7
Industry	898	0.8	8.0
Consumer Staples	743	1.4	-4.6
Energy	645	0.2	-4.1
Utilities	317	0.6	-11.7
Real Estate	227	1.0	-2.1
Materials	510	1.0	4.1

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 atenuado ritmo de queda em Novembro na Zona Euro.

- Nos EUA, rendimento e despesa pessoais terão desacelerado em Out. Inflação medida pelo deflator do consumo terá recuado. Confiança dos consumidores americanos terá caído em Nov.
- ISM Manufacturing deve sinalizar contracção da actividade industrial nos EUA. Na Zona Euro, ritmo de queda da inflação terá atenuado em Nov. Sentimento económico estável. PMIs devem sugerir recuperação marginal da actividade na China.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 27	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Out.	-5.1	-5.6	8.6 (r-)
	Nov. 28	Índice S&P/CS de preços da habitação – homóloga (%)	Set.	4.2		2.2
	Nov. 28	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Nov.	101.0		102.6
	Nov. 29	PIB – trimestral anualizada (%)	3T 2ª	5.0		2.1
	Nov. 29	Fed publica Beige Book				
	Nov. 30	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 25	220		209
	Nov. 30	Rendimento das famílias – mensal (%)	Out.	0.2		0.3
	Nov. 30	Despesa das famílias – mensal (%)	Out.	0.2		0.7
	Nov. 30	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Out.	0.1 / 3.1		0.4 / 3.4
	Nov. 30	Deflator core despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Out.	0.2 / 3.5		0.3 / 3.7
	Dez. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Nov.	47.7		46.7
	Zona Euro	Nov. 29	Índice de sentimento económico (pontos)	Nov.	93.4	
Nov. 30		IPC – mensal / homóloga (%)	Nov. E	-0.2 / 2.8		0.1 / 2.9
Nov. 30		IPC core – homóloga (%)	Nov. E	3.9		4.2
Alemanha	Nov. 28	Índice GfK de confiança dos consumidores (pontos)	Dez.	-27.5		-28.1
	Nov. 29	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov. E	-0.1 / 3.6		0.0 / 3.8
	Nov. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Out.	0.4 / -2.5		-0.6 / -4.4
	Nov. 30	Taxa de desemprego (% população activa)	Nov.	5.8		5.8
Portugal	Nov. 29	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Out.	-		-0.3 / 1.2
	Nov. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Nov. E	-		-0.2 / 2.1
China	Nov. 30	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Nov.	49.6		49.5
	Nov. 30	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Nov.	51.1		50.6
	Dez. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Nov.	49.3		49.5
OCDE	Nov. 29	OCDE publica <i>Economic Outlook</i>				

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Nov. 21	Fed publica minutas da última reunião de política monetária				
	Nov. 22	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Nov. 18	227	209	233 (r+)
	Nov. 22	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Out.	-3.2	-5.4	4.0 (r-)
	Nov. 22	Encomendas bens duradouros exc. transporte – mensal (%)	Out.	0.1	0.0	0.2 (r-)
Zona Euro	Nov. 22	Confiança dos consumidores (pontos)	Nov.	-17.8	-16.9	-17.8 (r+)
	Nov. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Nov.	43.5	43.8	43.1
	Nov. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Nov.	48.1	48.2	47.8
Alemanha	Nov. 24	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Nov.	87.5	87.3	86.9
Portugal	Nov. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Out.	-	-0.2 / -5.0	0.2 / -5.2
Reino Unido	Nov. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Nov.	45.0	46.7	44.8
	Nov. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Nov.	49.5	50.5	49.5
	Nov. 24	Índice GfK de confiança dos consumidores (pontos)	Nov.	-28	-24	-30
Japão	Nov. 23	IPC – homóloga (%)	Out.	3.4	3.3	3.0

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 recuou mais que o esperado em Out (mas ainda acima da meta). 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 tendência de depreciação em termos efectivos desde o final de Outubro, e com variação *year-to-date* próxima de zero, com sinais de descida da inflação nos EUA e expectativas mais dovish sobre o Fed.

ZONA EURO Ganho *year-to-date* face ao dólar, com discurso relativamente mais *hawkish* do BCE e perspectiva de que o ciclo de subida dos juros do Fed possa já ter terminado, dando lugar a descidas em meados de 2024.

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	24/11/2023		3 meses				12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.094	2.1	1.09	1.10	1.10	1.11		
EUR / GBP	0.868	-2.0	0.88	0.87	0.90	0.88		
EUR / JPY	163.590	16.6	158.05	161.86	149.60	157.23		
EUR / CHF	0.964	-2.3	0.98	0.96	1.01	0.94		
EUR / PLN	4.367	-6.7	4.60	4.39	4.65	4.48		
EUR / AUD	1.660	5.7	1.60	1.66	1.53	1.68		
USD / JPY	149.530	14.1	145.00	147.33	136.00	141.34		
GBP / USD	1.261	4.2	1.24	1.26	1.22	1.26		
USD / BRL	4.903	-7.2	5.00	4.99	5.00	5.09		
EUR / BRL	5.357	-5.4	5.45	5.48	5.50	5.66		

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				
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.

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

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO
Research Económico

Avenida da Liberdade, nº 195, 9º piso 1250-142 Lisboa Portugal