



Dólar a beneficiar da resiliência económica dos EUA

Em outubro, os indicadores económicos superiores às estimativas dos analistas, em especial nos EUA, reforçaram a perspetiva de um abrandamento moderado do crescimento, diminuindo os receios de uma desaceleração mais vincada da atividade económica. Para tal influiu a aceleração das vendas a retalho, a resiliência do mercado de trabalho e a melhoria da confiança dos empresários. Nesta envolvência, as yields registaram subidas, sobretudo nos EUA, favorecendo o dólar, já que o BCE continua a evidenciar uma postura de maior flexibilidade da política monetária, tendo reduzido, no mês, as taxas de referência pela terceira ocasião em 2024 em 0,25 p.p.. O mercado de ações, por seu turno, permaneceu condicionado pela menor convicção de cortes das taxas pela Fed e pelas incertezas relativas às eleições nos EUA.



Fonte: Caixa Gestão de Ativos, Coleção Moment de Kinga Krzeminskavia, via Getty Images.

Conteúdos

Glossário..... 2

Em Destaque..... 3

Enquadramento

- Economia..... 7
- Bancos Centrais..... 9
- Geopolítica..... 11

Mercados Financeiros

- Soberanos..... 12
- Crédito..... 12
- Ações..... 13
- Cambial..... 14
- Matérias-Primas..... 14

Entrevista

- Um balanço de 2024 e perspetivas para 2025 4

Em Destaque ...

0,7%

crescimento real do PIB dos EUA no 3º trimestre de 2024

-2%

depreciação do euro face ao dólar em outubro

-25 p.b.

terceira redução em 2024 da taxa de juro de depósito do BCE

+4%

Subida do preço do ouro no mês, reforçando o seu máximo histórico

Glossário

Acrónimos e Siglas

AE	Área Euro
APP	Asset Purchase Programme - Programa de Compra de Ativos
BCE	Banco Central Europeu
BEA	Bureau of Economic Analysis (EUA)
BLS	Bureau of Labor Statistics (EUA)
BoE	Bank of England - Banco Central de Inglaterra
BoJ	Bank of Japan - Banco Central do Japão
CE	Comissão Europeia
CG	Conselho de Governadores de uma autoridade monetária
CNBS	China National Bureau of Statistics
CSPP	Corporate Sector Purchase Programme - Programa de Compra de Dívida Privada
EIA	Energy Information Administration
EM	Emergentes
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
Fed	Federal Reserve - Reserva Federal Americana
FF	Fed Funds
FMI	Fundo Monetário Internacional
FOMC	Federal Open Market Committee - Comité de Política Monetária Americana
G10	Grupo dos 10 - organização internacional composta pela Alemanha, Austrália, Bélgica, Canadá, Espanha, EUA, França, Itália, Japão, Holanda, Reino Unido, Suécia e Suíça.
G20	Grupo dos 20 - organização internacional composta pelas 19 maiores economias e da UE
HY	High Yield - classificação de risco de grau especulativo
IFO	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
IG	Investment Grade - classificação de risco de grau de investimento
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
INE	Instituto Nacional de Estatística (Portugal); Instituto Nacional de Estadística (Espanha)
IPC	Índice de Preços no Consumidor
ISM	Institute for Supply Management
LIBOR	London Interbank Offered Rate
NATO	North Atlantic Treaty Organization - Organização do Tratado do Atlântico Norte
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OPEP(+)	Organização dos Países Exportadores de Petróleo (+ aliados)
PBoC	People's Bank of China - Banco Central da China
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme - Programa de Compras de Emergência em Contexto Pandémico
PCE	Personal Consumption Expenditures price index - índice de preços nas Despesas do Consumo
PME	Pequenas e Médias Empresas
PMI	Purchasing Managers Index
PIB	Produto Interno Bruto
RU	Reino Unido
RRF	Recovery and Resilience Facility - Plano de Recuperação e Resiliência
TLTRO	Targeted Longer-Term Refinancing Operations - operações de refin. de prazo alargado direcionadas
UE	União Europeia
VIX	Volatility Index
WTI	West Texas Intermediate

Abreviaturas

c.	cerca de	n.d.	não disponível
D.	escala gráfica da direita	p.b.	pontos básicos
e.g.	<i>exempli gratia</i> - por exemplo	p.p.	pontos percentuais
Et al.	<i>et alii</i> - e outros	T., S.	Trimestre, Semestre
Inv.	escala gráfica invertida	tn.	toneladas
mb/d	milhões de barris por dia	v.c., v.h.	variação em cadeia, variação homóloga
MM	Mil Milhões	vs.	versus

Neste documento, números superiores a 1 milhão são expressos na escala longa, isto é, 10⁹ corresponde a mil milhões e não a biliões.

Em Destaque...

Economia

0,7%

crescimento real do PIB dos EUA no 3º trimestre de 2024

0,4%

crescimento real do PIB da Área Euro no 3º trimestre de 2024

Soberanos

+51 p.b.

subida, em outubro, da yield a 10 anos dos EUA, para 4,28%

-1,0%

Varição mensal do mercado de obrigações do tesouro da Área Euro

Ações

-3%

desvalorização, no mês, do índice de referência para a Área Euro

-6%

queda do mercado acionista da China, após os ganhos registados em setembro

Bancos Centrais

-25 p.b.

terceira redução em 2024 da taxa de juro de depósito do BCE

-25 p.b.

redução das duas taxas de juro principais do banco central da China

Crédito

-0,3%

rendibilidade do segmento de crédito IG em euros, em outubro de 2024

-25 p.b.

estreitamento, no mês, do spread médio do segmento HY em euros

Cambial & Matérias-Primas

-2%

depreciação da moeda única da Área Euro face ao dólar em outubro

+4%

nova subida, no mês, da cotação do ouro que reforçou o máximo histórico

Entrevista: Um balanço de 2024 e perspetivas para 2025

Com Luís Neto, Guilherme Onofre Piedade e David Yan

Em resposta às questões sobre o enquadramento atual e expectativas para o próximo ano, os responsáveis de investimentos da Caixa Gestão de Ativos consideram que, embora o crescimento económico global esteja a moderar, a perspetiva de diminuição da inflação para 2% e a flexibilização da política monetária por parte dos principais bancos centrais, poderá potenciar um resultado benigno sobre o sentimento dos investidores.

Síntese de Investimento (S.I.): Qual o balanço que faz de 2023?

Luís Neto (L.N.): Entre os vários temas que marcaram o ano de 2024 na classe de rendimento fixo, aquele que teve o maior destaque foi a atuação dos bancos centrais dos principais blocos económicos. Foi sendo condicionada pela evolução da inflação que se veio a revelar mais persistente que o inicialmente antecipado. Apesar dos sinais de desaceleração, a inflação mantém-se ainda em níveis acima do objetivo dos bancos centrais, levando a que as autoridades monetárias tivessem optado, nos primeiros meses do ano, por manter a restritividade sobre a economia por um período mais prolongado de forma a privilegiar a trajetória descendente da inflação. Também o mercado de trabalho, em especial no E.U.A., foi mostrando robustez complementando a argumentação desta decisão. Do outro lado da balança estavam os sinais de desaceleração económica, incrementando os riscos de recessão global, que acabaram por levar ao início do ciclo de corte de taxas de juro, em maio por parte do B.C.E. e em setembro pelo FED. Foi ainda notória durante o ano a crescente pressão e as consequentes discussões para que as políticas monetárias levassem em conta questões climáticas e a sustentabilidade financeira.

Outros temas que marcaram o ano, embora estejam interligados com o anterior, foram as taxas de juro elevadas e os riscos geopolíticos. A permanência de taxas de juro altas permitiu que a atratividade relativa desta classe permanecesse elevada e justificasse as entradas de capital neste tipo de instrumentos. A forte procura por ativos desta classe fez-se sentir quer nas emissões de mercado primário quer nas de secundário, e também no estreitamento de spreads quer em emissões de empresas quer de soberanos. Este facto aliado a uma crença no mercado de que, apesar do abrandamento económico, poderia ser evitada uma recessão foi benigna para ativos com maior risco tendo as obrigações subordinadas e de investimento de alto rendimento

registado rendibilidades superiores. Destaque para o setor financeiro pela positiva e do lado oposto para o setor de energia. Em termos de obrigações soberanas, destaque para o estreitamento de spreads dos países periféricos com especial ênfase para a situação de Itália e, por contraposição, França, fruto da instabilidade política no país e do agravamento das contas públicas.

Os riscos geopolíticos, nomeadamente a potencial escalada dos conflitos regionais e respetivos impactos a níveis de preços de matérias primas tiveram também um papel de destaque tal como as eleições presidenciais norte-americanas em especial a partir do final do terceiro trimestre.

Em termos de balanço, as taxas de juro elevadas, aliadas à apreciação nos preços das obrigações fruto das quedas de taxas verificadas no segundo semestre e o forte estreitamento de spreads fazem com que esteja a ser um ano positivo para a classe de crédito.

Guilherme Piedade (GP): O ano de 2024 revelou-se muito positivo para os mercados acionistas. Até final de outubro, o mercado denotava valorizações em torno de 10% na Europa, no Japão e nos mercados em desenvolvimento e de cerca de 20% nos Estados Unidos.

Em termos setoriais, os maiores destaques pela positiva foram os setores Tecnológico, relacionado com o tema da Inteligência Artificial (mais pronunciado nas empresas norte-americanas) e Financeiro, onde sobretudo os bancos apresentaram crescimento de resultados acima das expectativas e incrementaram a remuneração aos acionistas (através de dividendos ou de planos de recompra de ações). Os setores de Energia, de Consumo Cíclico e de Imobiliário, apesar de terem registado performances positivas, também se destacaram, apesar de terem apresentado uma menor magnitude de subida.

David Yan (DY): O ano de 2024 (até final de outubro), inclui-se no período favorável, de significativa valorização das classes de ativos de risco, com início em 2023 (rendibilidade acumuladas de 50% para as ações e de ...

... 9% para as obrigações, nos EUA).

À semelhança do ano anterior, em 2024 os índices acionistas voltaram a surpreender, com desempenhos superiores ao antecipado.

Importa contextualizar que estas valorizações sucedem ao ano de 2022, no qual se registou o menor desempenho histórico para uma carteira Multi-Ativos desde 1977 (exemplo de uma alocação 30/70 de ações e obrigações de ativos norte-americanos).

Apesar do sentimento positivo, mantiveram-se os receios relacionados com o abrandamento da atividade económica e o elevado nível de restritividade das taxas de juro dos bancos centrais associado, à elevada concentração dos índices acionistas em empresas expostas ao tema da Inteligência artificial, bem como o acentuar dos riscos geopolíticos e o grau de correlação positiva entre os ativos de risco, que continuaram a gerar incerteza e, conseqüentemente, momentos de aumento da volatilidade. Estes receios foram, contudo, contrariados pela manutenção do bom desempenho dos resultados das empresas, a moderação dos níveis de inflação, e reduções das expetativas de abrandamento económico severo em paralelo com a aguardada alteração de regime das entidades monetárias, que aliviaram os respetivos níveis de restritividade.

Neste contexto, as carteiras de investimentos Multi-Ativos poderão apresentar um desempenho positivo no ano, em todos os perfis de risco. Destaque para as carteiras de maior alocação a ações e de menor exposição a obrigações, que deverão registar rendibilidades superiores.

(S.I.): Quais as principais expectativas, oportunidades e desafios para o ano que se avizinha?

L.N.: Durante o próximo ano, espera-se que as taxas de juro ainda se mantenham a níveis consideráveis, apesar de uma moderação gradual das mesmas, o que poderá continuar a ser explorado como uma oportunidade para a classe pela maior atratividade em termos relativos. Prevê-se ainda a continuação do abrandamento económico, com riscos de recessão, a nível global. Assim sendo, perspetiva-se um maior foco na sustentabilidade da dívida pública, bem como no endividamento em empresas mais afetadas pelo ciclo económico. Este tema trará o desafio e a oportunidade da gestão do risco de crédito destes emittentes aliado à importância da diversificação.

Os riscos geopolíticos continuarão a desempenhar um papel relevante na atuação dos bancos centrais,

nomeadamente o potencial escalar de conflitos regionais e os vários eventos políticos tendo em conta o ambiente político cada vez mais fragmentado em especial na Europa.

Tendo em conta os vários temas que afetam esta classe e a incerteza que os rodeia, é também esperada alguma volatilidade nas taxas de juro.

O adensar das preocupações ambientais continuará também a ser um tema em destaque no próximo ano.

G.P.: Para o próximo ano poder-se-ão encontrar oportunidades nos setores de Imobiliário e de Utilities, que tradicionalmente apresentam bons comportamentos em ambientes de descida de taxas de juro, de Saúde, onde algumas empresas têm vindo a reestruturar os seus produtos farmacêuticos e a focar no incremento de margens operacionais, e Financeiras, que deverão conseguir manter no imediato a tendência e a estratégia seguida nos últimos meses.

Em termos geográficos, o mercado acionista americano, mais dependente das dinâmicas das atividades económicas de consumo local, deverá continuar a ter um comportamento mais positivo que o mercado acionista europeu, que continuará penalizado pelo baixo crescimento económico interno e também pela fraqueza que a economia Chinesa tem demonstrado.

D.Y.: Com o aproximar da taxa de inflação para níveis próximos do objetivo de 2% de médio prazo definido pelos principais bancos centrais, e por inerência com os receios com a inflação a moderarem, é expetável que, em 2025, o regime padrão de descorrelação entre ações e obrigações volte a prevalecer.

Contudo, a elevada concentração dos índices de ações, sobretudo nos EUA, em empresas consideradas de crescimento (no desenvolvimento da inteligência artificial), cujo desempenho é normalmente beneficiado pelo contexto de queda de taxas de juro, poderemos assistir a uma redução do efeito de descorrelação. Um dos benefícios das carteiras Multi-Ativos, por efeito de diversificação (descorrelação) entre classes de ativos, está associado aos ganhos com a redução da volatilidade no curto-prazo, mantendo o retorno potencial de médio-longo prazo.

Em relação aos temas de investimento que têm sido identificados pelas gestoras de fundos de investimento, destacamos:

- O foco em inteligência artificial, que é consensual que será estrutural na economia. Existem agora, após as elevadas valorizações das empresas incumbentes, ...

... maiores divergências em relação à estratégia de como beneficiar da exposição ao tema (manter uma abordagem de alocação direta no setor ou indiretamente através das empresas que irão adotar a IA nas suas atividades);

- A exposição a empresas de pequena e média capitalização bolsista, cuja valorização encontra-se atrativa, após 3 anos de desempenho desfavorável face às empresas de dimensão superior, e tendem a apresentar melhor desempenho num cenário de políticas monetárias mais acomodaticias;

- As obrigações de taxa fixa (governos e empresas) continuam a oferecer níveis de taxas de juro interessantes, adicionalmente, podemos estar num ambiente de correção da curva das taxas de juro (risco de duração favorável) na ausência de um cenário de recessão.

- As obrigações de países soberanos emergentes, com um prémio de risco da taxa de juro elevado e que beneficiam de uma conjuntura de redução de taxas de referência dos bancos centrais, da possível correção do dólar e da moderação das pressões inflacionistas;

- O desempenho favorável do ouro, que para além da sua habitual característica de ativo de refúgio e proteção à inflação, passou também a ser valorizado, pela sua propriedade de bem físico e sem jurisdição, como alternativa para a diversificação das aplicações das reservas soberanas.

Luis Neto | Responsável pela gestão de carteiras de Rendimento Fixo da Caixa Gestão de Ativos

Guilherme Piedade | Responsável pela gestão de carteiras de Ações da Caixa Gestão de Ativos

David Yan | Responsável pela gestão das carteiras Multi-Ativos da Caixa Gestão de Ativos

Economia

Em termos económicos, destaque para a publicação da edição do World Economic Outlook (WEO) de outubro de 2024 por parte do FMI que realçou a resiliência da económica global, apesar do aperto acentuado e sincronizado da política monetária em todo o globo. O fundo monetário conservou a estimativa de crescimento de 3,2% este ano, e reduziu a do próximo, de 3,3% para 3,2%, destacando ainda que os riscos permanecem enviesados no sentido negativo. Realce para a melhoria dos valores esperados para os EUA para 2024 e 2025, ao contrário do que sucedeu com as restantes principais economias ou blocos regionais, exceção feita, neste caso, ao da América Latina.

FMI - Projeções do PIB Real (v.h., em %)

	2023	2024		2025	
		julho	outubro	julho	outubro
Global	3,3	3,2	3,2	3,3	3,2
Economias avançadas	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
EUA	2,9	2,6	2,8	1,9	2,2
Área Euro	0,4	0,9	0,8	1,5	1,2
Japão	1,7	0,7	0,3	1,0	1,1
Economias emergentes	4,4	4,2	4,2	4,3	4,2
Leste europeu	3,3	3,2	3,2	2,5	2,2
Ásia	5,7	5,4	5,3	5,1	5,0
Índia	8,2	7,0	7,0	6,5	6,5
China	5,2	5,0	4,8	4,5	4,5
América Latina	2,2	1,8	2,1	2,7	2,5
Brasil	2,9	2,1	3,0	2,4	2,2

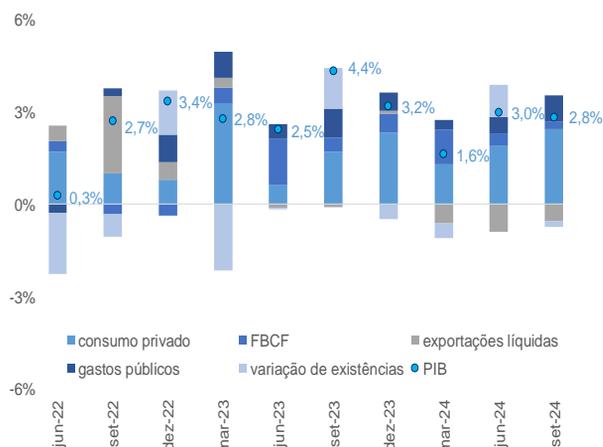
Fonte: FMI

Para lá de 2025, no médio prazo o ritmo médio da expansão global projetado é de 3,1%, resultado inferior em comparação com a década anterior à pandemia, devido ao incremento de dificuldades de ordem estrutural, com a ênfase no envelhecimento da população e o nível reduzido da produtividade nos países desenvolvidos. No que respeita ao balanço dos riscos, considera que no médio prazo se encontram também inclinados no sentido negativo.

Nos EUA, o PIB real cresceu 0,7% (anualizado 2,8%), em cadeia, no 3º trimestre quase idêntico ao anterior, com o principal contributo a advir do consumo privado. Já em outubro, os indicadores continuaram a validar um cenário de abrandamento controlado da economia. O dado da atividade das empresas permaneceu em terreno de expansão, enquanto a geração de postos de trabalho diminuiu mais que o esperado, consequência dos efeitos temporários dos furações, Helene e Milton, e da greve na Boeing. Apesar disso, a taxa de desemprego manteve-se em 4,1% e a confiança dos

consumidores subiu significativamente.

EUA - Crescimento do PIB Real (vc, anualizado)



Fonte: BEA

A economia da AE cresceu 0,4% no 3º trimestre, em cadeia, acima do esperado (0,2%), o resultado mais favorável em oito trimestres. A melhoria do crescimento deveu-se à aceleração na Alemanha e em França, que beneficiou da realização dos Jogos Olímpicos de verão, enquanto a economia espanhola continuou forte, com um crescimento de 0,8% pela terceira vez consecutiva a ser sustido pelo contributo muito relevante do setor do turismo. Entre as quatro principais economias, o ritmo de expansão surpreendeu em baixa apenas em Itália, onde o PIB estagnou. A região beneficiou ainda do contributo do PIB irlandês, 2,0% após -1,0%, extremamente volátil, sem o qual a atividade teria crescido 0,3%.

Na China, o crescimento real do PIB continuou a abrandar no 3º trimestre, para 4,6%, em termos homólogos, depois de 4,7% nos três meses anteriores e dos 5,3% no primeiro trimestre. Embora o grau de expansão tenha sido ligeiramente superior à expectativa, nos primeiros nove meses, em comparação com igual período de 2023, o crescimento correspondeu a 4,8%, resultado ainda inferior à meta anual de 5%. Ao nível do mercado habitacional, destaque para uma nova queda muito acentuada dos preços das habitações em setembro, a qual se traduziu na descida do nível da confiança dos consumidores para um patamar ainda mais diminuto (segundo valor mais baixo de sempre).

No que ao crescimento dos preços diz respeito, o FMI prevê que a inflação global irá continuar a decrescer, de um valor anual de 6,7%, em 2023, para 5,8% em 2024 e 4,3% em 2025, projeções revistas em baixa face às inscritas no WEO de abril deste ano. ...

... FMI - Projeções da Inflação (variação. anual em %)

	2023	2024		2025	
		abril	outubro	abril	outubro
Global	6,7	5,9	5,8	4,5	4,3
Economias avançadas	4,6	2,6	2,6	2,0	2,0
EUA	4,1	2,9	3,0	2,0	1,9
Área Euro	5,4	2,4	2,4	2,1	2,0
Japão	3,3	2,2	2,2	2,1	2,0
Economias emergentes	8,1	8,3	7,9	6,2	5,9
Leste europeu	17,1	18,8	16,9	13,1	11,1
Ásia	2,4	2,4	2,1	2,8	2,7
Índia	5,4	4,6	4,4	4,2	4,1
China	0,2	1,0	0,4	2,0	1,7
América Latina	14,8	16,7	16,8	7,7	8,4
Brasil	4,6	4,1	4,3	3,0	3,6

Fonte: FMI

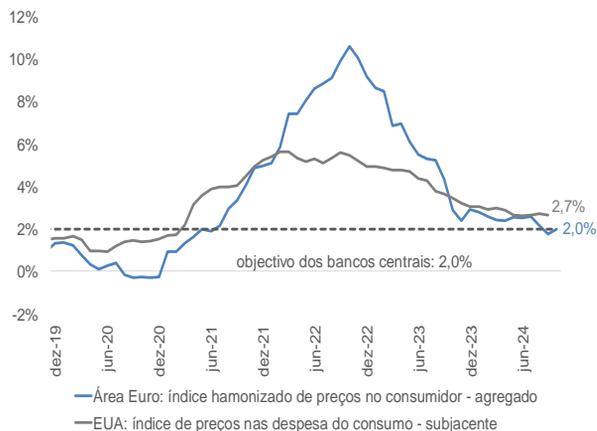
O fundo monetário antecipa que no próximo ano a inflação regresse à meta dos bancos centrais na maioria das principais economias, o que levou o economista-chefe, Pierre-Olivier Gourinchas, a considerar que a “batalha contra a inflação global tem sido amplamente ganha”. De acordo com o FMI, a moderação da inflação prendeu-se com a contínua diminuição das perturbações nas cadeias de abastecimento, o efeito que a restrição monetária teve no consumo final, e com a normalização da procura no mercado de trabalho, favorecida pelos fluxos de migratórios em diversas regiões.

No que respeita à inflação, a métrica agregada a nível global voltou a diminuir em setembro, acentuando inclusivamente a tendência de redução a que se assiste desde outubro de 2022. A variação homóloga passou de 2,2% para 2,0%, o valor mais baixo desde abril de 2021.

Nos EUA, o índice de preços das despesas do consumo (PCE), a medida de referência da Fed para avaliação das pressões inflacionistas, manteve a trajetória de decréscimo em setembro. O índice agregado cresceu 0,2%, em cadeia, ligeiramente acima do registo anterior, mas prevalecendo em valores inferiores aos que foram registados durante a primeira metade do ano. A componente subjacente do índice, a qual expurga o contributo das componentes mais voláteis dos alimentos e da energia, mostrou um resultado mensal superior, embora, neste caso, em linha com a expectativa. Em termos homólogos, as respetivas variações corresponderam a 2,1% e a 2,7%, o registo mais baixo desde fevereiro de 2021 no primeiro caso, enquanto no outro a variação manteve-se estável pelo quinto mês sucessivo, conservando um

desvio em alta de 0,7 p.p. face ao objetivo de 2 p.p. da autoridade monetária norte-americana.

EUA & AE - Índice de preços no consumo (v.h., em %)



Fonte: Eurostat; BEA

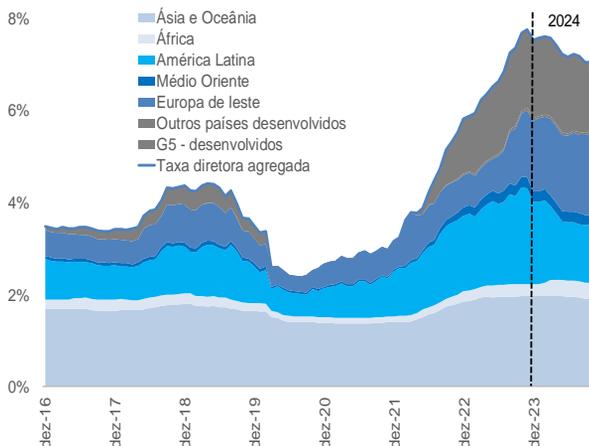
Nota: métricas de inflação representadas são aquelas para as quais os bancos centrais definiram um objetivo-IHPC no caso do BCE e PCE subjacente pela Fed

Na AE, a estimativa rápida do crescimento mensal do índice harmonizado de preços no consumidor alusiva a outubro surpreendeu marginalmente em alta, com a variação homóloga do índice agregado a transitar de 1,7% para 2,0%, superior aos 1,9% esperados. O resultado decorreu da alteração dos contributos das componentes mais voláteis, com o da “alimentação, bebidas não-alcoólicas e tabaco” a passar de 0,48 p.p. para 0,58 p.p., e o da “energia” de -0,62 p.p. para 0,47 p.p., enquanto os contributos das linhas subjacentes permaneceram inalterados: “bens industriais não-energéticos” em 0,1 p.p. e “serviços” em 1,7 p.p., resultando na manutenção da variação da componente subjacente em 2,7%.

Bancos Centrais

Relativamente à política monetária, em outubro, num universo de 54 bancos centrais de países desenvolvidos e emergentes, e em termos líquidos, nove instituições, depois de 17 em setembro, promulgaram reduções das respetivas taxas de juro diretoras. Em maior detalhe, e em termos absolutos, no caso do bloco desenvolvido nenhuma autoridade monetária agravou o grau de restrição, enquanto quatro reduziram as taxas de referência. Quanto ao bloco emergente, destaque para a elevação da taxa por parte do Banco da Rússia, tendo um total de seis decisores, dois na América Latina e quatro na Ásia, fixado taxas de juros mais baixas. Tendo em consideração o universo referido, a taxa diretora global ponderada permaneceu inalterada em 7,05%, alcançando uma redução de 70 p.b. desde o início do ano, devido, sobretudo, aos contributos da América Latina e do bloco desenvolvido.

Bancos Centrais - Taxas de Juro Diretora Global e Contributos por Bloco Económico



Fonte : Bancos Centrais selecionados

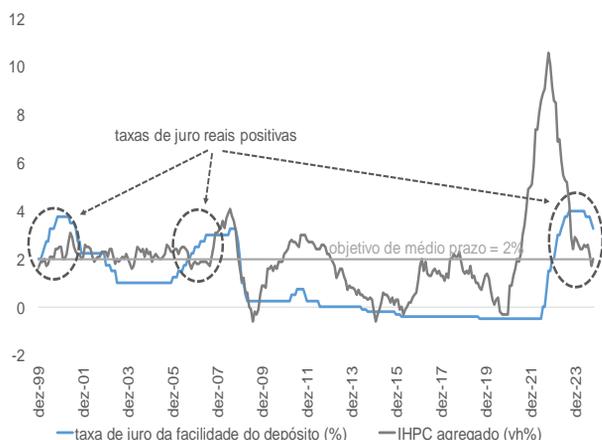
Nota: o contributo por bloco é calculado pelo peso respetivo de cada economia membro no PIB mundial. Universo representa 88% do PIB mundial

Na Área Euro, como esperado, o Banco Central Europeu reduziu de 3,50% para 3,25% a taxa de juro da facilidade de depósito, fixando-a no nível mais baixo desde maio de 2023. O BCE fundamentou a resolução com o facto do “processo desinflationista se encontrar bem encaminhado”, palavras da presidente Christine Lagarde. A par disto, salientou que os riscos ascendentes em torno dos preços não foram totalmente abandonados, uma vez que a inflação interna continua elevada, com os salários a aumentar ainda a um ritmo considerável.

Em paralelo, foi notório na declaração lida pela presidente uma preocupação crescente com o arrefecimento da atividade económica, descrevendo-a como “mais fraca do que o esperado”. A responsável

referiu-se à evolução do investimento como “lenta”, destacando a diminuição do investimento em habitação, admitindo ainda que as exportações estão a enfraquecer. Deu também realce ao facto da poupança das famílias europeias ter aumentado, mesmo com a melhoria dos rendimentos reais. Sem surpresa, voltou a considerar que os riscos para o crescimento permanecem enviesados no sentido negativo. A política monetária foi considerada de novo “restritiva”, em face do valor muito positivo das taxas de juro reais, reiterando que assim irão permanecer durante o tempo necessário com o propósito que a inflação continue a decrescer em direção do objetivo.

BCE - Taxa de Juro da Facilidade do Depósito e Inflação Agregada (%)



Fonte: BCE; Eurostat

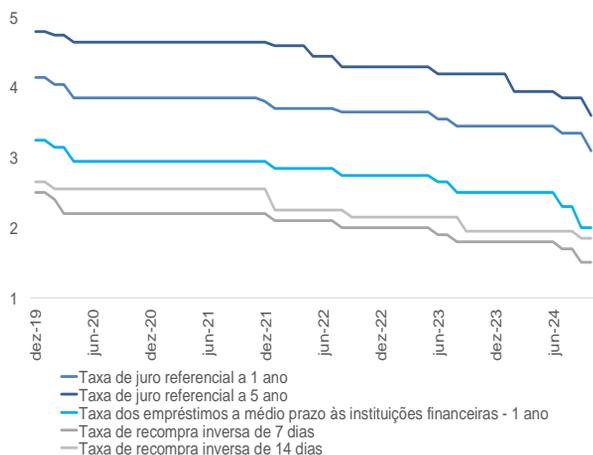
Destaque também para a divulgação dos resultados do Inquérito aos Bancos acerca do Mercado de Crédito por parte do BCE em outubro, que revelou que no 3º trimestre, e pela primeira vez desde o 2º de 2021, o número de bancos comerciais inquiridos que agravaram os critérios de concessão de crédito a empresas não suplantou os que os flexibilizaram. No caso da restritividade dos parâmetros de concessão de crédito às famílias, uma maioria dos bancos aliviou-os pelo terceiro trimestre consecutivo, em particular os relacionados com o financiamento para aquisição de habitação própria. Quanto à procura, enquanto o número de bancos que reportaram queda e aumento da procura de crédito pelas empresas foi praticamente idêntico, uma maioria, inclusivamente superior à dos trimestres anteriores, indicou um aumento da mesma por parte dos particulares, em concreto para crédito a hipotecário. Nos EUA, a Reserva Federal norte-americana publicou perto do final do mês o “Beige Book”, o documento que serve de base de análise do contexto económico, e que é disponibilizado aos membros do FOMC antes de cada CG. Segundo este, mais de metade dos distritos ...

... caracterizaram o crescimento como “baixo ou modesto”, os mesmos adjetivos consignados para descrever a evolução dos preços.

Para além disso, “vários” distritos notaram uma desaceleração do crescimento dos salários. Quanto ao consumo privado, a evolução foi descrita como “mista”. Na linha do documento de setembro, o relatório patenteou novamente uma imagem menos otimista do ritmo da expansão do crescimento em comparação com o que poderá ser aferido a partir dos dados económicos de atividade e de sentimento divulgados mensalmente. Após a redução de 50 p.b. decretada pelo CG em setembro, no último dia de outubro o mercado antecipava que no final de 2025 a taxa FF efetiva se encontrará ligeiramente acima de 3,60%, uma redução total de cerca de 125 p.b. relativamente ao atual valor (4,875%).

Na Ásia, o Banco Central da China voltou a decretar uma redução de duas das suas taxas de juro diretoras, em 25 p.b., descida superior aos 20 p.b. estimados

China - Taxas de Juro Diretoras (em p.b.)



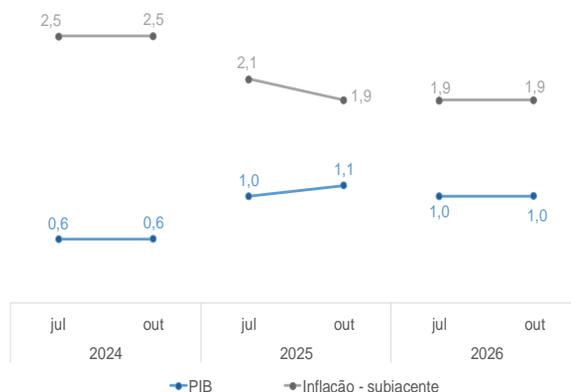
Fonte: PBoC

Enquanto a taxa de juros a um ano (1 Year-LPR, na sigla em inglês), que constitui a referência para as taxas mais vantajosas que os bancos podem oferecer às empresas e às famílias, foi reduzida de 3,35% para 3,10%, a LPR a cinco anos, guia para o crédito à habitação, foi reduzida de 3,85% para 3,60%. Ambas as taxas passaram a situar-se em novos mínimos de sempre. Ainda que as restantes taxas de juro de referência não tenham sido alteradas em outubro, sublinhe-se que após as diminuições decretadas em setembro passaram também a situar-se nos níveis mais baixos desde respetivas constituições.

Como esperado, em outubro o BoJ manteve a taxa de

juro diretora em 0,25%, o valor mais elevado desde novembro de 2008.

Japão - Projeções Económicas Trimestrais (em %)



Fonte: BoJ

Nota: inflação subjacente é o IPC excluindo alimentos não-processados

A decisão era esperada em face do recente aumento da incerteza política, não só internacional, como nacional, facto ao qual foi dado destaque. Reiterou, no entanto, a expectativa que a inflação permaneça sustentada num valor superior ao objetivo de 2,0%. Assim, e com o IPC ex. alimentos não-processados persistentemente acima do objetivo de 2,0% (último valor: 2,4%), é esperado que em dezembro a taxa volte a aumentar. No que concerne à atualização das projeções económicas, os valores de crescimento do PIB foram deixados quase sem alteração, assim como os da inflação. Para a inflação subjacente, a projeção para este ano fiscal foi mantida em 2,5%, a do próximo ano foi reduzida de 2,1% para 1,9% e a de 2026 permaneceu em 1,9%. Quanto aos riscos para a inflação, continuam a ser caracterizados como enviesados no sentido ascendente.

Outras autoridades monetárias de economias desenvolvidas que reduziram as taxas no mês no passado mês, e pela primeira vez nestes ciclos, corresponderam às da Islândia, da Nova Zelândia e da Coreia do Sul.

Geopolítica

Em outubro, apesar de uma parte substancial da atenção dos investidores ter estado centrada nos resultados incertos das eleições nos EUA, agendadas para o início do mês de novembro, em particular quanto às implicações que os resultados poderiam ter nos conflitos militares atuais, os desenvolvimentos em torno destes não deixaram de ter impacto na evolução dos ativos financeiros.

No Médio Oriente, as tensões continuaram muito elevadas após o ataque de Israel com mísseis que visou diversas instalações militares do Irão. No entanto, uma vez que a ação militar não teve como alvo os campos de fontes energéticas, nomeadamente de petróleo, a operação foi interpretada como pouco provocadora, o que fomentou algum alívio dos receios, não só porque se dissipou o risco de disrupção súbita da oferta de petróleo, como fez diminuir a possibilidade de uma forte agudização do conflito entre os dois países nos próximos meses. No primeiro dia do mês de outubro, as Forças de Defesa de Israel desencadearam uma invasão terrestre do Líbano a partir da fronteira norte, em uma série de ataques de pequena escala destinados a preceder uma invasão terrestre mais ampla no futuro, e ainda com o intuito de atingir alvos militares e eliminar dirigentes do grupo palestino Hezbollah.

No passado mês, assistiu-se também a um agravamento das tensões em redor da questão de Taiwan. Logo após o discurso do presidente Lai Ching-te, a 10 de outubro, dia nacional, a reiterar a promessa de defender a soberania, as forças armadas chinesas iniciaram novos exercícios, simulando um bloqueio total ao território e, logo na semana seguinte, exercícios de tiro real no Estreito de Taiwan, onde durante décadas os EUA foram a única nação a transitar. Posteriormente, navios de guerra da Alemanha, do Japão, da Austrália e da Nova Zelândia transitaram também, e pela primeira vez em décadas, pelo estreito, no que pareceu ter correspondido a um movimento coordenado dos aliados ocidentais.

Ainda na Ásia, as tarifas prometidas da UE sobre os veículos elétricos chineses entraram em vigor, após o que o governo alertou para a possibilidade de retaliação. No imediato, as autoridades chinesas referiram que vão intensificar os esforços de investigação à atribuição de subsídios por parte de governos europeus a diversos bens de consumo exportados para a China.

Na Ucrânia, o destaque do passado mês vai para o

envio de um contingente de soldados da Coreia do Norte estimado entre 8 a 10 mil efetivos. Precisamente, no último dia do mês, a Coreia do Norte realizou o lançamento de um míssil balístico intercontinental, tecnicamente capaz de atingir o continente americano.

No que concerne às eleições nos EUA, logo desde o início de outubro as apostas na vitória do candidato republicano ganharam expressão (Fig. 13), o mesmo sucedendo com as perspectivas de controlo da câmara alta do Congresso, o Senado, pelo Partido Republicano (Fig. 14). Por fim, em termos da média as projeções para o resultado da eleição no Colégio Eleitoral, estas apontavam no último dia do mês para um número de 287 votos a favor do Partido Republicano, superior aos necessários 270 votos.

Mercados Financeiros

Em outubro, os indicadores económicos superiores às estimativas dos analistas, em especial nos EUA, reforçaram a perspetiva de um abrandamento moderado do crescimento, diminuindo os receios de uma desaceleração mais vincada da atividade económica. Para tal influiu a aceleração das vendas a retalho, a resiliência do mercado de trabalho e a melhoria da confiança dos empresários. Nesta envolvência, as yields registaram subidas, sobretudo nos EUA, favorecendo o dólar, já que o BCE continua a evidenciar uma postura de maior flexibilidade da política monetária, tendo reduzido, no mês, as taxas de referência pela terceira ocasião em 2024 em 0,25 p.p.. O mercado de ações, por seu turno, permaneceu condicionado pela menor convicção de cortes das taxas pela Fed e pelas incertezas relativas às eleições nos EUA.

Soberanos

Em outubro, a generalidade dos índices de dívida pública registaram perdas. No caso da AE, no entanto, a desvalorização foi mais reduzida quando comparada com o compósito norte-americano, beneficiado pela aceleração do ritmo de cortes das taxas diretoras pelo BCE e pelos receios com crescimento.

Nos EUA, o relatório mensal do índice de preços no consumidor indicou que a inflação diminuiu menos do que o esperado, subindo 0,2% no mês e 2,4% no ano, o que representou o menor aumento anual desde 2021. Contudo, a inflação subjacente permaneceu alta em 3,3%. Após o corte de 50 p.b. da Fed Funds em setembro, a inflação ainda elevada salientou o desafio da autoridade monetária norte-americana em alcançar seu duplo mandato de assegurar condições de pleno emprego e de estabilidade dos preços. Além disso, os indícios de que o crescimento económico permanece resiliente e o mercado de trabalho sólido, para além de afastarem os temores de uma recessão, aportam riscos para o processo desinflationista em curso.

Em paralelo, as yields dos EUA foram condicionadas pela incerteza em torno da eleição presidencial, em concreto devido às medidas orçamentais expansionistas defendidas pelos dois candidatos, principalmente no caso do Partido Republicano. Neste contexto, o mercado ainda desconta cortes nas taxas diretoras em novembro e, provavelmente, em dezembro, mas o referido enquadramento, económico e político, culminou na redução da probabilidade de um corte de 50 p.b. nessas reuniões. Desta forma, em setembro, as yields dos títulos com maturidade a 2 e a 10 anos subiram cerca de 50 p.b..

Na Área Euro, depois de ter reduzido em junho e setembro as taxas diretoras, o BCE decretou um novo corte dos juros de referência, de 25 p.b., diminuindo a taxa de depósito para 3,25%. A aceleração do ritmo de cortes, uma vez que se tratou da primeira redução consecutiva no presente ciclo de descidas, refletiu a perspetiva menos favorável da autoridade monetária em relação ao crescimento económico, suportada pelas surpresas negativas dos indicadores da atividade da região nos últimos meses, e mais benigna para a inflação, ainda que continue elevada, pressionada pelos aumentos salariais. Deste modo, as yields das obrigações germânicas a 2 e a 10 anos aumentaram 24 p.b. e 27 p.b..

Os prémios de risco de emissões de dívida soberana na AE, ou seja, os diferenciais das yields de governos europeus face às obrigações da Alemanha, evidenciaram estreitamentos. As Obrigações do Tesouro de Portugal apresentaram o melhor desempenho, favorecidas pela introdução dos títulos no índice de dívida soberana global, o FTSE World Government Bond Index, ao fim de 10 anos de ausência, após a notação creditícia ter alcançado no primeiro trimestre o nível de “A” por parte das três principais agências de rating. Em França, foi desbloqueado o impasse em relação à aprovação do orçamento, sendo que, apesar das dúvidas em relação à concretização dos respetivos objetivos, é o primeiro desde 2007 que prevê o que o déficit público cumpra com as regras europeias (abaixo de 3%). Já os restantes Estados-membros beneficiaram da flexibilidade monetária do BCE.

Crédito

Os mercados de dívida privada, à semelhança da restante classe de rendimento fixo, foram penalizados pela subida significativa das taxas de juro. O contributo negativo desta componente absorveu largamente, e nos diferentes segmentos, o impacto positivo da rendibilidade de crédito. Este contexto foi mais vincado nos segmentos em dólares, principalmente no grau de investimento, que averbaram perdas superiores face aos expressos em euros, condicionados pela subida mais expressiva das taxas de juro norte-americanas comparativamente às europeias durante o mês.

No que se refere à evolução dos prémios de risco, a generalidade dos segmentos registou estreitamentos, com destaque para o HY em euros. Neste último caso, em termos setoriais, utilities e tecnologia evidenciaram-se pela positiva, em contraposição ao consumo não-cíclico e a energia que apresentaram um aumento de spreads. Em paralelo, nos compósitos de grau de investimento, tanto nos EUA, como na Europa, todos ...

... os setores contribuíram para a redução dos prémios de risco, em especial as empresas do segmento de consumo cíclico e de utilities. Por outro lado, quando comparado com o HY em euros, o grau especulativo em dólares foi essencialmente limitado pelo setor de recursos básicos.

O desempenho favorável dos prémios de risco corporativo adveio, em grande medida, dos sinais de solidez do mercado de trabalho e de aceleração do consumo no final do 3ºT24. Os indicadores económicos positivos foram determinantes para a maior confiança dos no cenário de abrandamento suave da atividade, possibilitando a redução dos receios de contração económica. Desta forma, a conjuntura global manteve o ambiente benigno para a dívida privada assente na robustez do consumo, sobretudo nos EUA, na flexibilização da política monetária, por parte dos principais bancos centrais, e no crescimento resiliente dos lucros corporativos, patente na presente época de resultados do 3ºT, ainda que seja visível alguma fraqueza na Área Euro nos segmentos de automóveis e de produtos de luxo. Contudo, os níveis de mercado atuais já se situam nos patamares mais reduzidos de vários anos, podendo se tornar mais sensíveis a fatores de risco como a incerteza política nos EUA, a moderação do crescimento económico, a política monetária ainda restritiva e as tensões geopolíticas internacionais.

Quanto ao volume de emissões no mercado primário, assistiu-se à diminuição acentuada de colocação de nova dívida corporativa. Outubro, inclusive, correspondeu a um dos meses com menor atividade, principalmente no caso norte-americano, região onde as empresas, provavelmente, optaram aguardar pelo resultado das eleições dos EUA antes de tomarem posição sobre os seus projetos futuros. Porém, a procura de dívida manteve-se sólida.

Não obstante a evolução positiva do crédito, os fundamentais das empresas permanecem pressionados, em particular o rácio de cobertura do custo da dívida permanece elevado, pressionando o aumento, constatado em outubro, das taxas de incumprimento a 12 meses nos emitentes de grau especulativo norte-americano e europeu. Dito isto, o número de falências de empresas com passivos superiores a 50 MM de dólares nos EUA aumentou no mês.

Ações

Em outubro, os principais mercados acionistas, à exceção do Japão, evidenciaram perdas, tendo o

agregado de emergentes registado uma depreciação mais significativa em comparação com o desenvolvido. Neste último, o índice de referência da Área Euro destacou-se pela negativa acompanhando, numa magnitude superior, a desvalorização do mercado norte-americano que interrompeu uma sequência de cinco meses consecutivos de ganhos, sendo que nos últimos 12 meses, foi apenas o segundo resultado mensal negativo contra 10 positivos.

Apesar da desvalorização no mês, o principal índice acionista dos EUA acumula ganhos superiores a 20% em 2024 e, inclusive, transacionou grande parte de outubro acima do nível de fecho do último dia de setembro. Para esta dinâmica contribuiu a diminuição dos receios de uma desaceleração mais vincada da atividade económica, nomeadamente após a divulgação de indicadores a revelarem a aceleração das vendas a retalho, a resiliência do mercado de trabalho e a melhoria da confiança dos empresários. No entanto, na última semana de outubro, as ações norte-americanas não conseguiram conservar os ganhos alcançados anteriormente no mês.

A menor apetência por ativos de risco, em específico de títulos acionistas, decorreu de orientações menos favoráveis de empresas tecnológicas, Microsoft e Meta, para o crescimento dos lucros e da acentuada incerteza em torno às eleições nos EUA, principalmente devido aos tremores sobre o impacto nos mercados financeiros de algumas medidas apresentadas pelos candidatos, em concreto a escalada das tarifas comerciais e o aumento dos impostos sobre as grandes empresas. O mercado da Área Euro, em adição, foi penalizado devido às preocupações com o crescimento económico baixo, a fraca procura interna e o ambiente de conflitos comerciais. Já índice do Japão, que contrariou a tendência generalizada, apresentando um desempenho positivo no mês, foi impulsionado pela depreciação do iene e pela postura de apoio do novo primeiro-ministro a um ajuste mais gradual da política monetária do BoJ.

O compósito de emergentes, por seu turno, foi condicionado pela correção em baixa da China, após a expressiva valorização observada em setembro. O menor otimismo em relação à evolução da atividade económica, em particular do setor imobiliário, atenuou em grande medida a confiança depositada pelos investidores no pacote massivo de estímulo anunciado pelas autoridades locais.

No que concerne à época de resultados do 3ºT, os números apresentados têm sido positivos dissipando algumas dúvidas sobre a robustez das empresas à ...

... entrada da segunda metade do ano. Apesar da revisão em baixa das estimativas, em média, as empresas estão a superar a expectativas de lucros, nos EUA e na AE, com este valor a ser mais moderado ao nível das receitas.

A análise setorial permite constatar que o desempenho superior dos EUA face à Área Euro foi justificado em parte pelos ganhos do índice norte-americano em financeiras, comunicações e energia. Além disso, o mercado do euro foi impactado por perdas nos setores de tecnologia, consumo e recursos básicos.

Cambial

Em outubro, o dólar denotou um desempenho positivo em relação às moedas dos restantes países do G10. A divisa norte-americana beneficiou da subida mais acentuada das yields, que espelharam um desanuviamento das preocupações com o mercado de trabalho e, por conseguinte, dos receios de um abrandamento da atividade económica mais significativo nos próximos trimestres. Neste contexto, a continuação do ímpeto económico por mais tempo poderá dificultar a desinflação no país e, desse modo, condicionar a margem de manobra do Fed para prosseguir com a flexibilização da política monetária, principalmente em termos relativos face a outros bancos centrais. Em específico em relação ao BCE, que em outubro, em virtude do crescimento anémico na região e da perspetiva mais benigna para a inflação, acelerou o ritmo dos cortes das taxas diretoras, culminando na depreciação do euro face ao dólar.

A moeda europeia, no entanto, valorizou em relação às outras divisas mais transacionadas globalmente, impulsionada pelo crescimento melhor do que o esperado no terceiro trimestre.

Em contraposição, o iene voltou a enfraquecer na sequência da decisão do Banco do Japão de manter inalterada as taxas diretoras, apesar dos riscos do lado da inflação, devido ao aumento da incerteza política no país após o Partido Liberal Democrático perder a maioria nas eleições legislativas pela primeira vez desde 2009.

Matérias-Primas

Ao longo do último mês, o agregado de matérias-primas registou perdas impactadas pela depreciação da generalidade dos seus segmentos, excetuando os metais preciosos.

As evidências que o crescimento económico China, um dos maiores importadores mundiais de matérias-primas,

permanece fortemente condicionado pela crise imobiliária e, por outro lado, a possível vitória eleitoral de Donald Trump que poderá ditar o reforço das tarifas, prejudicando o comércio internacional, pressionaram a classe.

Nesta envolvência, a energia denotou desempenho mais negativo devido, não ao preço do petróleo, que até subiu no mês, mas ao gás natural para entrega nos EUA. A cotação deste caiu significativamente dada a diminuição das tensões militares entre Israel e o Irão, a produção em níveis máximos de vários meses e o clima mais quente do que o previsto. De forma similar, os segmentos de agricultura e de metais industriais também desvalorizaram, no primeiro caso devido principalmente à descida do preço da soja e do café, enquanto no segundo, o níquel e o cobre contribuíram para a depreciação dos metais no mês.

Em outubro, à semelhança do verificado na maioria dos meses já decorridos de 2024, os metais preciosos destacaram-se novamente pela positiva. Apesar da valorização da prata, o principal realce voltou a ser a subida da cotação do ouro ao terminou o mês a transacionar no patamar mais elevado de sempre. Este ano, o ouro já alcançou 39 máximos históricos, impulsionado pela compra de bancos centrais, menos sensível a preços, motivada em parte por riscos geopolíticos e diversificação face ao dólar

Para além da Direção de Estratégia, a Direção de Supervisão e Compliance contribuiu para a elaboração deste documento através da revisão de conteúdos.

Contactos:

cxa@cgd.pt

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A..

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação é realizada com um objetivo informativo. Não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato ou investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura.

A presente informação não dispensa, de modo algum, a consulta das Informações Fundamentais destinadas aos Investidores (IFI) ou dos Documentos de Informação Fundamental (DIF) e dos Prospetos, disponíveis em www.cmvm.pt e www.caixagestaodeativos.pt.

Salvo autorização expressa da Caixa Gestão de Ativos, não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.



Caixa. Para todos e para cada um.



Caixa Gestão de Ativos