

- Nos EUA, a confiança no consumo medida pelo Conference Board recuou em Fev, com um forte aumento das expectativas de inflação e com uma avaliação mais pessimista sobre as condições do mercado de trabalho.
- Os receios sobre o crescimento nos EUA são alimentados pela incerteza em torno da introdução de tarifas, dos cortes de despesa e dos estímulos orçamentais. *Yields* dos Treasuries recuaram. Mercado vê 2 cortes do Fed.
- BCE deverá cortar juros em 25 bps. Apelos internos a uma pausa levantam dúvidas sobre *easing bias*.

Mercado pessimista em relação ao crescimento nos EUA.

Confiança dos consumidores em forte queda nos EUA, com subida da inflação esperada.

Nos EUA, a persistência de pressões inflacionistas, os receios sobre as tarifas e a incerteza sobre o *outlook* traduziram-se, nas últimas semanas, num aumento das preocupações sobre o crescimento. Em Janeiro, as vendas a retalho e as despesas de consumo pessoal recuaram 0.9% e 0.2% MoM, respectivamente. Em Fevereiro, os indicadores de confiança no consumo da Universidade de Michigan e do Conference Board recuaram significativamente. A queda mensal do indicador do Conference Board foi o maior desde Agosto de 2021 e a respectiva componente de expectativas caiu para um nível habitualmente visto como consistente com uma recessão. Merecem destaque o aumento das expectativas de inflação a 12 meses, de 5.2% para 6%, e a visão mais pessimista sobre as condições no mercado de trabalho. É verdade que os indicadores mais recentes sobre a actividade industrial têm registado uma recuperação. Mas, nos serviços, observou-se em Janeiro um abrandamento da produção e das novas encomendas. E as despesas de consumo pessoal em serviços abrandaram.

Incerteza sobre política económica penaliza *outlook*. Juros de mercado recuam.

Os receios sobre o crescimento da economia americana foram também alimentados pela reafirmação, por parte do Presidente Trump, da ameaça de introdução de tarifas de 25% sobre a UE, o Canadá e o México (no caso dos países vizinhos dos EUA, já a partir desta semana), para além de um agravamento das tarifas sobre a China, que já tinham sido reforçadas recentemente. No caso do Reino Unido, Trump afirmou ser possível, eventualmente, evitar as tarifas no caso de os dois países conseguirem celebrar um acordo comercial. Também na última semana, a Câmara dos Representantes aprovou legislação orçamental prevendo cortes de impostos de USD 4 *trillion*, reduções de despesa de USD 2 *trillion* e um novo aumento do tecto da dívida. Os detalhes sobre estas medidas continuam, contudo, em discussão (não havendo ainda consenso entre os próprios Republicanos). A incerteza em torno da concretização das tarifas, bem como em torno do processo de redução da despesa e do número de trabalhadores no Governo Federal, e em torno dos eventuais estímulos orçamentais, poderá penalizar decisões de consumo e de investimento. Neste sentido, a última semana foi marcada por uma descida expressiva da *yield* do Treasury a 10 anos, e o mercado passou a antecipar totalmente dois cortes dos juros de referência pelo Fed em 2025, vs apenas 1 corte anteriormente.

BCE deve cortar juros em 25 bps. Aparentes divisões internas sobre os próximos passos.

Esta 5ª feira, o BCE deverá voltar a cortar os juros de referência em 25 bps, deixando a taxa da facilidade de depósito em 2.5%. Merecem especial atenção a actualização das projecções económicas e, sobretudo, a manutenção (ou não) de um *easing bias*. Recentemente, algumas vozes dentro do BCE (e.g. Isabel Schnabel, Joachim Nagel) defenderam uma maior cautela – e uma eventual pausa – na descida dos juros de referência, tendo em conta a incerteza sobre a postura (expansionista ou não) da política monetária actual, dada a aproximação ao nível neutral dos juros (que não é conhecido). Mantemos a expectativa de cortes adicionais este ano. O mercado espera descidas até um nível em torno de 2%.



A Última Semana

- Aumento dos receios sobre o crescimento nos EUA. Trump reafirma ameaças de tarifas. Confiança no consumo com forte queda em Fev. Expectativas de inflação aumentam. *Yields* dos Treasuries caem. Mercado vê 2 cortes de juros pelo Fed em 2025. Em Jan, o consumo pessoal recuou 0.2% MoM. Deflator *core* do consumo caiu para 2.6% YoY.
- Na Zona Euro, o sentimento económico subiu em Fev, mas com recuo das expectativas de emprego. Salários negociados e expectativa das empresas para os salários em desaceleração.
- Nagel (Bundesbank) e Schnabel (BCE) defendem cautela nas descidas dos juros na Zona Euro.
- Resultados da Nvidia (positivos) não mexem com o mercado.



Esta semana

- BCE deve cortar taxas directoras em 25 bps. Na Zona Euro, inflação terá estabilizado em Fev, em 2.5% YoY ou 2.7% a nível *core*. Cimeira da UE sobre Defesa e Ucrânia.
- Nos EUA, Trump apresenta agenda no Congresso. Possível entrada em vigor de tarifas. *Payrolls* terão subido em Fev. Taxa de desemprego estável em 4%. ISMs de Fev devem sinalizar estabilização do crescimento.
- Na China, PMIs de Fev sugerem ligeira recuperação da actividade. Inflação terá recuado em Fev. 14º Congresso Nacional do Povo.

ECONOMIA GLOBAL



Arrefecimento do consumo nos EUA e descida da inflação na Zona Euro.

- **EUA** Apesar de uma subida expressiva do rendimento, as despesas de consumo pessoal recuaram 0.2% MoM em Jan, num registo pior que o esperado (forte queda da componente dos bens duradouros, desaceleração nos serviços).
- **ZONA EURO** A inflação homóloga desceu em Fevereiro de 2.5% para 2.4%, regressando assim ao valor de Dezembro. Sublinhe-se a desaceleração dos preços dos serviços, de 3.9% para 3.7% YoY, nível mais baixo desde Abril de 2024.
- **ZONA EURO** No actual quadro de diminuição de pressões ascendentes sobre os preços e salários, o BCE deverá anunciar esta 5ª feira uma nova descida das taxas de juro de referência.

EUA: Sinais de arrefecimento do consumo das famílias.

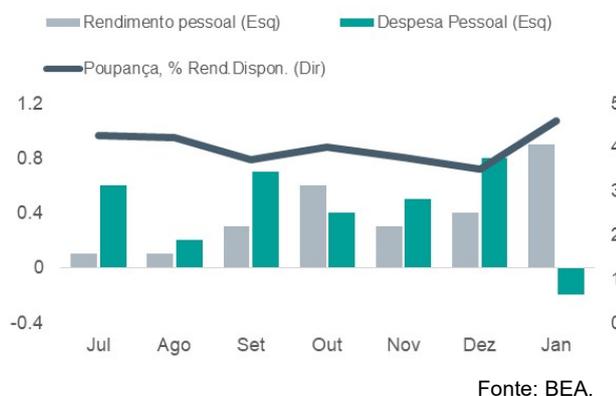
As despesas de consumo pessoal recuaram 0.2% MoM em Janeiro, num registo pior que o esperado. Em parte, esta evolução poderá ser explicada pela revisão em alta do crescimento de Dez'24, para +0.8% MoM. Mas ela reflectirá também a recente deterioração da confiança dos consumidores americanos, decorrente da persistência de uma inflação elevada em algumas categorias de bens (e.g. ovos, café), dos receios dos efeitos das eventuais tarifas e da elevada incerteza sobre o *outlook* (a qual começa a afectar já a avaliação das condições no mercado de trabalho). A despesa em bens caiu 1.2% MoM (ou 3% no caso dos bens duradouros), enquanto a despesa em serviços desacelerou de 0.7% para 0.3% MoM. De notar que o rendimento pessoal acelerou de 0.4% para 0.9% MoM (suportado por ganhos salariais e pelo desempenho positivo do mercado accionista no mês passado). O deflador do consumo desacelerou de 2.6% para 2.5% YoY, ou de 2.9% para 2.6% YoY.

Zona Euro: Preços dos serviços desaceleraram em Fevereiro.

De acordo com a estimativa do Eurostat, os preços no consumidor na Zona Euro subiram 0.5% em Fevereiro face ao mês anterior, levando a taxa de inflação homóloga a descer de 2.5% para 2.4%, uma descida menos expressiva que o esperado, regressando deste modo ao valor de Dezembro. Deve ser sublinhada a descida da variação homóloga dos preços dos serviços, de 3.9% para 3.7%, valor mais baixo desde Abril de 2024, o que constitui um facto encorajador, dado que é ao nível dos serviços que se têm verificado pressões inflacionistas particularmente relevantes e persistentes. A taxa de inflação *core* desceu de 2.7% para 2.6%, nível mais baixo desde Fevereiro de 2022. Estes dados vêm juntar-se aos sinais de desaceleração salarial no final de 2024 conhecidos na passada semana. De acordo com o BCE, os salários negociados no 4º trimestre de 2024 viram a respectiva variação homóloga recuar de 5.4% para 4.1%, e as perspectivas para o corrente ano apontam para um prolongamento desta trajectória.

Este conjunto de dados parece, assim, ilustrar de forma mais clara a esperada diminuição de pressões ascendentes sobre os preços e salários, que, num enquadramento de baixo crescimento da actividade, deverá levar o BCE a anunciar uma nova descida das taxas de juro de referência na reunião desta 5ª feira. Merecerá particular atenção o novo conjunto de projecções macroeconómicas a apresentar pela instituição. Os indicadores de confiança apurados pela Comissão Europeia para Fevereiro revelaram uma melhoria mais expressiva do sentimento económico (de 95.3 para 96.3 pontos), graças sobretudo a uma evolução positiva das expectativas dos empresários da indústria e do sentimento dos consumidores. Note-se, contudo, que as expectativas para o emprego sofreram uma deterioração.

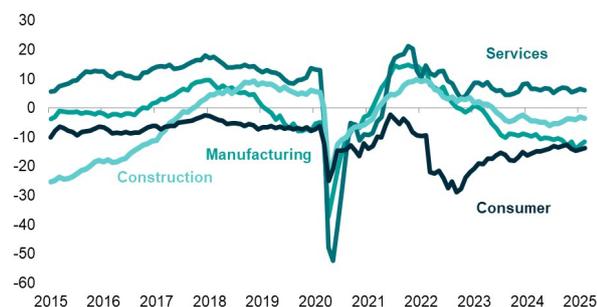
Despesa, Rendimento e Poupança das famílias (% MoM e % Rendim. Disponível)



Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



Indicadores de confiança empresarial e no consumo (S.R.E.)



Fontes: Bloomberg, Comissão Europeia.

ECONOMIA PORTUGUESA

S&P sobe *rating* soberano para A. Inflação recua para 2.4% YoY em Fev.

- A S&P subiu o *rating* soberano de Portugal para A, com *outlook* positivo. O INE confirmou o crescimento do PIB de 1.9% em 2024 (2.6% em 2023), suportado pelo consumo privado. No 4Q'24, a economia cresceu 2.8% YoY e 1.5% QoQ.
- Em Fev, a inflação desceu de 2.5% para 2.4% YoY. O indicador de sentimento económico recuou, sobretudo com a forte deterioração da confiança nos serviços. Sentimento na indústria melhorou e confiança dos consumidores estabilizou.

PIB cresceu 1.9% em 2024, sobretudo com o contributo do consumo.

A S&P subiu o *rating* soberano de Portugal para A, com *outlook* positivo, citando a perspectiva de crescimentos do PIB acima da média europeia (em torno de 2% em 2025-28, vs. 1.2% na Zona Euro), de excedentes nas contas públicas e externas e de redução da dívida pública para 84% do PIB até 2028. O INE confirmou o crescimento do PIB de 1.9% em 2024, após 2.6% em 2023, sobretudo com o contributo do consumo privado de bens não duradouros e serviços. O investimento desacelerou para 1.7%. A procura externa líquida contribuiu negativamente para o crescimento (-0.6 p.p.), dada a forte aceleração das importações e o abrandamento das exportações (ver tabela).

Em Fev, inflação desceu para 2.4% YoY. Confiança nos serviços recuou.

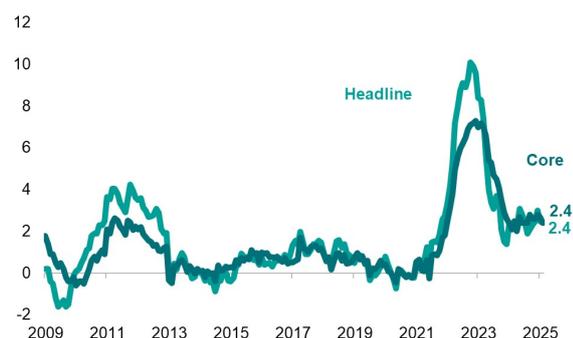
Em Fevereiro, a inflação medida pelo IPC recuou de 2.5% para 2.4% YoY (ou de 2.7% para 2.4% YoY a nível *core*), com os preços dos bens energéticos a desacelerarem de 2.4% para 1.5% YoY. No mesmo mês, o indicador de sentimento económico apurado pela Comissão Europeia recuou (de 107.1 para 103.9 pontos, vs. média de longo prazo de 100), sobretudo em função de uma deterioração expressiva da confiança das empresas nos serviços. Esta, por sua vez, traduziu avaliações mais negativas da procura nos últimos 3 meses e das expectativas para a procura nos próximos 3 meses. Os indicadores de confiança da indústria, retalho e construção registam pequenas melhorias, enquanto o sentimento dos consumidores se manteve estabilizado. De referir, contudo, que os consumidores se mostram ligeiramente mais pessimistas no que respeita à situação da economia, à situação financeira do agregado e às intenções de aquisição de bens, num horizonte de 12 meses.

Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.6	1.9	2.3
Consumo Privado	5.6	1.9	3.2	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.1	1.7
Investimento	4.9	2.0	1.7	7.9
Exportações	17.2	3.8	3.4	2.5
Importações	11.3	1.8	4.8	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.4	1.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	1.2	0.6	0.2
Dívida Pública (% PIB)	111.2	97.9	95.3	93.7
Desemprego (% pop. activa)	6.1	6.5	6.4	6.4
Saldo Externo (% PIB)	-1.0	1.9	3.3	3.9

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

Taxa de inflação homóloga, IPC (%)



Indicadores de confiança empresarial e no consumo (S.R.E.)



Fontes: INE, CE.

Zoom

Valor Acrescentado Bruto, variação real em 2024 (%)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields da dívida norte-americana sofrem forte queda semanal.

- O receio crescente do impacto negativo da elevação de tarifas às importações dos EUA pela Administração Trump levou a uma intensificação do movimento de descida das *yields* da dívida norte-americana.
- Depois de o aumento da aversão ao risco ter favorecido o dólar, esta semana inicia-se com uma recuperação do euro, depois de alguns dos principais líderes europeus terem sinalizado aumentar o investimento em Defesa.

Taxas de Juro

Forte descida de *yields* da dívida norte-americana.

O movimento de descida das *yields* da dívida norte-americana acentuou-se de forma evidente na passada semana. O aumento da aversão ao risco reflecte o receio crescente do impacto negativo da elevação de tarifas às importações pela Administração Trump sobre o sentimento de consumidores e empresários e suas decisões de consumo e investimento. A clara deterioração da confiança dos consumidores em Fevereiro e a queda da despesa das famílias em Janeiro conhecidas na última semana reforçaram aqueles receios, levando a uma valorização da dívida dos EUA e à descida das respectivas *yields* (de 21 e 22 bps na semana nos títulos a 2 e a 10 anos). Note-se que os receios de desaceleração da economia dos EUA levaram o mercado a passar a antecipar na totalidade 2 cortes de 25 bps dos juros de referência do Fed até ao final do ano. Os receios do impacto negativo das tarifas às importações dos EUA foi também visível na dívida na Zona Euro, embora de forma menos intensa. A expectativa de reforço do investimento em Defesa está a levar a uma subida significativa das taxas da dívida alemã, sobretudo nos prazos mais longos, no início desta semana.

Câmbios

Euro recupera, após semana de depreciação.

O acentuado aumento dos níveis de aversão ao risco registado na passada semana favoreceu o dólar, que acabou por encerrar a semana com uma apreciação em termos efectivos. O arranque desta semana está, no entanto, a ser marcado por uma recuperação do euro e de algumas divisas da Europa Central e de Leste, depois de alguns dos principais líderes europeus terem assumido o compromisso de apoiar a Ucrânia e de incrementar o investimento da UE em Defesa e Segurança. Neste contexto, a cotação EUR/USD, que tinha encerrado a semana marginalmente abaixo de 1.04, avançava para valores em torno de 1.048.

Os receios do impacto negativo da política comercial da Administração Trump sobre a economia global afectaram de forma mais visível as divisas do Brasil, Austrália e Nova Zelândia, que depreciaram mais de 2% na semana. A incerteza quanto à evolução das contas públicas e externas do Brasil penalizaram o real, que encerrou a USD/BRL 5.88. Esta semana, merecem destaque a reunião de política monetária do BCE, em que deverá ser anunciada a 6ª descida consecutiva dos juros de referência para a Zona Euro, e a sessão do Congresso Nacional do Povo, na China.

		28/2/2025			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.025	2.150	2.406	2.702
	Var. Semanal	-8	-9	-6	-2
	Var. YTD	-6	0	4	11
EUA					
	Yield	3.989	4.019	4.208	4.489
	Var. Semanal	-21	-25	-22	-19
	Var. YTD	-25	-36	-36	-29
Portugal					
	Yield	2.007	2.382	2.940	3.595
	Var. Semanal	-8	5	3	-2
	Var. YTD	-24	14	9	15

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.138	2.194	2.337	2.237
	Var. Semanal	-10	-10	-8	-4
	Var. YTD	-6	-5	-3	8
EUA					
	Yield	3.838	3.736	3.790	3.733
	Var. Semanal	-20	-25	-25	-22
	Var. YTD	-25	-31	-29	-20

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	2.463	2.464	2.355	2.394
	Var. YTD	-38	-25	-21	-7
SOFR USD					
	Spot	4.325	4.317	4.257	4.127
	Var. YTD	-1	1	1	-5

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	53.7	2.6	-6.9
Crossover	289.2	1.8	-7.7
Financeiras			
Sénior	57.4	2.2	-10.1
Subordinadas	57.4	1.9	-10.3

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.04	-0.6	0.5
EUR / GBP	0.83	-0.2	-0.1
GBP / USD	1.26	-0.4	0.6
EUR / CHF	0.94	-0.2	-0.2
USD / CNY	7.28	0.3	-0.3
USD / JPY	150.37	0.8	-4.4
EUR / NOK	11.69	0.5	-0.7
USD / BRL	5.88	2.5	-4.8
EUR / AOA	958.14	-0.5	0.3

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


Aversão ao risco penaliza matérias-primas e acções americanas.

- A passada semana ficou marcada por uma desvalorização de todas as principais matérias-primas, num quadro de aumento dos receios do impacto negativo sobre a economia global das tarifas às importações dos EUA.
- O aumento da aversão ao risco penalizou de forma mais intensa as acções dos EUA face às europeias. Os resultados da Nvidia, apesar de superiores ao esperado, não geraram um efeito surpresa semelhante ao de outros trimestres.

Commodities
Aversão ao risco penaliza generalidade das matérias-primas.

A passada semana ficou marcada por uma desvalorização de todas as principais matérias-primas, num quadro de aumento dos níveis de aversão ao risco. Os receios do impacto negativo sobre a economia global da política de tarifas às importações dos EUA pela Administração Trump e o risco de uma guerra comercial de grande escala estão na base desta queda de preços generalizada. A trajectória de valorização do ouro foi também interrompida, embora se assista a um avanço de 1.2% no início desta semana (para USD 2878/onça). Merece destaque, a partir de 4ª feira, a sessão do Congresso Nacional do Povo, na China, com o possível anúncio de medidas adicionais de estímulo ao crescimento da actividade.

Acções
Mercados europeus ampliam diferencial positivo face aos EUA.

A passada semana ficou marcada por uma deterioração do sentimento dos investidores, com os receios do impacto negativo das tarifas que a Administração Trump imporá sobre as importações dos EUA, num momento em que são cada vez mais visíveis os sinais de preocupação também da parte dos consumidores. Crescem ainda os riscos de guerra comercial de grande escala, depois de a China ter ameaçado uma retaliação “com todas as medidas necessárias”. A Nvidia caiu 7.1% na semana, com o mercado desapontado com a perspectiva de redução da margem de lucro, apesar de os resultados do 4º trimestre de 2024 terem superado as expectativas. A pesar também sobre o sentimento dos investidores esteve o cancelamento pelo Presidente Trump de uma reunião agendada com o conselho consultivo da FDA para as vacinas. A evolução dos mercados europeus revelou-se de novo mais favorável, estando a ser impulsionada no início desta semana pelo sector da Defesa.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	263	4.2	23.5
Chemicals	1284	0.0	8.1
Health Care	1192	0.8	9.2
Retail	445	-1.5	1.3
Telecoms	256	2.4	12.0
Oil & Gas	358	-0.8	7.0
Utilities	398	3.2	4.0
Technology	851	-4.8	5.0
Insurance	455	3.5	10.9
Autos	591	-1.6	7.2
Industry	975	0.0	10.7

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	28/2/2025 Var. YTD
Brent	73.2	-1.7	-2.0
WTI	69.8	-0.9	-2.7
Gás Natural (EUA)	3.8	-7.1	24.9
Gás Natural (Europa)	44.3	-6.1	-9.3
Ouro	2 857.8	-2.7	8.9
Cobre	9 358.0	-2.1	6.7
Alumínio	2 605.5	-3.1	2.1
Índice CRB Metals	1 081.3	-2.3	4.8
Milho	469.5	-7.0	0.8
Trigo	555.8	-8.0	-1.2
Soja	1 025.8	-3.0	0.3
Café	373.1	-4.2	18.5
Cacau	9 124.0	-0.2	-17.4
Índice CRB Food	509.9	-3.4	-3.7

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	43841	1.0	3.0
S&P 500	5 955	-1.0	1.2
Nasdaq	18 847	-3.5	-2.4
Russell 2000	2 163	-1.5	-3.0
Euro Stoxx 600	557	0.6	9.8
PSI	6 800	1.3	6.6
IBEX 35	13 347	3.1	15.1
FTSE MIB	38 655	0.6	13.1
DAX	22 551	1.2	13.3
CAC 40	8 112	-0.5	9.9
FTSE 100	8 810	1.7	7.8
Nikkei 225	37 156	-4.2	-6.9
Bovespa	122 799	-3.4	2.1
Shanghai Composite	3 321	-1.7	-0.9
Hang Seng China	22 941	-2.3	14.4
MSCI World (EUR)	374	-0.5	2.2
MSCI Emergentes	263	4.2	23.5

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	19.6	7.8	13.1
VSTOXX	18.6	13.1	9.5

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4411	-4.0	-4.3
Health Care	1734	1.7	8.1
Financials	867	2.8	7.8
Communications	349	-2.5	2.1
Consumer Discretionary	1732	-2.1	-5.4
Industry	1153	1.1	3.3
Consumer Staples	918	1.3	7.6
Energy	690	0.1	5.3
Utilities	401	-1.5	4.1
Real Estate	271	2.1	5.9
Materials	558	0.7	5.4

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



BCE deverá cortar taxas directoras em 25 bps.

- Na Zona Euro, BCE deve cortar taxas directoras em 25 bps. Taxa de desemprego deverá ter-se mantido estável em 6.3% da população activa em Janeiro.
- Nos EUA, *payrolls* terão recuado em Fev. Taxa de desemprego estável em 4%. ISMs de Fev devem sinalizar estabilização do crescimento na indústria e serviços. Na China, PMIs de Fev sugerem recuperação da actividade. Inflação terá recuado.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Mar. 03	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Fev.	50.7	50.3	50.9
	Mar. 05	Encomendas à indústria – mensal (%)	Jan.	1.4		-0.9
	Mar. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Fev.	52.7		52.8
	Mar. 06	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Jan.	-91.3		-98.4
	Mar. 06	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 01	235		242
	Mar. 07	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Fev.	158		143
	Mar. 07	Taxa de desemprego (% da população activa)	Fev.	4.0		4.0
	Mar. 07	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 4.2		0.5 / 4.1
Zona Euro	Mar. 03	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Fev. F	47.3	47.6	46.6
	Mar. 03	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev. E	0.4 / 2.3	0.5 / 2.4	-0.3 / 2.5
	Mar. 03	IPC core – homóloga (%)	Fev. E	2.5	2.6	2.7
	Mar. 04	Taxa de desemprego (% da população activa)	Jan.	6.3		6.3
	Mar. 05	Índice PMI Serviços (pontos)	Fev. F	50.7		51.3
	Mar. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.1 / 2.0		-0.2 / 1.9
	Mar. 06	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Mar. 06	2.50		2.75
Alemanha	Mar. 07	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Jan.	-2.4 / 1.9		6.9 / -6.3
Portugal	Mar. 03	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	-	-2.3 / 5.8	2.4 / 5.3
	Mar. 03	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	-	3.7 / -4.3	-4.2 / -4.9
China	Mar. 07	Exportações – homóloga (%)	Jan-Fev.	6.8		5.9

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Fev. 25	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Fev.	102.5	98.3	105.3 (r+)
	Fev. 26	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Jan.	-2.6	-10.5	3.6
	Fev. 27	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Jan.	2.0	3.1	-1.8 (r+)
	Fev. 27	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Fev. 22	221	242	220 (r+)
	Fev. 28	Rendimento das famílias – mensal (%)	Jan.	0.4	0.9	0.4
	Fev. 28	Despesa das famílias – mensal (%)	Jan.	0.2	-0.2	0.8 (r+)
	Fev. 28	Deflador das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.3 / 2.5	0.3 / 2.5	0.3 / 2.6
	Fev. 28	Deflador core despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.3 / 2.6	0.3 / 2.6	0.2 / 2.9 (r+)
Zona Euro	Fev. 27	Índice de sentimento económico (pontos)	Fev.	95.9	96.3	95.3 (r+)
Alemanha	Fev. 24	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Fev.	85.8	85.2	85.2 (r+)
	Fev. 25	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T F	-0.2 / -0.2	-0.2 / -0.2	0.1 / -0.3
	Fev. 28	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.5 / 1.7	0.2 / 3.5	-0.9 / 2.0 (r+)
Espanha	Fev. 27	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev. E	0.4 / 3.0	0.4 / 3.0	0.2 / 2.9
Portugal	Fev. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev. E	-	-0.1 / 2.4	-0.5 / 2.5
China	Mar. 01	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Fev.	49.9	50.2	49.1
	Mar. 01	Índice Non-Manufacturing (pontos)	Fev.	50.4	50.4	50.2

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

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Anúncio de novas tarifas pelos EUA alimenta receios de guerras comerciais, de fragmentação da economia global e de impactos adversos no crescimento e na inflação. Deterioração do *outlook* na Zona Euro. Actividade industrial em contracção e serviços em desaceleração. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2025.

EUA PIB desacelerou para 2.3% QoQ anualizado no 4Q'24 (3.1% no 3Q), mas consumo privado e investimento residencial aceleraram, com crescimentos robustos. Economia americana cresceu 2.8% em 2024.

ZONA EURO PIB cresceu 0.1% QoQ no 4Q'24, vs. 0.4% no 3Q. Economia cresceu 0.7% em 2024. Indicadores recentes mantêm quadro de baixo crescimento (indústria em contracção, serviços em abrandamento). Desemprego contido.

PORTUGAL PIB cresceu 1.5% QoQ e 2.7% YoY no 4Q'24 (0.3% QoQ e 2% YoY no 3Q), acima do esperado. Economia cresceu 1.9% em 2024. Actividade suportada sobretudo pelo consumo privado. Investimento desacelerou. Contributo negativo da procura externa líquida. Para o conjunto de 2025, espera-se um crescimento em torno de 2%-2.3%..

CHINA PIB cresceu 1.6% QoQ e 5.4% YoY no 4Q'24 (vs. 1.3% QoQ e 4.6% YoY no 3Q). Preocupações com o crescimento levaram autoridades a anunciar novos estímulos de política. Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



INFLAÇÃO

EUA Inflação com sinais de persistência no início do ano, ainda acima das metas. Preços nos serviços mantêm subidas relativamente elevadas. Riscos de pressões inflacionistas numa 2ª presidência de Trump.

ZONA EURO Inflação subiu em Jan'25, de 2.4% para 2.5% YoY. *Core* estável em 2.7% YoY, com inflação nos serviços em 3.9% e nos bens industriais ex-energia em 0.5%. Espera-se descida em 2025.

PORTUGAL Inflação recuou de 3% para 2.5% YoY em Jan'25. *Core* desceu de 2.8% para 2.7% YoY. Preços da energia e da alimentação não processada desaceleraram para 2.4% YoY e 1.8% YoY. Inflação média anual estável em 2.4%.



BANCOS CENTRAIS

EUA Fed iniciou um novo ciclo de descida de juros em 2024, com cortes de 50 bps em Set, 25 bps em Nov e 25 bps em Dez, para 4.25%-4.5%. Pausa a partir de Jan 2025, sinalizando não haver pressa em novos cortes. Fed espera mais evidência de desinflação e arrefecimento do mercado de trabalho. Mercado espera 1-2 cortes em 2025.

ZONA EURO BCE desceu a taxa da facilidade de depósito (DFR) em 25 bps em Set, Out e Dez'24 e em Jan'25. Taxa da facilidade de depósito em 2.75%. Confiança na descida da inflação. Política vista como ainda restritiva. Mercado espera 3 cortes adicionais até final de 2025. Riscos enviesados no sentido de política mais expansionista.

REINO UNIDO Banco de Inglaterra cortou a *Bank rate* em 25 bps em Fev'25, para 4.5%, sugerindo uma postura cautelosa no ciclo de alívio dos juros. BoE vê inflação a subir até ao 3Q'25 (para ~3.7%), antes de convergir para os 2%. Mercado antecipa possibilidade de novo corte de 25 bps na *Bank Rate* em Maio.



JUROS DE MERCADO

EUA *Yield* do Treasury a 10 anos subiu ~100 bps desde mínimos de Set'24 até mid-Jan'25, para ~4.8%, com sinais de robustez do mercado de trabalho e consumo nos EUA. Descida para ~4.42% até Fev'25, com moderação da inflação, novos riscos para o crescimento e momentos de aversão ao risco nos mercados.

ZONA EURO Subida da *yield* do Bund a 10 anos de ~60 bps desde mínimos de Dez'24 até mid-Jan'25, para ~2.6%, acompanhando os Treasuries, mas de forma mais moderada. Descida para ~2.5% até Fevereiro, acompanhando os Treasuries, e reflectindo o quadro de baixo crescimento na Zona Euro/Alemanha. *Spreads* da periferia contidos.

MACRO VIEWS (2/2)



CÂMBIOS

EUA Depreciação *year-to-date* em termos efectivos, após início do ano a subir, com a moderação de expectativas sobre a Trumponomics (e.g. tarifas serão sobretudo arma negocial) e com alguns sinais de arrefecimento do consumo.

ZONA EURO Apreciação *year-to-date* face ao dólar, com menor optimismo sobre a economia dos EUA e, apesar de um BCE *dovish*, com expectativas de recuperação da actividade e melhor desempenho relativo do mercado accionista.

REINO UNIDO Após máximo anual em Set'24 (~GBP/USD 1.34), libra com tendência de depreciação face ao USD, com BoE relativamente menos *hawkish* que o Fed e receios sobre a situação económica e orçamental do Reino Unido.

CHINA Tendência de ligeira apreciação face ao USD em 2025 interrompida pelo anúncio de um reforço das tarifas impostas pelos EUA às importações oriundas da China. Divisa sob pressão com persistência de fragilidades na economia.



RISCOS

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

EUA Sobreaquecimento da economia com novos estímulos. Juros mais elevados, com inflação mais persistente, forçando uma postura mais restritiva do Fed. Desaceleração do consumo e recessão. Aumento de *defaults*. Correção do mercado. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correção do imobiliário. Mercado penaliza desequilíbrio das contas públicas. Aumento do desemprego. Tensões com China e Irão. Instabilidade política e social.

ZONA EURO Impactos de guerra comercial com os EUA e China. Inflação mais alta e persistente, política monetária restritiva, problemas na habitação. Impactos adversos da guerra na Ucrânia e no Médio Oriente. Disrupção na oferta de gás natural. Incerteza política, com subida de forças euro-cépticas (França, Alemanha). Crise orçamental e financeira em França.

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



CENÁRIO OPTIMISTA

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

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



CENÁRIO PESSIMISTA

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

Escalada do conflito Rússia-Ucrânia e alastramento das tensões no Médio Oriente. Forte subida dos preços da energia. Tensões EUA-China (guerras comerciais) e/ou EUA-Irão. 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)	(%)	Mar. 2025	Jun. 2025	Dez. 2025
EUA	<i>Fed funds rate</i>	18.12.2024	-25	4.25-4.50	4.25-4.50	4.00-4.25	3.75-4.00
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	30.01.2025	-25	2.75	2.50	2.00	1.75
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	06.02.2025	-25	4.50	4.50	4.25	4.00
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	24.01.2025	+25	0.50	0.50	0.50	0.75
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	29.01.2025	+100	13.25	14.25	15.00	15.00

Taxas de Câmbio		3 meses				12 meses	
Câmbio	28/2/2025	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.040	0.5	1.03	1.04	1.02	1.06	
EUR / GBP	0.826	-0.1	0.82	0.83	0.83	0.84	
EUR / JPY	156.33	-4.0	159.65	155.49	147.90	153.70	
EUR / CHF	0.938	-0.2	0.94	0.93	0.98	0.92	
EUR / PLN	4.162	-2.7	4.30	4.20	4.30	4.30	
EUR / AUD	1.675	0.1	1.61	1.68	1.55	1.71	
USD / JPY	150.37	-4.4	155.00	148.82	145.00	144.90	
GBP / USD	1.259	0.6	1.26	1.26	1.23	1.26	
USD / BRL	5.878	-4.8	6.00	6.00	6.10	6.41	
EUR / BRL	6.121	-4.2	6.18	6.27	6.22	6.80	

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)			
	(2023 ^E , USD Mil Milhões)	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
Mundo	104 476.4	3.5	3.3	3.2	3.3	8.6	6.7	5.7	4.3				
EUA	26 949.6	1.9	2.9	2.8	2.1	6.5	3.9	2.8	2.2	3.6	3.6	4.1	4.4
China	17 700.9	3.0	5.2	5.0	4.6	1.9	0.2	0.3	1.0	5.6	5.2	5.1	5.1
Japão	4 230.9	1.2	1.5	0.1	1.1	2.5	3.3	2.2	2.0	2.6	2.6	2.5	2.5
União Europeia	18 351.1	3.7	0.6	0.9	1.4	9.3	6.3	2.6	2.3	6.2	6.1	6.1	5.9
Zona Euro	15 478.4	3.3	0.4	0.7	0.8	8.4	5.4	2.4	1.9	6.8	6.6	6.5	6.3
Alemanha	4 429.8	1.4	-0.3	-0.2	0.3	8.7	6.0	2.4	2.0	3.1	3.0	3.4	3.2
França	3 049.0	2.6	1.1	1.1	0.9	5.9	5.7	2.3	1.6	7.3	7.4	7.4	7.2
Itália	2 186.1	4.7	0.7	0.5	0.8	8.7	5.9	1.3	2.1	8.1	7.7	7.0	7.2
Espanha	1 582.1	6.2	2.7	3.2	2.4	8.3	3.4	2.8	1.9	13.0	12.2	11.6	11.2
Portugal	276.4	7.0	2.6	1.9	2.3	7.8	4.3	2.4	1.9	6.1	6.5	6.5	6.4
Reino Unido	3 332.1	4.8	0.3	1.1	1.5	9.1	7.3	2.6	2.1	3.9	4.0	4.3	4.1
Brasil	2 126.8	3.0	3.2	3.7	2.2	9.3	4.6	4.3	3.6	9.3	8.0	7.2	7.2
Índia	3 732.2	7.0	8.2	6.5	6.5	6.7	5.4	4.4	4.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	93.8	4.2	1.0	2.4	2.8	21.4	13.6	28.4	21.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	21.9	4.4	5.4	4.3	4.3	10.4	7.0	3.5	4.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2023 ^E , USD, PPP)	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
EUA	80 412.4	118.6	118.7	121.0	124.1	-3.9	-7.1	-7.6	-7.3	-3.9	-3.3	-3.3	-3.1
China	23 308.8	77.4	84.4	90.1	93.8	-7.5	-6.9	-7.4	-7.6	2.5	1.4	1.4	1.6
Japão	52 119.6	256.3	249.7	251.2	248.7	-4.4	-4.2	-6.1	-3.0	2.1	3.6	3.8	3.6
União Europeia	56 974.8	83.9	82.1	82.7	83.2	-3.2	-3.5	-3.1	-3.1	1.0	2.8	3.3	3.2
Zona Euro	59 316.4	89.9	87.8	88.1	88.4	-3.5	-3.6	-3.1	-3.1	-0.3	1.6	2.6	2.4
Alemanha	66 037.8	64.8	62.7	62.7	62.1	-2.1	-2.6	-2.0	-1.7	4.2	6.2	6.6	6.4
França	58 765.1	111.1	109.9	112.3	115.3	-4.7	-5.5	-6.0	-5.9	-1.2	-1.0	0.1	-0.1
Itália	54 259.0	138.1	134.6	136.9	138.7	-8.1	-7.2	-4.0	-3.8	-1.7	0.0	1.1	1.4
Espanha	50 471.7	109.4	105.0	102.3	100.7	-4.6	-3.5	-3.0	-2.8	0.4	2.7	3.4	3.2
Portugal	45 227.0	111.2	97.9	95.3	93.7	-0.3	1.2	0.3	0.2	-1.1	1.4	2.0	2.3
Reino Unido	56 835.7	99.6	100.0	101.8	103.8	-4.7	-6.0	-4.3	-3.7	-2.1	-2.0	-2.8	-2.8
Brasil	20 078.9	83.9	84.7	87.6	92.0	-4.0	-7.6	-6.9	-7.3	-2.1	-1.0	-1.7	-1.8
Índia	9 183.4	81.7	83.0	83.1	82.6	-9.2	-8.3	-7.8	-7.6	-2.0	-0.7	-1.1	-1.3
Angola	7 077.3	56.1	73.7	59.3	52.1	0.6	-1.9	1.6	1.3	8.3	3.8	3.3	1.5
Moçambique	1 584.5	100.3	93.9	96.0	96.5	-5.1	-4.1	-4.2	-2.0	-36.4	-10.6	-29.9	-30.0

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

