

- A imposição de novas tarifas pelos EUA (como função linear dos défices comerciais e não com um critério de reciprocidade) geraram um *sell-off* no mercado accionista, uma forte descida das *yields* e a depreciação do dólar.
- Potencialmente, as tarifas geram pressões estagflacionistas. A reacção do mercado sugere uma maior preocupação dos investidores com os riscos de recessão, e menos com os riscos de inflação.
- O Fed voltou a sinalizar a ausência de pressa em cortar juros. Vemos o BCE a cortar com maior probabilidade.

“Choque e pavor” – Versão tarifas.

Tarifa média efectiva dos EUA aumenta para cerca de 23% (máximos de 116 anos).

A reacção dos mercados observada na última semana, com um forte aumento da aversão ao risco, sugere que o anúncio de aumento das tarifas por parte dos EUA foi percebido como pior que o esperado. A Administração Trump introduziu uma tarifa geral “básica” de 10%, acrescida de tarifas adicionais bilaterais (que não são “recíprocas”, uma vez que não têm em conta as tarifas ou barreiras comerciais impostas por outros países). Apesar da referência a uma fórmula matemática de aparência sofisticada, as tarifas foram calculadas apenas dividindo o défice comercial dos EUA com cada país pelas importações americanas oriundas desse país (e dividindo depois o resultado por 2). Daqui resultam tarifas determinadas simplesmente como uma função linear do défice comercial dos EUA com cada país. Isto resultou em tarifas de 20% sobre a UE, 34% sobre a China, 24% sobre o Japão, 46% sobre o Vietnã, 32% sobre Taiwan e 10% sobre o Reino Unido (estes números não têm ligação às tarifas impostas por estes países aos EUA; a metodologia utilizada assenta num critério geográfico, pelo que um mesmo bem será tributado de maneira diferente pelos EUA, consoante a sua origem). O Canadá e o México ficaram isentos, mantendo contudo as tarifas antes anunciadas de 25%, excluindo os bens cobertos pelo tratado USMCA. Na semana passada, entraram também em vigor as tarifas de 25% sobre as importações de automóveis (juntando-se às do aço e alumínio). Ficaram, para já, excluídas, novas tarifas sectoriais (e.g. farmacêuticos, cobre). A tarifa efectiva média dos EUA subiu de 2.3% para ~23% (máximo de 116 anos).

Tarifas bilaterais fixadas como função linear dos défices comerciais (sem reciprocidade).

Implicitamente, o critério seguido assume que (i) um défice comercial é algo intrinsecamente mau, e que (ii) ele resulta necessariamente de um tratamento injusto. Na verdade (e não obstante poderem existir medidas proteccionistas que distorçam de forma ilegítima a relação comercial entre dois países), os défices comerciais reflectem, essencialmente, desequilíbrios entre a poupança e o investimento em cada economia, e diferentes vantagens comparativas. Nos EUA, os níveis elevados de consumo e a insuficiência da poupança interna para suportar o investimento resultam em necessidades de financiamento externas, que a economia americana, historicamente, satisfaz facilmente, dada a atractividade dos seus activos e o dinamismo da sua economia. O défice comercial americano é o espelho da balança financeira, i.e. das entradas de capitais referentes a investimento directo (em empresas e em actividade produtiva) ou a investimento em acções e em dívida. Adicionalmente, um défice comercial com uma determinada economia pode, simplesmente, reflectir as vantagens comparativas de um parceiro comercial. Por exemplo, não sendo os EUA tipicamente um produtor de café ou frutos tropicais, faz sentido que seja um importador líquido desses bens e que apresente um défice comercial com algumas das economias que os produzem, e que poderão não querer ou precisar de importar bens tecnológicos mais sofisticados nos quais os EUA dispõem de vantagem comparativa. Neste sentido, impor tarifas com o objectivo de eliminar todos os défices comerciais não faz sentido. De referir que algumas economias com excedentes comerciais com os EUA (e.g. Reino Unido) enfrentam, ainda assim, a tarifa básica de 10% (cont. pág. 2).



A Última Semana

- EUA anunciaram uma tarifa geral “básica” de 10%, acrescida de tarifas adicionais bilaterais, em função do défice comercial com cada país. Isto resultou em tarifas de 20% sobre a UE e 34% sobre a China. Tarifa efectiva média dos EUA sobe de 2.3% para ~23% (máximos de 116 anos). China retalia com tarifa de 34% sobre os EUA e controlo de exportações.
- Chair Powell vê tarifas a causar subida da inflação nos próximos trimestres. Quedas expressivas nas acções. Nasdaq em *bear market*. *Yields* do Treasury e Bund a 10Y caem para 3.92% e 2.57%. Dólar recua ~2.5% em termos efectivos.
- Nos EUA, *payrolls* de Março (228 mil) acima do esperado. Mas taxa de desemprego subiu para 4.2%. ISMs sinalizam desaceleração da actividade e queda de emprego.
- Na Zona Euro, inflação recuou de 2.3% para 2.2% YoY, ou de 2.6% para 2.4% YoY a nível *core*.



Esta semana

- Entram em vigor as novas tarifas dos EUA. Fed divulga minutas da última reunião. Inflação terá caído em Março, de 2.8% para 2.6% YOY, ou de 3.1% para 3% *core*. Confiança dos consumidores dos EUA terá recuado em Abril.
- Na China, estima-se inflação de 0.1% YoY no IPC e -2.3% no IPP.
- Início da *earnings season* (Morgan Stanley, J.P. Morgan...)

ECONOMIA GLOBAL

As tarifas favorecem uma conjuntura estagflacionista. Os mercados parecem estar a valorizar mais os receios de recessão.

A subida generalizada de tarifas por parte dos EUA tem sido associada a receios de uma conjuntura “estagflacionista”. Como já referimos aqui anteriormente, as tarifas às importações representam, na prática, impostos (regressivos) sobre os consumidores americanos, com potenciais impactos inflacionistas. A experiência histórica (incluindo nas tarifas impostas pela 1ª Administração Trump) sugere que os produtores externos não absorvem (pelo menos, totalmente) o aumento dos preços nas suas margens, sendo aqueles suportados pelos consumidores (e pelos produtores e exportadores domésticos, que enfrentam uma subida dos custos dos *inputs* importados). Assim, o aumento de tarifas tende a resultar em preços mais elevados, e em menor emprego, rendimento e crescimento, efeitos eventualmente acentuados por tarifas retaliatórias por parte dos outros países. A estes efeitos acrescem potenciais impactos da disrupção das cadeias de abastecimento e do aumento da incerteza. A reacção dos mercados financeiros na última semana sugere que os investidores estarão mais preocupados com os riscos negativos para o crescimento do que com os riscos de pressões inflacionistas.

Sell-off no mercado accionista (mais forte nos EUA) levou Nasdaq e S&P 500 a entrarem pontualmente em *bear market*.

Os principais índices registaram quedas expressivas na semana (e.g. -9.1% no S&P 500, -10% no Nasdaq, -9.7% no Russell 2000, -8.1% no DAX, -8.4% no Euro Stoxx 600), que se prolongam no início desta semana (-13.2% no Hang Seng esta 2ª feira), tendo o Nasdaq entrado em *bear market* (queda maior que 20% desde o máximo anterior). Esta evolução é explicada pela expectativa de que os aumentos dos custos e a desaceleração ou queda da procura se tendam a reflectir negativamente nos resultados das empresas. Algumas multinacionais, com bases produtivas importantes na Ásia (e.g. Apple, Nike) foram particularmente penalizadas. Apesar de a Europa e a Ásia serem as regiões mais visadas pelas tarifas, os respectivos índices accionistas registam quedas relativamente menos expressivas do que as dos EUA. Este facto poderá reflectir diversos factores. Em primeiro lugar, esperam-se políticas orçamentais mais expansionistas na Zona Euro (sobretudo Alemanha) e na China, enquanto, nos EUA, a Administração Trump tem procurado levar a cabo cortes agressivos na despesa Federal. Independentemente dos eventuais efeitos a longo prazo (incertos), o mercado vê aqui – mal ou bem – um maior suporte ao crescimento no curto prazo na Europa e na Ásia. Uma outra eventual justificação seria uma menor confiança dos investidores nos EUA como destino de investimento, em função de uma percepção de imprevisibilidade da política económica na economia americana.

Dólar em queda e forte recuo das *yields* dos Treasuries reflectem expectativas relativamente mais negativas sobre os EUA.

No contexto de expectativas de crescimento mais baixo, os preços das *commodities* recuaram de forma generalizada, quer ao nível da energia (queda semanal de 10.9% no Brent), quer ao nível dos metais industriais (queda semanal de 10.4% no cobre). No caso do petróleo, a evolução é também explicada pela decisão inesperada da OPEP+ de aumentar a produção de crude em 400 mil barris/dia a partir do próximo mês, o triplo do previamente anunciado. Mais atenção recebeu a depreciação do dólar (-1% na semana, em termos efectivos). Historicamente, a divisa americana tende a beneficiar em momentos de maior aversão ao risco, o que não aconteceu agora. E, teoricamente, a introdução de tarifas pelos EUA deveria levar a uma apreciação do dólar. Com menos importações de bens feitas pelos EUA (o objectivo das tarifas) reduz-se a procura de divisas estrangeiras por parte das empresas americanas (levando à depreciação dessas divisas) e, logo, diminui a oferta de dólares no mercado cambial (pressionando a sua apreciação). A expectativa destes efeitos deveria ser antecipada pelos investidores, levando o dólar a valorizar já. No entanto, observou-se o oposto. A depreciação do dólar poderá ter reflectido o maior peso atribuído pelos investidores ao risco de recessão nos EUA, bem como a expectativa de deterioração dos resultados das empresas americanas e, eventualmente, a já referida perda de confiança dos investidores nos EUA como destino de investimento. Este último ponto – de mais difícil avaliação – terá que ser confirmado, ou não, no futuro (apesar da incerteza e imprevisibilidade elevadas, a economia americana não perdeu, de repente, a qualidade dos seus activos, e.g. empresas, inovação, produtividade...). A expectativa de recuo do crescimento e a menor preocupação relativa com a inflação foram também reflectidas na descida das *yields* dos Treasuries, com efeitos de contágio à dívida pública europeia (-26 bps nos Treasuries a 10 anos, -15 bps na *yield* do Bund na mesma maturidade). A valorização dos Treasuries poderia ser lida como – apesar de tudo – um sinal de que a confiança na economia dos EUA enquanto refúgio não desapareceu (um *silver lining*, numa semana difícil).

Fed vê inflação a subir devido à tarifas e deverá manter-se *on hold*. Vemos o BCE com maior probabilidade de cortar os juros.

A Administração Trump desvaloriza a reacção adversa do mercado, defendendo que as tarifas agora anunciadas (bem como os cortes da despesa) terão impactos positivos na economia a longo prazo, através de um aumento da produção e emprego internos e através da redução de impostos (a imagem usada tem sido a de se comer primeiro os vegetais, e só depois a sobremesa). Mas a “reindustrialização” pretendida é difícil de conseguir rapidamente, tendo em conta a escassez de recursos (mão de obra, matérias-primas, etc) e o aumento dos custos de produção. Neste sentido, observa-se uma revisão em baixa generalizada das previsões de crescimento global, com um aumento da probabilidade atribuída a um cenário de recessão, sobretudo nos EUA. A inflação tenderá a reagir em alta nos EUA – o mesmo foi admitido, nos últimos dias, pelo Chair Powell. Este quadro torna difícil a actuação dos bancos centrais. Para já, esperamos que o Fed se mantenha *on hold* nas próximas reuniões. Na Zona Euro, as tarifas tenderão a pressionar em baixa o crescimento. Esta expectativa, em conjunto com a apreciação do euro (e, para já, com a ausência de tarifas de retaliação), devem favorecer pressões desinflacionistas. Esperamos, então, apesar de uma elevada incerteza, que o BCE venha a proceder a mais 2 a 3 cortes dos juros de referência.

ECONOMIA GLOBAL



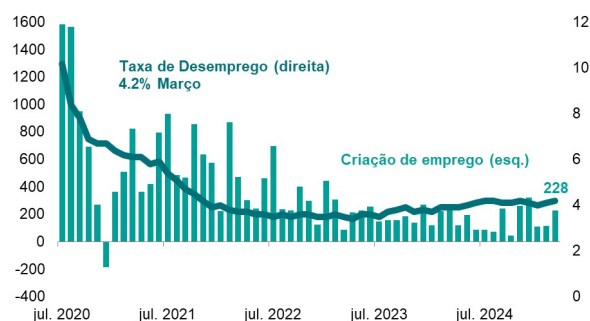
Indicadores mistos nos EUA. Inflação desce na Zona Euro. China retalia.

- **EUA** Em Março, a criação de emprego subiu de 117 mil para 228 mil, acima do esperado. A taxa de desemprego subiu de 4.1% para 4.2%. Powell reafirmou não ter pressa em cortar juros. Mas os ISM sinalizaram um arrefecimento da actividade.
- **ZONA EURO** A evolução dos preços em Março foi mais benigna que previamente estimado, tendo a inflação homóloga descido de 2.3% para 2.2% (e de 2.6% para 2.4% na medida *core*). Sublinhe-se a desaceleração dos preços dos serviços.
- **CHINA** Apesar da melhoria da actividade sugerida pelos PMIs, o *outlook* está muito condicionado pelo impacto das tarifas às importações anunciadas pelos EUA. A China retaliou, impondo uma tarifa de 34% sobre as importações dos EUA.

EUA: Payrolls subiram em Março, mas ISMs sugerem arrefecimento.

No contexto de uma forte aversão ao risco nos mercados financeiros, alguns indicadores de actividade real têm assumido um tom relativamente positivo. Em Março, a economia americana criou 228 mil empregos, acima do esperado e vs. 117 mil em Fev (a queda do emprego no Governo Federal condicionou em baixa esta evolução). A taxa de desemprego subiu de 4.1% para 4.2% da população activa. O Chair Powell reconheceu os impactos adversos esperados das tarifas, incluindo a expectativa de uma inflação mais elevada, e reafirmou a ausência de pressa do Fed em cortar os juros. Contudo, os ISM de Março vieram sugerir uma desaceleração ou queda da actividade na indústria e serviços (no 1º caso, com uma acumulação de *stocks* em antecipação às tarifas, o que poderá levar – no contexto de uma procura mais fraca – a uma queda da produção no futuro). A redução das novas ofertas de emprego e dos *job quits* sinalizaram um arrefecimento do mercado de trabalho.

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

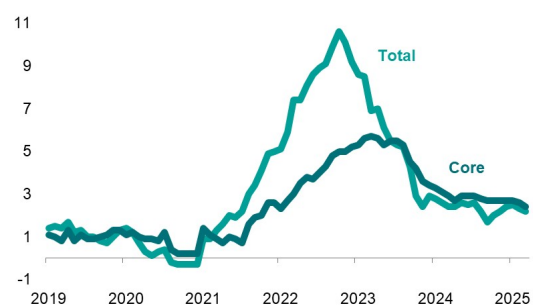


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação homóloga desce para 2.2% em Março.

Os dados definitivos para os preços em Março no conjunto da Zona Euro revelaram uma evolução mais benigna que previamente estimado, tendo a inflação homóloga descido de 2.3% para 2.2% (e de 2.6% para 2.4% na medida *core*). Sublinhe-se a desaceleração dos preços dos serviços, com a respectiva variação homóloga a recuar de 3.7% para 3.4%. Por seu turno, a taxa de desemprego nos Vinte diminuiu de 6.2% para 6.1% da população activa, um novo mínimo histórico. A incerteza quanto à evolução dos preços e da actividade é, no entanto, muito elevada, estando naturalmente muito condicionada ao impacto da política comercial dos EUA e potencial escalada da guerra comercial. A Comissão Europeia encontra-se, para já, a estudar a resposta a dar pela UE à imposição da tarifa de 20% anunciada pelos EUA sobre as importações de bens dos Vinte e Sete.

IPC – Taxa de inflação homóloga (%)

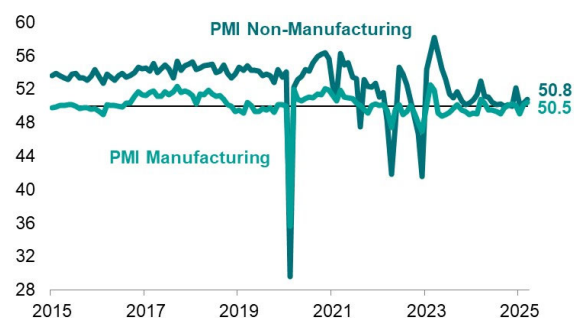


Fonte: Bloomberg.

CHINA: Primeiro grande exemplo de retaliação às tarifas dos EUA.

A evolução dos índices PMI sugere uma aceleração da actividade em Março tanto na indústria como nos serviços. Esta melhoria de desempenho surge depois de, no início de Março, as autoridades terem anunciado um plano de acção visando estimular o consumo e o conjunto da procura interna, o que parece estar a repercutir-se positivamente sobre o sentimento de empresários e famílias. O *outlook* para a economia chinesa enfrenta, no entanto, a pressão desfavorável das tarifas anunciadas pelo Presidente dos EUA. Sobre as importações de bens provenientes da China será imposta uma tarifa de 34%, que vem somar-se à tarifa de 20% anteriormente anunciada. Na 6ª feira, as autoridades chinesas anunciaram a imposição de uma tarifa de 34% sobre as importações dos EUA, como medida retaliatória.

Índices PMI oficiais (pontos)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA



Aversão ao risco nos mercados alarga *spread* soberano.

- As importações americanas de bens oriundos de Portugal passam a estar sujeitas, a partir desta semana, a uma tarifa de 20%. Têxteis, cerâmicas, bebidas, óptica e electrónica entre os sectores mais expostos às exportações para os EUA.
- Alguns exercícios apontam para impactos negativos potenciais no PIB (muito incertos) em torno de 0.7-1.1 p.p.. Para já, a maior aversão ao risco traduz-se num ligeiro (mas consistente) aumento do *spread* da dívida portuguesa vs. Bund.

Têxteis, cerâmicas, bebidas, óptica e electrónica mais expostos aos EUA.

As importações americanas de bens oriundos de Portugal passam a estar sujeitas, a partir desta semana, a uma tarifa de 20% (tal como o conjunto da UE). A tarifa efectiva média cobrada às exportações portuguesas para os EUA situava-se em torno de 2.5%. Em 2024, Portugal registou um excedente de EUR 2.9 mil milhões na balança comercial de bens com os EUA, com as exportações a atingirem EUR 5.3 mil milhões (6.7% das exportações totais, ou 1.8% do PIB). Tomando em conta o valor absoluto e o peso relativo das vendas à economia americana (dados do INE), os sectores mais vulneráveis ao impacto adverso das tarifas (via potencial redução da procura e estreitamento de margens) seriam o sector químico (incluindo produtos farmacêuticos), as máquinas e equipamentos, os produtos minerais, os têxteis e os plásticos e moldes. Já tendo em conta o peso das vendas aos EUA nas vendas totais, identificam-se como mais vulneráveis os têxteis, o sector das cerâmicas e vidro, as bebidas (incluindo vinho), os equipamentos de comunicação, ópticos e electrónicos, e os produtos de couro (dados do Banco de Portugal).

Impactos no PIB estimados em -0.7 a -1.1 pp (mas com riscos negativos).

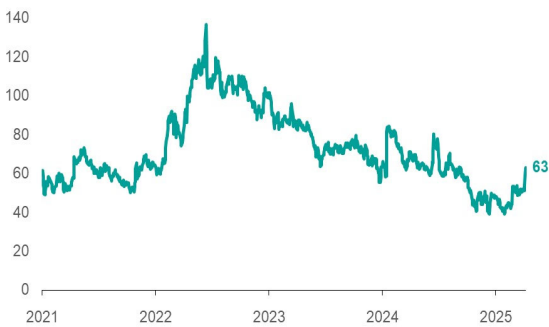
No que respeita aos impactos das tarifas no crescimento, as estimativas serão sempre muito difíceis de fazer. Alguns exercícios apontam para impactos negativos no PIB português em torno de 0.7 p.p., ou até 1.1 p.p. considerando também os efeitos de um choque de incerteza (fonte: Banco de Portugal). Efeitos indirectos sobre as cadeias de abastecimento aumentam os riscos de impactos maiores. Para já, a maior aversão ao risco traduz-se num ligeiro (mas consistente) aumento do *spread* da dívida portuguesa vs. Bund.

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	0.7	0.2
Dívida Pública (% PIB)	111.2	97.7	94.9	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.

Spread da PGB a 10 anos vs. Bund (bps)



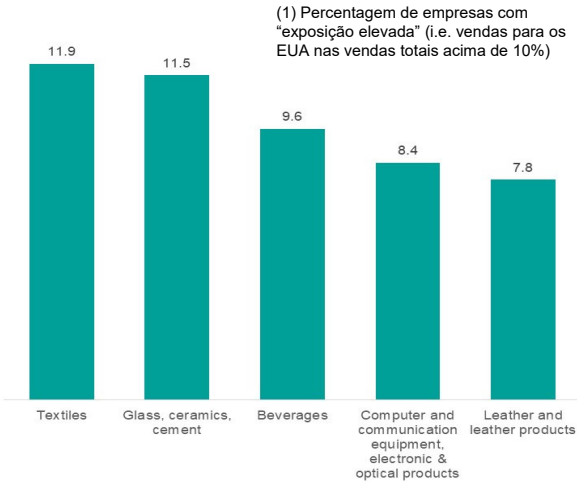
Impacto estimado de tarifas dos EUA* + choque de incerteza (p.p. do PIB)



* 25%. Fontes: Bloomberg, Banco de Portugal.

Zoom

Top-5 dos sectores com maior exposição aos EUA¹



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Aversão ao risco leva a acentuada queda das *yields*.

- Acentuou-se de forma clara o movimento de queda das *yields* da dívida europeia e norte-americana, dado o acréscimo da aversão ao risco motivado pela apresentação das tarifas recíprocas sobre as importações pela Administração Trump.
- O aumento da incerteza e de riscos negativos à actividade nos EUA gerado pela apresentação do plano de tarifas pelo Presidente Trump penalizou de forma evidente o dólar, que recuou em termos efectivos para os níveis de Outubro.

Taxas de Juro

Yields da dívida dos EUA e Zona Euro acentuam descida.

O movimento de queda das *yields* da dívida norte-americana e europeia (e valorização dos respectivos títulos) acentuou-se após o anúncio das “tarifas recíprocas” sobre as importações dos EUA pelo Presidente Trump na noite de 4ª feira. O forte aumento dos níveis de aversão ao risco conduziu a um evidente movimento de *flight to quality*, associado ao agravamento da incerteza e dos riscos de recessão na economia americana e global. As *yields* dos Treasuries a 2 e a 10 anos recuaram para 3.65% e 3.99%. Na Europa, as taxas da dívida alemã a 2 e 10 anos caíram para 1.83% e 2.58%, ampliando para cerca de 50 bps a correcção em baixa destes níveis em apenas 1 mês. Os *spreads* das *yields* da dívida das economias da periferia face à Alemanha alargaram-se de forma sensível (para 63 bps no caso de Portugal, a 10 anos). Assistiu-se também a um acréscimo da probabilidade que o mercado atribui a novos cortes das taxas de juro de referência pelo Fed e pelo BCE, apesar da grande incerteza quanto ao impacto das tarifas sobre a inflação. O mercado vê o Fed a descer os juros de referência em 100 bps até Dezembro e o BCE em 75 bps.

Câmbios

Dólar recua para níveis de Outubro.

O aumento da incerteza e de riscos negativos à actividade nos EUA gerado pela apresentação do plano de tarifas pelo Presidente Trump penalizou de forma evidente o dólar, que recuou em termos efectivos para os níveis de Outubro. A depreciação do dólar acompanhou a queda acentuada das *yields* da dívida norte-americana e o aumento da probabilidade que o mercado atribui a novos cortes dos juros de referência pelo Fed, apesar dos riscos inflacionistas que as tarifas acarretam. O dólar acabou por recuperar ligeiramente na tarde de 6ª feira, depois de conhecida a evolução benigna do mercado de trabalho em Março. Face ao euro, o dólar perdeu 1.2% na semana, situando-se em EUR/USD 1.098.

Merece referência a apreciação do franco suíço e do iene, favorecidos pelo seu estatuto de activo de refúgio. A divisa suíça avançou 2.3% face ao dólar e 1.1% face ao euro, enquanto o iene ganhou 2% face ao dólar e 0.8% face ao euro. Pelo contrário, o dólar australiano caiu 3.9% face ao dólar e 5.1% face ao euro, tendo sido particularmente penalizado pela queda de preços das *commodities* e pela deterioração das relações comerciais entre os EUA e a China.

		4/4/2025			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha	Yield	1.827	2.128	2.578	2.979
	Var. Semanal	-19	-19	-15	-12
	Var. YTD	-26	-3	21	38
EUA					
	Yield	3.652	3.709	3.994	4.409
	Var. Semanal	-26	-27	-26	-22
	Var. YTD	-59	-67	-57	-37
Portugal	Yield	1.938	2.445	3.170	3.927
	Var. Semanal	-14	-12	-7	-5
	Var. YTD	-31	20	32	48
SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa	Yield	2.039	2.241	2.522	2.499
	Var. Semanal	-14	-15	-13	-14
	Var. YTD	-15	-1	16	34
EUA					
	Yield	3.438	3.368	3.510	3.575
	Var. Semanal	-30	-31	-29	-26
	Var. YTD	-65	-67	-57	-36
M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor	Spot	2.341	2.323	2.259	2.235
	Var. YTD	-50	-39	-31	-23
SOFR USD					
	Spot	4.320	4.259	4.126	3.863
	Var. YTD	-1	-5	-12	-31
CRÉDITO		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD	
iTraxx (EUR)					
Main		77.1	23.8	33.5	
Crossover		387.5	20.1	23.6	
Financieiras					
Sénior		84.1	23.6	31.7	
Subordinadas		84.0	23.7	31.4	
CÂMBIOS		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD	
EUR / USD		1.10	1.4	6.0	
EUR / GBP		0.85	1.8	2.9	
GBP / USD		1.29	-0.3	3.0	
EUR / CHF		0.94	-1.3	0.3	
USD / CNY		7.28	0.3	-0.2	
USD / JPY		146.72	-2.2	-6.8	
EUR / NOK		11.82	4.1	0.3	
USD / BRL		5.84	1.4	-5.3	
EUR / AOA		1019.27	2.2	6.7	

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



Acções e commodities em forte desvalorização.

- O agravamento de riscos de recessão nos EUA e a nível global levou a uma desvalorização da generalidade das *commodities*, mais acentuada nas matérias-primas energéticas. Os preços do petróleo caíram mais de 10% na semana.
- Os mercados accionistas estão a reagir em forte queda às “tarifas recíprocas” apresentadas pelo Presidente Trump, que penalizarão a actividade e os resultados empresariais. Forte aumento dos níveis de incerteza e de volatilidade.

Commodities

Preços do petróleo caem mais 10% na semana.

O anúncio das tarifas “recíprocas” sobre as importações dos EUA pelo Presidente Trump conduziu a um agravamento dos riscos de recessão da economia norte-americana e global, sobretudo se se verificarem acções de retaliação (como sucedeu já com a China). Neste contexto, a generalidade das *commodities* sofreu uma desvalorização, mais acentuada nas matérias-primas energéticas. A queda dos preços do petróleo foi ampliada pela decisão inesperada da OPEP+ de aumento da produção. O barril de Brent recuava no início desta semana para USD 63.9. Os metais industriais sofreram também quedas acentuadas, e o ouro acabou por ser também penalizado, desvalorizando 1.5% na semana.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	4/4/2025 Var. YTD
Brent	65.6	-10.9	-12.1
WTI	62.0	-10.6	-13.6
Gás Natural (EUA)	3.8	-5.6	21.5
Gás Natural (Europa)	36.4	-10.3	-25.5
Ouro	3 038.2	-1.5	15.8
Cobre	8 780.0	-10.4	0.1
Alumínio	2 378.5	-6.6	-6.8
Índice CRB Metals	1 109.3	-4.8	7.5
Milho	460.3	1.5	-1.2
Trigo	529.0	0.1	-6.0
Soja	977.0	-4.5	-4.4
Café	365.7	-3.8	16.2
Cacau	8 512.0	5.8	-22.9
Índice CRB Food	514.2	1.2	-2.9

Acções

O maior sell-off desde o início da pandemia.

O mercado accionista global está a sofrer, desde 5ª feira, a maior desvalorização desde o início da pandemia (Março de 2020), na reacção à apresentação do plano de tarifas “recíprocas” da Administração Trump. Depois das fortes perdas de 5ª e 6ª feiras, o início da semana está a ser marcado por novas quedas, particularmente acentuadas na Ásia (os índices Nikkei, Shanghai Composite e Hang Seng caíram 7.8%, 7.3% e 13.2% esta 2ª feira). A retaliação da China, impondo uma tarifa de 34% sobre as importações provenientes dos EUA foi particularmente relevante, confirmando os riscos de escalada da guerra comercial que penalizarão os fluxos de comércio e a actividade global. Particularmente penalizadas nos EUA estão a ser as empresas com cadeias de produção em diversos países, cujos resultados sofrerão com os significativos acréscimos de custos que as tarifas irão acarretar. Sublinhe-se também o forte acréscimo dos níveis de volatilidade (duplicando, nos EUA, face à semana anterior).

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	38315	-7.9	-9.9
S&P 500	5 074	-9.1	-13.7
Nasdaq	15 588	-10.0	-19.3
Russell 2000	1 827	-9.7	-18.1
Euro Stoxx 600	496	-8.4	-2.2
PSI	6 636	-4.5	4.1
IBEX 35	12 422	-6.7	7.1
FTSE MIB	34 649	-10.6	1.4
DAX	20 642	-8.1	3.7
CAC 40	7 275	-8.1	-1.4
FTSE 100	8 055	-7.0	-1.4
Nikkei 225	33 781	-9.0	-15.3
Bovespa	127 256	-3.5	5.8
Shanghai Composite	3 342	-0.3	-0.3
Hang Seng China	22 850	-2.5	13.9
MSCI World (EUR)	309	-9.9	-15.5
MSCI Emergentes	227	-13.9	6.5

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	45.3	109.3	161.2
VSTOXX	34.2	66.1	101.3

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	227	-13.9	6.5
Chemicals	1180	-5.0	-0.7
Health Care	1018	-7.9	-6.8
Retail	404	-4.7	-8.1
Telecoms	248	-3.6	8.7
Oil & Gas	324	-11.9	-3.2
Utilities	418	-0.5	9.4
Technology	732	-8.7	-9.7
Insurance	447	-6.7	9.0
Autos	495	-8.6	-10.3
Industry	849	-11.1	-3.6

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	3560	-11.4	-22.8
Health Care	1578	-6.5	-1.7
Financials	735	-10.3	-8.6
Communications	292	-8.4	-14.5
Consumer Discretionary	1452	-8.0	-20.7
Industry	999	-9.4	-10.5
Consumer Staples	859	-2.2	0.6
Energy	608	-14.1	-7.1
Utilities	379	-4.5	-1.6
Real Estate	245	-6.1	-4.4
Materials	492	-8.2	-7.1

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

Entram em vigor as tarifas dos EUA. Inflação e confiança em foco.

- Entram em vigor as novas tarifas dos EUA. Fed divulga minutas da última reunião. Inflação americana terá caído em Março, de 2.8% para 2.6% YOY, ou de 3.1% para 3% *core*. Confiança dos consumidores dos EUA terá recuado em Abril.
- Na China, estima-se inflação de 0.1% YoY no IPC e -2.3% no índice de preços no produtor. Início da *earnings season*, com a apresentação de resultados do sector financeiro americano (esta semana, Morgan Stanley, J.P. Morgan...)

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 09	Fed publica minutas da última reunião de política monetária	Mar. 19			
	Abr. 10	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.1 / 2.6		0.2 / 2.8
	Abr. 10	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 3.0		0.2 / 3.1
	Abr. 10	Novos pedidos de subsidio desemprego (milhares)	Abr. 05	224		219
	Abr. 11	IPP – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.2 / 3.3		0.0 / 3.2
	Abr. 11	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 3.6		-0.1 / 3.4
	Abr. 11	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Abr. E	54.0		57.0
Zona Euro	Abr. 07	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / 1.9	0.3 / 2.3	0.0 / 1.8 (r+)
Alemanha	Abr. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-1.0 / -3.6	-1.3 / -4.0	2.0 / -1.6
	Abr. 07	Exportações – mensal (%)	Fev.	1.5	1.8	-2.5
Portugal	Abr. 09	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Fev.	-		-1698
	Abr. 10	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. F	1.4 / 1.9		-0.1 / 2.4
Reino Unido	Abr. 11	PIB – mensal (%)	Fev.	0.1		-0.1
	Abr. 11	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.1 / -2.3		-0.9 / -1.5
China	Abr. 10	IPP – homóloga (%)	Mar.	-2.3		-2.2
	Abr. 10	IPC – homóloga (%)	Mar.	0.1		-0.7

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 01	Inquérito JOLTS – vagas em aberto (milhares)	Fev.	7658	7568	7762 (r+)
	Abr. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Mar.	49.5	49.0	50.3
	Abr. 02	Encomendas à indústria – mensal (%)	Fev.	0.5	0.6	1.8 (r+)
	Abr. 03	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Fev.	-123.5	-122.7	-130.7 (r+)
	Abr. 03	Novos pedidos semanais de subsidio desemprego (milhares)	Mar. 29	225	219	225 (r+)
	Abr. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Mar.	52.9	50.8	53.5
	Abr. 04	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Mar.	140	228	117 (r-)
	Abr. 04	Taxa de desemprego (% da população activa)	Mar.	4.1	4.2	4.1
	Abr. 04	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 4.0	0.3 / 3.8	0.2 / 4.0
Zona Euro	Abr. 01	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.6 / 2.2	0.6 / 2.2	0.4 / 2.3
	Abr. 01	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mar. E	2.5	2.4	2.6
	Abr. 01	Taxa de desemprego (% da população activa)	Fev.	6.2	6.1	6.2
	Abr. 03	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 3.0	0.2 / 3.0	0.7 / 1.7 (r-)
Alemanha	Mar. 31	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.0 / 0.5	0.8 / 0.5	0.7 / 4.0 (r+)
	Mar. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.3 / 2.2	0.3 / 2.2	0.4 / 2.3
	Abr. 04	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	3.4 / 1.5	0.0 / -0.2	-5.5 / 0.1 (r+)
Portugal	Mar. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	-	1.4 / 1.9	-0.1 / 2.4
	Mar. 31	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	4.7 / 0.9	5.1 / -3.1 (r+)
China	Mar. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	50.4	50.5	50.2
	Abr. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	50.6	51.2	50.8
Japão	Abr. 01	Índice Tankan de confiança empresarial (pontos)	1T	12	12	14

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

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Deterioração marcada da confiança e do *outlook*, com o anúncio de novas tarifas pelos EUA. Aumentam riscos de fragmentação da economia global e de impactos adversos no crescimento e na inflação. Economia dos EUA relativamente mais penalizada que outras geografias (Europa, China). Aumento dos receios de recessão em 2025-26.

EUA PIB abrandou para 2.4% QoQ anualizado no 4Q'24 (consumo privado e investimento residencial aceleraram). Aumento do pessimismo sobre o mercado de trabalho, inflação e consumo. Economia deve desacelerar de 2.8% para ~2% em 2025.

ZONA EURO PIB cresceu 0.2% QoQ no 4Q'24, vs. 0.4% no 3Q. Economia cresceu 0.9% em 2024. Indicadores recentes mantêm quadro de baixo crescimento, mas expectativa de política orçamental mais expansionista suporta sentimento.

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). Autoridades anunciaram novos estímulos ao consumo e um objectivo de crescimento anual em torno de 5%. Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



INFLAÇÃO

EUA Inflação com sinais de persistência no início do ano, ainda acima das metas. Preços nos serviços desaceleraram, mas mantêm subidas relativamente elevadas. Aumento das expectativas de inflação no consumo e nos mercados (tarifas, etc).

ZONA EURO Inflação recuou em Fev'25, de 2.5% para 2.4% YoY. *Core* desceu de 2.7% para 2.6% YoY, com inflação nos serviços a descer para 3.7% e nos bens industriais ex-energia a subir de 0.5% para 0.6% YoY.

PORTUGAL Inflação caiu de 2.4% para 1.9% YoY em Mar'25 ou de 2.5% para 1.9% YoY na *core*. Preços com variação 0% YoY na energia (1.5%YoY em Fev) e 2.8% YoY na alimentação não processada (2.4% antes). Inflação média em 2.4%.



BANCOS CENTRAIS

EUA Fed iniciou um novo ciclo de descida de juros em 2024, com cortes acumulados de 100 bps, para 4.25%-4.5%. Pausa a partir de Jan 2025, sinalizando não haver pressa em novas descidas (pressões inflacionistas, actividade robusta). Mas com queda da confiança, receios sobre o *outlook* e arrefecimento do mercado de trabalho, mercado espera 4 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 e Mar'25. Taxa da facilidade de depósito em 2.5%. Política monetária vista como "significativamente menos restritiva". Mercado espera 2 a 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 ~4.1% até Apr'25, com uma deterioração do *outlook* para a economia americana (aumento da incerteza sobre política económica, arrefecimento do mercado de trabalho, etc.).

ZONA EURO Subida da *yield* do Bund a 10 anos de ~60 bps desde mínimos de Dez'24, acompanhando os Treasuries. Subida adicional em 2025, com expectativas de aumento da despesa pública em Defesa e infraestruturas. Após tocar ~2.82% em Março, *yield* do Bund a 10Y desceu para ~2.6%. *Spreads* da periferia contidos, mas com ligeira subida.

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 Trumpnomics e com alguns sinais de arrefecimento do consumo e do mercado de trabalho.

ZONA EURO Apreciação YTD face ao dólar, com menor optimismo sobre a economia dos EUA, com expectativas de uma política orçamental mais expansionista (subida das *yields*) e com melhor desempenho das acções europeias.

REINO UNIDO Movimento recente de apreciação face ao USD, com dólar enfraquecido por *newsflow* negativo nos EUA e com expectativa de juros elevados por mais tempo no Reino Unido.

CHINA Tendência de ligeira apreciação face ao USD em 2025 mitigada pelo anúncio de um reforço das tarifas impostas pelos EUA às importações oriundas da China e pela persistência de pressões deflacionistas na economia chinesa.



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 Desaceleração/queda do consumo e recessão, dada a persistência da inflação e o arrefecimento do mercado de trabalho, num contexto de aumento da incerteza sobre a economia. Fed forçado a uma postura mais restritiva. Aumento de *defaults*. Correção do mercado accionista. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correção do imobiliário. Mercado penaliza desequilíbrio das contas públicas. 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 e contributo benigno dos preços da energia. Guerra comercial evitada eleva confiança. 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 a descida dos custos da energia e um aumento da procura. Efeito benéfico de investimentos na transição energética/digital. Actividade resiliente nos serviços.



CENÁRIO PESSIMISTA

Alastramento de guerras comerciais, com impactos mais adversos no crescimento e inflação. Recessão. Bancos centrais forçados 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 leva ao aumento do desemprego. Queda mais pronunciada da procura.

Escalada de tensões UE-Rússia e UE-EUA. Alastramento das tensões no Médio Oriente. Forte subida dos preços da energia. Tensões EUA-China 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 inexactidões 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)	(%)	Jun. 2025	Set. 2025	Dez. 2025
EUA	<i>Fed funds rate</i>	18.12.2024	-25	4.25-4.50	4.00-4.25	4.00-4.25	3.75-4.00
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	06.03.2025	-25	2.50	2.00	2.00	1.75
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	06.02.2025	-25	4.50	4.25	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>	19.03.2025	+100	14.25	15.00	15.00	15.00

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses		
Câmbio	4/4/2025	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.097	6.0	1.03	1.10	1.02	1.12	
EUR / GBP	0.851	2.9	0.82	0.86	0.83	0.87	
EUR / JPY	160.97	-1.2	159.65	160.17	147.90	158.30	
EUR / CHF	0.942	0.3	0.94	0.94	0.98	0.92	
EUR / PLN	4.272	-0.1	4.30	4.31	4.30	4.39	
EUR / AUD	1.826	9.1	1.61	1.83	1.55	1.85	
USD / JPY	146.72	-6.8	155.00	145.23	145.00	141.61	
GBP / USD	1.290	3.0	1.26	1.29	1.23	1.29	
USD / BRL	5.842	-5.3	6.00	5.96	6.10	6.37	
EUR / BRL	6.374	-0.2	6.18	6.57	6.22	7.12	

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	3.5	0.4	1.0	1.4	9.3	6.3	2.6	2.3	6.2	6.1	6.1	5.9
Zona Euro		15 478.4	3.5	0.4	0.9	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	3.4	2.1	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	97.7	94.9	93.7	-0.3	1.2	0.7	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.



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

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

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