

10 a 16 de Fevereiro de 2025

- A imprevisibilidade e volatilidade da Presidência de Trump ficaram evidentes com o anúncio e suspensão de tarifas sobre México e Canadá; com novas tarifas sobre a China, e agora com tarifas sobre o aço e o alumínio.
- Mercado estará a ficar menos sensível às tarifas, vendo-as mais como um instrumento negocial. Mas novas medidas proteccionistas estarão a caminho, alimentando a incerteza e a volatilidade.
- Scott Bessent vê a contenção das *yields* de longo prazo como foco principal da Administração Trump.

## EUA acentuam ameaças proteccionistas.

### Trump anuncia tarifas de 25% sobre importações de aço e alumínio...

A expectativa de imprevisibilidade e volatilidade associadas à Presidência de Trump ficou bem evidente na última semana. Primeiro, com o anúncio de tarifas sobre o México e Canadá, logo suspensas após concessões menores destes países (a tarifa de 10% sobre as importações da China manteve-se, motivando medidas de retaliação, que foram interpretadas como “contidas”). Já este fim-de-semana, Trump anunciou a introdução de tarifas de 25% sobre as importações de aço e alumínio (os principais fornecedores de aço dos EUA são o Canadá, o Brasil e o México) e, para breve, novas “tarifas recíprocas” sobre os parceiros comerciais dos EUA (em sentido inverso, suspendeu o cancelamento da isenção de tarifas sobre importações de baixo valor, i.e. abaixo de USD 800, sobretudo oriundas da China). Os índices accionistas registavam ganhos esta 2ª feira. É possível que o mercado esteja a desenvolver alguma insensibilidade ao tema das tarifas, vendo-as mais como uma arma negocial de Trump para alcançar objectivos económicos e políticos (este foi o 3º fim-de-semana consecutivo com anúncios de tarifas de 25%; nos dois anteriores, as tarifas acabaram por ser retiradas). É possível também que Trump esteja a privilegiar tarifas com menos impacto directo nos consumidores (aço, alumínio) e a evitar aquelas com impactos mais visíveis (automóveis, combustíveis, bens de consumo,...).

### ...e novas medidas proteccionistas estarão em *pipeline*.

Contudo, mantemos a expectativa de que a doutrina populista e nacionalista adoptada pela Administração Trump continue a gerar níveis de incerteza e volatilidade elevados. As primeiras ordens executivas do Presidente admitiam já a recomendação (até Abril) de diversas medidas proteccionistas, incluindo: uma tarifa adicional sobre todas as importações; a expansão das tarifas sobre aço e alumínio; novos controlos sobre exportações, importações e investimentos; alterações ao tratado USMCA (com o México e Canadá) e à “1ª fase” do acordo comercial com a China (de Jan 2020); respostas à “manipulação cambial” de parceiros comerciais; e revisão do estatuto de *Permanent Normal Trade Relations* de que a China goza no âmbito da OMC. Espera-se ainda que Trump anuncie medidas dirigidas à UE, alegando o seu “elevado” excedente comercial com os EUA, o desequilíbrio das tarifas no sector automóvel, e algumas práticas consideradas proteccionistas na agricultura e no sector tecnológico.

### Bessent vê contenção das *yields* a 10Y como prioridade.

Na última semana, o mercado reagiu também favoravelmente às declarações do Secretário do Tesouro Scott Bessent, afirmando que a Administração Trump não pretende condicionar o Fed e a sua taxa directora. Vê sim, como prioridade, manter a *yield* do Treasury a 10 anos em níveis baixos – um objectivo desafiante, tendo em conta o pendor inflacionista das propostas de Trump (tarifas, imigração, cortes de impostos) e os riscos de recessão associados a políticas que pressionem em baixa as *yields*. É neste contexto que a Administração Trump vê como vitais a descida dos custos da energia (via aumento da produção) e a redução e aumento da eficiência da despesa Federal (pressionando em baixa a inflação e as emissões de dívida). Os esforços de redução da despesa estarão, contudo, a alimentar tensões políticas, sociais e judiciais.



### A Última Semana

- EUA suspendem tarifas de 25% sobre México e Canadá (por 30 dias). Tarifas de 10% sobre a China avançaram. Retaliação chinesa vista como moderada.
- Nos EUA, *payrolls* caíram em Jan, para 143 mil. Mas taxa de desemprego desceu para 4%. ISM vê recuperação na indústria e abrandamento nos serviços. Em Fev, caiu a confiança no consumo
- Sec. Tesouro Bessent afirma que foco da Admin. Trump é manter a *yield* do Treasury 10Y baixa.
- Na Zona Euro, inflação subiu para 2.5% YoY em Jan. *Core* estável em de 2.7%. *Survey* do BCE vê os salários a desacelerar para 1.5% YoY no 4Q (5.3% no 4Q'24) Governo de França sobrevive a moção de censura e aprova OE25. *Spread* soberano estreita.
- BoE cortou *Bank Rate* em 25 bps, para 4.5%. Crescimento potencial estimado cai de 1.5% para 0.75%



### Esta semana

- Trump anuncia tarifas de 25% sobre aço e alumínio. Nos EUA, estima-se inflação estável em Jan (2.9% YoY ou 3.2% YoY *core*). Chair Powell fala no Congresso.
- Variação do PIB do Reino Unido no 4Q'24 estimada em -0.1% QoQ e 1.2% YoY. Na China, inflação subiu de 0.1% para 0.4% YoY.
- Sector do consumo em foco na *earnings season*. Conferência de Segurança em Munich, com J.D. Vance, Keith Kellogg e Zelensky.

## ECONOMIA GLOBAL



## Riscos inflacionistas levam Fed e BoE a manterem-se cautelosos sobre juros.

- **EUA** Os *payrolls* caíram em Jan, para 143 mil. Mas revisões em alta em Nov e Dez, o recuo da taxa de desemprego, para 4%, o aumento das expectativas de inflação e ISMs relativamente fortes validam postura cautelosa do Fed sobre os juros.
- **ALEMANHA** A produção industrial sofreu em Dezembro uma acentuada quebra (-2.4% MoM e -3.1% YoY). No entanto, as encomendas tiveram um crescimento de 6.9% MoM, sugerindo uma recuperação da produção nos próximos meses.
- **REINO UNIDO** O BoE cortou a *Bank Rate* em 25 bps, para 4.5%. Apesar de um crescimento do PIB fraco, o comité vê a inflação a subir para 3.7% YoY até ao 3Q, antes de recuar para os 2%. Defende assim cautela em relação a novos cortes.

### EUA: Indicadores de actividade validam postura cautelosa do Fed.

A criação de emprego recuou, em Jan, para 143 mil, abaixo do esperado, e a sua média mensal de 2024 foi revista de 186 mil para 166 mil. Contudo, outros detalhes permitem uma leitura mais *hawkish* da situação do mercado de trabalho. Os *payrolls* de Nov e Dez de 2024 foram revistos em alta num valor conjunto de 100 mil, no 2º caso para 307 mil. A taxa de desemprego desceu de 4.1% para 4% da população activa, e a remuneração média horária cresceu 4.1% YoY, acima do esperado. Estes números suportaram uma subida das *yields* dos Treasuries, sobretudo nos prazos mais curtos, validando a postura cautelosa do Fed, que não tem pressa em voltar a cortar as taxas directoras. Em Jan, os ISMs sinalizaram uma recuperação na indústria (subida da produção, encomendas, emprego e preços) e um abrandamento nos serviços (mas com emprego e preços resilientes). Em Fev, a confiança no consumo recuou e reflectiu um aumento marginal das expectativas de inflação.

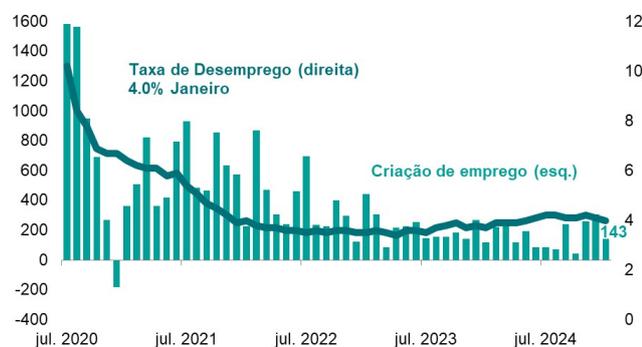
### Alemanha: Produção industrial mantém-se em queda.

A produção industrial alemã sofreu em Dezembro uma quebra muito mais acentuada que o esperado, tendo caído 2.4% face ao mês anterior e 3.1% em termos homólogos. Apesar deste desempenho claramente deprimido, deve ser referido que as encomendas dirigidas à indústria tiveram um forte crescimento de 6.9% em Dezembro face ao mês anterior, sugerindo uma recuperação da produção nos próximos meses. Já as exportações alemãs tiveram um crescimento mais forte que o esperado, de 2.9% em Dezembro face ao mês anterior. O excedente comercial da Alemanha face aos EUA alcançou um novo máximo histórico em 2024, o que poderá contribuir para a atitude hostil do Presidente Trump relativamente à UE. O elevado desequilíbrio comercial com os EUA poderá servir de pretexto para novas medidas proteccionistas.

### Reino Unido: BoE corta juros em 25 bps. Ainda vê riscos na inflação.

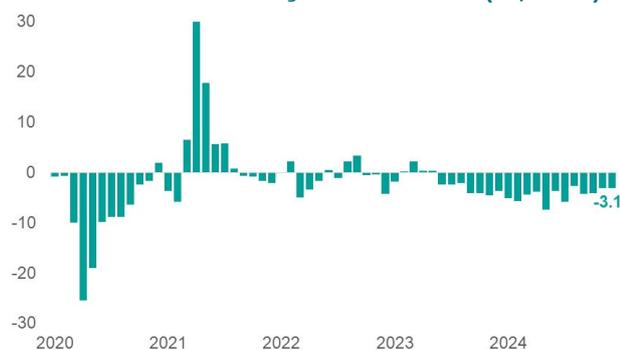
Em linha com o esperado, o Banco de Inglaterra reduziu a *Bank Rate* em 25 bps, para 4.5%. Dois dos nove membros do comité de política monetária votaram a favor de um corte maior, de 50 bps. O comité vê progressos no processo de desinflação, que permitem aliviar “gradualmente” a restritividade da política monetária. Em todo o caso, os riscos inflacionistas mantêm-se relativamente elevados (com a inflação vista a subir para 3.7% YoY até ao 3Q'25, antes de recuar a seguir para os 2%), ao mesmo tempo que o crescimento da actividade económica é visto a evoluir abaixo do anteriormente esperado (estimativas de -0.1% QoQ no 4Q'24 e de +0.1% QoQ no 1Q'25). O crescimento potencial estimado foi revisto em baixa de 1.5% para 0.75%. O BoE defende, assim, a necessidade de uma abordagem cautelosa a novas descidas de juros. O mercado antecipa uma nova descida dos juros em Maio.

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



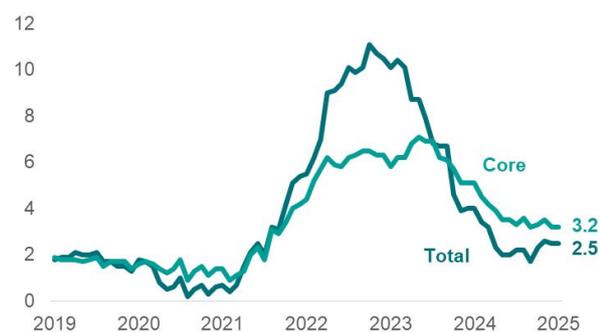
Fonte: Bloomberg.

### Alemanha – Produção industrial (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

### IPC – Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Taxa de desemprego recuou em 2024, para 6.4%, mas subiu no 4Q para 6.7%.

- Em 2024, as exportações e as importações de bens cresceram 2.5% e 1.9% em termos nominais, levando o défice da balança comercial de bens a subir EUR 78 mn, para EUR 27.9 mil milhões, ou EUR 21.9 mil milhões, excl. combustíveis.
- A taxa trimestral de desemprego subiu de 6.1% para 6.7% da população activa no 4Q 2024, com o emprego e a população activa a crescerem 0.2% e 0.8% QoQ. A taxa média anual de desemprego desceu de 6.5% para 6.4% em 2024.

### Défice da balança comercial de bens aumentou ligeiramente em 2024.

No 4Q'24, as exportações e as importações de bens aumentaram 4% e 5.4%, respectivamente, em termos nominais e homólogos, levando o défice da balança comercial de bens a aumentar para EUR 659 milhões, que compara com um défice de EUR 183 milhões no 3Q e com um excedente de EUR 1019 milhões no 4Q 2023. No conjunto de 2024, as exportações e as importações de bens cresceram 2.5% e 1.9% em termos nominais (2% e 3% excluindo combustíveis), o que se traduziu num aumento do défice da balança comercial de bens de EUR 78 milhões, para EUR 27.9 mil milhões (ou EUR 21.9 mil milhões, excluindo combustíveis). As maiores subidas das exportações deram-se nos automóveis e nos bens de consumo não duradouros e semi-duradouros.

### Taxa média anual de desemprego desceu em 2024 para 6.4%.

A taxa trimestral de desemprego subiu de 6.1% para 6.7% da população activa no 4Q 2024 (6.6% no 4Q'23). O emprego manteve uma tendência ascendente, aumentando 0.2% QoQ e 1.3% em termos homólogos, para um máximo histórico de 5148.8 milhares. Mas a população activa cresceu 0.8% QoQ e 1.4% YoY no mesmo período, justificando em parte o aumento do desemprego, para 368.3 milhares. A nível sectorial, o aumento do emprego é mais expressivo nos serviços, em particular nas actividades de informação e comunicação (+12.4% QoQ e +11% YoY) e no alojamento e restauração (+4.1% QoQ e +2.2% YoY), seguidos da construção (+2.2% QoQ e +1.7% YoY). A indústria transformadora regista um ganho trimestral de apenas 0.2%, e uma queda homóloga de 0.8%. No conjunto de 2024, a taxa média anual de desemprego desceu marginalmente, de 6.5% para 6.4% da população activa.

### Principais Indicadores Económicos

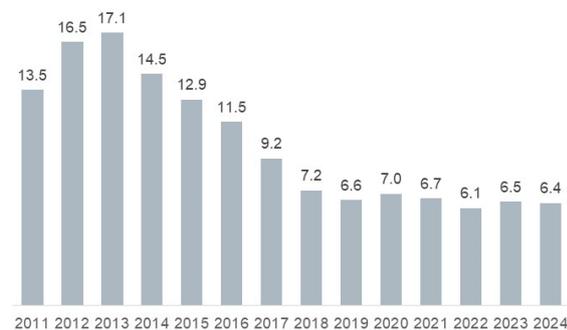
| var. anual (%), exc. quando indicado | 2022  | 2023 | 2024 <sup>P</sup> | 2025 <sup>P</sup> |
|--------------------------------------|-------|------|-------------------|-------------------|
| PIB                                  | 7.0   | 2.5  | 1.9               | 2.3               |
| Consumo Privado                      | 5.5   | 1.9  | 1.8               | 2.4               |
| Consumo Público                      | 1.7   | 0.6  | 1.4               | 1.7               |
| Investimento                         | 3.3   | 3.6  | 3.9               | 7.9               |
| Exportações                          | 17.2  | 3.5  | 3.6               | 2.5               |
| Importações                          | 11.3  | 1.7  | 4.6               | 4.8               |
| Inflação Média Anual                 | 7.8   | 4.3  | 2.4               | 1.9               |
| Saldo Orçamental (% PIB)             | -0.3  | 1.2  | 0.3               | 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  | 3.6               | 3.9               |

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

### Balança comercial de bens (EUR milhões)

|                            | Exportações | Importações | Saldo |
|----------------------------|-------------|-------------|-------|
| Máquinas e aparelhos       | 11825       | 19584       | -7759 |
| Material de transporte     | 10114       | 13926       | -3812 |
| Agrícolas                  | 6588        | 11254       | -4666 |
| Metais comuns              | 6491        | 8701        | -2210 |
| Químicos                   | 5874        | 12896       | -7021 |
| Combustíveis minerais      | 5532        | 11575       | -6042 |
| Plásticos e borrachas      | 5474        | 5967        | -493  |
| Outros produtos            | 4298        | 3551        | 747   |
| Alimentares                | 4104        | 5142        | -1037 |
| Pastas celulósicas e papel | 3381        | 1697        | 1684  |
| Minerais e minérios        | 3272        | 1631        | 1641  |
| Vestuário                  | 3220        | 3050        | 170   |
| Óptica e precisão          | 2469        | 2700        | -232  |
| Matérias têxteis           | 2364        | 2189        | 175   |
| Madeira e cortiça          | 2027        | 1356        | 670   |
| Calçado                    | 1793        | 993         | 800   |
| Pele e couros              | 459         | 960         | -501  |

### Taxa média anual de desemprego (% população activa)



Fonte: INE.

### Zoom

#### Custos de construção de habitação nova (% YoY)



Fonte: INE.

## MERCADOS – Juros e Câmbios


**Dólar mantém impulso de apreciação. Yields na Zona Euro em queda.**

- As *yields* da dívida das economias da Zona Euro voltaram a descer, com as perspectivas de um crescimento baixo da actividade. O *spread* da *yield* da dívida francesa vs. Alemanha a 10 anos caiu para 71 bps, o mais baixo desde Setembro.
- O iene avançou 2% face ao dólar, beneficiando do estatuto de activo de refúgio e da perspectiva de novas subidas dos juros pelo Banco do Japão. O dólar mantém-se, contudo, impulsionado pela política de tarifas da Administração Trump.

## Taxas de Juro

### Yields na Zona Euro prolongam descida.

O movimento de descida das *yields* da dívida das economias da Zona Euro prosseguiu na última semana, com as perspectivas para a actividade a manterem-se muito baixas e os receios de imposição de tarifas pela Administração Trump a constituírem um importante risco negativo ao crescimento. Acresce que o indicador do BCE que antecipa a evolução dos salários na Zona Euro continua a apontar para uma clara desaceleração salarial ao longo deste ano. Partindo de 5.3% no 4Q 2024, o crescimento dos salários deverá diminuir gradualmente até 1.5% no 4Q 2025. Esta sinalização é relevante para que o BCE mantenha a confiança na trajectória de descida da inflação ao longo deste ano. Em França, a aprovação do OE 2025 do novo Governo de Bayrou e a não aprovação no Parlamento da moção de censura apresentada pela LFI (França Insubmissa) conduziu ao estreitamento do *spread* da *yield* da dívida francesa vs. Alemanha a 10 anos para 71 bps, o mais baixo desde Setembro. Nos EUA, assistiu-se a um achatamento da curva de rendimentos, reflectindo o impacto esperado das tarifas (subida de inflação no futuro próximo e penalização da actividade a longo prazo).

## Câmbios

### Dólar mantém impulso de apreciação.

Merece destaque, na passada semana, a apreciação de 2% do iene face ao dólar, beneficiando do seu estatuto de activo de refúgio no actual contexto de incerteza na actuação da Administração Trump na sua política de comércio externo, mas também da perspectiva de novas subidas dos juros de referência pelo Banco do Japão.

O dólar mantém, contudo, o movimento de apreciação impulsionado pelo cenário de novas tarifas anunciadas pelos EUA (25% sobre as importações americanas de aço e alumínio, a entrar em vigor esta 2ª feira, e “tarifas recíprocas” sobre os parceiros comerciais, em breve), que se vêm juntar à tarifa adicional de 10% sobre as importações oriundas da China. Em termos efectivos, o dólar apreciava assim no arranque desta semana. Este movimento ocorreu depois de um ligeiro recuo a meio da semana passada, em reacção à suspensão, por um mês, das tarifas sobre as importações do México e do Canadá. Estes dois países acordaram bilateralmente com os EUA tal suspensão, tendo como contrapartida reforçado o controlo das fronteiras para minimizar a passagem de migrantes e de drogas. O dólar canadiano e o peso mexicano acabaram por avançar face ao dólar no conjunto da semana (1.7% e 0.6%, respectivamente).

|                 |              | 7/2/2025 |       |       |       |
|-----------------|--------------|----------|-------|-------|-------|
| DÍVIDA PÚBLICA  |              | 2Y       | 5Y    | 10Y   | 30Y   |
| <b>Alemanha</b> |              |          |       |       |       |
|                 | Yield        | 2.048    | 2.153 | 2.372 | 2.621 |
|                 | Var. Semanal | -7       | -8    | -9    | -9    |
|                 | Var. YTD     | -3       | 0     | 0     | 2     |
| <b>EUA</b>      |              |          |       |       |       |
|                 | Yield        | 4.289    | 4.349 | 4.495 | 4.693 |
|                 | Var. Semanal | 9        | 2     | -4    | -9    |
|                 | Var. YTD     | 5        | -3    | -7    | -9    |
| <b>Portugal</b> |              |          |       |       |       |
|                 | Yield        | 2.024    | 2.256 | 2.815 | 3.469 |
|                 | Var. Semanal | -8       | -5    | -6    | -8    |
|                 | Var. YTD     | -22      | 1     | -3    | 2     |

|               |              | 2Y    | 5Y    | 10Y   | 30Y   |
|---------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>SWAPS</b>  |              |       |       |       |       |
| <b>Europa</b> |              |       |       |       |       |
|               | Yield        | 2.182 | 2.206 | 2.301 | 2.111 |
|               | Var. Semanal | -8    | -10   | -10   | -11   |
|               | Var. YTD     | -1    | -4    | -6    | -5    |
| <b>EUA</b>    |              |       |       |       |       |
|               | Yield        | 4.130 | 4.065 | 4.079 | 3.946 |
|               | Var. Semanal | 8     | 3     | -1    | -3    |
|               | Var. YTD     | 4     | 2     | 0     | 1     |

|                     |          | 1m    | 3m    | 6m    | 12m   |
|---------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| <b>M. MONETÁRIO</b> |          |       |       |       |       |
| <b>Euribor</b>      |          |       |       |       |       |
|                     | Spot     | 2.646 | 2.527 | 2.468 | 2.384 |
|                     | Var. YTD | -20   | -19   | -10   | -8    |
| <b>SOFR USD</b>     |          |       |       |       |       |
|                     | Spot     | 4.315 | 4.304 | 4.258 | 4.179 |
|                     | Var. YTD | -2    | 0     | 1     | 0     |

|                     | SPOT  | Var. Semanal | Var. YTD |
|---------------------|-------|--------------|----------|
| <b>CRÉDITO</b>      |       |              |          |
| <b>iTraxx (EUR)</b> |       |              |          |
| Main                | 53.9  | 1.4          | -6.5     |
| Crossover           | 291.0 | 1.1          | -7.2     |
| Financeiras         |       |              |          |
| Sénior              | 59.3  | -0.4         | -7.0     |
| Subordinadas        | 59.6  | -0.1         | -6.8     |

|                | SPOT   | Var. Semanal | Var. YTD |
|----------------|--------|--------------|----------|
| <b>CÂMBIOS</b> |        |              |          |
| EUR / USD      | 1.03   | -0.9         | -0.3     |
| EUR / GBP      | 0.83   | -0.5         | 0.7      |
| GBP / USD      | 1.24   | -0.4         | -0.9     |
| EUR / CHF      | 0.94   | -0.7         | 0.0      |
| USD / CNY      | 7.29   | 0.7          | -0.1     |
| USD / JPY      | 151.67 | -2.0         | -3.6     |
| EUR / NOK      | 11.62  | -1.0         | -1.4     |
| USD / BRL      | 5.81   | -0.6         | -5.9     |
| EUR / AOA      | 952.58 | -0.9         | -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



## Ouro e acções europeias em máximos históricos.

- O ouro prossegue o seu movimento de valorização, ascendendo a USD 2903/onça já no início desta semana, reflectindo os receios associados às guerras comerciais e aos riscos geopolíticos.
- O desempenho semanal das acções europeias e do conjunto dos mercados emergentes foi claramente superior ao dos EUA, condicionado por alguns dos resultados empresariais conhecidos (como os da Amazon).

## Commodities

## Ouro renova máximo histórico.

O ouro prossegue o movimento de valorização, ascendendo a USD 2903/onça já no início desta semana, depois de um ganho de 2.2% na semana passada. A valorização do ouro reflecte os receios associados às guerras comerciais e a outros riscos geopolíticos (plano de Trump para os EUA controlarem a Faixa de Gaza). Os preços do petróleo voltaram a recuar na última semana, com as perspectivas desfavoráveis para a procura e com o sentimento dos investidores penalizado pela política de tarifas de Trump. No início desta semana, merece destaque a subida do preço do gás natural na Europa (+4.6% face a 6ª feira passada e +19.1% desde o início do ano), traduzindo receios de insuficiência da oferta.

| COMMODITIES          | SPOT     | Var. Semanal | 7/2/2025<br>Var. YTD |
|----------------------|----------|--------------|----------------------|
| Brent                | 74.7     | -2.7         | 0.0                  |
| WTI                  | 71.0     | -2.1         | -1.0                 |
| Gás Natural (EUA)    | 3.3      | 8.7          | 6.8                  |
| Gás Natural (Europa) | 55.7     | 4.7          | 14.0                 |
| Ouro                 | 2 861.1  | 2.2          | 9.0                  |
| Cobre                | 9 407.5  | 4.0          | 7.3                  |
| Alumínio             | 2 628.0  | 1.3          | 3.0                  |
| Índice CRB Metals    | 1 060.0  | 2.9          | 2.7                  |
| Milho                | 487.5    | 1.1          | 6.3                  |
| Trigo                | 582.8    | 4.2          | 5.7                  |
| Soja                 | 1 049.5  | 0.7          | 3.9                  |
| Café                 | 396.7    | 6.8          | 26.0                 |
| Cacau                | 10 113.0 | -6.8         | -8.4                 |
| Índice CRB Food      | 521.1    | -2.2         | -1.6                 |

## Acções

## Bom desempenho semanal da Europa e mercados emergentes.

O desempenho das acções europeias e do conjunto dos mercados emergentes foi superior ao dos EUA, condicionado por alguns dos resultados empresariais conhecidos (como a Amazon). A Alphabet apresentou um crescimento de receitas em 2024 abaixo das expectativas e projectou, para 2025, despesas de capital superiores ao esperado, levando a uma reacção adversa do mercado (a DeepSeek veio criar dúvidas sobre a necessidade de as Big Tech realizarem investimentos tão avultados). Na Europa, destaque para os resultados positivos do Crédit Agricole, SG, Santander e Novo Nordisk. Com os ganhos da 2ª metade da semana, o Euro Stoxx 600 valoriza cerca de 7% desde o início de 2025, mais do dobro do avanço do S&P 500. O CAC 40 recuperou para níveis já superiores a 7 de Junho, dia em que o Presidente Macron convocou eleições antecipadas de forma surpreendente, o que levou a um *sell-off* dos activos franceses. O sector do consumo estará em foco esta semana (e.g. McDonald's, Coca-Cola, Hermès, Unilever, Nestlé).

| ACÇÕES             | SPOT    | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------------|---------|--------------|----------|
| Dow Jones          | 44303   | -0.5         | 4.1      |
| S&P 500            | 6 026   | -0.2         | 2.5      |
| Nasdaq             | 19 523  | -0.5         | 1.1      |
| Russell 2000       | 2 280   | -0.3         | 2.2      |
| Euro Stoxx 600     | 543     | 0.6          | 6.9      |
| PSI                | 6 510   | -0.2         | 2.1      |
| IBEX 35            | 12 689  | 2.6          | 9.4      |
| FTSE MIB           | 37 056  | 1.6          | 8.4      |
| DAX                | 21 787  | 0.3          | 9.4      |
| CAC 40             | 7 973   | 0.3          | 8.0      |
| FTSE 100           | 8 701   | 0.3          | 6.5      |
| Nikkei 225         | 38 787  | -2.0         | -2.8     |
| Bovespa            | 124 619 | -1.2         | 3.6      |
| Shanghai Composite | 3 304   | 1.6          | -1.4     |
| Hang Seng China    | 21 134  | 4.5          | 5.4      |
| MSCI World (EUR)   | 378     | 0.4          | 3.5      |
| MSCI Emergentes    | 241     | 3.5          | 13.4     |

| VOLATILIDADE | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------|------|--------------|----------|
| VIX          | 16.5 | 0.7          | -4.7     |
| VSTOXX       | 16.7 | 8.4          | -2.1     |

| EURO STOXX 600 | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|----------------|------|--------------|----------|
| Banking        | 241  | 3.5          | 13.4     |
| Chemicals      | 1242 | -0.3         | 4.5      |
| Health Care    | 1172 | 1.1          | 7.4      |
| Retail         | 451  | -0.4         | 2.5      |
| Telecoms       | 245  | 1.9          | 7.1      |
| Oil & Gas      | 359  | 1.1          | 7.3      |
| Utilities      | 386  | -0.5         | 0.9      |
| Technology     | 870  | 0.5          | 7.2      |
| Insurance      | 439  | 1.3          | 7.0      |
| Autos          | 568  | -1.5         | 2.9      |
| Industry       | 930  | -0.9         | 5.6      |

| S&P 500                | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|------------------------|------|--------------|----------|
| Info Technologies      | 4511 | 0.8          | -2.1     |
| Health Care            | 1705 | -0.3         | 6.3      |
| Financials             | 861  | 0.6          | 7.0      |
| Communications         | 364  | -2.1         | 6.7      |
| Consumer Discretionary | 1843 | -3.6         | 0.7      |
| Industry               | 1162 | -0.8         | 4.2      |
| Consumer Staples       | 883  | 1.6          | 3.5      |
| Energy                 | 675  | 1.0          | 3.0      |
| Utilities              | 397  | 0.2          | 3.1      |
| Real Estate            | 264  | 1.3          | 3.0      |
| Materials              | 556  | -0.6         | 4.9      |

Nota: Commodities – Brent e WTI USD/barril; Gás Natural (EUA) em USD/MMBtu; Gás Natural (Europa) em EUR/MWh; Ouro em USD/onça; Cobre e Alumínio em USD/MT; Milho, Trigo e Soja em USD/alqueire; Café em USD/lb; Cacau em USD/MT. Variações em %. Fonte: Bloomberg.

## AGENDA DA SEMANA


**Inflação persistente nos EUA. Powell deve reafirmar cautela do Fed.**

- Nos EUA, estima-se inflação estável em Jan, em 2.9% YoY. Core terá recuado marginalmente, para 3.1% YoY. Vendas a retalho terão desacelerado. Chair Powell testemunha sobre política monetária no Congresso dos EUA.
- Variação do PIB do Reino Unido no 4Q'24 estimada em -0.1% QoQ e 1.2% YoY. Sector do consumo em foco na *earnings season*. Conferência de Segurança em Munique, com J.D. Vance, Keith Kellogg e Zelensky.

**Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores**

| Região      | Data      | Período   | Estimado                                    | Actual     | Anterior    |            |
|-------------|-----------|---|---|------------|-------------|------------|
|             | Fev.11-12 | Jerome Powell intervém perante o Senado e a Câmara dos Representantes |   |            |             |            |
| EUA         | Fev. 12   | IPC – mensal / homóloga (%)   | Jan.  | 0.3 / 2.9  | 0.4 / 2.9   |            |
|             | Fev. 12   | IPC core – mensal / homóloga (%)                                      | Jan.  | 0.3 / 3.1  | 0.2 / 3.2   |            |
|             | Fev. 13   | IPP – mensal / homóloga (%)   | Jan.  | 0.2 / 3.2  | 0.2 / 3.3   |            |
|             | Fev. 13   | IPP core – mensal / homóloga (%)                                      | Jan.  | 0.3 / 3.3  | 0.0 / 3.5   |            |
|             | Fev. 13   | Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)              | Fev. 08                                     | 215        | 219         |            |
|             | Fev. 14   | Vendas a retalho – mensal (%)   | Jan.  | 0.0        | 0.4         |            |
|             | Fev. 14   | Produção industrial – mensal (%)                                      | Jan.  | 0.3        | 0.9         |            |
|             | Zona Euro | Fev. 13   | Produção industrial – mensal / homóloga (%) | Dez.       | -0.5 / -2.9 | 0.2 / -1.9 |
| Portugal    | Fev. 10   | Saldo da balança de bens (EUR milhões)                                | Dez.  | -          | -2909       | -2505 (r-) |
| Reino Unido | Fev. 13   | Produção industrial – mensal / homóloga (%)                           | Dez.  | 0.3 / -2.0 | -0.4 / -1.8 |            |
|             | Fev. 13   | PIB – mensal (%)  | Dez.  | 0.2        | 0.1         |            |
|             | Fev. 13   | PIB – trimestral / homóloga (%)                                       | 4T  | -0.1 / 1.2 | 0.0 / 0.9   |            |
| China       | Fev. 09   | IPP – homóloga (%)  | Jan.  | -2.2       | -2.3        | -2.3       |
|             | Fev. 09   | IPC – homóloga (%)  | Jan.  | 0.4        | 0.5         | 0.1        |
| Brasil      | Fev. 11   | Inflação IPCA – mensal / homóloga (%)                                 | Jan.  | 0.2 / 4.6  | 0.5 / 4.8   |            |

**Indicadores e eventos económicos mais recentes**

| Região      | Data    | Período   | Estimado | Actual      | Anterior    |                |
|-------------|---------|---|----------|-------------|-------------|----------------|
| EUA         | Fev. 03 | Índice ISM Manufacturing (pontos)                               | Jan.     | 50.0        | 50.9        | 49.2           |
|             | Fev. 04 | Inquérito JOLTS Job Openings (milhares)                         | Dez.     | 8000        | 7600        | 8156 (r+)      |
|             | Fev. 04 | Encomendas à indústria – mensal (%)                             | Dez.     | -0.8        | -0.9        | -0.8 (r-)      |
|             | Fev. 05 | Saldo da balança comercial (USD mil milhões)                    | Dez.     | -96.8       | -98.4       | -78.9 (r-)     |
|             | Fev. 05 | Índice ISM Serviços (pontos)                                    | Jan.     | 54.0        | 52.8        | 54.0           |
|             | Fev. 06 | Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)                 | Fev. 01  | 213         | 219         | 207            |
|             | Fev. 07 | Criação de emprego não-agrícola (milhares)                      | Jan.     | 175         | 143         | 307 (r+)       |
|             | Fev. 07 | Taxa de desemprego (% da população activa)                      | Jan.     | 4.1         | 4.0         | 4.1            |
|             | Fev. 07 | Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)               | Jan.     | 0.3 / 3.8   | 0.5 / 4.1   | 0.3 / 4.1 (r+) |
|             | Fev. 07 | Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos) | Fev.     | 71.8        | 67.8        | 71.1           |
| Zona Euro   | Fev. 03 | IPC – mensal / homóloga (%)                                     | Jan. E   | -0.4 / 2.4  | -0.3 / 2.5  | 0.4 / 2.4      |
|             | Fev. 03 | IPC core – homóloga (%)   | Jan. E   | 2.6         | 2.7         | 2.7            |
|             | Fev. 05 | IPP – mensal / homóloga (%)                                     | Dez.     | 0.5 / -0.1  | 0.4 / 0.0   | 1.7 / -1.2     |
|             | Fev. 06 | Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)                        | Dez.     | -0.1 / 1.9  | -0.2 / 1.9  | 0.0 / 1.6      |
| Alemanha    | Fev. 06 | Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)                  | Dez.     | 2.0 / -10.5 | 6.9 / -6.3  | -5.2 / -1.4    |
|             | Fev. 07 | Produção industrial – mensal / homóloga (%)                     | Dez.     | -0.7 / -2.1 | -2.4 / -3.1 | 1.3 / -2.8     |
|             | Fev. 07 | Exportações – mensal (%)  | Dez.     | -0.5        | 2.9         | 2.3 (r+)       |
| Portugal    | Fev. 05 | Taxa de desemprego (% da população activa)                      | 4 T      | -           | 6.7         | 6.1            |
| Reino Unido | Fev. 06 | Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*               | Fev. 06  | 4.50        | 4.50        | 4.75           |
| China       | Fev. 03 | Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)                        | Jan.     | 50.6        | 50.1        | 50.5           |
|             | Fev. 05 | Índice Caixin PMI Serviços (pontos)                             | Jan.     | 52.4        | 51.0        | 52.2           |

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 estagnou no 4Q'24 (0% QoQ), 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 tendência de descida, mas ainda com alguma persistência e 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* subiu de 2.6% para 2.8% 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%. O último foi visto como um *hawkish cut*. Pausa em Janeiro, sinalizando não haver pressa em novos cortes. Fed espera mais evidência de desinflação e arrefecimento do mercado de trabalho. Mercado espera 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 3-4 cortes até final de 2025. Riscos enviesados no sentido de política 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 ~4.48% 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 ~2.4% 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** Apreciação *year-to-date* em termos efectivos, com recuperação a partir do final de Jan'25, sobretudo com efeito do anúncio de novas tarifas às importações pela Administração Trump.

**ZONA EURO** Ligeira depreciação *year-to-date* face ao dólar, com desempenho fraco da economia europeia, BCE relativamente mais *dovish* que o Fed e receios de tarifas dos EUA sobre a UE.

**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     |

| Câmbio    | 7/2/2025 |          | 3 meses |          |         |          | 12 meses |  |
|-----------|----------|----------|---------|----------|---------|----------|----------|--|
|           | YTD (%)  | Previsão | Forward | Previsão | Forward | Previsão | Forward  |  |
| EUR / USD | 1.032    | -0.3     | 1.03    | 1.04     | 1.02    | 1.05     |          |  |
| EUR / GBP | 0.832    | 0.7      | 0.82    | 0.84     | 0.83    | 0.85     |          |  |
| EUR / JPY | 156.55   | -3.9     | 159.65  | 155.70   | 147.90  | 153.88   |          |  |
| EUR / CHF | 0.940    | 0.0      | 0.94    | 0.93     | 0.98    | 0.92     |          |  |
| EUR / PLN | 4.195    | -1.9     | 4.30    | 4.23     | 4.30    | 4.34     |          |  |
| EUR / AUD | 1.647    | -1.6     | 1.61    | 1.65     | 1.55    | 1.68     |          |  |
| USD / JPY | 151.67   | -3.6     | 155.00  | 150.14   | 145.00  | 145.91   |          |  |
| GBP / USD | 1.240    | -0.9     | 1.26    | 1.24     | 1.23    | 1.24     |          |  |
| USD / BRL | 5.809    | -5.9     | 6.00    | 5.91     | 6.10    | 6.32     |          |  |
| EUR / BRL | 5.964    | -6.7     | 6.18    | 6.12     | 6.22    | 6.66     |          |  |

## PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

| País/Região           | PIB nominal<br>(2023 <sup>E</sup> , USD Mil Milhões) | Crescimento anual do PIB real (%) |            |                   |                   | Inflação, IPC (taxa média anual, %) |            |                   |                   | Taxa desemprego (%população activa) |            |                   |                   |
|-----------------------|--|-----------------------------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------------------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------------------------|------------|-------------------|-------------------|
|                       |  | 2022                              | 2023       | 2024 <sup>P</sup> | 2025 <sup>P</sup> | 2022                                | 2023       | 2024 <sup>P</sup> | 2025 <sup>P</sup> | 2022                                | 2023       | 2024 <sup>P</sup> | 2025 <sup>P</sup> |
| <b>Mundo</b>          | <b>104 476.4</b>                                     | <b>3.5</b>                        | <b>3.3</b> | <b>3.2</b>        | <b>3.3</b>        | <b>8.6</b>                          | <b>6.7</b> | <b>5.7</b>        | <b>4.3</b>        |                                     |            |                   |                   |
| 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        | -0.2              | 1.1               | 2.5                                 | 3.3        | 2.2               | 2.0               | 2.6                                 | 2.6        | 2.5               | 2.5               |
| <b>União Europeia</b> | <b>18 351.1</b>                                      | <b>3.7</b>                        | <b>0.6</b> | <b>0.8</b>        | <b>1.4</b>        | <b>9.3</b>                          | <b>6.3</b> | <b>2.6</b>        | <b>2.3</b>        | <b>6.2</b>                          | <b>6.1</b> | <b>6.1</b>        | <b>5.9</b>        |
| <b>Zona Euro</b>      | <b>15 478.4</b>                                      | <b>3.3</b>                        | <b>0.4</b> | <b>0.7</b>        | <b>0.8</b>        | <b>8.4</b>                          | <b>5.4</b> | <b>2.4</b>        | <b>1.9</b>        | <b>6.8</b>                          | <b>6.6</b> | <b>6.5</b>        | <b>6.3</b>        |
| 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                               | 2.5        | 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<br>(2023 <sup>E</sup> , USD, PPP) | Dívida Pública (%) |             |                   |                   | Saldo Orçamental (%) |             |                   |                   | Balança Corrente (%) |            |                   |                   |
|-----------------------|--|--------------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------------|-------------|-------------------|-------------------|----------------------|------------|-------------------|-------------------|
|                       |  | 2022               | 2023        | 2024 <sup>P</sup> | 2025 <sup>P</sup> | 2022                 | 2023        | 2024 <sup>P</sup> | 2025 <sup>P</sup> | 2022                 | 2023       | 2024 <sup>P</sup> | 2025 <sup>P</sup> |
| 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               |
| <b>União Europeia</b> | <b>56 974.8</b>                                  | <b>83.9</b>        | <b>82.1</b> | <b>82.7</b>       | <b>83.2</b>       | <b>-3.2</b>          | <b>-3.5</b> | <b>-3.1</b>       | <b>-3.1</b>       | <b>1.0</b>           | <b>2.8</b> | <b>3.3</b>        | <b>3.2</b>        |
| <b>Zona Euro</b>      | <b>59 316.4</b>                                  | <b>89.9</b>        | <b>87.8</b> | <b>88.1</b>       | <b>88.4</b>       | <b>-3.5</b>          | <b>-3.6</b> | <b>-3.1</b>       | <b>-3.1</b>       | <b>-0.3</b>          | <b>1.6</b> | <b>2.6</b>        | <b>2.4</b>        |
| 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.

# novobanco

## DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

**Nuno Duarte**  
*DTF Managing Director*

nuno.duarte@novobanco.pt

## RESEARCH ECONÓMICO

**Carlos Almeida Andrade**  
*Chief Economist*

carlos.andrade@novobanco.pt

**Tiago Lavrador**

tiago.lavrador@novobanco.pt

**Catarina Silva**

catarina.silva@novobanco.pt

## Distribuição – Clientes

|                         |                                   |                   |
|-------------------------|-----------------------------------|-------------------|
| <b>Jorge Jesus</b>      | jorge.jesus@novobanco.pt          | +351 21 310 94 91 |
| <b>Filipa Rodrigues</b> | filipa.rodrigues@novobanco.pt     | +351 21 310 94 96 |
| <b>Jorge Bastos</b>     | jorge.bastos@novobanco.pt         | +351 21 310 95 74 |
| <b>Marco Pereira</b>    | marco.pereira@novobanco.pt        | +351 21 310 95 38 |
| <b>Ricardo Oliveira</b> | ricardo.oliveira@novobanco.pt     | +351 21 310 95 37 |
| <b>Rita Martinho</b>    | rita.vieira.martinho@novobanco.pt | +351 21 310 95 60 |