

- O ambiente de forte incerteza sobre a política económica (e.g. tarifas), a persistência de pressões inflacionistas e sinais de arrefecimento do mercado de trabalho estão a penalizar o *outlook* para a economia dos EUA.
- A CE e, sobretudo, a Alemanha, anunciaram a mobilização de recursos financeiros para o aumento da despesa em Defesa e em infraestruturas. A alteração de postura orçamental levou a uma forte subida das *yields* e do euro.
- O BCE vê agora a política monetária como “significativamente menos restritiva” e assume-se mais *data dependent*.

Que impactos da alteração da postura orçamental na Zona Euro?

“Excepcionalismo” americano sob pressão. Maior pessimismo sobre o *outlook* nos EUA.

A conjuntura económica e os mercados financeiros foram marcados, nos anos mais recentes, pela ideia de “excepcionalismo” da economia dos EUA. Não obstante todos os problemas e desafios enfrentados a nível global (guerras, pandemias, etc), a economia americana e os seus activos eram vistos a exhibir, de forma única, consistente e permanente, um desempenho favorável e acima do observado noutras economias. Esta ideia assentava em diversos factores, incluindo a elevada flexibilidade e produtividade da economia americana, a importância e dinamismo do seu sector tecnológico (e das grandes empresas deste sector) mas, também, os fortes estímulos de política (sobretudo orçamental) que, em conjunto com uma propensão ao consumo acima da média, sustentavam a robustez da procura interna e do mercado de trabalho. Este conjunto de factores alimentou, nos últimos anos, a atractividade do investimento na economia americana e os retornos acima da média dos seus activos. Na perspectiva dos mercados financeiros, o início de 2025 parece estar a desafiar e a erodir esta ideia do “excepcionalismo” dos EUA. Os principais índices accionistas americanos registam quedas *year-to-date*, em contraste com os ganhos dos índices europeus, em alguns casos de 2 dígitos. A expectativa de que a *Trumpnomics* viesse reforçar o desempenho acima da média dos activos americanos (ao estimular o crescimento nos EUA) tem vindo a diluir-se. Os potenciais suportes ao crescimento (cortes de impostos, desregulamentação, aumento da oferta de energia) não são ainda visíveis, enquanto os sucessivos anúncios e recuos sobre tarifas, os cortes agressivos de despesa e as restrições à imigração alimentam um ambiente de incerteza.

UE anuncia mobilização de recursos para aumentar a despesa em Defesa.

Na Europa, o aumento dos riscos geopolíticos (incerteza sobre a guerra na Ucrânia, aparente afastamento dos EUA, etc) parece estar a levar a uma mobilização das economias e a um esforço de maior coordenação de políticas. A Comissão Europeia anunciou um programa (“ReArm EU”) de mobilização de recursos para o aumento da despesa em Defesa, incluindo (i) uma componente de empréstimos de EUR 150 mil milhões (replicando o formato utilizado na resposta ao Covid); (ii) a activação da “cláusula de escape”, permitindo que aumentos da despesa em Defesa não sejam contabilizados nas regras da estabilidade orçamental (no caso de um aumento desta despesa em 1.5% do PIB, isto representaria até EUR 650 mil milhões nos próximos anos); (iii) a possibilidade de reafectação de fundos de Coesão (estimativas apontam para valores até EUR 340 mil milhões, sobretudo relevante para as economias mais pequenas); e (iv) um papel mais activo e flexível do BEI no financiamento das despesas em Defesa. Ainda mais relevante foi o anúncio, na Alemanha, pelo futuro Chanceler Merz, de um acordo com o SPD para: (i) a criação de um fundo *off-budget* de EUR 500 mil milhões para investimento em infraestruturas ao longo de 10 anos; (ii) a não consideração das despesas em Defesa acima de 1% do PIB nos limites do *debt brake* (i.e. défice estrutural máximo de 0.35% do PIB); e (iii) o aumento do limite do défice estrutural dos Estados Federais de 0% para 0.35% do PIB. Estas medidas implicam alterações à Constituição, para as quais é necessária uma maioria de dois terços no parlamento, que a CDU, o SPD e os Verdes não dispõem na nova legislatura. (cont.)



A Última Semana

- Na Alemanha, futuro Chanceler Merz anuncia fundo *off-budget* de EUR 500 bn para investimento em infraestruturas. E despesas em Defesa acima de 1% do PIB não serão sujeitas ao *debt brake*. CE apresenta programa de EUR 800 bn de despesa em Defesa.
- Mercado responde com forte subida da *yield* do Bund, e vê apenas mais 1-2 cortes pelo BCE.
- BCE cortou taxas directoras em 25 bps (facilidade de depósito em 2.5%). Política monetária vista como “significativamente menos restritiva”. Postura mais *data dependent* sobre futuros cortes.
- EUA introduzem e suspendem tarifas de 25% sobre Canadá e México; e suspendem apoio militar à Ucrânia. *Payrolls* sobem para 151 mil em Fev, abaixo do esperado. Taxa de desemprego subiu para 4.1%. ISMs de Fev sinalizam riscos estagflacionistas.
- China anuncia novos estímulos e fixa meta de crescimento em 5%.



Esta semana

- Nos EUA, inflação terá recuado em Fev de 3% para 2.9% YoY (ou de 3.3% para 3.2% a nível *core*). Confiança dos consumidores terá recuado no início de Março. Possível *Government shutdown*.
- Na China, inflação cai para -0.7% YoY (IPC). Tarifas de 15% sobre os EUA (de retaliação) em vigor. EUA introduzem tarifas sobre importações de aço e alumínio.

ECONOMIA GLOBAL

(cont.) A CDU e o SPD pretendem votar essas alterações ainda durante a actual legislatura (i.e. antes de 25 de Março), mas aprovação não está garantida. Os Verdes (necessários para os dois terços) opuseram-se já à proposta apresentada por Merz, exigindo ser incluídos em negociações mais profundas sobre a reforma das regras orçamentais na Constituição. Esta e a próxima semana serão decisivas.

Alemanha assume nova postura (mais expansionista) na política orçamental...

Qual o impacto destes anúncios na UE/Zona Euro? Como referido acima, existem ainda dúvidas sobre a aprovação e execução das medidas. E, no caso da UE, o que foi anunciado foi a *possibilidade* de realização de despesa, não existindo nenhuma certeza sobre a execução dos EUR 800 mil milhões referidos (150+650). Em todo o caso, os desenvolvimentos da última semana devem ser vistos como importantes para a UE/Zona Euro, na medida em que sugerem uma alteração na postura da política orçamental, no sentido de um maior suporte ao crescimento. Com saldos das balanças comercial e corrente em torno de 6%-7% do PIB, é possível argumentar que a economia da Alemanha assentou excessivamente o seu padrão de crescimento nas exportações, em parte beneficiando do aumento da procura externa oriunda da China e com a competitividade da sua indústria a beneficiar, em parte, da importação de energia barata da Rússia. Com estes dois factores (China e energia barata) a “desaparecerem”, a economia desacelerou visivelmente nos últimos anos, e contraiu mesmo em 2023 e 2024. O consumo privado apresentou-se virtualmente estagnado. O desempenho do conjunto da Zona Euro reflectiu também este contexto. Neste sentido, a opção por um maior suporte à procura interna fará sentido numa economia como a Alemanha (embora reformas no sentido de promover a produtividade e a competitividade do lado da oferta sejam também indispensáveis). No conjunto da UE/Zona Euro, e tendo em conta os potenciais impactos negativos sobre o crescimento de uma eventual imposição de tarifas por parte dos EUA, e a necessidade de uma maior autonomia na Defesa, o suporte da política orçamental poderá também ter benefícios.

Os impactos concretos sobre o crescimento do PIB da Alemanha e da Zona Euro são, contudo, difíceis de estimar, uma vez que dependem do grau e da forma de execução das propostas, ainda não conhecidos. Se executados conforme o planeado, estes programas poderão representar um estímulo importante à procura, no mínimo atenuando ou evitando os actuais riscos de recessão ou estagnação, reduzindo a excessiva dependência da procura externa, e no limite estimulando o crescimento de forma relevante. A medida deste estímulo dependerá, contudo, do investimento em capacidade produtiva industrial interna, evitando uma excessiva dependência de importações de Defesa (e.g. dos EUA). No caso da Alemanha, existirá margem orçamental para aumentar a despesa em Defesa em 1.5% do PIB, tendo em conta um rácio de dívida pública de 63% do PIB. Mas nem todos os países terão essa capacidade orçamental (e.g. França). E com o eventual aumento do financiamento captado no mercado pela Alemanha e pela UE, existirá um risco de outras economias mais vulneráveis virem a enfrentar condições de financiamento mais exigentes (daí a ideia de que emissões de dívida comum para este fim poderem ser indicadas).

...levando o mercado a reagir com forte subida das *yields* (sobretudo do Bund) e com a apreciação do euro.

A reacção inicial do mercado reflectiu a expectativa de maiores necessidades de financiamento nas economias europeias (e na Alemanha em particular), com aumentos dos défices e dívida públicos, mas associados a um cenário de maior crescimento (e possivelmente inflação). A *yield* do Bund a 10 anos subiu cerca de 40 bps na última semana (chegou a subir 50 bps), “puxando” para cima a generalidade das *yields* soberanas europeias. O euro apreciou e os índices accionistas europeus foram também suportados, em particular pelas acções das empresas de Defesa. Neste contexto, o mercado atenuou as expectativas de cortes de juros pelo BCE, para apenas mais 1 a 2 em 2025.

BCE vê política monetária “significativamente menos restritiva” e assume-se mais cauteloso e *data dependent*.

Como esperado, o BCE reduziu as suas taxas directoras em 25 bps, deixando a taxa da facilidade de depósito em 2.5%. A maior novidade foi o facto de a política monetária passar a ser descrita como “significativamente menos restritiva”. Por um lado, se os juros ainda estão em terreno restritivo, isto sugere que há margem para novos cortes de juros. Por outro lado, a expressão sinaliza também a aproximação dos juros ao seu nível neutral (que é incerto, mas que o BCE estima em torno de 1.75%-2.25%). Neste sentido, e em linha com o que alguns responsáveis do BCE têm vindo a defender, a Presidente Lagarde afirmou a necessidade de uma postura mais cautelosa e *data dependent* nas decisões sobre futuros cortes. Mantemos a expectativa de descida da taxa da facilidade depósito até, pelo menos, 1.75%-2%, mas reconhecemos o risco de o BCE optar por uma postura mais cautelosa, agora tendo também em conta a intenção de aumento da despesa pública na Zona Euro. As projecções de crescimento do PIB foram revistas em baixa, de 1.1% para 0.9% em 2025 e de 1.4% para 1.2% em 2026. A inflação esperada para 2025 subiu de 2.1% para 2.3% (devido à subida dos preços da energia no início do ano), mas a estimativa para o registo *core* foi revista em baixa, de 2.3% para 2.2%. Para 2026, o BCE espera uma inflação de 1.9%, ou 2% a nível *core*.

Até 17 de Abril (próxima reunião de política monetária) será importante ter em atenção a evolução da inflação *core* (esperamos descida), a cotação do euro (a recente apreciação favorece a desinflação), os juros de mercado (a recente subida representa condições monetárias mais restritivas), os *surveys* sobre o mercado de trabalho (sinais recentes sugerem arrefecimento do emprego e desaceleração dos salários) e os indicadores de confiança e actividade (possível melhoria, mas sugerindo um crescimento ainda baixo). A persistência de riscos negativos para o crescimento e a descida da inflação (também suportada por uma esperada moderação dos preços da energia) deverá favorecer a probabilidade de um novo corte em Abril. De notar, também, que a próxima reunião com uma actualização de projecções económicas (que poderão incorporar alguma expectativa de impactos da maior despesa pública – positivos – e, eventualmente, da imposição de tarifas – negativos) terá lugar apenas a 5 de Junho. Essa reunião poderá vir a ser mais indicada para uma eventual pausa.

ECONOMIA GLOBAL



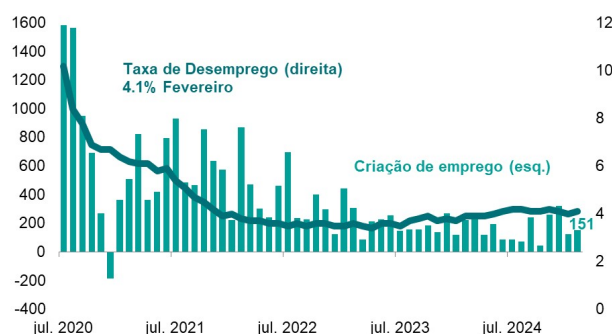
Receios “estagflacionistas” nos EUA. Pressões deflacionistas na China.

- **EUA** Os ISMs relativos a Fev sugeriram um arrefecimento da actividade industrial e sinalizaram uma aceleração dos preços dos *inputs*. Os *payrolls* subiram menos que o esperado, para 151 mil. A taxa de desemprego aumentou para 4.1%.
- **ZONA EURO** O crescimento no 4º trimestre de 2024 foi revisto em alta para 0.2% QoQ, com o principal contributo a vir do consumo privado. A inflação homóloga desceu 2.5% para 2.4% em Fevereiro (e de 2.7% para 2.6% na medida *core*).
- **CHINA** A evolução dos preços em Fevereiro ilustra a persistência de pressões deflacionistas. São esta semana impostas tarifas de 15% sobre algumas importações de bens agrícolas dos EUA, em retaliação às tarifas impostas por aquele país.

EUA: Mercado de trabalho arrefece. Persistem pressões inflacionistas.

Os indicadores recentes têm sinalizado riscos estagflacionistas na economia americana. Os ISMs relativos a Fev sugeriram um arrefecimento da actividade industrial e sinalizaram uma aceleração dos preços dos *inputs*. Embora mais positivo em relação à actividade, o ISM Serviços sinalizou também uma aceleração dos preços; e as respostas qualitativas dos gestores revelaram um tom mais pessimista que os resultados do *survey*. No mesmo sentido foi o *Beige Book* do Fed, ao descrever um crescimento ligeiro da actividade, mas com receios crescentes sobre os impactos das tarifas, vistas a pressionar os preços em alta (aliás, uma tendência já reportada). A evolução do mercado de trabalho em Fev não contribuiu para reverter as preocupações com o *outlook*. A criação de emprego subiu menos que o esperado (de 125 mil para 151 mil) e o desemprego aumentou para 4.1% da população activa (mas teria subido para 4.4%, se 385 mil trabalhadores não tivessem saído da população activa).

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

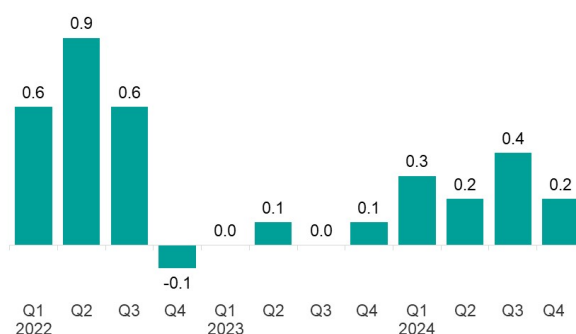


Fonte: BLS.

Zona Euro: Crescimento no final de 2024 revisto em alta.

O crescimento do PIB da Zona Euro no 4º trimestre de 2024 foi alvo de revisão em alta, de 0.1% para 0.2%, um desempenho afinal menos desfavorável que o anteriormente estimado, embora traduza uma desaceleração face ao registo de 0.4% entre Julho e Setembro. O principal contributo para a expansão do PIB veio do consumo privado, que cresceu 0.4% QoQ. Igual crescimento foi registado pelo consumo público, enquanto o investimento cresceu 0.5%. No conjunto do ano de 2024, a economia dos Vinte cresceu 0.9%. No que respeita à evolução do emprego, verificou-se também uma desaceleração no final do ano passado, de 0.2% para 0.1% QoQ no último trimestre. No ano de 2024, o emprego cresceu 1% na Zona Euro. A primeira estimativa de inflação para Fevereiro aponta para uma descida da taxa homóloga de 2.5% para 2.4%, e de 2.7% para 2.6% na medida *core*.

Crescimento do PIB (% QoQ)



Fonte: Eustat.

CHINA: Pressões deflacionistas persistem.

A evolução dos preços em Fevereiro ilustra a persistência de pressões deflacionistas na economia chinesa. Os preços no consumidor caíram 0.7% YoY (após subida de 0.5% YoY em Janeiro), regressando a terreno negativo pela 1ª vez desde Janeiro de 2024. Os preços dos bens alimentares recuaram 3.3% YoY. Por seu lado, os preços na produção caíram 2.2% YoY. Na sessão do Congresso Nacional do Povo realizada na passada semana, as autoridades reiteraram o objectivo de um crescimento do PIB em torno de 5% e o compromisso com o impulso da procura interna. A China coloca esta 2ª feira vigor as tarifas de 15% sobre um conjunto de importações de bens agrícolas oriundas dos EUA, em retaliação às tarifas impostas pelos EUA que, na semana passada, foram reforçadas em 10%.

Preços no produtor e no consumidor (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Juros dos empréstimos e depósitos em queda. Spread soberano alarga.

- Na última semana, a *yield* da OT a 10 anos subiu de 2.94% para 3.34%, seguindo a tendência europeia, mas reflectindo também uma subida do *spread* vs. Bund (+12 bps desde o início de Fev, para 54 bps, ainda abaixo da restante periferia).
- As taxas de juro dos novos depósitos a prazo de particulares em empresas, e as taxas relativas aos empréstimos à habitação e às empresas, prolongaram, em Jan, a tendência de descida do último ano.

Ligeiro alargamento do *spread* soberano (mas ainda abaixo da periferia).

Esta semana deverá ser marcada pela votação de uma moção de confiança no Parlamento, que poderá levar à queda do Governo e à convocação de eleições antecipadas (para meados de Maio). As sondagens (já reflectindo os desenvolvimentos políticos recentes) apontam para intenções de voto em torno de 32%-33% para a AD (coligação de Governo), seguida do PS com 28%-29%. Tendo em conta a margem de erro, estes resultados representam um empate técnico. Seguem-se o Chega (13%-16%), a IL (6%-7%), a CDU (3%-4%), o BE (2.5%-4%), o Livre (3%-3.5%) e o PAN (~2%). Assim, a eleição antecipada não deverá levar a alterações muito significativas ao actual quadro parlamentar (mesmo assumindo a possibilidade de um novo vencedor). Na última semana, a *yield* da OT a 10 anos subiu de 2.94% para 3.34%, em parte acompanhando a tendência europeia (ver Capa), mas reflectindo também um ligeiro alargamento do *spread* vs. Bund (+12 bps desde o início de Fev, para 54 bps – em todo o caso, ainda abaixo de França e das outras economias da periferia).

Taxas de juro dos depósitos e empréstimos com tendência de descida.

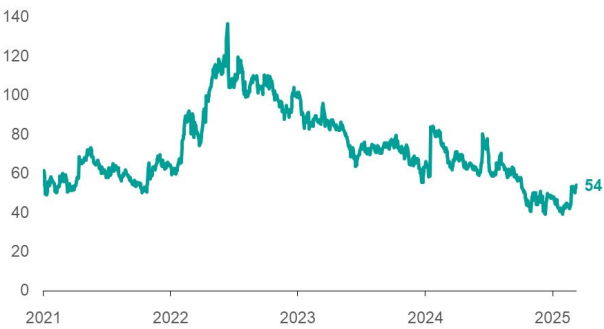
A taxa de juro média dos novos depósitos a prazo de particulares prolongou, em Janeiro, a tendência descendente observada no último ano, recuando para 1.98%, o que compara com 2.34% na média da Zona Euro. A tendência é comum à taxa de juro dos novos depósitos a prazo das empresas, que recuou em Janeiro para 2.44%. Do lado do activo, as taxas de juro dos empréstimos à habitação e às empresas (para operações abaixo de EUR 1 milhão) situaram-se, respectivamente, em 3.22% (3.14% na Zona Euro) e 4.33% (4.35% na Zona Euro), seguindo também uma tendência de descida no último ano.

Principais Indicadores Económicos

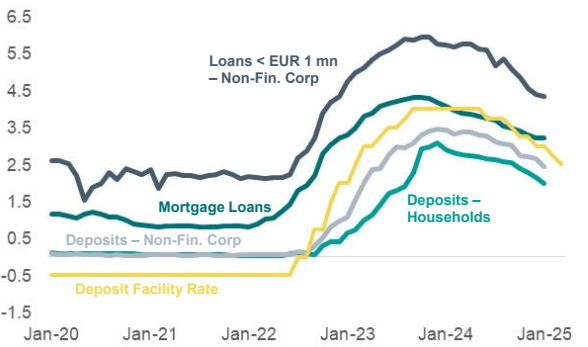
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.6	1.9	2.3
Consumo Privado	5.6	1.9	3.2	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.1	1.7
Investimento	4.9	2.0	1.7	7.9
Exportações	17.2	3.8	3.4	2.5
Importações	11.3	1.8	4.8	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.4	1.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3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

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

Spread da *yield* da OT a 10 anos vs. Bund (bps)

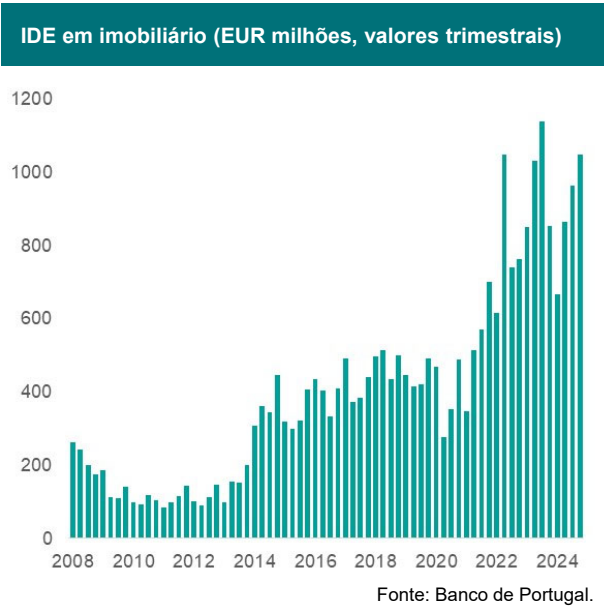


Taxas de juros de novos depósitos a prazo e empréstimos (%)



Fontes: Bloomberg, BdP, novobanco.

Zoom



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Euro e *yields* da dívida da Zona Euro registam forte subida.

- A dívida alemã (e das economias da Zona Euro) teve uma acentuada subida de taxas na semana, após o anúncio de um plano de forte aumento de despesa em defesa e em infraestruturas na Alemanha.
- O euro avançou mais de 4.3% face ao dólar na semana, impulsionado pelo plano alemão e pela diminuição de expectativa de novas descidas dos juros pelo BCE. O dólar foi penalizado por um aumento dos receios quanto à economia dos EUA.

Taxas de Juro

Forte subida das *yields* da dívida alemã e da Zona Euro.

A passada semana ficou marcada por um acentuado movimento de subida das *yields* da dívida alemã (e das restantes economias da Zona Euro), a que corresponde uma desvalorização dos respectivos títulos. A subida das *yields* da dívida alemã na 4ª feira foi a mais acentuada em termos diários desde 1990 (30 bps no caso do Bund a 10 anos). Esta evolução segue-se ao anúncio de um plano de forte aumento de despesa em defesa e em infraestruturas, uma clara alteração de política orçamental que se insere num maior esforço de investimento em segurança e defesa a nível europeu. Após os máximos atingidos na 5ª feira, assiste-se a uma ligeira correcção em baixa das *yields*. Na reunião de 5ª feira, o BCE anunciou, como esperado, uma nova descida dos juros de referência e alterou a linguagem do seu comunicado, abrindo a porta ao debate acerca do *timing* de um próximo corte. As taxas Euribor subiram na semana e o mercado reduziu a probabilidade atribuída a nova descida na reunião de 17 de Abril (para menos de 50%), movimento que continuamos a antecipar. A subida de taxas estendeu-se pelas outras economias avançadas, embora de forma menos intensa.

Câmbios

EUR/USD regressa a níveis superiores a 1.08.

Merece destaque, na última semana, o acentuado movimento de apreciação do euro, de 4.3% face ao dólar, regressando a valores superiores a EUR/USD 1.08. A moeda única foi impulsionada sobretudo pelo anúncio de um forte incremento da despesa em defesa e em infraestruturas na Alemanha, que elevou as taxas da dívida alemã, principalmente as das maturidades mais longas. Acresce que a alteração de linguagem do comunicado do BCE (considerando agora a política monetária como significativamente menos restritiva) conduziu a uma diminuição da probabilidade que o mercado atribui a novas descidas dos juros de referência, o que contribuiu também para reforçar a cotação do euro.

Por seu turno, o dólar depreciou em termos efectivos, regressando aos níveis anteriores à reeleição de Trump (a 5 de Novembro passado), penalizado por um aumento dos receios em torno da evolução da economia norte-americana. O recuo do dólar acompanhou um acréscimo da probabilidade atribuída pelo mercado a descidas adicionais dos juros de referência do Fed (para cerca de 3 até ao final de 2025). Neste contexto, o iene e o renmimbi avançaram também face ao dólar na semana.

		7/3/2025			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha	Yield	2.247	2.516	2.836	3.114
	Var. Semanal	22	37	43	41
	Var. YTD	17	36	47	52
EUA					
	Yield	4.000	4.086	4.301	4.598
	Var. Semanal	1	7	9	11
	Var. YTD	-24	-30	-27	-18
Portugal	Yield	2.239	2.717	3.362	3.985
	Var. Semanal	23	34	42	39
	Var. YTD	-1	47	51	54
SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	2.341	2.537	2.712	2.590
	Var. Semanal	20	34	38	35
	Var. YTD	15	29	35	43
EUA					
	Yield	3.831	3.792	3.869	3.822
	Var. Semanal	-1	6	8	9
	Var. YTD	-26	-25	-21	-11
M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	2.456	2.529	2.408	2.481
	Var. YTD	-39	-19	-16	2
SOFR USD					
	Spot	4.322	4.292	4.184	3.999
	Var. YTD	-1	-1	-7	-18
CRÉDITO		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD	
iTraxx (EUR)					
Main	55.0		2.4	-4.6	
Crossover	295.6		2.2	-5.7	
Financeiras					
Sénior	57.6		0.4	-9.7	
Subordinadas	58.0		1.0	-9.3	
CÂMBIOS		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD	
EUR / USD		1.08	4.3	4.8	
EUR / GBP		0.84	1.7	1.6	
GBP / USD		1.29	2.5	3.1	
EUR / CHF		0.95	1.7	1.5	
USD / CNY		7.24	-0.4	-0.8	
USD / JPY		147.49	-1.9	-6.3	
EUR / NOK		11.77	0.7	-0.1	
USD / BRL		5.79	-1.5	-6.2	
EUR / AOA		998.26	4.2	4.5	

Nota: *Yields* e taxas de juro em %. Variações em bps, excepto nos câmbios (em %). *Spreads* de crédito em bps. Fonte: Bloomberg.

MERCADOS – Commodities e Acções



Aversão ao risco castiga acções americanas e petróleo.

- A preocupação em torno da economia global, em particular quanto ao impacto das tarifas às importações dos EUA, e as intenções de aumento de produção de *crude* pela OPEP levaram a uma queda dos preços do petróleo de 4%.
- A incerteza geopolítica e os receios em torno do desempenho da economia dos EUA pesaram sobre o sentimento dos investidores, levando também a um acréscimo da volatilidade. O S&P 500 teve a maior perda semanal desde Setembro.

Commodities

Preços do petróleo caem 4% na semana.

A passada semana ficou marcada por uma descida dos preços do petróleo de cerca de 4%, que se prolonga no início desta semana. O barril de Brent recua, assim, cerca de 15% desde o máximo de meados de Janeiro. As crescentes preocupações em torno da economia global e dos EUA, em particular quanto ao impacto das tarifas às importações a implementar pela Administração Trump contribuíram para esta evolução, vindo juntar-se às intenções de aumento de produção de *crude* pela OPEP e seus aliados. O preço do gás natural na Europa prolongou o movimento de descida, o que reflecte a melhoria de condições climáticas e a expectativa de uma possível retoma de alguns dos fornecimentos de gás russo.

Acções

Mercado norte-americano sofre pior semana desde Setembro.

A incerteza geopolítica, sinais pouco claros ou contraditórios quanto à política de tarifas da Administração Trump e os receios em torno do desempenho da economia dos EUA pesaram sobre o sentimento dos investidores, levando a um acréscimo dos níveis de volatilidade. Os movimentos erráticos da Administração Trump relativamente à política de tarifas sobre as importações afectaram o sentimento dos investidores, tendo o índice S&P 500 sofrido a perda semanal mais acentuada desde Setembro. Por seu turno, o Nasdaq cai mais de 11% desde o máximo de 19 de Fevereiro. Na Europa, o desempenho semanal foi menos negativo, graças à valorização do sector da defesa, em especial na Alemanha, impulsionado pelas perspectivas de aumento da despesa no sector. Merece destaque a valorização das acções chinesas, com o novo compromisso das autoridades com o estímulo ao consumo e ao investimento durante o Congresso Nacional do Povo.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	266	1.1	24.9
Chemicals	1317	2.5	10.8
Health Care	1173	-1.6	7.5
Retail	436	-2.1	-0.8
Telecoms	255	-0.5	11.5
Oil & Gas	346	-3.4	3.4
Utilities	390	-2.0	1.9
Technology	845	-0.8	4.2
Insurance	460	1.1	12.2
Autos	579	-2.2	4.9
Industry	991	1.6	12.5

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	7/3/2025 Var. YTD
Brent	70.4	-3.9	-5.7
WTI	67.0	-3.9	-6.5
Gás Natural (EUA)	4.4	14.7	43.3
Gás Natural (Europa)	40.0	-9.8	-18.2
Ouro	2 909.1	1.8	10.8
Cobre	9 613.5	2.7	9.6
Alumínio	2 705.5	3.8	6.0
Índice CRB Metals	1 104.2	2.1	7.0
Milho	469.3	-0.1	0.8
Trigo	551.3	-0.8	-2.0
Soja	1 025.0	-0.1	0.3
Café	384.4	3.0	22.1
Cacau	8 292.0	-9.1	-24.9
Índice CRB Food	504.1	-1.1	-4.8

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	42802	-2.4	0.6
S&P 500	5 770	-3.1	-1.9
Nasdaq	18 196	-3.5	-5.8
Russell 2000	2 075	-4.0	-6.9
Euro Stoxx 600	553	-0.7	9.0
PSI	6 821	0.3	7.0
IBEX 35	13 257	-0.7	14.3
FTSE MIB	38 593	-0.2	12.9
DAX	23 009	2.0	15.6
CAC 40	8 121	0.1	10.0
FTSE 100	8 680	-1.5	6.2
Nikkei 225	36 887	-0.7	-7.5
Bovespa	125 035	1.8	4.0
Shanghai Composite	3 373	1.6	0.6
Hang Seng China	24 231	5.6	20.8
MSCI World (EUR)	351	-6.0	-3.9
MSCI Emergentes	266	1.1	24.9

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	23.4	19.1	34.7
VSTOXX	22.7	21.7	33.3

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4262	-3.4	-7.5
Health Care	1737	0.2	8.3
Financials	816	-5.9	1.4
Communications	342	-2.0	0.1
Consumer Discretionary	1638	-5.4	-10.6
Industry	1134	-1.6	1.7
Consumer Staples	905	-1.5	6.0
Energy	664	-3.8	1.4
Utilities	391	-2.4	1.5
Real Estate	267	-1.7	4.2
Materials	552	-1.2	4.1

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

AGENDA DA SEMANA



Inflação e tarifas deverão dominar agenda económica.

- Nos EUA, a inflação terá recuado em Fev de 3% para 2.9% YoY (ou de 3.3% para 3.2% a nível *core*). Confiança dos consumidores terá recuado no início de Março. Congresso enfrenta *deadline* para possível *Government shutdown*.
- Na China, a inflação (IPC) deverá recuar para -0.4% YoY. As tarifas de 15% sobre importações dos EUA (de retaliação) entram em vigor. Os EUA devem introduzir tarifas sobre importações de aço e alumínio oriundos da UE.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mar. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 2.9		0.5 / 3.0
	Mar. 12	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 3.2		0.4 / 3.3
	Mar. 13	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 3.2		0.4 / 3.5
	Mar. 13	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 3.5		0.3 / 3.6
	Mar. 13	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 08	227		221
	Mar. 14	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Mar. E	64.0		64.7
Zona Euro	Mar. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.6 / -1.0		-1.1 / -2.0
Alemanha	Mar. 10	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	2.0 / -2.6	2.0 / -1.6	-1.5 / -2.2 ®
	Mar. 10	Exportações – mensal (%)	Jan.	0.5	-2.5	2.5 ®
Portugal	Mar. 12	Saldo da balança de bens (EUR milhões)	Jan.	-		-2909
Reino Unido	Mar. 14	PIB – mensal (%)	Jan.	0.0		0.4
	Mar. 14	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	-0.1 / -0.8		0.5 / -1.9
Brasil	Mar. 12	Inflação IPCA – mensal / homóloga (%)	Fev.	1.3 / 5.1		0.2 / 4.6

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mar. 03	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Fev.	50.7	50.3	50.9
	Mar. 05	Estimativa ADP criação emprego no sector privado (milhares)	Fev.	140	77	186 (r+)
	Mar. 05	Encomendas à indústria – mensal (%)	Jan.	1.7	1.7	-0.6 (r+)
	Mar. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Fev.	52.5	53.5	52.8
	Mar. 06	Saldo da balança comercial (USD mil milhões)	Jan.	-128.8	-131.4	-98.1 (r+)
	Mar. 06	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 01	233	221	242
	Mar. 07	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Fev.	160	151	125 (r-)
	Mar. 07	Taxa de desemprego (% da população activa)	Fev.	4.0	4.1	4.0
	Mar. 07	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 4.1	0.3 / 4.0	0.4 / 3.9 (r-)
Zona Euro	Mar. 03	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev. E	0.4 / 2.3	0.5 / 2.4	-0.3 / 2.5
	Mar. 03	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Fev. E	2.5	2.6	2.7
	Mar. 04	Taxa de desemprego (% da população activa)	Jan.	6.3	6.2	6.2 (r-)
	Mar. 05	IPP – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.3 / 1.3	0.8 / 1.8	0.5 / 0.1
	Mar. 06	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.1 / 2.0	-0.3 / 1.5	0.0 / 2.2 (r+)
	Mar. 06	BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Mar. 06	2.50	2.50	2.75
	Mar. 07	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T F	0.1 / 0.9	0.2 / 1.2	0.4 / 1.0
Alemanha	Mar. 07	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Jan.	-2.5 / 2.6	-7.0 / -2.6	5.9 / -6.9
Portugal	Mar. 03	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Jan.	-	-2.3 / 5.8	2.4 / 5.3
	Mar. 03	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	-	3.7 / -4.3	-4.2 / -4.9
China	Mar. 03	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Fev.	50.4	50.8	50.1
	Mar. 07	Exportações – homóloga (%)	Jan-Fev.	5.9	2.3	5.9
	Mar. 09	IPP – homóloga (%)	Fev.	-2.1	-2.2	-2.3
	Mar. 09	IPC – homóloga (%)	Fev.	-0.4	-0.7	0.5
Brasil	Mar. 07	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T	0.4 / 4.0	0.2 / 3.6	0.7 / 4.1

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 abrandou para 2.3% QoQ anualizado no 4Q'24 (consumo privado e investimento residencial aceleraram). Receios crescentes sobre o arrefecimento da actividade no 1Q'25. 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 (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). Autoridades anunciaram novos estímulos de política 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 mantêm subidas relativamente elevadas. Riscos de pressões inflacionistas numa 2ª presidência de Trump.

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 recuou de 2.5% para 2.4% YoY em Fev'25. *Core* desceu de 2.7% para 2.4% YoY. Preços da energia abrandaram de 2.4% para 1.5% YoY. E subiram 2.4% YoY na alimentação não processada. Inflação média em 2.5%.



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 3 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 1 a 2 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 ~4.22% até Mar'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 até mid-Jan'25, para ~2.6%, acompanhando os Treasuries, mas de forma mais moderada. Nova subida para ~2.82% até Março, reflectindo as expectativas de aumento da despesa pública em Defesa e infraestruturas. *Spreads* da periferia contidos.

MACRO VIEWS (2/2)



CÂMBIOS

EUA Depreciação *year-to-date* em termos efectivos, após início do ano a subir, com a moderação de expectativas sobre a 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 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 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)	(%)	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	06.03.2025	-25	2.50	2.50	2.00	1.75
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	06.02.2025	-25	4.50	4.50	4.25	4.00
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	24.01.2025	+25	0.50	0.50	0.50	0.75
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	29.01.2025	+100	13.25	14.25	15.00	15.00

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses	
Câmbio	7/3/2025	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.084	4.8	1.03	1.09	1.02	1.10
EUR / GBP	0.840	1.6	0.82	0.84	0.83	0.86
EUR / JPY	159.93	-1.8	159.65	159.05	147.90	157.07
EUR / CHF	0.953	1.5	0.94	0.95	0.98	0.93
EUR / PLN	4.179	-2.3	4.30	4.21	4.30	4.32
EUR / AUD	1.723	3.0	1.61	1.73	1.55	1.75
USD / JPY	147.49	-6.3	155.00	145.97	145.00	142.24
GBP / USD	1.291	3.1	1.26	1.29	1.23	1.29
USD / BRL	5.790	-6.2	6.00	5.90	6.10	6.31
EUR / BRL	6.280	-1.7	6.18	6.43	6.22	6.96

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	97.9	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.



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