

13 a 19 de Janeiro de 2025

- Nos EUA, forte criação de emprego e recuo da taxa de desemprego sugerem pausa do Fed nos cortes de juros.
- Desaceleração sem recessão, convergência dos juros de referência para níveis neutrais, desempenhos divergentes entre economias e riscos de fragmentação da economia global devem marcar 2025, no cenário base.
- Mas este *outlook* encontra-se sujeito a níveis extremamente elevados de incerteza. Vários desenvolvimentos políticos e geopolíticos, muito difíceis de antecipar, abrem um amplo leque de potenciais resultados na economia.

## Payrolls fortes nos EUA elevam expectativas sobre juros.

**Nos EUA, mercado de trabalho ainda aquecido sugere pausa do Fed nos cortes de juros.**

A economia dos EUA criou, em Dezembro, 256 mil empregos, acima do esperado e dos 227 mil de Novembro, e acima da média mensal de 2024, de 186 mil. A taxa de desemprego recuou de 4.2% para 4.1% da população activa e a remuneração média horária desacelerou apenas marginalmente, de 4% para 3.9% YoY. Embora os ganhos não tenham sido generalizados por sector, estes registos sugerem uma economia ainda relativamente “aquecida” e uma pausa do Fed no processo de descida dos juros de referência, na próxima reunião, no final de Janeiro. O mercado reviu em baixa a expectativa de número de cortes de juros de referência pelo Fed em 2024 (para 1 movimento a partir do Set/Out, e com alguns investidores a considerarem já a possibilidade de nenhum corte, ou até de subidas). Este quadro traduziu-se numa penalização do mercado accionista (“boas notícias são más notícias”) e alimentou receios mais gerais de impactos negativos no crescimento global e de possível penalização, pelos mercados, de economias com maiores desequilíbrios orçamentais.

**Num cenário base, espera-se uma desaceleração global em 2025, sem recessão...**

Mantemos, contudo, o nosso *outlook* para 2025. Neste *outlook*, definimos como temas centrais (i) a expectativa de desaceleração da actividade global (com os efeitos desfasados das políticas monetárias restritivas); (ii) a ausência de recessões nas principais economias, dadas as baixas taxas de desemprego, a situação relativamente favorável dos balanços das empresas e das famílias e (na Zona Euro) a “almofada” ainda existente da poupança excedentária; (iii) a intenção de os bancos centrais levarem as taxas de juro directoras para os seus níveis neutrais; (iv) as divergências entre o crescimento, as pressões inflacionistas e as políticas monetárias das diferentes economias (e.g. EUA vs. China vs. Europa); e (v) os riscos de fragmentação da economia mundial, associados, por exemplo, a possíveis “guerras comerciais”.

**...mas factores políticos incertos abrem um amplo leque de potenciais resultados.**

Mas é importante ter sempre presente que este *outlook* se encontra sujeito a níveis elevados de incerteza. O ano de 2025 será marcado por desenvolvimentos políticos e geopolíticos difíceis de antecipar. Na semana passada, vimos algumas ilustrações da imprevisibilidade associada a uma futura Administração Trump e à execução do seu programa económico. Rumores de que uma política de tarifas mais moderada estaria a ser preparada geraram impactos no mercado, mas foram depois desmentidos pelo próprio Trump. Mais tarde, Trump ameaçou, implicitamente, a soberania do Canadá, Panamá e Dinamarca, com pretensões de anexação dos respectivos territórios (no 2º caso, defendendo o controlo do Canal do Panamá; e, no 3º caso, referindo-se à “necessidade vital” de anexação do território autónomo da Gronelândia, com um importante posicionamento geoestratégico e potencial económico, por exemplo ao nível do transporte de mercadorias e de recursos minerais críticos). Outros desenvolvimentos políticos incertos prendem-se com os resultados das eleições na Alemanha e, possivelmente, em França; e com as guerras na Ucrânia e no Médio Oriente. Da evolução destes factores políticos resulta um leque alargado de potenciais resultados na economia e nos mercados.



### A Última Semana

- EUA criaram 256 mil empregos em Dez (vs. 227 mil em Nov), acima do esperado. Taxa de desemprego caiu para 4.1%.
- Nos EUA, expectativas de inflação em máximos de 2008. ISM de Dez sugere aceleração da actividade e preços nos serviços. Trump ameaça soberania do Canadá, Panamá e Dinamarca.
- *Yields* dos Treasuries e USD pressionados em alta. Mercado adiou para Out'25 expectativa de 1º corte dos juros pelo Fed.
- Receios com situação orçamental do Reino Unido levam *yields* dos Gilts 10Y a máximos desde 2008 e libra a mínimos desde 2023.
- Na Zona Euro, inflação (IPC) subiu em Dez, de 2.2% para 2.4% YoY. *Core* estável em 2.7%. Na China, inflação (IPC) caiu de 0.2% para 0.1% YoY em Dez.



### Esta semana

- Nos EUA, inflação (IPC) terá subido de 2.7% para 2.9% YoY. *Core* estável em 3.3% YoY. Vendas a retalho resilientes.
- Inflação do R.Unido terá subido de 2.6% para 2.7% YoY em Dez.
- Produção industrial da Zona Euro terá caído 1.8% YoY em Dez. PIB da Alemanha terá caído 0.2% em 2024, após -0.3% em 2023.
- PIB da China terá crescido 1.6% QoQ e 4.9% YoY no 4Q'24. Ligeira retoma das exportações e vendas a retalho em Dez.

## ECONOMIA GLOBAL



## Sinais de inflação persistente penalizam confiança.

- **EUA** Os indicadores continuam a sinalizar uma actividade robusta e relativamente “aquecida”. O ISM de Dez sugeriu uma aceleração da actividade e preços nos serviços. As expectativas de inflação dos consumidores subiram em Janeiro.
- **ZONA EURO** A inflação homóloga subiu de 2.2% para 2.4% em Dezembro, uma evolução esperada e que ilustra que a trajectória de descida da inflação não é linear, encontrando-se sujeita a oscilações e interrupções.
- **REINO UNIDO** Intensificaram-se as preocupações em torno da situação orçamental do Reino Unido, tendo ocorrido uma desvalorização acentuada da dívida pública, com subida das respectivas *yields*. A libra caiu também de forma clara.

## EUA: Expectativas de inflação dos consumidores subiram em Janeiro.

A economia americana manteve, na última semana, a tendência dos últimos meses, com a maioria dos indicadores a sinalizar uma actividade ainda robusta e relativamente “aquecida”. Em Dez, o mercado de trabalho surpreendeu, com uma criação de emprego acima do esperado (ver Capa). No mesmo mês, o ISM Serviços subiu de 52.1 para 54.1 pontos, também acima das expectativas, sugerindo uma aceleração da actividade no sector, suportada pelas componentes de produção e novas encomendas. O maior destaque foi, contudo, a subida da componente dos preços, de 58.2 para 64.4 pontos (i.e. aceleração). Esta evolução foi acompanhada por uma maior demora nos fornecimentos, um factor indicativo de maior procura e actividade. Já em Janeiro, a confiança dos consumidores (medida pela Universidade de Michigan) recuou, com a melhoria da avaliação das condições actuais a ser mais que contrariada por um aumento das expectativas de inflação.

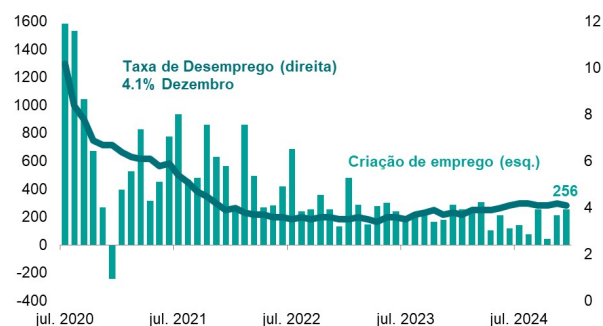
## Zona Euro: Inflação homóloga subiu para 2.4% em Dezembro.

A estimativa do Eurostat aponta para um aumento mensal dos preços no consumo de 0.4% no mês de Dezembro, liderado pela energia e pelos serviços. A taxa de inflação homóloga terá subido de 2.2% para 2.4%, o que, embora tenha correspondido às expectativas, ilustra que a trajectória de descida da inflação para o nível desejado de 2% não é linear, encontrando-se sujeita a oscilações e interrupções. A inflação *core* manteve-se inalterada em 2.7%, pelo 4º mês consecutivo. Na Alemanha, os indicadores conhecidos para a actividade revelaram um tom genericamente negativo, destacando-se a queda das novas encomendas dirigidas à indústria em Dezembro, de 5.4% MoM e 1.7% YoY. Será na 4ª feira conhecida a estimativa de evolução da economia alemã em 2024, podendo ter sofrido uma ligeira contracção, após a queda de 0.3% em 2023.

## Reino Unido: Contas públicas preocupam investidores.

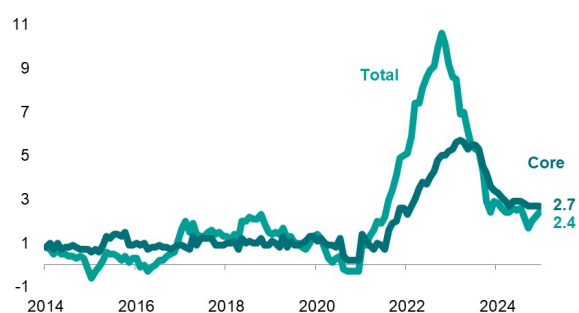
Intensificaram-se ao longo da passada semana as preocupações em torno da situação orçamental do Reino Unido, tendo ocorrido uma desvalorização acentuada da dívida pública britânica, com subida das respectivas *yields*. A *yield* do Gilt a 10 anos situa-se em torno de 4.89%, nível mais elevado desde Agosto de 2008. A libra caiu também de forma clara. O carácter abrupto dos movimentos agora observados faz alguns recordarem a crise de 2022, aquando da apresentação do Orçamento pelo Governo de Liz Truss. São muitas as vozes que apelam à apresentação de medidas de redução de despesa e aumento de receita públicas pelo actual Governo do Partido Trabalhista, que possam responder aos receios do mercado quanto à sustentabilidade da dívida pública do Reino Unido.

## Criação líquida de emprego (milhares) e taxa de desemprego (% pop. activa)



Fonte: Bloomberg.

## IPC – Taxa de inflação homóloga (%)



Fonte: Bloomberg.

## Yield do Gilt a 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg.

## ECONOMIA PORTUGUESA

## Confiança sobe nos serviços e construção, mas recua no consumo.

- O indicador de sentimento económico apurado pela CE manteve-se estabilizado em Dez, com uma ligeira deterioração da confiança dos consumidores a ser compensada por uma melhoria do sentimento dos empresas nos serviços e construção.
- Em Nov, a taxa mensal de desemprego subiu de 6.6% para 6.7% da população activa (vs. 6.6% em Jan'24). O aumento da população activa (+1.4% YoY) continua a ser largamente absorvido pelo emprego (+1.3% YoY).

### Confiança recua nos consumidores, mas aumenta nos serviços.

O indicador de sentimento económico apurado pela Comissão Europeia manteve-se estabilizado em Dezembro (acima da média de longo prazo), com uma ligeira deterioração da confiança dos consumidores a ser compensada por uma melhoria do sentimento das empresas nos sectores dos serviços, do retalho e da construção. A confiança na indústria manteve-se, também, relativamente estabilizada. Do lado positivo, destaca-se o facto de as expectativas de procura/novas encomendas terem aumentado na indústria e nos serviços. No 1º caso, observa-se também uma subida das expectativas de emprego. Do lado dos consumidores, regista-se uma deterioração das expectativas a 12 meses para a economia e para a situação financeira do agregado, bem como um aumento da inflação esperada no mesmo período. Esta evolução é parcialmente mitigada por uma avaliação claramente positiva das intenções de compra presentes (e em subida) e por uma relativa estabilização das expectativas de compras a 12 meses.

### Taxa mensal de desemprego subiu de 6.6% para 6.7% em Novembro.

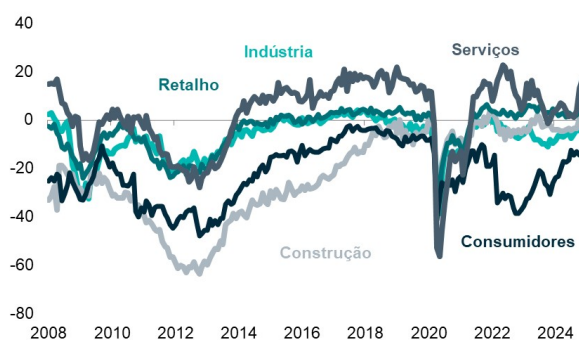
Em Novembro, a taxa mensal de desemprego subiu marginalmente, de 6.6% para 6.7% da população activa (o que compara com 6.6% em Janeiro de 2024). De notar, contudo, que o aumento da população activa (+1.4% YoY e relativamente estável em termos mensais), em grande medida associado a fluxos de imigração, continua a ser largamente absorvido pelo emprego (+1.3% YoY e também relativamente estável MoM). O tema da escassez de mão de obra mantém-se relevante, merecendo destaque o facto de os custos do factor trabalho na construção terem ainda aumentado 8.1% YoY em Novembro.

### Principais Indicadores Económicos

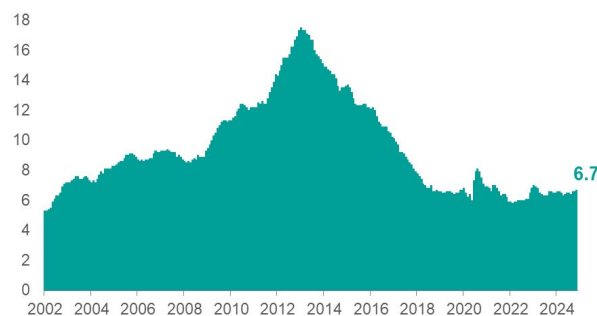
| var. anual (%), exc. quando indicado | 2022  | 2023 | 2024 <sup>P</sup> | 2025 <sup>P</sup> |
|--------------------------------------|-------|------|-------------------|-------------------|
| PIB                                  | 7.0   | 2.5  | 1.7               | 2.3               |
| Consumo Privado                      | 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 | 94.5              | 93.7              |
| Desemprego (% pop. activa)           | 6.0   | 6.5  | 6.5               | 6.4               |
| Saldo Externo (% PIB)                | -1.0  | 1.9  | 3.6               | 3.9               |

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

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



### Taxa mensal de desemprego (% população activa)



Fontes: CE, INE.

### Zoom

#### Custos de Construção de Habitação Nova (% YoY)



Fonte: INE

## MERCADOS – Juros e Câmbios

Emprego forte nos EUA impulsiona *yields* e dólar.

- As últimas sessões têm sido caracterizadas por uma intensificação da subida das *yields* da dívida dos EUA e Europa, com desvalorização dos respectivos títulos. Reduziram-se de forma clara as expectativas de novos cortes dos juros pelo Fed.
- A trajectória de apreciação do dólar acentuou-se, com a cotação em termos efectivos a ascender a máximos desde Novembro de 2022. A libra foi penalizada pelo aumento de receios quanto à evolução da dívida pública do Reino Unido.

## Taxas de Juro

## Desvalorização acentuada da dívida americana e europeia.

Os últimos dias têm ficado marcados por uma intensificação do movimento de subida das *yields* da dívida pública norte-americana, a que corresponde uma acentuada desvalorização dos respectivos títulos. Para esta evolução contribuiu a robustez das condições do mercado de trabalho nos EUA, onde a criação de emprego em Dezembro superou as expectativas, tendo mesmo acelerado face ao mês anterior. Acresce que o índice de confiança da Universidade de Michigan evidenciou uma subida das expectativas de inflação dos consumidores, tanto a curto como a médio/longo prazo. Estes dados vieram somar-se ao tom genericamente *hawkish* das últimas intervenções de membros do Fed, levando a uma clara diminuição das expectativas do mercado quanto a novas descidas dos juros de referência nos EUA (encontra-se agora antecipado apenas um corte de 25 bps em 2025). Apesar de as expectativas para a actuação do BCE se manterem essencialmente inalteradas (esperando-se novas descidas de taxas de referência nas próximas reuniões), o movimento de subida de *yields* estendeu-se à Zona Euro, com a taxa do Bund a 10 anos a elevar-se a 2.62% no início desta semana.

## Câmbios

## Libra sofre forte queda. Cotação EUR/USD cai para 1.02.

A correcção das expectativas do mercado para a actuação do Fed – com a redução dos movimentos de corte dos juros ao longo dos próximos meses – levou a uma intensificação do movimento de apreciação do dólar. A divisa norte-americana atinge, assim, em termos efectivos, o nível mais forte desde Novembro de 2022. A cotação EUR/USD recua para cerca de 1.020 no início desta semana, com a divergência clara das expectativas para a evolução dos juros de referência nos EUA e na Zona Euro. O dólar avançou também em relação ao iene, apesar da aceleração salarial observada no Japão no final de 2024, que poderá vir a reforçar a necessidade de o Banco do Japão elevar a sua taxa de juro de referência. Por seu turno, o renminbi permanece pressionado pela relativa debilidade da actividade e evolução dos preços na China.

Merece destaque a depreciação da libra esterlina, particularmente penalizada pelo aumento de receios dos investidores relativamente à evolução e sustentabilidade da dívida pública do Reino Unido. A libra perdeu, neste contexto, 1.6% face ao dólar e 1.1% face ao euro na passada semana, movimento que prossegue no início desta semana, com a cotação EUR/GBP a superar já o patamar de 0.84.

|                 |              | 10/1/2025 |       |       |       |
|-----------------|--------------|-----------|-------|-------|-------|
| DÍVIDA PÚBLICA  |              | 2Y        | 5Y    | 10Y   | 30Y   |
| <b>Alemanha</b> |              |           |       |       |       |
|                 | Yield        | 2.284     | 2.379 | 2.595 | 2.790 |
|                 | Var. Semanal | 12        | 15    | 17    | 14    |
|                 | Var. YTD     | 20        | 23    | 23    | 19    |
| <b>EUA</b>      |              |           |       |       |       |
|                 | Yield        | 4.379     | 4.574 | 4.759 | 4.947 |
|                 | Var. Semanal | 10        | 16    | 16    | 14    |
|                 | Var. YTD     | 14        | 19    | 19    | 17    |
| <b>Portugal</b> |              |           |       |       |       |
|                 | Yield        | 2.327     | 2.492 | 3.037 | 3.638 |
|                 | Var. Semanal | 12        | 16    | 13    | 14    |
|                 | Var. YTD     | 8         | 25    | 19    | 19    |

|               |              | 2Y    | 5Y    | 10Y   | 30Y   |
|---------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>SWAPS</b>  |              |       |       |       |       |
| <b>Europa</b> |              |       |       |       |       |
|               | Yield        | 2.398 | 2.465 | 2.558 | 2.327 |
|               | Var. Semanal | 13    | 16    | 15    | 12    |
|               | Var. YTD     | 20    | 22    | 20    | 17    |
| <b>EUA</b>    |              |       |       |       |       |
|               | Yield        | 4.227 | 4.252 | 4.273 | 4.100 |
|               | Var. Semanal | 11    | 18    | 18    | 14    |
|               | Var. YTD     | 14    | 21    | 20    | 17    |


|                     |          | 1m    | 3m    | 6m    | 12m   |
|---------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| <b>M. MONETÁRIO</b> |          |       |       |       |       |
| <b>Euribor</b>      |          |       |       |       |       |
|                     | Spot     | 2.839 | 2.766 | 2.641 | 2.564 |
|                     | Var. YTD | -1    | 5     | 7     | 10    |
| <b>SOFR USD</b>     |          |       |       |       |       |
|                     | Spot     | 4.303 | 4.287 | 4.245 | 4.178 |
|                     | Var. YTD | -3    | -2    | -1    | 0     |

|                     | SPOT  | Var. Semanal | Var. YTD |
|---------------------|-------|--------------|----------|
| <b>CRÉDITO</b>      |       |              |          |
| <b>iTraxx (EUR)</b> |       |              |          |
| Main                | 58.3  | 2.7          | 1.0      |
| Crossover           | 314.5 | 2.5          | 0.3      |
| Financeiras         |       |              |          |
| Sénior              | 65.1  | 2.7          | 2.1      |
| Subordinadas        | 65.2  | 2.5          | 2.1      |

|                | SPOT   | Var. Semanal | Var. YTD |
|----------------|--------|--------------|----------|
| <b>CÂMBIOS</b> |        |              |          |
| EUR / USD      | 1.02   | -0.5         | -1.0     |
| EUR / GBP      | 0.84   | 1.1          | 1.4      |
| GBP / USD      | 1.22   | -1.6         | -2.4     |
| EUR / CHF      | 0.94   | 0.3          | -0.1     |
| USD / CNY      | 7.33   | 0.2          | 0.5      |
| USD / JPY      | 157.67 | 0.3          | 0.2      |
| EUR / NOK      | 11.74  | 0.3          | -0.4     |
| USD / BRL      | 6.11   | -1.3         | -1.0     |
| EUR / AOA      | 943.11 | -0.6         | -1.3     |

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



## Preço do petróleo impulsionado por novas sanções dos EUA à Rússia.

- Os preços do petróleo iniciam a semana em alta, após um avanço de 4% na passada semana, depois de os EUA terem implementado novas sanções ao sector petrolífero russo. O Brent ascende a USD 81/barril, nível mais alto em 5 meses.
- A redução de perspectivas de cortes dos juros de referência pelo Fed penalizou de forma clara o sentimento dos investidores nos mercados accionistas. Nos EUA, o índice S&P 500 anulou o ganho que registava desde o início do ano.

### Commodities

#### Petróleo ascende a máximos dos últimos 5 meses.

A última semana ficou marcada por uma subida de cerca de 4% dos preços do petróleo, que prossegue no início desta semana, com o barril de Brent a superar USD 81 em Londres, depois de os EUA (ainda sob a Administração Biden) terem implementado um novo conjunto de sanções às petrolíferas russas. Esta medida deverá levar as empresas de refinação da China e da Índia a terem que procurar fornecedores alternativos. O gás natural na Europa avançava mais de 5% no início desta semana, depois da descida de 9% da última semana, com a expectativa de descida dos *stocks*. A generalidade dos metais e das matérias-primas agrícolas valorizou na semana, com excepção do cacau, que perdeu 5.9%.

| COMMODITIES          | SPOT     | Var. Semanal | 10/1/2025<br>Var. YTD |
|----------------------|----------|--------------|-----------------------|
| Brent                | 79.8     | 4.2          | 6.9                   |
| WTI                  | 76.6     | 3.5          | 6.8                   |
| Gás Natural (EUA)    | 4.0      | 18.9         | 9.8                   |
| Gás Natural (Europa) | 45.0     | -9.3         | -7.9                  |
| Ouro                 | 2 689.8  | 1.9          | 2.5                   |
| Cobre                | 9 091.5  | 2.4          | 3.7                   |
| Alumínio             | 2 571.5  | 3.1          | 0.8                   |
| Índice CRB Metals    | 1 060.1  | 3.1          | 2.7                   |
| Milho                | 470.5    | 4.4          | 2.6                   |
| Trigo                | 530.8    | 0.3          | -3.8                  |
| Soja                 | 1 025.3  | 3.4          | 1.5                   |
| Café                 | 323.9    | 1.6          | 1.3                   |
| Cacau                | 10 570.0 | -5.9         | -9.5                  |
| Índice CRB Food      | 518.2    | -2.2         | -2.1                  |

### Acções

#### Expectativas para actuação do Fed penalizam sentimento.

O ajustamento das expectativas para a actuação do Fed ao longo deste ano – em particular, a redução de perspectivas de cortes dos juros de referência –, num quadro de robustez do mercado de trabalho e de ausência de avanços significativos na descida da inflação, penalizou o sentimento dos investidores. Nos EUA, os principais índices encerraram a sessão de 6ª feira com perdas expressivas, tendo o S&P 500 anulado o ganho que registava desde o início do ano. Deve também salientar-se o sentimento negativo dos investidores em relação à economia chinesa, potencialmente uma das mais prejudicadas pela política comercial da futura Administração Trump. Os índices Shanghai Composite e Hang Seng recuam mais de 5% desde o início do ano. Apesar de um desempenho mais favorável na semana, os índices europeus foram também penalizados pela subida das *yields*. Este movimento de queda prolongava-se esta 2ª feira, na Europa e nos EUA.

| ACÇÕES             | SPOT    | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------------|---------|--------------|----------|
| Dow Jones          | 41938   | -1.9         | -1.4     |
| S&P 500            | 5 827   | -1.9         | -0.9     |
| Nasdaq             | 19 162  | -2.3         | -0.8     |
| Russell 2000       | 2 189   | -3.5         | -1.8     |
| Euro Stoxx 600     | 512     | 0.7          | 0.8      |
| PSI                | 6 300   | -2.2         | -1.2     |
| IBEX 35            | 11 721  | 0.6          | 1.1      |
| FTSE MIB           | 35 090  | 2.8          | 2.6      |
| DAX                | 20 215  | 1.6          | 1.5      |
| CAC 40             | 7 431   | 2.0          | 0.7      |
| FTSE 100           | 8 248   | 0.3          | 0.9      |
| Nikkei 225         | 39 190  | -1.8         | -1.8     |
| Bovespa            | 118 856 | 0.3          | -1.2     |
| Shanghai Composite | 3 169   | -1.3         | -5.5     |
| Hang Seng China    | 19 064  | -3.5         | -5.0     |
| MSCI World (EUR)   | 366     | -1.2         | 0.2      |
| MSCI Emergentes    | 215     | 1.6          | 1.3      |

| VOLATILIDADE | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|--------------|------|--------------|----------|
| VIX          | 19.5 | 21.1         | 12.6     |
| VSTOXX       | 18.2 | 7.6          | 7.1      |

| EURO STOXX 600 | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|----------------|------|--------------|----------|
| Banking        | 215  | 1.6          | 1.3      |
| Chemicals      | 1166 | -0.4         | -1.9     |
| Health Care    | 1117 | 1.9          | 2.3      |
| Retail         | 423  | -3.1         | -3.8     |
| Telecoms       | 229  | -0.7         | 0.2      |
| Oil & Gas      | 349  | 0.8          | 4.4      |
| Utilities      | 374  | -4.2         | -2.4     |
| Technology     | 829  | 2.2          | 2.3      |
| Insurance      | 407  | -1.3         | -0.6     |
| Autos          | 549  | 1.9          | -0.4     |
| Industry       | 891  | 1.1          | 1.2      |

| S&P 500                | SPOT | Var. Semanal | Var. YTD |
|------------------------|------|--------------|----------|
| Info Technologies      | 4530 | -3.1         | -1.7     |
| Health Care            | 1629 | 0.5          | 1.5      |
| Financials             | 787  | -2.7         | -2.1     |
| Communications         | 344  | -0.7         | 0.7      |
| Consumer Discretionary | 1809 | -2.3         | -1.2     |
| Industry               | 1113 | -1.0         | -0.3     |
| Consumer Staples       | 835  | -1.9         | -2.2     |
| Energy                 | 674  | 0.9          | 2.9      |
| Utilities              | 384  | -2.0         | -0.2     |
| Real Estate            | 246  | -4.1         | -3.8     |
| Materials              | 525  | 0.1          | -1.0     |

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 terá subido nos EUA. Sinais de estabilização na China.**

- Nos EUA, inflação (IPC) terá subido de 2.7% para 2.9% YoY. Core estável em 3.3% YoY. Vendas a retalho resilientes. Inflação do Reino Unido terá subido de 2.6% para 2.7% YoY em Dez.
- Produção industrial da Zona Euro terá caído 1.8% YoY em Dez. PIB da Alemanha terá caído 0.2% em 2024, após -0.3% em 2023. PIB da China terá crescido 4.9% YoY no 4Q'24. Ligeira retoma das exportações e vendas a retalho em Dez.

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

| Região      | Data    |  | Período | Estimado   | Actual | Anterior   |
|-------------|---------|--|---------|------------|--------|------------|
| EUA         | Jan. 14 | IPP – mensal / homóloga (%)                              | Dez.    | 0.4 / 3.5  |        | 0.4 / 3.0  |
|             | Jan. 14 | IPP core – mensal / homóloga (%)                         | Dez.    | 0.3 / 3.8  |        | 0.2 / 3.4  |
|             | Jan. 15 | IPC – mensal / homóloga (%)                              | Dez.    | 0.3 / 2.9  |        | 0.3 / 2.7  |
|             | Jan. 15 | IPC core – mensal / homóloga (%)                         | Dez.    | 0.2 / 3.3  |        | 0.3 / 3.3  |
|             | Jan. 16 | Vendas a retalho – mensal (%)                            | Dez.    | 0.6        |        | 0.7        |
|             | Jan. 16 | Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares) | Jan. 11 | 210        |        | 201        |
|             | Jan. 17 | Início de novas construções – mensal (%)                 | Dez.    | 2.0        |        | -1.8       |
|             | Jan. 17 | Produção industrial – mensal (%)                         | Dez.    | 0.3        |        | -0.1       |
| Zona Euro   | Jan. 15 | Produção industrial – mensal / homóloga (%)              | Dez.    | 0.3 / -1.8 |        | 0.0 / -1.2 |
| Alemanha    | Jan. 15 | PIB – Anual (%)  | 2024 E  | -0.2       |        | -0.3       |
| Portugal    | Jan. 17 | IPP – mensal / homóloga (%)                              | Dez.    | -          |        | 0.3 / 1.1  |
| Reino Unido | Jan. 15 | IPC – mensal / homóloga (%)                              | Dez.    | 0.4 / 2.7  |        | 0.1 / 2.6  |
|             | Jan. 16 | PIB – mensal (%)   | Nov. E  | 0.2        |        | -0.1       |
| China       | Jan. 13 | Exportações – homóloga (%)                               | Dez.    | 7.5        | 10.7   | 6.7        |
|             | Jan. 13 | Importações – homóloga (%)                               | Dez.    | -1.0       | 1.0    | -3.9       |
|             | Jan. 17 | PIB – trimestral / homóloga (%)                          | 4 T     | 1.6 / 4.9  |        | 0.9 / 4.8  |

**Indicadores e eventos económicos mais recentes**

| Região   | Data      |   | Período                      | Estimado   | Actual      | Anterior         |
|----------|-----------|---|------------------------------|------------|-------------|------------------|
| EUA      | Jan. 06   | Encomendas à indústria – mensal (%)                             | Nov.                         | -0.3       | -0.4        | 0.2              |
|          | Jan. 07   | Saldo da balança comercial (USD mil milhões)                    | Nov.                         | -78.3      | -78.2       | -73.6 (r+)       |
|          | Jan. 07   | JOLTS Job Openings (milhares)                                   | Nov.                         | 7740       | 8098        | 7839 (r+)        |
|          | Jan. 07   | Índice ISM Serviços (pontos)                                    | Dez.                         | 53.5       | 54.1        | 52.1             |
|          | Jan. 08   | Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)        | Jan. 04                      | 215        | 201         | 211              |
|          | Jan. 10   | Criação de emprego não-agrícola (milhares)                      | Dez.                         | 165        | 256         | 212 (r-)         |
|          | Jan. 10   | Taxa de desemprego (% da população activa)                      | Dez.                         | 4.2        | 4.1         | 4.2              |
|          | Jan. 10   | Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)               | Dez.                         | 0.3 / 4.0  | 0.3 / 3.9   | 0.4 / 4.0        |
|          | Jan. 10   | Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos) | Jan. E                       | 74.0       | 73.2        | 74.0             |
|          | Zona Euro | Jan. 06   | Índice PMI Serviços (pontos) | Dez. F     | 51.4        | 51.6             |
| Jan. 06  |           | Índice PMI Compósito (pontos)                                   | Dez. F                       | 49.5       | 49.6        | 48.3             |
| Jan. 07  |           | IPC – mensal / homóloga (%)                                     | Dez. E                       | 0.4 / 2.4  | 0.4 / 2.4   | -0.3 / 2.2       |
| Jan. 07  |           | IPC core – homóloga (%)   | Dez. E                       | 2.7        | 2.7         | 2.7              |
| Jan. 08  |           | Índice de sentimento económico (pontos)                         | Dez.                         | 95.6       | 93.7        | 95.6 (r-)        |
| Alemanha | Jan. 09   | Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)                        | Nov.                         | 0.3 / 1.7  | 0.1 / 1.2   | -0.3 / 2.1 (r+)  |
|          | Jan. 08   | Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)                        | Nov.                         | 0.5 / 2.5  | -0.6 / 2.3  | -0.5 / 4.8       |
|          | Jan. 08   | Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)                  | Nov.                         | -0.2 / 3.0 | -5.4 / -1.7 | -1.5 / 5.7       |
|          | Jan. 09   | Produção industrial – mensal / homóloga (%)                     | Nov.                         | 0.5 / -4.5 | 1.5 / -2.8  | -0.4 / -4.2 (r+) |
| Portugal | Jan. 09   | Exportações – mensal (%)  | Nov.                         | 2.0        | 2.1         | -2.9 (r-)        |
| Portugal | Jan. 09   | Saldo da balança de bens (EUR milhões)                          | Nov.                         | -          | -2502       | -2529 (r+)       |
| China    | Jan. 09   | IPC – homóloga (%)  | Dez.                         | 0.1        | 0.1         | 0.2              |

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

## MACRO VIEWS (1/2)



## ACTIVIDADE

**GLOBAL** Vitória de Trump nas eleições nos EUA gera receios de protecção e maior “de-globalização”. Novos estímulos na China vistos como insuficientes. Deterioração do *outlook* na Zona Euro. Actividade industrial em contracção e serviços em desaceleração. Expectativa de abrandamento da actividade global em 2025.

**EUA** PIB subiu 3.1% QoQ anualizado no 3Q'24 (3% no 2Q), com crescimento relativamente robusto do consumo privado e do investimento em equipamentos. Indicadores de actividade suportam cenário de *soft* ou *no landing*.

**ZONA EURO** PIB cresceu 0.4% QoQ no 3Q'24, vs. 0.2% no 1Q. Indicadores recentes mantêm quadro de arrefecimento da actividade (indústria em contracção, serviços em abrandamento). Desemprego mantém-se baixo.

**PORTUGAL** PIB cresceu 0.2% QoQ e 1.9% YoY no 3Q'24 (0.2% QoQ e 1.6% YoY no 2Q). Variação trimestral suportada pelo consumo privado e pelo investimento. Contributo negativo da procura externa líquida. Para o conjunto de 2024, espera-se um crescimento em torno de 1.7%, vs. 2.5% em 2023,.

**CHINA** PIB cresceu 0.9% QoQ e 4.6% YoY no 3Q'24 (vs. 0.5% QoQ e 4.7% YoY no 2Q). 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 sinais de alguma persistência, sobretudo a nível *core*. Preços nos serviços mantêm subidas relativamente elevadas. Riscos de pressões inflacionistas numa 2ª presidência de Trump.

**ZONA EURO** Inflação subiu em Dez'24, de 2.2% para 2.4% YoY. *Core* estável em 2.7% YoY, com inflação nos serviços em 4% e nos bens industriais ex-energia em 0.5%. Espera-se descida em 2025.

**PORTUGAL** Inflação subiu de 2.5% para 3% YoY em Dez'24. *Core* subiu de 2.6% para 2.8% YoY. Preços da energia e da alimentação não processada subiram 4.9% YoY e 3.4% YoY, respectivamente. Inflação média fechou 2024 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*, com a sinalização de uma fasquia mais elevada para cortes futuros. Mercado atenuou expectativas de cortes em 2025, antecipando agora apenas 1 descida de 25 bps.

**ZONA EURO** BCE desceu a taxa da facilidade de depósito (DFR) em 25 bps em Set, Out e Dez'24 e deixou de ver necessidade de política restritiva. Mercado espera ~4 cortes até final de 2025. Riscos enviesados no sentido de política expansionista. No âmbito do novo quadro operacional, corredor entre a taxa refi e a DFR foi reduzido para 15 bps.

**REINO UNIDO** Banco de Inglaterra cortou a *Bank rate* em 25 bps em Nov'24, para 4.75%, sugerindo uma postura cautelosa no ciclo de alívio dos juros. Mercado antecipa possibilidade de novos cortes de 25 bps na *Bank Rate* em Fev-Mar'25 e em Jun'25. Riscos de BoE mais *hawkish* devido ao Orçamento mais expansionista apresentado pelo Governo.



## JUROS DE MERCADO

**EUA** Subida da *yield* do Treasury a 10 anos até Mai'24, superando 4.7%, com robustez da actividade e do mercado de trabalho e mensagem de paciência do Fed no corte de juros. Descida das *yields* a partir de Maio, para ~3.65%, com sinais de arrefecimento da economia. Mas recuperação desde Out'24, para ~4.8%, com robustez da actividade e inflação persistente.

**ZONA EURO** Subida da *yield* do Bund a 10 anos acima de 2.6% até Jun'24. Descida a partir daí, para valores em torno de 2%-2.2%, reflectindo o quadro de baixo crescimento e deterioração do *outlook*. Tendência de subida desde 4Q'24, para ~2.6%, acompanhando os Treasuries. Riscos sobre o *spread* soberano de França. *Spreads* da periferia contidos.

## MACRO VIEWS (2/2)



## CÂMBIOS

**EUA** Dólar com tendência de apreciação desde o 4Q'24, com robustez da economia dos EUA, redução das expectativas de cortes de juros pelo Fed, subida das *yields* dos Treasuries, melhor desempenho do mercado accionista e “efeito Trump”.

**ZONA EURO** Tendência de depreciação desde 4Q'24, com desempenho fraco da economia europeia, receios sobre França, BCE mais *dovish* e ganhos do USD.

**REINO UNIDO** Após um máximo anual em Set'24 (~GBP/USD 1.34), libra com tendência de depreciação face ao USD desde o 4Q'24, com Fed mais *hawkish* e receios sobre a situação orçamental do Reino Unido.

**CHINA** Tendência de depreciação face ao USD desde o 4Q'24, com sinais de robustez da economia dos EUA, “efeito Trump”, persistência de problemas no sector imobiliário, cortes de taxas directoras e perspectiva de novos estímulos.



## 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  | 12.12.2024       | -25         | 3.00         | 2.50      | 2.00        | 1.75      |
| Reino Unido                             | <i>Bank rate</i>                | 07.11.2023       | -25         | 4.75         | 4.75      | 4.50        | 4.25      |
| Japão                                   | <i>Policy-rate balance rate</i> | 31.07.2024       | +15         | 0.25         | 0.25      | 0.50        | 0.75      |
| Brasil                                  | Taxa <i>Selic</i>               | 11.12.2024       | +100        | 12.25        | 14.00     | 14.50       | 14.50     |

| Câmbio    | 10/1/2025 |          | 3 meses |          |         |          | 12 meses |  |
|-----------|-----------|----------|---------|----------|---------|----------|----------|--|
|           | YTD (%)   | Previsão | Forward | Previsão | Forward | Previsão | Forward  |  |
| EUR / USD | 1.025     | -1.0     | 1.03    | 1.03     | 1.02    | 1.04     |          |  |
| EUR / GBP | 0.838     | 1.4      | 0.82    | 0.84     | 0.83    | 0.86     |          |  |
| EUR / JPY | 161.53    | -0.8     | 159.65  | 160.51   | 147.90  | 158.25   |          |  |
| EUR / CHF | 0.939     | -0.1     | 0.94    | 0.93     | 0.98    | 0.92     |          |  |
| EUR / PLN | 4.265     | -0.3     | 4.30    | 4.30     | 4.30    | 4.41     |          |  |
| EUR / AUD | 1.664     | -0.5     | 1.61    | 1.67     | 1.55    | 1.69     |          |  |
| USD / JPY | 157.67    | 0.2      | 155.00  | 156.03   | 145.00  | 151.47   |          |  |
| GBP / USD | 1.222     | -2.4     | 1.26    | 1.22     | 1.23    | 1.22     |          |  |
| USD / BRL | 6.106     | -1.0     | 6.00    | 6.21     | 6.10    | 6.60     |          |  |
| EUR / BRL | 6.252     | -2.1     | 6.18    | 6.39     | 6.22    | 6.90     |          |  |

## 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>3.0</b>        | <b>8.6</b>                          | <b>6.7</b> | <b>5.8</b>        | <b>4.3</b>        |                                     |            |                   |                   |
| EUA                   | 26 949.6   | 1.9                               | 2.9        | 2.7               | 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        | 4.8               | 4.4               | 1.9                                 | 0.2        | 0.3               | 1.0               | 5.6                                 | 5.2        | 5.1               | 5.1               |
| Japão                 | 4 230.9  | 1.2                               | 1.7        | 0.3               | 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>1.1</b>        | <b>1.6</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       | 0.0               | 0.8               | 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               | 1.1               | 5.9                                 | 5.7        | 2.3               | 1.6               | 7.3                                 | 7.4        | 7.4               | 7.2               |
| Itália                | 2 186.1  | 4.7                               | 0.7        | 0.7               | 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        | 2.9               | 2.1               | 8.3                                 | 3.4        | 2.8               | 1.9               | 13.0                                | 12.2       | 11.6              | 11.2              |
| Portugal              | 276.4  | 7.0                               | 2.5        | 1.7               | 2.3               | 7.8                                 | 4.3        | 2.4               | 1.9               | 6.0                                 | 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                               | 2.9        | 3.0               | 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        | 7.0               | 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        | 94.5              | 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.

