

- O Fed deve manter os juros de referência em 4.25%-4.5%. Mas o mercado espera 2 a 3 cortes este ano, dado o maior pessimismo sobre a economia dos EUA. O S&P500 entrou em correcção e as *yields* dos Treasuries recuam.
- A confiança dos consumidores americanos voltou a cair em Março, com um aumento das expectativas de inflação e uma visão mais negativa do mercado de trabalho. O nowcast do fed de Atlanta admite uma queda do PIB no 1Q.
- A recessão não é o cenário base. Mas Trump admitiu essa possibilidade, em transição e como um mal necessário.

Porque está o mercado tão pessimista em relação aos EUA?

Fed deverá manter juros de referência, mas mercado espera mais cortes este ano...

Esta semana, as atenções estarão centradas na reunião de política monetária do Fed. A autoridade monetária deverá manter os juros de referência em 4.25%-4.50%, traduzindo a mensagem que o Chair Powell tem passado, de que não tem pressa em voltar a cortá-los. Esta mensagem contrasta com o facto de o mercado ter, recentemente, acentuado as expectativas de corte dos juros (para 2 a 3 até final do ano). As últimas semanas têm sido marcadas por um aumento do pessimismo face à economia dos EUA, que se traduz na desvalorização dos principais índices accionistas americanos (o S&P 500 e o Nasdaq entraram em “correcção” na última semana, i.e. queda superior a 10% face ao máximo mais recente), num recuo das *yields* dos Treasuries (de um máximo do ano de 4.79% em meados de Janeiro – após a tomada de posse de Trump – para cerca de 4.3%, passando por um mínimo de 4.15%) e numa depreciação do dólar (próxima de 6% em termos efectivos desde meados de Janeiro).

...dada a recente deterioração da confiança em relação ao outlook para os EUA.

Estes desenvolvimentos resultam, em parte, de um ajustamento de expectativas do mercado sobre a *Trumpnomics*. Os factores que deveriam estimular o crescimento não estão ainda em vigor (cortes de impostos, desregulamentação, aumento da oferta da energia) e as medidas que têm avançado (e.g. tarifas, cortes de despesa e redução do emprego público) estão a aumentar a incerteza e a alimentar a imprevisibilidade sobre a evolução da economia americana. Alguns indicadores recentes têm sugerido um arrefecimento da actividade e a persistência de riscos inflacionistas. A inflação recuou em Fevereiro mas, já em Março, a confiança dos consumidores americanos voltou a cair, com uma avaliação mais negativa das condições do mercado de trabalho e com um aumento das expectativas de inflação (em parte devido ao receio de tarifas). O arrefecimento do mercado de trabalho é também sugerido pelas descidas da média semanal de horas trabalhadas (em mínimos de 5 anos) e da *quit rate* (menos mudanças de emprego sugerem menos confiança). O *nowcast* do Fed de Atlanta aponta mesmo para uma *queda* do PIB no 1Q'25 de 2.4% (este registo resultará muito de um contributo negativo pontual da procura externa líquida, com um forte aumento de importações, em antecipação a eventuais aumentos de tarifas; e não sugere necessariamente um recuo do PIB desta dimensão).

Trump e Bessent não excluem recessão, como “transição” e “mal necessário”.

Note-se que o conjunto da informação disponível *não* aponta, num cenário central, para uma recessão nos EUA. Mas existe o risco de que o prolongamento da actual incerteza e uma deterioração adicional da confiança levem a um cenário mais negativo. O próprio Presidente Trump admitiu a possibilidade de recessão, como um “período de transição necessário” para uma economia melhor. O Secretário do Tesouro Bessent falou na necessidade de um *detox* da economia. Mas o mercado assustou-se com essa admissão, que se poderia tornar numa *self-fulfilling prophecy*, sobretudo quando o mercado accionista parece estar a ver os investimentos noutras geografias (Zona Euro, China) como mais atractivos, dadas as perspectivas de crescimento ligeiramente mais optimistas, em função de um *policy mix* mais favorável.



A Última Semana

- Guerra comercial alarga-se, com tarifas de 25% sobre aço e alumínio nos EUA, retaliação da UE e Canadá, e ameaça de contra-retaliação pelos EUA.
- Inflação dos EUA recuou em Fev de 3% para 2.8% YoY ou de 3.3% para 3.1% a nível *core*, mais que o esperado. Preços nos serviços ainda persistentes. Confiança no consumo caiu em Março. Inflação esperada voltou a aumentar.
- S&P 500 em “correcção”, com receios sobre o *outlook* nos EUA. Trump não exclui recessão, como “mal necessário” ou “transição”. Bessent defende “detox” da economia. Congresso evita *Government shutdown*.
- Acordo na Alemanha para aumento da despesa em infraestruturas e em Defesa. *Yield* do Bund e euro sobem.
- Rejeição de moção de confiança derruba Governo em Portugal, mas *spread* soberano estreita.



Esta semana

- Fed, BoE e BoJ deverão manter taxas directoras inalteradas. Foco na avaliação do Fed sobre *outlook*
- Nos EUA, vendas a retalho terão recuperado em Fev (+0.7% MoM). Vendas a retalho e produção industrial desaceleram na China.
- Na Alemanha, parlamento vota mudanças na Constituição para aumentar a despesa. Sentimento (ZEW) terá subido em Março.

ECONOMIA GLOBAL



Confiança recua nos EUA. Maior suporte de políticas na Zona Euro e China.

- **EUA** A inflação recuou, em Fev, mais que o esperado, de 3% para 2.8% YoY, ou de 3.3% para 3.1% YoY *core*. Mas em Mar as expectativas de inflação dos consumidores prolongaram a recente subida, penalizando a confiança no consumo.
- **ZONA EURO** Na Alemanha, o parlamento deverá aprovar as alterações à Constituição que permitirão relaxar o *debt brake* e permitir uma postura mais expansionista da política orçamental (mais despesa em Defesa e em infraestruturas).
- **CHINA** Sinais de recuperação moderada, com registos de vendas a retalho, investimento e produção industrial acima do esperado em Jan-Fev. Governo anunciou “Plano de Acção Especial” de apoio ao rendimento, habitação e consumo.

EUA: Inflação recua em Fev. Expectativas de inflação sobem em Março.

A inflação medida pelo IPC recuou, em Fevereiro, ligeiramente mais que o esperado. A variação homóloga do registo *headline* caiu de 3% para 2.8% (estimativa de 2.9%), enquanto o registo *core* desacelerou de 3.3% para 3.1% YoY. Para esta evolução contribuiu a queda de 4% MoM (-0.7% YoY) nos preços das passagens aéreas, reflectindo provavelmente um arrefecimento da procura. Com este registo, a inflação nos serviços excluindo energia desceu de 4.3% para 4.1% YoY. Nota também para a desaceleração dos preços do alojamento (de 4.4% para 4.2% YoY), nos últimos anos uma das componentes com maior persistência. Por seu lado, a inflação nos preços da alimentação subiu de 2.5% para 2.6% YoY, com destaque para a subida de 58.8% YoY nos preços dos ovos (reflectindo os efeitos da gripe das aves). Dito isto, em Março as expectativas de inflação dos consumidores prolongaram a recente subida (em parte com os receios das tarifas), penalizando a confiança no consumo.

Expectativas de inflação – Indicador de confiança no consumo, Univ. Michigan (%)



Fonte: Bloomberg

Zona Euro: Alemanha a caminho de alterar a sua postura orçamental.

Esta semana, as duas câmaras do parlamento da Alemanha deverão votar as alterações à Constituição que permitirão relaxar o chamado *debt brake* (limite máximo de 0.35% do PIB para o défice estrutural). Na última semana, a CDU chegou a acordo com os Verdes para, com o SPD, obterem o mínimo necessário de dois terços dos votos no parlamento. As alterações permitirão uma despesa *off-budget* de EUR 500 mil milhões em infraestruturas nos próximos 12 anos, bem como aumentos da despesa em Defesa acima de 1% do PIB sem as restrições do *debt brake*. A *yield* do Bund subiu com as expectativas de que o crescimento da economia alemã beneficiará do maior suporte da política orçamental. Note-se que a Alemanha tem margem para estas medidas. Mesmo com um aumento da dívida pública de 63% para 70%-75% do PIB em 10 anos, ela continuaria entre as mais baixas da Zona Euro.

Yield do Bund a 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg.

CHINA: Sinais de recuperação e novos estímulos ao consumo.

A semana iniciou-se com sinais de resiliência da economia da China, reflectindo o maior suporte da política orçamental e monetária desde o 4Q'24. No período Jan-Fev, as vendas a retalho e o investimento aceleraram de 3.7% para 4% YoY e de 3.2% para 4.1% YoY. A produção industrial cresceu 5.9% YoY, vs. 6.2% anteriores, acima das expectativas. As autoridades chinesas anunciaram novas medidas de apoio ao consumo e de redução de encargos das famílias (um “Plano de Acção Especial”), incluindo, entre outros, subsídios e serviços de apoio à infância, reforço de pensões sociais, medidas de apoio à habitação e ao mercado accionista, e instruções para a regularização de pagamentos em atraso a fornecedores pelos Governos locais. O mercado “queixou-se”, contudo, da falta de detalhes sobre os recursos a utilizar.

Vendas a retalho (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Agências de *rating* mantêm percepção positiva, mas crise política condiciona.

- A Fitch manteve o *rating* soberano de Portugal inalterado em A- (com *outlook* positivo). A expectativa de redução da dívida pública e externa e de uma economia resiliente é mitigada pelo recente aumento da incerteza política e orçamental.
- O INE confirmou a descida da inflação em Fev, de 2.5% para 2.4% YoY. Em Jan, o volume de negócios nos serviços subiu 6.8% YoY, com os maiores contributos do alojamento e restauração e dos transportes e armazenagem.

Fitch manteve *rating* soberano de Portugal em A-, com *outlook* positivo.

Na última 6ª feira, a Fitch manteve o *rating* soberano de Portugal inalterado em A- (com *outlook* positivo), contra a nossa expectativa inicial de revisão em alta para "A". A manutenção do *rating* reflectirá o ambiente de incerteza política gerado pela queda do Governo e convocação de eleições antecipadas. A agência continua a ver, como factores positivos, a expectativa de continuação de descida dos rácios de dívida pública e externa, e a resiliência da economia perante o aumento dos riscos externos. A Fitch espera crescimentos do PIB de 2.3% em 2025 e 2.2% em 2026 e estima excedentes orçamentais de 0.6% e 0.4% do PIB, respectivamente, em 2024 e 2025, antes de um saldo perto do equilíbrio em 2026. A dívida pública é vista a descer abaixo de 90% do PIB até 2026 (um nível ainda elevado). Esta avaliação positiva é temperada, contudo, pelas preocupações com a instabilidade política. Apesar de esperar a manutenção de políticas orçamentais "prudentes" pelo próximo Governo, a Fitch vê riscos acrescidos para a posição orçamental de Portugal, com o período eleitoral a poder restringir a aplicação de medidas necessárias para prolongar a redução dos níveis ainda elevados da dívida pública e externa.

Actividade nos serviços mantém-se dinâmica.

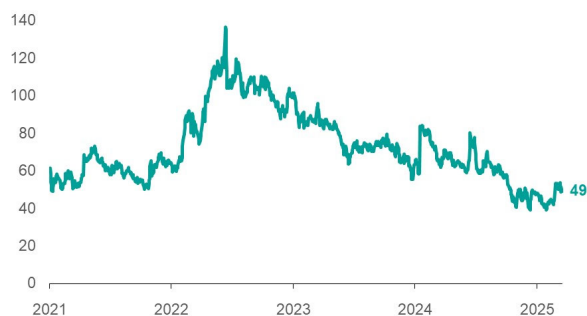
O INE confirmou a descida da inflação em Fev, de 2.5% para 2.4% YoY, com a componente da energia a desacelerar de 2.4% para 1.5% YoY e a dos bens alimentares não processados a subir de 1.8% para 2.4% YoY. Em Janeiro, o volume de negócios nos serviços subiu 5.6% MoM e 6.8% YoY, com os maiores contributos a continuarem a vir do alojamento e restauração, transportes e armazenagem e actividade imobiliárias.

Principais Indicadores Económicos

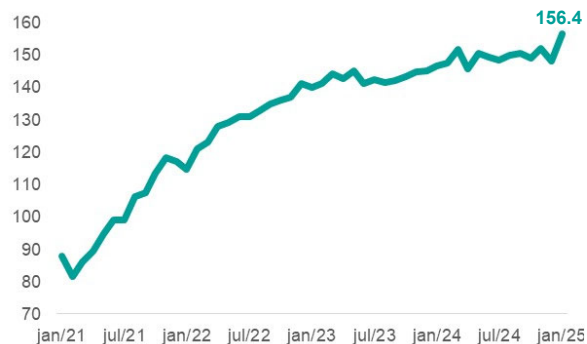
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.6	1.9	2.3
Consumo Privado	5.6	1.9	3.2	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.1	1.7
Investimento	4.9	2.0	1.7	7.9
Exportações	17.2	3.8	3.4	2.5
Importações	11.3	1.8	4.8	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.4	1.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	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)



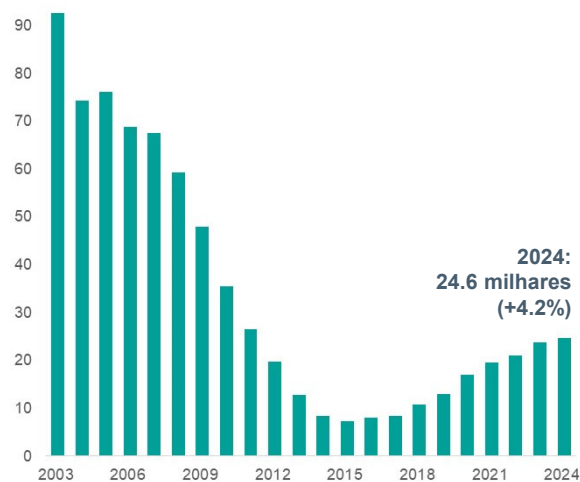
Índice do volume de negócios nos serviços (2021 = 100)



Fontes: Bloomberg, INE, novobanco.

Zoom

Número de novos fogos construídos para habitação



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Euro prolonga apreciação face ao dólar.

- As taxas de longo prazo da dívida alemã (e das economias da Zona Euro) permanecem sob pressão, com o plano de forte aumento de despesa em defesa e em infraestruturas na Alemanha a elevar as expectativas de crescimento e inflação.
- O euro prolonga o movimento de apreciação face ao dólar, que está a ser penalizado por um aumento dos receios quanto à economia dos EUA e à incerteza quanto ao impacto da política económica da Administração Trump.

Taxas de Juro

Yields da dívida alemã de longo prazo prolongam subida.

A dívida alemã de maturidades mais longas permaneceu sob pressão, com a expectativa de aprovação, esta semana, do plano de forte aumento de despesa em defesa e em infraestruturas no Parlamento da Alemanha. Com os votos da CDU, do SPD e dos Verdes, é atingido o mínimo de 65% exigido para a revisão da Constituição que este programa implica, e que constitui uma clara alteração de política orçamental da maior economia europeia, que se insere num maior esforço de investimento em segurança e defesa a nível europeu. A taxa do Bund a 10 anos atingiu um máximo de 2.94% na 4ª feira, recuando ligeiramente no início desta semana. As decisões da Fitch de não elevar o *rating* da dívida de Portugal e da Moody's de elevar o *rating* da Grécia para *investment grade* não tiveram impacto relevante, mantendo-se os *spreads* da periferia da Zona Euro face à Alemanha relativamente inalterados. Esta semana, o Fed deverá optar por manter inalterado o *target* para a taxa de juro *fed funds*, num contexto de elevada incerteza em torno da actividade e da inflação nos EUA. O mercado antecipa neste momento 3 cortes adicionais dos juros até meados de 2026.

Câmbios

Euro prolonga apreciação, para EUR/USD 1.09.

O euro prosseguiu, na passada semana, o movimento de apreciação da semana anterior, situando-se em torno de EUR/USD 1.09. O avanço da moeda única reflecte as perspectivas de maior crescimento e inflação para a Alemanha e para a Zona Euro após o anúncio de forte incremento da despesa em defesa e em infraestruturas na maior economia europeia, e acompanha a elevação de taxas da dívida alemã, sobretudo nas maturidades mais longas. A menor probabilidade que o mercado atribui a novas descidas dos juros de referência pelo BCE após a alteração de linguagem da instituição na reunião de 6 de Março (considerando agora a política monetária como significativamente menos restritiva) contribui também para reforçar a cotação do euro.

O dólar voltou a recuar em termos efectivos, penalizado pela elevada incerteza e receios em torno da evolução da economia americana. A queda do dólar acompanha um acréscimo da probabilidade atribuída pelo mercado a descidas adicionais dos juros de referência do Fed (para 3 até meados de 2026). Merece destaque o avanço da coroa norueguesa, em função da subida do preço do *crude* e de uma menor expectativa de corte de juros.

		14/3/2025			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.185	2.502	2.876	3.202
	Var. Semanal	-6	-1	4	9
	Var. YTD	10	35	51	61
EUA					
	Yield	4.017	4.089	4.312	4.622
	Var. Semanal	2	0	1	2
	Var. YTD	-22	-29	-26	-16
Portugal					
	Yield	2.212	2.695	3.378	4.065
	Var. Semanal	-3	-2	2	8
	Var. YTD	-3	45	53	62

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.310	2.524	2.749	2.693
	Var. Semanal	-3	-1	4	10
	Var. YTD	12	28	39	54
EUA					
	Yield	3.852	3.805	3.900	3.879
	Var. Semanal	2	1	3	6
	Var. YTD	-23	-24	-18	-5

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	2.379	2.478	2.415	2.451
	Var. YTD	-47	-24	-15	-1
SOFR USD					
	Spot	4.316	4.295	4.198	4.018
	Var. YTD	-2	-1	-5	-16

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	57.2	3.9	-1.0
Crossover	309.4	4.7	-1.3
Financeiras			
Sénior	61.0	5.9	-4.3
Subordinadas	60.9	5.0	-4.8

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.09	0.4	5.2
EUR / GBP	0.84	0.2	1.8
GBP / USD	1.29	0.2	3.3
EUR / CHF	0.96	1.0	2.5
USD / CNY	7.24	-0.1	-0.8
USD / JPY	148.44	0.6	-5.7
EUR / NOK	11.58	-1.6	-1.7
USD / BRL	5.74	-0.8	-7.0
EUR / AOA	1002.13	0.4	4.9

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


Incerteza e receios de recessão penalizam acções americanas.

- O ouro superou pela 1ª vez os USD 3000/onça, num contexto de incerteza e aversão ao risco. O preço do gás natural na Europa prolonga a queda recente, com a expectativa de possível retoma de alguns fornecimentos de gás russo.
- A incerteza e os receios em torno do desempenho da economia dos EUA pesaram sobre o sentimento dos investidores, levando à 4ª semana de perdas dos mercados accionistas norte-americanos. S&P 500 e Nasdaq entram “em correcção”.

Commodities

Preço do gás natural na Europa em queda.

A passada semana ficou marcada por uma nova descida do preço do gás natural (de 6.7%), o que reflecte a expectativa de uma possível retoma de alguns dos fornecimentos de gás russo. O mercado aguarda a conversa que os Presidentes dos EUA e da Rússia terão esta semana quanto um possível cessar-fogo na Ucrânia, ainda que temporário. Apesar do aumento dos receios de recessão nos EUA, os preços do petróleo acabaram por subir e iniciam a semana em alta, em resultado dos novos estímulos ao consumo na China e dos ataques levados a cabo pelos EUA aos rebeldes Houthis no Iémen, elevando o risco geopolítico na região. O ouro ascendeu a um novo máximo, superando USD 3000/onça.

Acções

Índices S&P 500 e Nasdaq entram “em correcção”.

Os mercados accionistas norte-americanos sofreram perdas pela 4ª semana consecutiva, lideradas pelo sector tecnológico, ilustrando os receios quanto ao crescimento da economia global e dos EUA em particular. Os índices S&P 500 e Nasdaq entraram em “correcção”, ao registarem uma queda superior a 10% face ao máximo mais recente, o que evidencia a incerteza e a preocupação dos investidores quanto ao impacto negativo da política económica da Administração Trump, sobretudo no que respeita às tarifas sobre as importações. O Presidente dos EUA ameaçou impor uma tarifa de 200% sobre os vinhos e outras bebidas alcoólicas importadas da Europa e afirmou que não irá recuar na tarifa de 25% imposta esta semana sobre as importações de aço e de alumínio. Reafirmou ainda a implementação de tarifas recíprocas sobre todos os parceiros comerciais dos EUA a 2 de Abril. Os mercados europeus desvalorizaram também, mas de forma menos acentuada.

14/3/2025

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Brent	70.6	0.3	-5.4
WTI	67.2	0.2	-6.3
Gás Natural (EUA)	4.1	-6.7	33.7
Gás Natural (Europa)	42.3	5.8	-13.5
Ouro	2 984.2	2.6	13.7
Cobre	9 780.5	1.7	11.5
Alumínio	2 681.5	-0.9	5.1
Índice CRB Metals	1 153.3	4.4	11.7
Milho	458.5	-2.3	-1.6
Trigo	557.0	1.0	-1.0
Soja	1 016.0	-0.9	-0.6
Café	377.2	-1.9	19.8
Cacau	7 867.0	-5.1	-28.7
Índice CRB Food	499.5	-0.9	-5.6

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	41488	-3.1	-2.5
S&P 500	5 639	-2.3	-4.1
Nasdaq	17 754	-2.4	-8.1
Russell 2000	2 044	-1.5	-8.3
Euro Stoxx 600	547	-1.2	7.7
PSI	6 771	-0.7	6.2
IBEX 35	13 005	-1.9	12.2
FTSE MIB	38 655	0.2	13.1
DAX	22 987	-0.1	15.5
CAC 40	8 028	-1.1	8.8
FTSE 100	8 632	-0.5	5.6
Nikkei 225	37 053	0.4	-7.1
Bovespa	128 957	3.1	7.2
Shanghai Composite	3 420	1.4	2.0
Hang Seng China	23 960	-1.1	19.4
MSCI World (EUR)	344	-2.0	-5.8
MSCI Emergentes	263	-1.0	23.7


VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	21.8	-6.8	25.5
VSTOXX	20.2	-10.8	18.9

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	263	-1.0	23.7
Chemicals	1301	-1.2	9.5
Health Care	1128	-3.9	3.3
Retail	410	-5.9	-6.7
Telecoms	255	0.1	11.7
Oil & Gas	355	2.7	6.2
Utilities	399	2.3	4.2
Technology	823	-2.6	1.4
Insurance	465	1.3	13.6
Autos	572	-1.1	3.8
Industry	989	-0.2	12.3

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4174	-2.1	-9.4
Health Care	1686	-3.0	5.1
Financials	805	-1.3	0.1
Communications	330	-3.5	-3.4
Consumer Discretionary	1578	-3.7	-13.8
Industry	1107	-2.4	-0.7
Consumer Staples	866	-4.3	1.5
Energy	681	2.6	4.0
Utilities	398	1.9	3.5
Real Estate	260	-2.6	1.4
Materials	539	-2.2	1.8

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

 Fed, BoE, BoJ e Riksbank devem manter juros. SNB pode cortar 25 bps.

- Fed, BoE, BoJ e Riksbank (Suécia) deverão manter taxas directoras inalteradas. Foco especial na avaliação do Fed sobre o *outlook*. O mercado espera um *tightening bias* no caso do BoJ. O SNB (Suíça) poderá cortar os juros em 25 bps.
- Nos EUA, as vendas a retalho terão recuperado em Fev. Na Alemanha, o parlamento deve aprovar mudanças na Constituição para aumentar a despesa. Sentimento económico (ZEW) terá subido em Março na economia alemã.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Mar. 17	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Mar.	-1.9	-20.0	5.7
	Mar. 17	Vendas a retalho – mensal (%)	Fev.	0.6	0.2	-1.2 (r-)
	Mar. 17	Índice NAHB de sentimento na construção (pontos)	Mar.	42	39	42
	Mar. 18	Início de novas construções – mensal (%)	Fev.	1.1		-9.8
	Mar. 18	Licenças de construção – mensal (%)	Fev.	-1.6		-0.6
	Mar. 18	Produção industrial – mensal (%)	Fev.	0.2		0.5
	Mar. 19	Fed anuncia <i>target</i> para a taxa <i>fed funds</i> (%)*	Mar. 19	4.25-4.50		4.25-4.50
	Mar. 20	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 15	224		220
Zona Euro	Mar. 20	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Mar.	10.0		18.1
	Mar. 19	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev. F	0.5 / 2.4		-0.3 / 2.5
	Mar. 19	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Fev. F	2.6		2.7
Alemanha	Mar. 21	Confiança dos consumidores (pontos)	Mar. E	-13.0		-13.6
	Mar. 18	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Mar.	42.5		26.0
França	Mar. 20	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.2 / 1.0		-0.1 / 0.5
	Mar. 21	Confiança na indústria (pontos)	Mar.	97		97
Portugal	Mar. 19	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	-		-1.5 / -0.3
Reino Unido	Mar. 20	Banco de Inglaterra anuncia <i>Bank rate</i> (%)*	Mar. 20	4.50		4.50
China	Mar. 17	Produção industrial – homóloga YTD (%)	Fev.	5.3	5.9	5.8
	Mar. 17	Vendas a retalho – homóloga YTD (%)	Fev.	3.8	4.0	3.5
Japão	Mar. 19	Banco do Japão anuncia <i>target rate</i> (%)*	Mar. 19	0.50		0.50
	Mar. 20	IPC – homóloga (%)	Fev.	3.5		4.0
Brasil	Mar. 19	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Mar. 19	14.25		13.25

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Mar. 11	Inquérito JOLTS – vagas de emprego em aberto (milhares)	Jan.	7600	7740	7508 (r-)
	Mar. 12	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 2.9	0.2 / 2.8	0.5 / 3.0
	Mar. 12	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 3.2	0.2 / 3.1	0.4 / 3.3
	Mar. 13	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 3.3	0.0 / 3.2	0.6 / 3.7 (r+)
	Mar. 13	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 3.5	-0.1 / 3.4	0.5 / 3.8 (r+)
	Mar. 13	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Mar. 08	225	220	222 (r+)
	Mar. 14	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Mar. E	63.0	57.9	64.7
Zona Euro	Mar. 13	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	0.6 / -0.8	0.8 / 0.0	-0.4 / -1.5 (r+)
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.	-	-1698	-2949 (r-)
Reino Unido	Mar. 14	PIB – mensal (%)	Jan.	0.1	-0.1	0.4
	Mar. 14	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Jan.	-0.1 / -0.6	-0.9 / -1.5	0.5 / -1.9
Brasil	Mar. 12	Inflação IPCA – mensal / homóloga (%)	Fev.	1.3 / 5.1	1.3 / 5.1	0.2 / 4.6

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* nos EUA contrasta com expectativa de *policy mix* mais favorável em outras geografias (Europa, China). 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). Aumento do pessimismo sobre o mercado de trabalho, inflação e consumo. Economia deve desacelerar de 2.8% para ~2% em 2025.

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

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

CHINA PIB cresceu 1.6% QoQ e 5.4% YoY no 4Q'24 (vs. 1.3% QoQ e 4.6% YoY no 3Q). Autoridades anunciaram novos estímulos ao consumo e um objectivo de crescimento anual em torno de 5%. Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



INFLAÇÃO

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

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

PORTUGAL Inflação 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 2 a 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 ~4.3% 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 Trumponomics e com alguns sinais de arrefecimento do consumo e do mercado de trabalho.

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

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

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



RISCOS

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

EUA Desaceleração/queda do consumo e recessão, dada a persistência da inflação e o arrefecimento do mercado de trabalho, num contexto de aumento da incerteza sobre a economia. Fed forçado a uma postura mais restritiva. Aumento de *defaults*. Correção do mercado accionista. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correção do imobiliário. Mercado penaliza desequilíbrio das contas públicas. Tensões com China e Irão. Instabilidade política e social.

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

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



CENÁRIO OPTIMISTA

Descida mais rápida que o esperado da inflação (e juros), com aceleração da produtividade e contributo benigno dos preços da energia. Guerra comercial evitada eleva confiança. Atenuação das tensões em torno da Ucrânia e Médio Oriente.

Bancos centrais cortam taxas directoras mais depressa que o esperado. Desemprego mantém-se baixo, sustentando o consumo privado. Recuperação da actividade industrial, com a descida dos custos da energia e um aumento da procura. Efeito benéfico de investimentos na transição energética/digital. Actividade resiliente nos serviços.



CENÁRIO PESSIMISTA

Alastramento de guerras comerciais, com impactos mais adversos no crescimento e inflação. Recessão. Bancos centrais forçados a manter ou subir taxas directoras. Efeitos da política monetária restritiva tornam-se mais visíveis na economia. Aumento do serviço da dívida das empresas, penalizando o investimento e o emprego. Queda do consumo privado. Arrefecimento da actividade nos serviços leva ao aumento do desemprego. Queda mais pronunciada da procura.

Escalada de tensões UE-Rússia e UE-EUA. Alastramento das tensões no Médio Oriente. Forte subida dos preços da energia. Tensões EUA-China e/ou EUA-Irão. Focos de instabilidade social e política aumentam a incerteza e penalizam a confiança nos mercados financeiros.

O presente documento tem como único objetivo disponibilizar informação obtida a partir de diversas fontes, incluindo meios de informação especializados, fontes oficiais e outras consideradas credíveis e fidedignas. As opiniões e previsões emitidas não vinculam o novobanco, não podendo o novobanco, por isso, ser responsabilizado, em qualquer circunstância, por erros, omissões ou 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	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	14/3/2025	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.088	5.2	1.03	1.09	1.02	1.11	
EUR / GBP	0.842	1.8	0.82	0.85	0.83	0.86	
EUR / JPY	161.54	-0.8	159.65	160.67	147.90	158.69	
EUR / CHF	0.963	2.5	0.94	0.96	0.98	0.94	
EUR / PLN	4.184	-2.2	4.30	4.22	4.30	4.32	
EUR / AUD	1.721	2.9	1.61	1.73	1.55	1.75	
USD / JPY	148.44	-5.7	155.00	146.91	145.00	143.05	
GBP / USD	1.293	3.3	1.26	1.29	1.23	1.29	
USD / BRL	5.740	-7.0	6.00	5.86	6.10	6.26	
EUR / BRL	6.236	-2.4	6.18	6.41	6.22	6.94	

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.

