

20 a 26 de Janeiro de 2025

- Os principais objectivos da agenda económica de Trump incluem: reduções de impostos e da despesa Federal (ex-Defesa); redução da carga regulatória na economia; aumento de tarifas; e maiores restrições à imigração.
- As primeiras medidas a anunciar serão as associadas a ordens executivas do Presidente, e não de legislação do Congresso, e deverão cobrir a imigração e fronteiras, o aumento de tarifas e medidas de desregulamentação.
- Após reacção inicial favorável, mercados poderão vir a focar-se nos riscos inflacionistas da Trumpnomics 2.0.

Regresso a 1600 Pennsylvania Avenue, com o prego a fundo.

Imigração, tarifas e desregulamentação da economia são prioridades de Trump no dia 1.

Esta semana marca a tomada de posse de Donald Trump como Presidente dos EUA, acompanhada pelo controlo Republicano das duas câmaras do Congresso. Assumindo que Trump procurará evitar os erros do 1º mandato, deve-se esperar uma entrada da nova Administração a todo o gás, marcada por diversas ordens executivas e por uma actuação legislativa agressiva. O objectivo será o de avançar o mais possível a agenda económica e política antes das eleições intercalares de Novembro de 2026. Os principais objectivos incluem: (i) a renovação e provável aprofundamento dos cortes de impostos sobre o rendimento em vigor desde 2017, que expiram no final de 2025; (ii) a redução dos impostos sobre as empresas, de 21% para 15%; (iii) cortes na despesa Federal (excepto Defesa); (iv) forte redução da carga regulatória, incluindo o alívio das restrições à emissão de gases de efeito de estufa, eliminação de barreiras à exploração de petróleo e de gás natural, alívio ou fim de restrições ESG e redução das restrições regulatórias à actividade dos sectores financeiro e dos criptoactivos; (v) aumento de tarifas às importações como forma de estimular a produção interna e como arma negociada na política externa; (vi) restrições à imigração, com a deportação de imigrantes ilegais.

Descidas de impostos deverão marcar a agenda do Congresso nos próximos meses.

É provável que o 2º mandato de Trump seja, também, marcado por um esforço de reforma do Governo Federal, com a eliminação de agências, redução do número de trabalhadores e, em contraste com o seu 1º mandato, a imposição de um maior alinhamento das estruturas Federais com os objectivos políticos e económicos da Administração. A nível externo, Trump deverá favorecer um sistema menos baseado em acordos multilaterais (e.g. comércio) e mais baseado em acordos bilaterais e em sanções/tarifas como instrumento de política. Espera-se uma pressão acrescida sobre a China e o Irão mas, também, sobre aliados históricos, como a UE. A concretizar-se, isto favorecerá uma conjuntura potencialmente mais crispada, incerta e volátil. As medidas que poderão/deverão ser anunciadas imediatamente após a tomada de posse são as que dependem de ordens executivas do Presidente, e não de legislação do Congresso, e deverão incluir a deportação de imigrantes ilegais, o anúncio de uma 1ª fase de aumento de tarifas e medidas de desregulamentação em sectores como a energia e o sector financeiro. Por seu lado, legislação com vista à redução de impostos deverá marcar a actuação do Congresso nos próximos meses. Apesar da maioria do Partido Republicano em ambas as câmaras, divisões entre os congressistas Republicanos (tendo em conta os níveis já elevados do défice e dívida Federais) e a oposição dos Democratas poderão gerar alguma fricção neste processo.

Trump 2.0 deve gerar conjuntura imprevisível e volátil. Risco de pressões inflacionistas.

Uma preocupação nos mercados é o risco de que estas medidas possam estimular a procura, a inflação, os juros e o dólar, numa altura em que a economia se encontra já em pleno emprego, com uma inflação persistente e com as *yields* dos Treasuries a 10Y não muito longe dos 5% (tendo subido recentemente, apesar dos cortes de juros pelo Fed). Voltaremos à análise dos potenciais efeitos (negativos e positivos) da Trumpnomics 2.0 na economia e nos mercados.



A Última Semana

- Nos EUA, a inflação (IPC) subiu de 2.7% para 2.9% YoY em Dez. *Core* recuou inesperadamente de 3.3% para 3.2% YoY. Mercado antecipou e reforçou ligeiramente as expectativas de cortes de juros pelo Fed (1º movimento em Jul).
- Vendas a retalho abrandam em Dez na economia americana, mas sugerem consumo ainda robusto.
- PIB da Alemanha caiu 0.2% em 2024, após -0.3% em 2023. Produção industrial da Zona Euro recuou 1.9% YoY em Dez.
- Inflação do Reino Unido caiu em Dez, de 2.6% para 2.5% YoY, ou de 3.5% para 3.2% a nível *core*.
- PIB da China cresceu 5.4% YoY no 4Q'24 e 5% em 2024, acima do esperado. Vendas a retalho e exportações recuperam em Dez.
- Início da *earnings season*. Citi, JP Morgan, Goldman Sachs e Wells Fargo com fortes resultados.



Esta semana

- Cessar-fogo Israel-Hamas. *World Economic Forum* em Davos.
- Donald Trump toma posse como Presidente dos EUA. Possíveis ordens executivas sobre tarifas, imigração e desregulamentação.
- Na Zona Euro, PMIs e confiança no consumo com quedas marginais em Jan. ZEW recua na Alemanha. Reunião do Eurogrupo.
- No Japão, BoJ pode subir taxa directora de 0.25% para 0.5%.

ECONOMIA GLOBAL

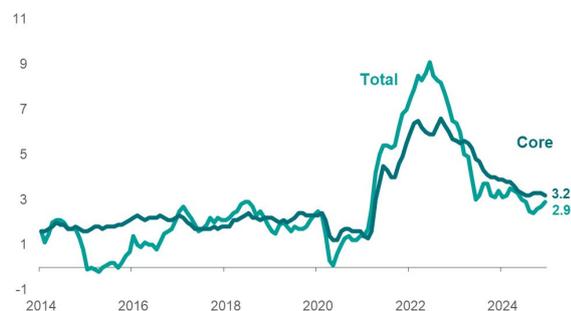
Inflação core recua nos EUA. China reporta sinais de estabilização.

- **EUA** A inflação subiu, em Dez, de 2.7% para 2.9% YoY, com os preços da energia a atenuarem fortemente a queda do mês anterior. O mercado valorizou mais o facto de a inflação core ter recuado inesperadamente, de 3.3% para 3.2% YoY.
- **ZONA EURO** Acentuou-se a queda homóloga da produção industrial na Zona Euro (para -1.9%), uma vez mais pondo em evidência o fraco desempenho deste sector. O PIB da Alemanha terá caído 0.2% em 2024 (-0.3% em 2023).
- **CHINA** O PIB cresceu 1.6% QoQ e 5.4% YoY no 4Q'24, beneficiando de estímulos de política e de um aumento da procura externa no final do ano. O crescimento no conjunto de 2024 foi de 5%, em linha com a meta estabelecida.

EUA: Inflação core recuou, em Dezembro, para 3.2% YoY.

Depois de diversos indicadores recentes terem alimentado um cenário de “aquecimento” da economia e de persistência de pressões inflacionistas, na última semana soube-se que a inflação medida pelo IPC subiu, em Dezembro, de 2.7% para 2.9% YoY, com os preços da energia a atenuarem fortemente a queda do mês anterior (de -3.2% para -0.5% YoY). Contudo, o mercado valorizou mais o facto de a inflação core ter recuado inesperadamente, de 3.3% para 3.2% YoY, com a componente dos serviços excluindo energia a recuar de 4.6% para 4.4% YoY. Esta evolução foi vista como um sinal de que o processo de desinflação poderá prosseguir, contrariando os receios recentes. Também em Dezembro, as vendas a retalho cresceram 0.4% MoM e 3.9% YoY, ligeiramente abaixo do esperado e em desaceleração face a Novembro. Contudo, com os registos de Novembro alvo de revisões em alta, estes números sugerem uma relativa robustez do consumidor americano.

Taxa de inflação homóloga (%)

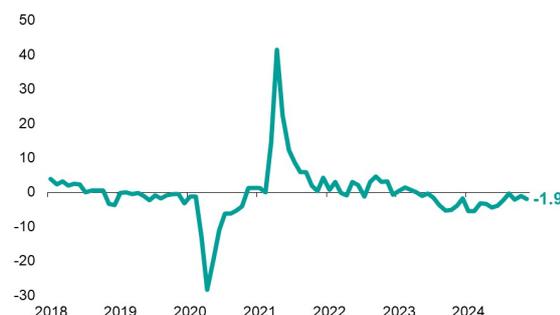


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Indústria acentua queda homóloga em Novembro.

A produção industrial na Zona Euro cresceu 0.2% MoM em Novembro, mantendo assim o ritmo de crescimento do mês anterior. Em termos homólogos, a contracção acentuou-se, para 1.9%, uma vez mais pondo em evidência o fraco desempenho deste sector, que terá continuado a contribuir negativamente para o crescimento da economia europeia. De acordo com o instituto alemão de estatística, o PIB da Alemanha terá caído 0.2% em 2024, o que, seguindo-se à contracção de 0.3% em 2023, significa que a maior economia da Zona Euro terá recuado pelo 2º ano consecutivo. Em França, o PM Bayrou anunciou que o OE 2025 contemplará um objectivo para o défice orçamental de 5.4% do PIB, o que incorpora um esforço de redução menos ambicioso que o objectivo de 5% anteriormente apresentado pelo PM Barnier. Destaque-se, esta 6ª feira, a divulgação dos PMIs para Janeiro na Zona Euro.

Produção industrial (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

China: Crescimento acima do esperado, mas desafios persistem.

O PIB cresceu 1.6% QoQ e 5.4% YoY no 4Q'24 (vs. 1.3% QoQ e 4.6% YoY no 3Q), acima do esperado, beneficiando de estímulos de política no 2º semestre e de um aumento da procura externa no final do ano, em antecipação à possível imposição de tarifas pelos EUA. Estes registos permitiram reportar um crescimento anual de 5% no conjunto de 2024 (vs. 5.2% em 2023), em linha com a meta estabelecida. Em Dez, as exportações aceleraram de 6.7% para 10.7% YoY e a produção industrial de 5.4% para 6.2% YoY. As vendas a retalho subiram 3.7% YoY, vs. 3% YoY em Nov. A economia chinesa mantém-se condicionada por um endividamento elevado, pela queda dos preços do imobiliário (-5.3% YoY em Dez), pressões deflacionistas e riscos de guerras comerciais. A população caiu pelo 3º ano consecutivo em 2024 (-1.4 milhões).

Crescimento do PIB (% YoY)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

DBRS sobe o *rating* de Portugal de A para A (high), com *outlook* estável.

- A DBRS melhorou o *rating* de Portugal de A para A (high), alterando o *outlook* de “positivo” para “estável”. A agência citou o “forte desempenho orçamental”, a redução das vulnerabilidades externas e a maior resiliência do sector financeiro.
- Como vulnerabilidades, a agência vê os níveis ainda elevados de dívida pública e externa, o crescimento potencial baixo, os problemas de acessibilidade na habitação e os riscos de juros elevados e de escalada de tensões geopolíticas.

DBRS sobe *rating* soberano de Portugal para A (high)...

A DBRS melhorou o *rating* soberano de Portugal de A para A (high), alterando o *outlook* de “positivo” para “estável”. A agência justificou a decisão com o “forte desempenho orçamental”, que possibilitou uma redução significativa do rácio da dívida pública (admitindo uma descida adicional para níveis inferiores a 90% do PIB nos próximos 2 a 3 anos). A posição orçamental de Portugal é descrita como estando entre as mais fortes da Zona Euro e, embora admita um aumento da incerteza neste domínio no futuro próximo, a DBRS vê como “relativamente baixo” o risco de desvios significativos face aos compromissos assumidos de prudência orçamental. Adicionalmente, a DBRS cita a “redução significativa das vulnerabilidades externas” da economia observada na última década e, também, a maior resiliência do sector financeiro.

...citando posição orçamental e externa forte e sector financeiro resiliente.

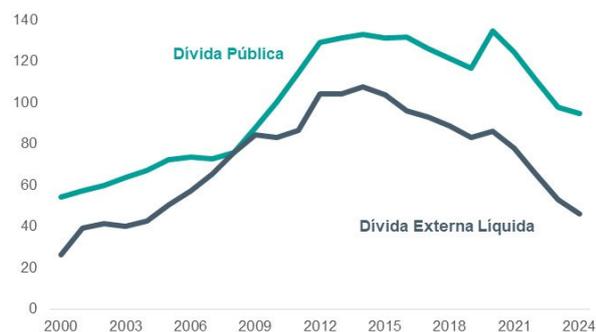
A diversificação da base de exportações e os ganhos de quota de mercado são vistos pela agência de *rating* como reflectindo melhorias da competitividade externa da economia portuguesa, que beneficia também do aumento do peso da energia renovável na produção e consumo de energia no país. A DBRS espera a continuação de excedentes das contas externas nos próximos anos. Como maiores vulnerabilidades e factores de risco, a agência vê os níveis ainda elevados de dívida pública e externa e o crescimento económico potencial relativamente baixo, sobretudo num cenário de manutenção de taxa de juro mais elevadas que o esperado. Outros riscos salientados incluem a escalada de tensões geopolíticas e proteccionistas e, a nível interno, os problemas de acessibilidade (*affordability*) na habitação.

Principais Indicadores Económicos

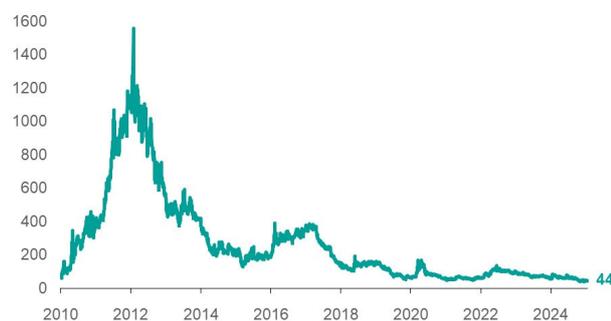
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.5	1.7	2.3
Consumo Privado	5.5	1.9	1.8	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.4	1.7
Investimento	3.3	3.6	3.9	7.9
Exportações	17.2	3.5	3.6	2.5
Importações	11.3	1.7	4.6	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.4	1.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	1.2	0.3	0.2
Dívida Pública (% PIB)	111.2	97.9	94.5	93.7
Desemprego (% pop. activa)	6.0	6.5	6.4	6.4
Saldo Externo (% PIB)	-1.0	1.9	3.6	3.9

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

Dívida pública e dívida externa líquida (% PIB)



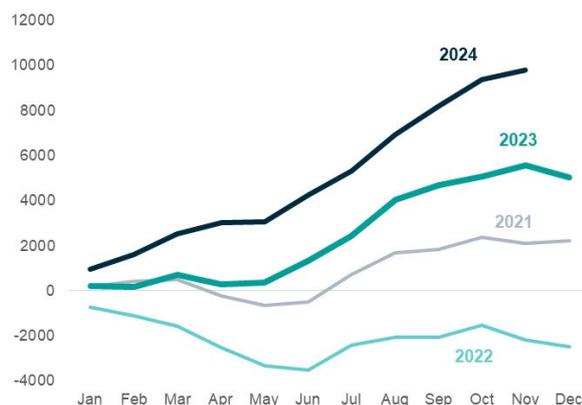
Yield da OT a 10Y, spread vs. Bund (bps)



Fontes: INE, Banco de Portugal, Bloomberg.

Zoom

Saldo acumulado das balanças corrente e de capital (EUR Milhões)



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Yields da dívida americana e dólar recuam.

- A evolução benigna da inflação *core* nos EUA em Dezembro levou a uma descida das *yields* da dívida norte-americana, que se estendeu à Europa. O mercado voltou a antecipar pelo menos um novo corte dos juros pelo Fed este ano.
- A diminuição dos níveis de aversão ao risco (com uma aparente redução de tensões EUA-China e o acordo de cessar-fogo alcançado entre Israel e o Hamas) levou o dólar a registar a primeira depreciação semanal desde Novembro.

Taxas de Juro

Recuo de inflação *core* nos EUA leva a queda das *yields*.

A passada semana ficou marcada por um movimento de descida de taxas a nível global (e valorização dos respectivos títulos), mais acentuado nos EUA, onde os dados de inflação de Dezembro revelaram uma evolução mais benigna dos preços a nível *core*. Neste contexto, aumentaram as expectativas de cortes adicionais dos juros pelo Fed ao longo deste ano, que tinham diminuído de forma expressiva após a forte criação de emprego nos EUA em Dezembro, conhecida na semana anterior. Comentários *dovish* de Christopher Waller, do Conselho de Governadores do Fed, explicitando a hipótese de novos cortes dos juros, contribuíram também para a descida das *yields* dos Treasuries (de 10 e 13 bps a 2 e a 10 anos, respectivamente, para 4.28% e 4.63%). O movimento estendeu-se à Europa, onde as taxas desceram também de forma generalizada, mas menos intensa. As *yields* da dívida alemã a 2 e a 10 anos desceram 5 e 6 bps, para 2.23% e 2.54%. As taxas da dívida das economias periféricas desceram ligeiramente mais, permitindo um estreitamento dos respectivos *spreads* face à Alemanha. Sublinhe-se a queda mais expressiva das taxas de Itália.

Câmbios

Pausa na apreciação do dólar. Libra recua e iene aprecia.

A passada semana ficou marcada por um ligeiro recuo do dólar em termos efectivos (de 0.3%). Interrompeu-se, assim, o movimento de apreciação verificado desde a vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais dos EUA (Novembro), associado à expectativa de uma política orçamental expansionista, conduzindo a níveis de inflação e de juros tendencialmente mais elevados. A depreciação agora observada é, no entanto, muito contida e acompanha a diminuição dos níveis de aversão ao risco, com uma aparente redução de tensões EUA-China (depois do telefonema entre Trump e Xi Jinping) e o acordo de cessar-fogo alcançado entre Israel e o Hamas. As primeiras decisões a anunciar por Trump deverão ser o principal factor com influência nos mercados esta semana.

Merece referência a perda da libra (GBP/USD 1.220 e EUR/GBP 0.846), penalizada pelo crescimento do PIB do Reino Unido de apenas 0.1% MoM em Novembro, aquém do esperado, e após quedas nos dois meses anteriores. Por seu turno, o iene avançou para cerca de USD/JPY 156, com alguns membros do Banco do Japão a sugerirem a possibilidade de uma subida da taxa de juro de referência na reunião desta 6ª feira.

17/1/2025

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.229	2.340	2.535	2.764
	Var. Semanal	-5	-4	-6	-3
	Var. YTD	15	19	17	17
EUA					
	Yield	4.283	4.431	4.627	4.857
	Var. Semanal	-10	-14	-13	-9
	Var. YTD	4	5	6	8
Portugal					
	Yield	2.225	2.412	2.959	3.594
	Var. Semanal	-10	-8	-8	-4
	Var. YTD	-2	17	11	15

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	2.344	2.384	2.477	2.276
	Var. Semanal	-5	-8	-8	-5
	Var. YTD	15	14	12	12
EUA					
	Yield	4.141	4.133	4.172	4.046
	Var. Semanal	-9	-12	-10	-5
	Var. YTD	5	9	10	12

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	2.798	2.704	2.642	2.524
	Var. YTD	-5	-1	7	6
SOFR USD					
	Spot	4.300	4.290	4.254	4.194
	Var. YTD	-3	-2	0	2

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	54.5	-6.4	-5.5
Crossover	293.5	-6.7	-6.4
Financeiras			
Sénior	61.0	-6.4	-4.4
Subordinadas	61.1	-6.4	-4.5

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.03	0.4	-0.7
EUR / GBP	0.84	0.8	2.2
GBP / USD	1.22	-0.4	-2.8
EUR / CHF	0.94	0.2	0.1
USD / CNY	7.33	-0.1	0.4
USD / JPY	156.26	-0.9	-0.7
EUR / NOK	11.76	0.1	-0.2
USD / BRL	6.08	-0.4	-1.5
EUR / AOA	947.51	0.5	-0.8

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

MERCADOS – Commodities e Acções


Acções com clara recuperação, com recuo da inflação core nos EUA.

- O anúncio de novas sanções às petrolíferas russas pelos EUA, que poderão ser reforçadas sob a Administração Trump, levou a uma subida dos preços do petróleo. Recuperação da actividade na China impulsionou os metais industriais.
- Os mercados accionistas a nível global tiveram uma semana positiva, particularmente forte nos EUA, onde o recuo da inflação *core* alimentou as expectativas de cortes de juros pelo Fed, e a *earnings season* teve um forte arranque.

Commodities

Sanções dos EUA a petrolíferas russas impulsionam petróleo.

Na última semana, o preço do petróleo chegou a elevar-se acima de USD 82.4/barril no Brent e de USD 80/barril no WTI, antes de recuar na 6ª e esta 2ª feira, com ganhos semanais de 1.3% no 1º caso e de 1.7% no 2º caso. Na semana anterior, a Administração Biden tinha anunciado novas sanções às petrolíferas russas e, na 5ª feira o novo Secretário do Tesouro de Trump, Scott Bessent, mostrou-se aberto a um reforço das sanções, vistas como forma de pressão nas negociações sobre a Ucrânia. A abordagem de Trump a este tema permanece, contudo, em aberto. Sinais de recuperação da actividade na China terão, também, suportado a cotação do petróleo e, sobretudo, dos metais industriais.

Acções

Earnings, descida da inflação e efeito Trump suportam acções.

A última semana revelou-se favorável para o mercado accionista, com o S&P 500 a registar os maiores ganhos semanais desde o início de Novembro. Para esta evolução contribuiu a divulgação de um recuo da inflação em Dezembro nos EUA, alimentando as expectativas de cortes de juros pelo Fed, bem como um início de *earnings season* positivo, com a divulgação de fortes resultados no sector financeiro. No seu conjunto, os 6 maiores bancos americanos (Citi, JP Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of America e Wells Fargo) reportaram um aumento dos lucros de 20% YoY em 2024, para um total de USD 142 mil milhões, suportado por resultados de *trading*, comissões de banca de investimento e de pagamentos e uma evolução favorável da margem financeira, dado o ambiente favorável das taxas de juro. Esta semana, o mercado estará atento à tomada de posse de Trump, e possíveis anúncios sobre desregulamentação da actividade económica, em particular na energia, sector financeiro e tecnológico, e criptoactivos.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	225	4.4	5.7
Chemicals	1208	3.6	1.7
Health Care	1100	-1.5	0.8
Retail	430	1.7	-2.2
Telecoms	237	3.3	3.5
Oil & Gas	358	2.3	6.9
Utilities	385	3.0	0.6
Technology	853	2.8	5.2
Insurance	421	3.5	2.8
Autos	563	2.5	2.1
Industry	915	2.7	3.9

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	17/1/2025 Var. YTD
Brent	80.8	1.3	8.2
WTI	77.9	1.7	8.6
Gás Natural (EUA)	3.9	-1.0	8.7
Gás Natural (Europa)	46.9	4.2	-4.1
Ouro	2 703.3	0.5	3.0
Cobre	9 190.0	1.1	4.8
Alumínio	2 684.5	4.4	5.2
Índice CRB Metals	1 062.9	0.3	3.0
Milho	484.3	2.9	5.6
Trigo	538.8	1.5	-2.3
Soja	1 034.0	0.9	2.3
Café	328.4	1.4	2.7
Cacau	11 173.0	5.7	-4.3
Índice CRB Food	523.8	1.1	-1.0

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	43488	3.7	2.2
S&P 500	5 997	2.9	2.0
Nasdaq	19 630	2.4	1.7
Russell 2000	2 276	4.0	2.1
Euro Stoxx 600	524	2.4	3.2
PSI	6 564	4.2	2.9
IBEX 35	11 916	1.7	2.8
FTSE MIB	36 268	3.4	6.1
DAX	20 903	3.4	5.0
CAC 40	7 710	3.8	4.5
FTSE 100	8 505	3.1	4.1
Nikkei 225	38 451	-1.9	-3.6
Bovespa	122 350	2.9	1.7
Shanghai Composite	3 242	2.3	-3.3
Hang Seng China	19 584	2.7	-2.4
MSCI World (EUR)	374	2.2	2.4
MSCI Emergentes	225	4.4	5.7

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	16.0	-18.3	-8.0
VSTOXX	15.7	-13.7	-7.6

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4601	1.6	-0.2
Health Care	1634	0.3	1.8
Financials	835	6.1	3.8
Communications	349	1.3	2.0
Consumer Discretionary	1881	4.0	2.7
Industry	1166	4.8	4.5
Consumer Staples	845	1.3	-1.0
Energy	715	6.1	9.2
Utilities	401	4.3	4.1
Real Estate	258	4.8	0.9
Materials	556	6.0	5.0

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


Mercado à espera de primeiras medidas de Trump. BoJ pode subir juros.

- Donald Trump toma posse como Presidente dos EUA. Mercado atento a possíveis ordens executivas sobre tarifas, imigração e desregulamentação da actividade (neste caso na energia, sector financeiro e economia digital).
- Na Zona Euro, PMIs e confiança no consumo com quedas marginais em Jan. ZEW recua na Alemanha. Reunião do Eurogrupo. No Japão, inflação terá subido em Dez, para 3% YoY. BoJ deve subir taxa directora de 0.25% para 0.5%.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
	Jan. 20	Tomada de posse do Presidente Donald Trump			
EUA	Jan. 23				
	Jan. 24	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jan. 18	220	217
	Jan. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jan. E	49.9	49.4
	Jan. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Jan. E	56.5	56.8
Zona Euro	Jan. 23	Confiança dos consumidores (pontos)	Jan. E	-14.0	-14.5
	Jan. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jan. E	45.5	45.1
	Jan. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Jan. E	51.5	51.6
	Jan. 24	Índice PMI Compósito (pontos)	Jan. E	49.6	49.6
Alemanha	Jan. 21	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Jan.	15.0	15.7
França	Jan. 23	Confiança na indústria (pontos)	Jan.	96	97
Reino Unido	Jan. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jan. E	47.0	47.0
	Jan. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Jan. E	50.7	51.1
Japão	Jan. 23	IPC – homóloga (%)	Dez.	3.4	2.9
	Jan. 24	Banco do Japão anuncia <i>target rate</i> (%)*	Jan. 24	0.50	0.25

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Jan. 14	IPP – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.4 / 3.5	0.2 / 3.3	0.4 / 3.0
	Jan. 14	IPP <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.3 / 3.8	0.0 / 3.5	0.2 / 3.5 (r+)
	Jan. 15	Índice Empire Manufacturing (pontos)	Jan.	3.0	-12.6	2.1 (r+)
	Jan. 15	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.4 / 2.9	0.4 / 2.9	0.3 / 2.7
	Jan. 15	IPC <i>core</i> – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.3 / 3.3	0.2 / 3.2	0.3 / 3.3
	Jan. 16	Vendas a retalho – mensal (%)	Dez.	0.6	0.4	0.8 (r+)
	Jan. 16	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jan. 11	210	217	203 (r+)
	Jan. 17	Início de novas construções – mensal (%)	Dez.	3.0	15.8	-3.7 (r-)
	Jan. 17	Licenças de construção – mensal (%)	Dez.	-2.2	-0.7	5.2
	Jan. 17	Produção industrial – mensal (%)	Dez.	0.3	0.9	0.2 (r+)
Zona Euro	Jan. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.2 / -1.9	0.2 / -1.9	0.2 / -1.1 (r+)
	Jan. 17	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez. F	0.4 / 2.4	0.4 / 2.4	-0.3 / 2.2
Jan. 17	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Dez. F	2.7	2.7	2.7	
Alemanha	Jan. 15	PIB – Anual (%)	2024 E	-0.2	-0.2	-0.3
Portugal	Jan. 17	IPP – mensal / homóloga (%)	Dez.	-	0.2 / 1.6	0.3 / 1.2
Reino Unido	Jan. 15	IPC – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.4 / 2.6	0.3 / 2.5	0.1 / 2.6
	Jan. 15	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Dez.	3.4	3.2	3.5
	Jan. 16	PIB – mensal (%)	Nov. E	0.2	0.1	-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	1.7 / 5.0	1.6 / 5.4	0.9 / 4.8
	Jan. 17	Produção industrial – homóloga (%)	Dez.	5.4	6.2	5.4
Jan. 17	Vendas a retalho – homóloga (%)	Dez.	3.6	3.7	3.0	

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 ainda com alguma persistência e acima das metas. Preços nos serviços mantêm subidas relativamente elevadas. Riscos de pressões inflacionistas numa 2ª presidência de Trump.

ZONA EURO Inflação subiu em 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

Taxas de Câmbio	3 meses				12 meses			
	Câmbio	17/1/2025	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.028	-0.7	1.03	1.03	1.02	1.05		
EUR / GBP	0.845	2.2	0.82	0.85	0.83	0.86		
EUR / JPY	160.65	-1.4	159.65	159.68	147.90	157.54		
EUR / CHF	0.940	0.1	0.94	0.93	0.98	0.92		
EUR / PLN	4.262	-0.4	4.30	4.30	4.30	4.41		
EUR / AUD	1.657	-1.0	1.61	1.66	1.55	1.69		
USD / JPY	156.26	-0.7	155.00	154.66	145.00	150.23		
GBP / USD	1.217	-2.8	1.26	1.22	1.23	1.22		
USD / BRL	6.080	-1.5	6.00	6.17	6.10	6.57		
EUR / BRL	6.223	-2.6	6.18	6.37	6.22	6.89		

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal (2023 ^E , USD Mil Milhões)	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (%população activa)			
		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	3.6	3.6	4.1	4.4
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	5.0	4.6	1.9	0.2	0.3	1.0	5.6	5.2	5.1	5.1
Japão	4 230.9	1.2	1.5	-0.2	1.1	2.5	3.3	2.2	2.0	2.6	2.6	2.5	2.5
União Europeia	18 351.1	3.7	0.6	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	3.3	0.4	0.8	1.0	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	0.7	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	3.1	2.4	8.3	3.4	2.8	1.9	13.0	12.2	11.6	11.2
Portugal	276.4	7.0	2.5	1.7	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	3.2	3.7	2.2	9.3	4.6	4.3	3.6	9.3	8.0	7.2	7.2
Índia	3 732.2	7.0	8.2	6.5	6.5	6.7	5.4	4.4	4.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	93.8	4.2	1.0	2.4	2.8	21.4	13.6	28.4	21.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	21.9	4.4	5.4	4.3	4.3	10.4	7.0	3.5	4.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita (2023 ^E , USD, PPP)	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
		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	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.

