

27 de Janeiro a 2 de Fevereiro de 2025

- Os primeiros dias da presidência de Trump suportaram a expectativa de imprevisibilidade, incerteza e volatilidade.
- A reacção inicial do mercado foi favorável, com a ideia de que cortes de impostos, menor regulação e aumento da produção de petróleo possam estimular o crescimento. E com a leitura de maior moderação de Trump nas tarifas.
- Mas as propostas da Trumpnomics envolvem contradições e riscos, incluindo pressões inflacionistas, subidas dos juros e do USD, instabilidade com uma excessiva desregulamentação e eventual perda de independência do Fed.

Trumpnomics 2.0 – Algo terá que ceder.

Ameaça de tarifas, menos imigração, energia mais barata e desregulação são prioridades.

Os primeiros dias da 2ª presidência de Donald Trump suportaram a expectativa de que os próximos anos deverão ser marcados por níveis elevados de imprevisibilidade, incerteza e volatilidade. Mas, por entre todo o “ruído”, foi possível confirmar algumas prioridades da nova Administração, das quais se destacam (i) a intenção de utilizar tarifas às importações como forma de “re-industrializar” a economia dos EUA, reduzir o seu défice externo, compensar a perda de receita decorrente de cortes de impostos sobre o rendimento, e também como forma de impor objectivos de política externa (o mercado reagiu positivamente a uma aparente mensagem mais moderada de Trump a respeito das tarifas, mas a ameaça manteve-se); (ii) o aumento da produção de petróleo e gás, o desincentivo das energias “limpas” e a descida dos preços dos combustíveis, com vista a baixar a inflação; (iii) a redução da imigração, com a deportação de “ilegais” e novas restrições às entradas no país; (iv) a redução da carga regulatória (sectores energético, financeiro, criptoactivos, etc); e (v) um controlo apertado dos departamentos e agências Federais, garantido o seu alinhamento com as prioridades políticas do Governo. Numa semana volátil, a reacção do mercado mostrou-se sobretudo favorável.

Elevada incerteza, algumas contradições e diversos riscos nas propostas de Trump.

A médio prazo, os impactos conjugados destas medidas não deverão ser, contudo, lineares. E comportam contradições. As tarifas às importações representam, na prática, impostos (regressivos) sobre os consumidores americanos, com potenciais impactos inflacionistas. A experiência histórica (incluindo nas tarifas impostas pela 1ª Administração Trump) sugere que os produtores externos não absorvem o aumento dos preços nas suas margens, sendo suportados pelos consumidores (e pelos produtores e exportadores domésticos, que enfrentam uma subida dos custos dos *inputs* importados). Assim, o aumento generalizado de tarifas tende a resultar em preços mais elevados, e em menor emprego, rendimento e crescimento, efeitos provavelmente acentuados por tarifas retaliatórias por parte dos outros países.

Eventuais benefícios das tarifas são contrariados por juros mais altos e dólar mais forte.

A “reindustrialização” dos EUA exigiria a afectação de recursos (e.g. trabalho) às novas unidades produtivas. Mas a economia americana encontra-se em pleno emprego, e a adoptar uma política anti-imigração, que deverá resultar numa maior escassez de mão de obra. Trump tem citado (elogiosamente) o exemplo das tarifas promovidas por William McKinley (congressista e, depois, Presidente) entre o final do séc. XIX e o início do séc. XX. Mas esse período foi marcado por um êxodo rural e, sobretudo, pela forte imigração nos EUA, suportando o aumento da mão de obra necessária para o desenvolvimento da indústria americana. Actualmente, num contexto de pleno emprego e com a imigração a ser restringida, os recursos teriam que ser desviados de outros sectores onde os EUA beneficiam de vantagens comparativas, o que teria impactos negativos na produtividade e na inflação (via salários). Mesmo admitindo que novos investimentos criam esta capacidade produtiva interna, o consequente desincentivo às importações e, logo, à procura de divisas externas (contin. pág. 2)



A Última Semana

- Donald Trump tomou posse como Presidente dos EUA. Diversas ordens executivas (imigração, energia, desregulamentação, etc) e entrevistas (ameaças de tarifas, pressão sobre produtores de petróleo, etc.) alimentaram a volatilidade nos mercados.
- Ausência (para já) de acções concretas sobre tarifas, sobretudo em relação à China, vista pelos investidores como sinal positivo.
- No Japão, o BoJ subiu a sua taxa directora de 0.25% para 0.5%. Inflação subiu de 2.9% para 3.6% YoY em Dez.
- Na Zona Euro, PMI Compósito de Jan sinalizou ligeira expansão.
- *World Economic Forum* em Davos, focado na IA e em Trump.



Esta semana

- Nos EUA, Fed deve manter juros inalterados. PIB terá abrandado no 4Q'24, de 3.1% para 2.7%, mas consumo robusto no final do ano e confiança dos consumidores subiu em Jan'25. Em Dez, deflator *core* do consumo estável em 2.8% YoY
- BCE deve cortar taxas directoras em 25 bps e manter *easing bias*. PIB da Zona Euro terá crescido 0.1% QoQ no 4Q'24 (0.4% no 3Q). Sentimento com subida em Jan.
- Na China, PMIs sinalizam nova desaceleração da actividade.
- Microsoft, Meta, Tesla e Apple divulgam resultados.

ECONOMIA GLOBAL

suportaria a apreciação do dólar, tornando a produção e as exportações americanas menos competitivas, e contrariando os objectivos de maior crescimento económico e menor défice comercial. Este efeito provocado pelas tarifas contraria a preferência de Trump por um dólar mais fraco (para obter ganhos de competitividade). A atractividade dos EUA para os investidores (e.g. sector tecnológico, IA, etc.), algo defendido por Trump, tende também a suportar o dólar. E a contrapartida normal de um excedente na balança financeira, via aumentos do investimento nos EUA (IDE, acções, etc), é um défice na sua balança corrente e, em particular, na balança comercial.

Objectivo de “reindustrialização” da economia americana poderia ser promovido através de instrumentos com menos custos.

Podem existir justificações para as tarifas, se forem utilizadas selectivamente e/ou como resposta a práticas proteccionistas (tarifas, subsídios) ou a diferentes padrões produtivos (e.g. ambientais, sociais) de outros países. O pensamento económico dos apoiantes de Trump defende as tarifas com base na ideia de uma “externalidade”: existem efeitos positivos, não capturados pelo mercado (i.e. externos ao mercado), na promoção de uma indústria doméstica e na manutenção de empregos neste sector. Esses resultariam do equilíbrio social e cultural das comunidades nos Estados historicamente industriais dos EUA, bem como da autonomia e segurança das cadeias de abastecimento ou da preservação de *skills* e *know-how*. Podendo ser visto como válido, este argumento não suporta necessariamente a imposição de tarifas generalizadas, dados os seus custos. Os mesmos objectivos podem ser atingidos por outras políticas (e.g. incentivos fiscais, subsídios, financiamento à formação, medidas proteccionistas selectivas), sendo o Chips Act de 2022 um exemplo bem sucedido.

Tarifas não compensam perda de receita com menos impostos. Trumpnomics procura ganhos de eficiência e de produtividade...

A intenção de Trump de usar tarifas para compensar a perda de receita decorrente do prometido corte de impostos sobre o rendimento levanta, também, problemas. A base para a imposição de tarifas é o valor total das importações dos EUA que, em 2023, atingiu USD 3.1 *trillion*. A receita anual com tarifas rondará os USD 80 mil milhões e alguns estudos estimam que, mesmo elevando generalizadamente as tarifas para uma taxa de 50%, a receita obtida (máxima) seria de cerca de USD 780 mil milhões. Por seu lado, a base para os impostos sobre o rendimento corresponde à totalidade dos rendimentos auferidos na economia americana por famílias e empresas, ligeiramente acima de USD 20 *trillion*. Actualmente, a receita de impostos Federais sobre o rendimento é de cerca de USD 2.5 *trillion*. Não é, assim, viável substituir totalmente estes impostos por tarifas, como chegou a ser sugerido por Trump. E seriam necessários aumentos muito expressivos de tarifas para compensar qualquer redução significativa dos impostos sobre o rendimento. Neste sentido, justificam-se os receios de aumento do défice e dívida Federais com as propostas de Trump, a partir dos níveis actuais já elevados, de 6.1% do PIB e de cerca de 122% do PIB, respectivamente. Para contrariar estes aumentos, a Administração Trump pretende cortar significativamente a despesa Federal, através do novo *Department of Government Efficiency*. Elon Musk, o seu responsável, já moderou as expectativas de cortes, de USD 2 *trillion* para “tentar” chegar a USD 1 *trillion*. Mas excluindo Defesa, juros, Segurança Social, Medicare, Medicaid e outros programas não discricionários, resta apenas uma base de cerca de USD 950 mil milhões a USD 1 *trillion* de despesa Federal para cortar, de um total de USD 6.7 *trillion*. Existe, assim, um risco de que “tenham” que ser anunciados cortes de despesa em programas de apoio social e de saúde, gerando reacções adversas. Outra possibilidade de os objectivos serem atingidos depende de eventuais ganhos expressivos de produtividade na economia e no Governo Federal (associados, por exemplo à inteligência artificial). Mas estes serão mais incertos e não imediatos. Os riscos de maiores desequilíbrios orçamentais poderão manter alguma pressão em alta sobre os juros de mercado. O novo Secretário do Tesouro, Scott Bessent, terá seguramente consciência disto, o que se poderá traduzir numa execução mais gradual e cautelosa do programa económico e orçamental de Trump (inclusive das tarifas, como ficou sugerido na última semana).

...e procura baixar a inflação através do aumento da oferta de petróleo e gás natural (mas estes objectivos são incertos).

Para contrariar os impactos inflacionistas das tarifas, dos cortes de impostos e da menor imigração e maior escassez de mão de obra, Trump defende uma queda dos preços da energia, através do aumento da produção de petróleo e gás natural (via novos licenciamentos e alívio da regulação). Scott Bessent referiu um objectivo de aumento de 3 mb/d (ou equivalente, entre petróleo e gás), vs. actuais 13.5 mb/d de produção petrolífera, ou o equivalente a 38 mb/d considerando petróleo e gás. Mas Trump pretende que parte deste aumento sirva para aumentar as exportações dos EUA (por exemplo, para a UE). Ao mesmo tempo, estimativas do Fed apontam para preços de *break-even* de novas explorações em torno de USD 62/barril no caso do petróleo e em torno de USD 3.69/MMBtu no caso do gás. Tendo em conta os preços actuais de USD 75/barril no WTI e de USD 4/MMBtu no gás natural, a rentabilidade de novos investimentos é vista pelos operadores como baixa ou pouco atractiva. E esta avaliação é reforçada pelo facto de a Administração Trump pretender *baixar* os preços. Em suma, também aqui os objectivos de aumento da produção e das exportações, e de baixa dos preços, são incertos.

Reacção inicial do mercado ao “Presidente Trump” foi favorável. Mas imprevisibilidade, incerteza e riscos alimentam volatilidade.

O optimismo dos mercados em relação à Trumpnomics 2.0 explica-se pela perspectiva de suporte ao crescimento, com a redução de impostos e os benefícios de curto prazo da desregulamentação. Na última semana, este sentimento foi complementado pela percepção de que os aumentos de tarifas poderiam ser atenuados face aos receios iniciais. Mas a ideia que permanece é a da imprevisibilidade de Trump, que se deverá traduzir numa forte volatilidade nos mercados. Este cenário pode ser reforçado pelos riscos, a prazo, de uma excessiva desregulamentação, sobretudo nos sectores financeiro e nos criptoactivos, ou de uma eventual perda de independência do Fed.

ECONOMIA GLOBAL

Fed deve manter juros. BCE deve cortar 25 bps. BoJ subiu em 25 bps.

- **EUA** Com os PMIs de Jan e o PIB do 4Q'24 a sinalizarem um crescimento sólido e com os riscos inflacionistas da política de Trump, o Fed deve manter a taxa directora inalterada em 4.25%-4.5%, sinalizando não ter pressa em voltar a cortá-la.
- **ZONA EURO** Os índices PMI sugerem um regresso da actividade a terreno de expansão pela 1ª vez desde Agosto. Esta 5ª feira, o BCE deverá anunciar uma nova descida de 25 bps das taxas de juro de referência.
- **JAPÃO** O BoJ elevou os juros de referência, de 0.25% para 0.50%, reflectindo o quadro de aumento da inflação e dos salários na economia japonesa, e sinalizou novos aumentos no futuro. A inflação subiu em Dez de 2.9% para 3.6% YoY.

EUA: Com a economia aquecida, Fed deve manter os juros inalterados.

As estimativas preliminares dos PMIs de Janeiro suportaram os sinais de uma estabilização/recuperação da actividade industrial, com um aumento das expectativas relativas à produção e ao emprego, associado ao optimismo sobre a política económica de Trump. Contudo, destaca-se também um aumento da componente dos preços, fruto de pressões inflacionistas nos fornecimentos de inputs e na mão de obra. O PMI relativo aos serviços recuou, sugerindo uma desaceleração da actividade, incluindo na produção, mas com os preços a acelerarem. Neste contexto, e com os números do PIB do 4Q'24 a deverem sinalizar a continuação de um crescimento sólido, esta semana o Fed deverá manter os juros de referência inalterados em 4.25%-4.5%. Não se esperam alterações significativas na mensagem da autoridade monetária. A relativa robustez da actividade económica e os riscos inflacionistas da Trumpnomics levam o Fed a não ter pressa em a descer a taxa directora.

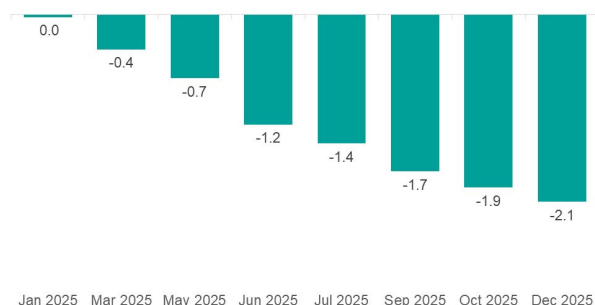
Zona Euro: PMIs sugerem regresso a crescimento da actividade.

Os índices PMI sugerem um desempenho dos sectores da indústria e serviços no mês de Janeiro mais favorável que o esperado. O índice PMI Compósito subiu de 49.6 para 50.2 pontos, nível que sugere a 1ª expansão da actividade desde Agosto. Merece destaque o alívio da quebra da actividade na indústria, mas também o aumento dos custos dos *inputs* e dos preços finais. O emprego e as novas encomendas permanecem em queda, mas menos intensa. Esta 5ª feira, o BCE deverá anunciar uma nova descida de 25 bps das taxas de juro de referência (com a taxa da facilidade de depósito a ser reduzida para 2.75%) e manter um *easing bias*, tal como amplamente antecipado. Na 6ª feira será conhecida a estimativa de crescimento do PIB da Zona Euro no 4º trimestre de 2024, devendo revelar uma desaceleração de 0.4% para 0.1% QoQ.

Japão: BoJ sobe juros de referência para 0.5% e sinaliza mais subidas.

O Banco do Japão (BoJ) anunciou a subida da sua taxa de juro de referência, de 0.25% para 0.50%, o 3ª aumento desde o fim do período de juros negativos, em Março de 2024, elevando-a para um máximo de 17 anos. A decisão reflecte o quadro de aumento da inflação e dos salários na economia japonesa. Em Dezembro, a inflação homóloga subiu de 2.9% para 3.6%, ou de 2.7% para 3% YoY a nível *core*. O BoJ sinalizou também a intenção de prolongar a trajectória de subida dos juros de referência no caso de o crescimento dos preços evoluir de acordo com as suas projecções. O banco central espera também uma aceleração do PIB em 2025, para 1.1%. O mercado reagiu com uma apreciação do iene e com uma subida das *yields* dos JGBs, para máximos desde 2008 no caso dos 2 e 5 anos.

Número de cortes da taxa directora do Fed esperados pelo mercado



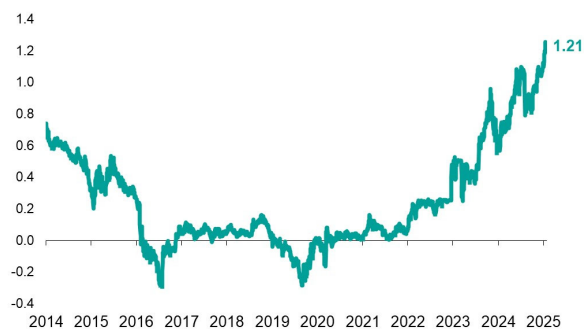
Fonte: Bloomberg.

Índices PMI (pontos)



Fonte: Bloomberg.

Yield dos JGBs a 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

 Alguns potenciais impactos da *Trumpnomics 2.0* em Portugal.

- Um dólar mais forte poderia reforçar a tendência de aumento do número de turistas americanos em Portugal. Um aumento dos expatriados americanos teria impacto na procura de habitação. Juros altos por mais tempo iriam restringir actividade.
- Tarifas de 10% sobre a UE e de 60% sobre a China poderiam levar o PIB a cair, até 2027, 2.5% na UE e 2% em Portugal, vs. cenário base. O aumento da despesa em Defesa para 4%-5% do PIB (vs. 1.4% actuais) penalizaria as contas públicas.

Potencial aumento da procura americana no turismo e habitação.

Que impactos principais poderão ser esperados em Portugal do 2º mandato de Trump? Do lado positivo, um maior optimismo e rendimento disponível das famílias nos EUA, acompanhados por um dólar mais forte, poderiam reforçar a tendência recente de forte crescimento do número de turistas americanos em Portugal (+11.8% YoY em Jan-Nov'24, superando já 2.1 milhões). Embora com efeitos mais marginais, algum descontentamento com a nova situação política nos EUA pode levar a um aumento dos expatriados americanos em Portugal (entre outros países), com impactos na procura de habitação. Do lado negativo, a eventual manutenção de juros altos por mais tempo nos EUA (fruto das pressões inflacionistas associadas à *Trumpnomics*) poderia condicionar as descidas de taxas directoras previstas para o BCE, prolongando um quadro de condições monetárias mais restritivas que o esperado na Zona Euro e Portugal.

Tarifas e despesa em Defesa penalizariam crescimento e contas públicas.

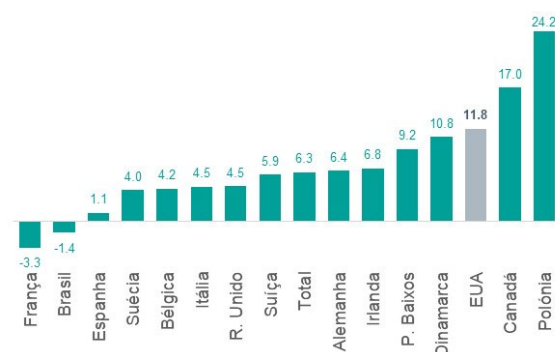
Particularmente relevantes são os riscos negativos associados a uma guerra comercial. Num cenário de imposição, pelos EUA, de tarifas de 10% sobre a UE e de 60% sobre a China, estimativas disponíveis sugerem uma queda do PIB até 2027, face ao cenário base (i.e. sem tarifas), de 2.5% na UE e de 2% em Portugal (dentro de um *range* que vai de -1.2% na Grécia até -4.1% na Irlanda, em função dos maiores ou menores laços comerciais com os EUA e China). Também relevante seria a eventual necessidade (“imposta” pelos EUA) de aumento do peso da despesa em Defesa da UE para uma meta de 4%-5% do PIB. Dado o peso em Portugal ainda em torno de 1.4% do PIB, este esforço condicionaria fortemente as contas públicas portuguesas.

Principais Indicadores Económicos

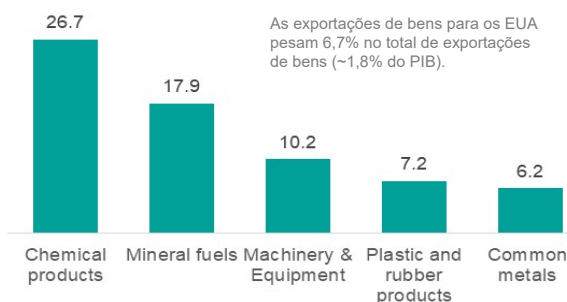
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.5	1.7	2.3
Consumo Privado	5.5	1.9	1.8	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.4	1.7
Investimento	3.3	3.6	3.9	7.9
Exportações	17.2	3.5	3.6	2.5
Importações	11.3	1.7	4.6	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.4	1.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3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

Número de turistas não residentes, por países de residência, Jan-Nov'24 (% YoY)

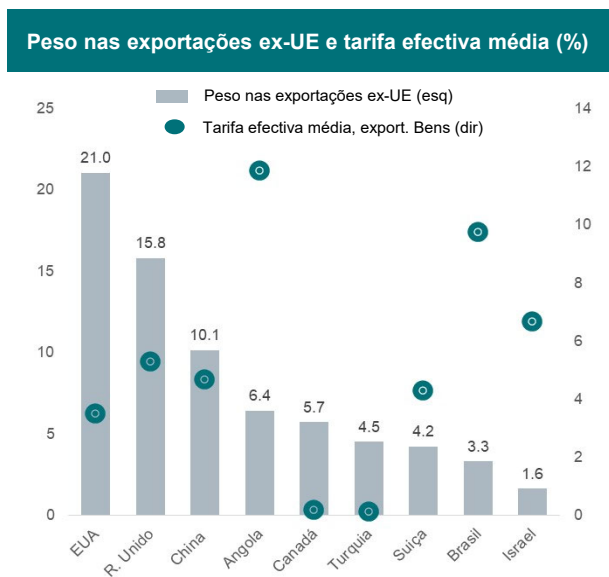


Top-5 dos bens exportados para os EUA (% do total de exportações de bens para os EUA)



Fontes: AICEP, INE.

Zoom



Fonte: Banco de Portugal.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Aversão ao risco leva a descida de *yields*. Dólar recua.

- Após a estabilização da última semana, as *yields* da dívida norte-americana e europeia exibem descidas generalizadas no início desta semana, com um agravamento da aversão ao risco, associado a um *sell-off* no sector tecnológico.
- Acentuou-se na passada semana o recuo do dólar, penalizado pela percepção de uma postura menos agressiva de Trump no que respeita à política comercial nos primeiros dias do seu 2º mandato. O euro avançou para EUR/USD 1.05.

Taxas de Juro

Acentuada descida de *yields* no início desta semana.

A passada semana foi caracterizada por uma relativa estabilidade nos mercados de dívida pública, tanto nos EUA como na Zona Euro. Merece destaque a intervenção de Christine Lagarde no Fórum de Davos, referindo não estar excessivamente preocupada com o potencial impacto da elevação de tarifas às importações dos EUA, em particular sobre a possibilidade de tal vir a conduzir a pressões inflacionistas “importadas”. A Presidente do BCE sublinhou, em vez disso, os riscos negativos ao crescimento da actividade, que deverão levar o BCE a anunciar esta 5ª feira um novo corte de 25 bps dos juros de referência. Por seu turno, o Fed deverá manter na 4ª feira o *target* para a taxa *fed funds* inalterado, interrompendo a trajectória de descida dos últimos meses. O início desta semana está a ser marcado por um expressivo movimento de queda das *yields* (e valorização dos títulos) da dívida pública americana e europeia, associado a um aumento dos níveis de aversão ao risco, com forte desvalorização do sector tecnológico em bolsa (ver Acções, pág. 5). As taxas dos Treasuries recuam 5 e 7 bps a 2 e a 10 anos; nos Bunds, as *yields* caem 3 bps a 2 e a 10 anos.

Câmbios

Recuo do dólar intensifica-se.

Na passada semana acentuou-se o recuo do dólar iniciado na semana anterior, com a divisa norte-americana a ser penalizada pela percepção de uma postura menos agressiva que o esperado do Presidente Trump no que respeita à política comercial nos primeiros dias do seu 2º mandato. Em particular, o facto de não ter ainda anunciado a imposição de novas tarifas, tendo para já apenas formulado ameaças (sobretudo dirigidas à China, México, Canadá e à UE) ilustra a utilização desta medida sobretudo como arma negocial “potente”, como reconhece o próprio Presidente. Neste contexto, o dólar perdeu 1.7% em termos efectivos na passada semana, movimento que prosseguia esta 2ª feira. A cotação do euro avançou 2.2%, regressando acima do patamar EUR/USD 1.05. Refira-se, também, a apreciação da libra, de 2.6% face ao dólar.

O recuo do dólar foi também evidente face às divisas de economias emergentes. Sublinhe-se a recuperação de 1.2% do renminbi, depois de o Presidente Trump ter ameaçado impor uma tarifa de 10% sobre as importações da China, o que contrasta com uma taxa de 60%, como Trump ameaçara anteriormente. O real brasileiro ganhou 2.8% na semana.

		24/1/2025			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.290	2.381	2.569	2.785
	Var. Semanal	6	4	3	2
	Var. YTD	21	23	20	19
EUA					
	Yield	4.266	4.426	4.621	4.845
	Var. Semanal	-2	-1	-1	-1
	Var. YTD	2	4	5	6
Portugal					
	Yield	2.270	2.447	2.976	3.586
	Var. Semanal	4	4	2	-1
	Var. YTD	2	20	13	14

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.402	2.439	2.514	2.288
	Var. Semanal	6	5	4	1
	Var. YTD	21	19	15	13
EUA					
	Yield	4.107	4.114	4.157	4.027
	Var. Semanal	-3	-2	-1	-2
	Var. YTD	2	7	8	10

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	2.735	2.641	2.581	2.499
	Var. YTD	-11	-7	1	4
SOFR USD					
	Spot	4.315	4.300	4.259	4.199
	Var. YTD	-2	-1	1	2

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	53.1	-2.6	-7.9
Crossover	289.3	-1.4	-7.7
Financeiras			
Sénior	59.4	-2.5	-6.9
Subordinadas	59.3	-2.8	-7.2

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.05	2.2	1.6
EUR / GBP	0.84	-0.3	1.8
GBP / USD	1.25	2.6	-0.2
EUR / CHF	0.95	1.2	1.3
USD / CNY	7.24	-1.2	-0.8
USD / JPY	155.75	-0.3	-1.0
EUR / NOK	11.75	-0.1	-0.3
USD / BRL	5.91	-2.8	-4.2
EUR / AOA	968.24	2.2	1.4

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



Após uma última semana forte, acções arrancaram esta semana em queda.

- O preço do petróleo recua, em reacção à pressão de Donald Trump sobre a OPEP e a Arábia Saudita, no sentido de estas aumentarem a produção e reduzirem os respectivos preços.
- Depois do optimismo em torno do impacto do início de mandato do Presidente Trump, que levou a uma semana positiva nos mercados accionistas, o sector tecnológico lidera as perdas acentuadas que estão a marcar o início desta semana.

Commodities

Petróleo em queda, com pressões de Trump.

O preço do petróleo recuou na última semana, e prolongava a mesma tendência esta 2ª feira, em reacção à pressão de Donald Trump sobre a OPEP e, sobretudo, sobre a Arábia Saudita, no sentido de estas aumentarem a produção de *crude* e reduzirem os respectivos preços. O recuo reflecte, também, as medidas anunciadas pelo novo Presidente dos EUA com vista ao aumento da exploração, produção e exportação de petróleo e gás natural pela economia americana, através de novos licenciamentos e de um alívio da regulação no sector. Esta 2ª feira, a queda era acentuada pelo clima de aversão ao risco e pelos índices PMI fracos na China em Janeiro, que penalizavam também os metais industriais.

Acções

Semana arranca com aumento da aversão ao risco.

A última semana foi marcadamente positiva para a evolução dos mercados accionistas, com o optimismo em torno do impacto do início de mandato do Presidente Trump, nos EUA, que deverá promover uma política de redução de impostos e de desregulação. Acresce que os resultados empresariais conhecidos para o Q4 2024 (com destaque para a Netflix) têm sido fortes, contribuindo também para a melhoria do sentimento dos investidores. O índice S&P 500 registou a melhor semana após uma tomada de posse presidencial nos EUA desde 1985. Contudo, assiste-se no arranque desta semana a uma evidente deterioração do sentimento. As perdas são lideradas pelo sector tecnológico, reflectindo notícias de que o concorrente chinês do ChatGPT, o DeepSeek, se tornou a app gratuita com melhores classificações na App Store da Apple nos EUA. A aplicação é vista como sendo mais *cost-effective* que as concorrentes americanas. Esta semana serão divulgados os resultados da Microsoft, Meta, Tesla e Apple.

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	230	2.1	7.9
Chemicals	1223	1.2	2.9
Health Care	1129	2.6	3.4
Retail	429	-0.2	-2.4
Telecoms	229	-3.1	0.3
Oil & Gas	352	-1.6	5.1
Utilities	374	-2.7	-2.2
Technology	849	-0.5	4.7
Insurance	424	0.7	3.5
Autos	569	1.0	3.2
Industry	942	3.0	7.0

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	24/1/2025 Var. YTD
Brent	78.5	-2.8	5.2
WTI	74.7	-4.1	4.1
Gás Natural (EUA)	4.0	2.0	10.8
Gás Natural (Europa)	49.7	6.0	1.7
Ouro	2 770.6	2.5	5.6
Cobre	9 276.0	0.9	5.8
Alumínio	2 641.0	-1.6	3.5
Índice CRB Metals	1 040.1	-2.1	0.8
Milho	486.5	0.5	6.1
Trigo	544.0	1.0	-1.4
Soja	1 055.8	2.1	4.5
Café	347.6	5.8	8.7
Cacau	11 411.0	5.3	3.4
Índice CRB Food	528.5	0.9	-0.2

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	44424	2.2	4.4
S&P 500	6 101	1.7	3.7
Nasdaq	19 954	1.7	3.3
Russell 2000	2 308	1.4	3.5
Euro Stoxx 600	530	1.2	4.4
PSI	6 504	-0.9	2.0
IBEX 35	11 983	0.6	3.3
FTSE MIB	36 201	-0.2	5.9
DAX	21 395	2.4	7.5
CAC 40	7 928	2.8	7.4
FTSE 100	8 502	0.0	4.0
Nikkei 225	39 932	3.9	0.1
Bovespa	122 447	0.1	1.8
Shanghai Composite	3 253	0.3	-3.0
Hang Seng China	20 066	2.5	0.0
MSCI World (EUR)	374	0.0	2.4
MSCI Emergentes	230	2.1	7.9

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	14.9	-7.0	-14.4
VSTOXX	14.9	-5.5	-12.6

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4688	1.9	1.7
Health Care	1682	2.9	4.8
Financials	846	1.2	5.1
Communications	363	4.0	6.1
Consumer Discretionary	1896	0.8	3.5
Industry	1194	2.4	7.0
Consumer Staples	853	1.0	0.0
Energy	694	-2.9	6.0
Utilities	404	0.9	5.0
Real Estate	261	1.2	2.1
Materials	560	0.7	5.8

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 deve manter juros de referência. BCE deverá cortar 25 bps.

- Nos EUA, Fed deve manter juros inalterados. PIB terá abrandado no 4Q'24, de 3.1% para 2.7%, mas consumo robusto no final do ano e confiança dos consumidores subiu em Jan'25. Em Dez, deflator core do consumo estável em 2.8% YoY
- Na Zona Euro, BCE deve cortar taxas directoras em 25 bps e manter *easing bias*. PIB terá crescido 0.1% QoQ no 4Q'24 (0.4% no 3Q). Sentimento económico com pequena subida em Jan. Primeiros números da inflação são conhecidos.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jan. 27	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Dez.	1.7	3.6	9.6 (r+)
	Jan. 28	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Dez.	0.5		-1.2
	Jan. 28	Índice S&P CS de preços da habitação – homóloga (%)	Nov.	4.3		4.2
	Jan. 28	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Jan.	105.6		104.7
	Jan. 29	Fed anuncia <i>target</i> para a taxa <i>fed funds</i> (%)*	Jan. 29	4.25-4.50		4.25-4.50
	Jan. 30	PIB – trimestral anualizada (%)	4T E	2.7		3.1
	Jan. 30	Consumo privado – trimestral anualizada (%)	4T E	3.2		3.7
	Jan. 30	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jan. 25	225		223
	Jan. 31	Rendimento das famílias – mensal (%)	Dez.	0.4		0.3
	Jan. 31	Despesa das famílias – mensal (%)	Dez.	0.5		0.4
	Jan. 31	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.3 / 2.5		0.1 / 2.4
	Jan. 31	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Dez.	0.2 / 2.8		0.1 / 2.8
	Zona Euro	Jan. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T E	0.1 / 1.0	
Jan. 30		Índice de sentimento económico (pontos)	Jan.	94.1		93.7
Jan. 30		BCE anuncia taxa da facilidade de depósito (%)*	Jan. 30	2.75		3.00
Alemanha	Jan. 27	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Jan.	84.8	85.1	84.7
	Jan. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T E	-0.1 / -0.1		0.1 / -0.3
França	Jan. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T E	0.0 / 0.8		0.4 / 1.2
Espanha	Jan. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T E	0.6 / 3.2		0.8 / 3.3
	Jan. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Jan. E	-0.1 / 2.9		0.5 / 2.8
Portugal	Jan. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	4T E	0.4 / -		0.2 / 1.9
	Jan. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Jan. E	-		0.1 / 3.0
China	Jan. 27	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jan.	50.1	49.1	50.1
	Jan. 27	Índice PMI Non-Manufacturing (pontos)	Jan.	52.2	50.2	52.2
Brasil	Jan. 29	Banco Central anuncia taxa de juro Selic (%)*	Jan. 29	13.25		12.25

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jan. 20	Tomada de posse do Presidente Donald Trump				
	Jan. 23	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Jan. 18	220	223	217
	Jan. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jan. E	49.8	50.1	49.4
	Jan. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Jan. E	56.5	52.8	56.8
Zona Euro	Jan. 23	Confiança dos consumidores (pontos)	Jan. E	-14.1	-14.2	-14.5
	Jan. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jan. E	45.4	46.1	45.1
	Jan. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Jan. E	51.5	51.4	51.6
	Jan. 24	Índice PMI Compósito (pontos)	Jan. E	49.7	50.2	49.6
Reino Unido	Jan. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jan. E	47.0	48.2	47.0
	Jan. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Jan. E	50.8	51.2	51.1
Japão	Jan. 23	IPC – homóloga (%)	Dez.	3.4	3.6	2.9
	Jan. 24	Banco do Japão anuncia <i>target rate</i> (%)*	Jan. 24	0.50	0.50	0.25

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 guerras comerciais e fragmentação da economia global. 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 1.6% QoQ e 5.4% YoY no 4Q'24 (vs. 1.3% QoQ e 4.6% YoY no 3Q). Preocupações com o crescimento levaram autoridades a anunciar novos estímulos de política. Imobiliário, endividamento e deflação são riscos.



INFLAÇÃO

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

ZONA EURO Inflação subiu em 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*, esperando-se uma pausa em Janeiro. Mercado atenuou expectativas de cortes em 2025, antecipando 2 descidas 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 Após apreciação no 4Q'24, com robustez da economia dos EUA e redução das expectativas de cortes de juros pelo Fed, e “efeito Trump”, depreciação *year-to-date* com leitura de actuação menos agressiva que o temido de Trump nas tarifas.

ZONA EURO Depreciação no 4Q'24, com desempenho fraco da economia europeia, receios sobre França e BCE mais *dovish*. Mas ganhos YTD em 2025, com reavaliação de expectativas sobre Trump e com receios de inflação persistente.

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>	24.01.2025	+25	0.50	0.50	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	24/1/2025	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.051	1.6	1.03	1.06	1.02	1.07	
EUR / GBP	0.842	1.8	0.82	0.85	0.83	0.86	
EUR / JPY	163.71	0.5	159.65	162.74	147.90	160.48	
EUR / CHF	0.951	1.3	0.94	0.95	0.98	0.93	
EUR / PLN	4.212	-1.5	4.30	4.24	4.30	4.35	
EUR / AUD	1.663	-0.6	1.61	1.67	1.55	1.69	
USD / JPY	155.75	-1.0	155.00	154.17	145.00	149.80	
GBP / USD	1.249	-0.2	1.26	1.25	1.23	1.25	
USD / BRL	5.911	-4.2	6.00	6.00	6.10	6.42	
EUR / BRL	6.198	-3.0	6.18	6.33	6.22	6.88	

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	2.7	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	0.7	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	0.7	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	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	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.

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Nuno Duarte
DTF Managing Director

nuno.duarte@novobanco.pt

RESEARCH ECONÓMICO

Carlos Almeida Andrade
Chief Economist

carlos.andrade@novobanco.pt

Tiago Lavrador

tiago.lavrador@novobanco.pt

Catarina Silva

catarina.silva@novobanco.pt

Distribuição – Clientes

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