

31 de Março a 6 de Abril de 2025

- Os EUA impuseram tarifas de 25% sobre as importações de automóveis, bem como de partes e componentes. México, o Canadá, a Coreia do Sul, o Japão, a Alemanha e a Eslováquia serão as economias mais expostas.
- Esta semana, a Administração Trump deverá anunciar “tarifas recíprocas” e, possivelmente (com impactos mais adversos), novas tarifas sectoriais e bilaterais. UE e Canadá poderão ser particularmente visados.
- Receios sobre impactos económicos adversos (nos EUA e globais) alimentam aversão ao risco nos mercados.

Abril, tarifas mil.

EUA introduzem tarifas de 25% sobre importações de automóveis...

Esta semana deverá ser marcada pela entrada em vigor (5ª feira) das novas tarifas às importações americanas de automóveis, bem como pelo anúncio, por parte da Administração Trump (4ª feira), de “tarifas recíprocas” e, possivelmente, de novas tarifas sectoriais e bilaterais. Na última semana, o Presidente americano anunciou tarifas de 25% sobre as importações de automóveis (a partir de 3 de Abril), bem como de partes e componentes (a partir de Maio). A Administração Trump pretenderá incentivar a produção automóvel (de marcas nacionais ou estrangeiras) na economia americana, no sentido de promover uma reindustrialização. As economias mais vulneráveis (dado o maior peso das exportações automóveis para os EUA) parecem ser o México, o Canadá, a Coreia do Sul, o Japão, a Alemanha e a Eslováquia.

...e deverão anunciar novas tarifas “recíprocas”, bilaterais e sectoriais.

Esta semana, deverão ser conhecidos os resultados das *trade reviews* ordenadas por Trump após a sua tomada de posse (sobre a possibilidade de imposição de novas tarifas gerais, sobre o acordo comercial com o México e o Canadá, sobre o estatuto comercial da China e sobre a possibilidade de novos acordos comerciais bilaterais e sectoriais). Estes resultados deverão levar ao anúncio de novas “tarifas recíprocas”, que Trump já descreveu como “brandas”. Algumas estimativas sugerem que a reciprocidade com os parceiros comerciais implicaria um aumento relativamente contido da tarifa efectiva dos EUA, de 1.65 p.p. (vs. subida, até agora, de ~2.5% para ~13%, assumindo a execução plena das medidas). Contudo, existe também uma forte possibilidade de anúncio de tarifas sectoriais (e.g. microprocessadores, produtos farmacêuticos e agrícolas, cobre) e de acções bilaterais contra práticas que os EUA consideram injustas (e.g. IVA, subsídios, regulamentos). Estas medidas, que envolvem mais riscos e incerteza, poderão ser especialmente direccionadas a algumas economias (UE, Canadá, México, China, Vietnam) e poderão elevar a tarifa efectiva dos EUA até ~17%-18%.

Receio sobre impactos económicos adversos alimenta aversão ao risco nos mercados.

Os impactos adversos deverão atingir também os EUA. As tarifas são pagas pelos importadores americanos, não pelos exportadores dos outros países (embora estes sejam penalizados pela queda da procura e, eventualmente, pela redução de margens). Nos EUA, os consumidores enfrentarão preços mais elevados não apenas nos automóveis importados mas, também, nos veículos produzidos internamente e em 2ª mão – estes dois segmentos sofrerão uma maior pressão da procura e os produtores internos sentirão um aumento dos custos de produção, devido às tarifas sobre as componentes importadas. Muito provavelmente, estes produtores internos sofrerão também os efeitos de tarifas retaliatórias de outras economias. Neste sentido, os produtores/exportadores americanos podem ser duplamente penalizados. Em suma, o impacto no curto e médio prazo para a economia americana tenderá a ser negativo para o crescimento e positivo para a inflação. Estes efeitos serão acentuados pelo aumento da incerteza, que deverá condicionar decisões de investimento. Neste contexto, é provável que a volatilidade nos mercados se mantenha elevada no futuro próximo.



A Última Semana

- Administração Trump anuncia tarifas de 25%, “não negociáveis”, sobre as importações americanas de automóveis e de componentes Dólar e acções reagem em baixa.
- Confiança dos consumidores dos EUA com forte queda em Março. Deflator *core* do consumo pessoal subiu para 2.8% YoY em Fev. *Hard data* mantém tom mais positivo. Rendimento e despesa pessoais recuperaram em Fev.
- Na Zona Euro, em Março os PMIs subiram abaixo do esperado e o sentimento económico recuou (via serviços e consumo). IFO (expectativas empresariais na Alemanha) com forte subida.
- No UK, *Spring Statement* do Governo anunciou cortes da despesa e aumentos de receita, bem recebidos pelo mercado. Inflação caiu em Fev, para 2.8% YoY (3.5% *core*). Em França, défice público subiu de 5.4% para 5.8% do PIB em 2024 (est. 6%).



Esta semana

- EUA deverão impor tarifas “recíprocas”, bilaterais e sectoriais.
- Nos EUA, *payrolls* terão recuado em Março para 135 mil. Taxa de desemprego estável em 4.1%. ISMs devem sinalizar maiores pressões inflacionistas.
- Na Zona Euro, inflação terá caído de 2.3% para 2.2% YoY. *Core* deve baixar para 2.5%.
- PMIs da China recuperaram em Mar

ECONOMIA GLOBAL

Recuo do sentimento económico aumenta riscos para o outlook.

- **EUA** Os indicadores mais recentes sugerem um maior pessimismo e um aumento das expectativas inflacionistas. Mas os indicadores quantitativos continuam a descrever uma actividade económica e um mercado de trabalho resilientes.
- **ZONA EURO** O sentimento económico recuou em Março, com uma deterioração da confiança dos consumidores e dos empresários nos serviços e no retalho. Em França, Espanha e Alemanha a inflação homóloga diminuiu em Março.
- **REINO UNIDO** O *Spring Statement* apresentado pelo Governo foi bem acolhido pelo mercado, com o montante de dívida a emitir ao longo do próximo ano a ficar aquém do esperado. As *yields* da dívida desceram de forma clara.

EUA: Maior pessimismo, mas actividade real ainda resiliente.

Os indicadores mais recentes sugerem um quadro de maior pessimismo e de aumento das expectativas inflacionistas, ao mesmo tempo que os indicadores quantitativos continuam a descrever uma actividade económica e um mercado de trabalho resilientes. Em Fev, o deflator *core* do consumo pessoal (referência de inflação para o Fed) acelerou de 2.7% para 2.8% YoY. Em Março, registou-se uma forte queda da confiança dos consumidores (medida pelo Conference Board), para mínimos de 2021, com a componente de expectativas a cair para 65.2 pts, um mínimo de 12 anos e abaixo do registo de 80 que, no passado, antecipou períodos de recessão. De referir, contudo, que a avaliação das condições actuais registou um recuo apenas ligeiro, com a componente do mercado de trabalho a melhorar até marginalmente. Em Fev, o rendimento e a despesa de consumo pessoais recuperaram ligeiramente, com crescimentos de 0.8% e 0.4% MoM, vs. 0.7% e -0.3% no mês anterior.

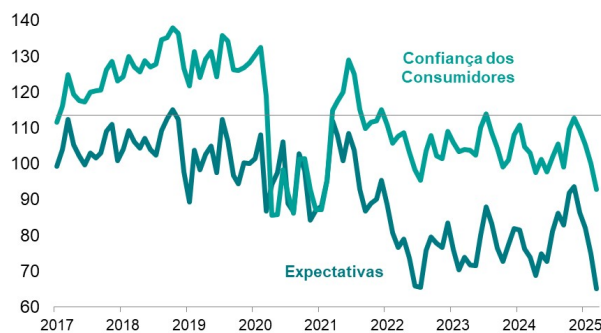
Zona Euro: Índices PMI sinalizam crescimento modesto em Março.

Depois da expressiva melhoria em Março da confiança empresarial na Alemanha revelada pelo índice IFO e das perspectivas para a economia alemã traduzida pelo índice ZEW, os índices de sentimento apurados pela Comissão Europeia sugerem uma evolução menos benigna. O índice de sentimento económico recuou, em função de uma deterioração da confiança dos consumidores e dos empresários nos serviços e no retalho. Esta terça-feira será conhecida a estimativa de inflação no conjunto da Zona Euro em Março, depois de a evolução de França, Espanha e Alemanha ter sido mais benigna que o esperado. Neste contexto, ter-se-á registado uma ligeira diminuição de pressões inflacionistas que, num quadro de agravamento de riscos negativos ao crescimento, abre espaço a uma nova descida de juros pelo BCE em Abril.

REINO UNIDO: Emissão de dívida pública será inferior ao esperado.

As vendas a retalho cresceram 1% MoM em Fevereiro, após 1.4% em Janeiro, superando de forma clara as expectativas e ilustrando um forte desempenho do consumo das famílias à entrada de 2025. No plano dos preços, a inflação homóloga recuou, em Fevereiro, mais que o esperado, de 3% para 2.8% (e de 3.7% para 3.5% a nível *core*), mas sugerindo ainda alguma persistência de pressões sobre os preços dos serviços. O *Spring Statement* apresentado pelo Governo foi bem acolhido pelo mercado, tendo-se destacado a necessidade de emissão de dívida num montante inferior ao esperado ao longo do próximo ano e o anúncio de importantes cortes de despesa e aumento de receita (num montante total de GBP 14 mil milhões). As *yields* da dívida pública britânica desceram de forma clara, descida que se prolonga no início desta semana.

Indicador de confiança dos consumidores (Conference Board)



Fonte: Bloomberg.

Índices de confiança da CE (pontos)



Fonte: Bloomberg.

Yield do Gilt a 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Inflação cai para 1.9% YoY. Economia manteve *twin surpluses* em 2024.

- Em Fev, a taxa mensal de desemprego subiu de 6.3% para 6.4%. Em Março, a inflação recuou de 2.4% para 1.9% YoY (0% YoY na energia, após 1.5% em Fev) e o sentimento económico recuou, com quedas nos serviços e no consumo.
- A economia registou uma capacidade de financiamento de 2.9% do PIB em 2024, com um excedente das contas públicas de 0.7% do PIB. O rendimento disponível das famílias (RD) subiu 10.5%, levando a taxa de poupança para 12.2% do RD.

Taxa de desemprego sobe para 6.4%. Inflação cai em Mar para 1.9% YoY.

O sentimento económico recuou em Março, com quedas da confiança nos serviços e no consumo (incluindo um aumento das expectativas de inflação). A confiança na indústria melhorou, mas com descidas nas componentes *forward looking*. As perspectivas para o emprego recuam na indústria e nos serviços. Em Fev, o volume das vendas a retalho desacelerou de 5.5% para 5% YoY e a taxa mensal de desemprego subiu de 6.3% para 6.4% da população activa (6.5% em Fev'24), com o emprego a aumentar 1% QoQ e 2.2% YoY, para um máximo de 27 anos (5.16 milhões). Em Março, a inflação recuou de 2.4% para 1.9% YoY, ou de 2.5% para 1.9% a nível *core* (0% YoY na energia, após 1.5%).

Contas públicas e externas com excedentes em 2024.

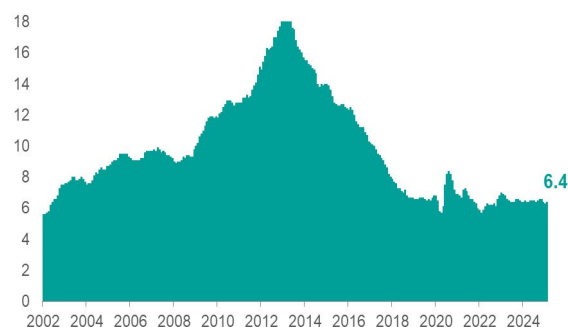
A economia portuguesa registou uma capacidade de financiamento de 2.9% do PIB em 2024, vs. 1.7% em 2023. O principal contributo para a melhoria das contas externas veio das famílias, que aumentam a sua capacidade de financiamento de 2.2% para 4.7% do PIB, beneficiando de uma expansão de 10.5% no rendimento disponível, que permitiu uma subida da taxa de poupança, de 8.3% para 12.2% do rendimento disponível. O excedente de exploração das sociedades não financeiras subiu 2.4% em 2024 mas, com um saldo dos rendimentos de propriedade mais negativo (e.g. maior pagamento líquido de juros) e com o aumento do montante de impostos directos pagos, a poupança/rendimento disponível caiu 6.5%. As necessidades de financiamento aumentam de 3.8% para 4.4% do PIB, dada a subida do investimento (1.2%) e a queda das transferências de capital. As Administrações Públicas voltam a registar um excedente orçamental (0.7% do PIB vs. 1.2% em 2023).

Principais Indicadores Económicos

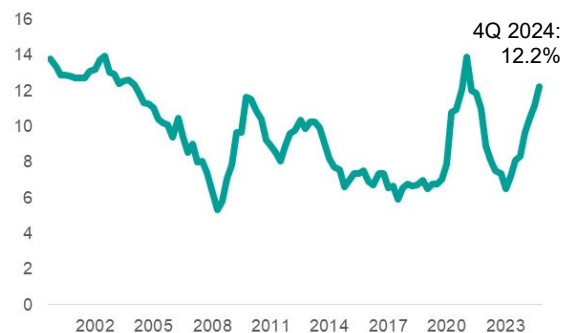
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.6	1.9	2.3
Consumo Privado	5.6	1.9	3.2	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.1	1.7
Investimento	4.9	2.0	1.7	7.9
Exportações	17.2	3.8	3.4	2.5
Importações	11.3	1.8	4.8	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.4	1.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3	1.2	0.7	0.2
Dívida Pública (% PIB)	111.2	97.7	94.9	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.

Taxa mensal de desemprego (% população activa)



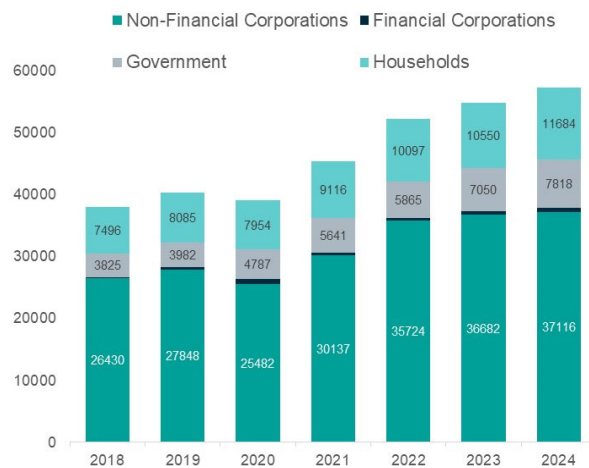
Taxa de poupança dos particulares (% do rendimento disponível)



Fontes: INE, Banco de Portugal.

Zoom

Formação bruta de capital por sector (EUR milhões)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Aversão ao risco prolonga descida das *yields*.

- Prosseguiu o movimento de descida das *yields* da dívida europeia e norte-americana, acompanhando o acréscimo da aversão ao risco e o aumento da probabilidade atribuída a novas descidas dos juros de referência pelo Fed e pelo BCE.
- As coroas sueca e norueguesa apreciaram 1.2% e 0.6% face ao euro na semana, com o aumento da inflação nas duas economias escandinavas a justificar uma postura de *wait and see* dos respectivos bancos centrais.

Taxas de Juro

Yields da dívida dos EUA e Zona Euro prolongam descida.

A passada semana ficou marcada pela continuação do movimento de descida das *yields* da dívida europeia e norte-americana, acompanhando o acréscimo da aversão ao risco e o aumento da probabilidade atribuída a novas descidas dos juros de referência pelo Fed e pelo BCE. Nos EUA, a queda acentuada da confiança dos consumidores no mês de Março e o pessimismo/incerteza em torno do impacto das tarifas sobre as importações a anunciar esta semana pela Administração Trump contribuíram para a valorização da dívida pública americana e para uma subida da probabilidade de novos cortes dos juros pelo Fed, antecipando agora o mercado 3 movimentos até ao final do ano. Na Zona Euro, a descida das *yields* foi mais expressiva, sobretudo nos prazos mais curtos. À evidente aversão ao risco associada aos receios sobre as tarifas às importações dos EUA juntou-se a descida mais clara da inflação em França e Espanha, conduzindo a um incremento das expectativas de cortes de juros pelo BCE nos próximos meses. A descida das *yields* prosseguia no início desta semana, com as taxas dos Bunds a 2 e 10 anos em 1.98% e 2.69%, respectivamente.

Câmbios

Coroas norueguesa e sueca apreciam com inflação elevada.

O agravamento dos níveis de aversão ao risco na última semana não teve uma consequência directa sobre o mercado cambial, tendo o dólar ganho em termos efectivos até à noite de 4ª feira e recuado desde então. A cotação EUR/USD acabou, assim, a semana praticamente ao mesmo nível do final da semana anterior, em 1.082. A incerteza e os receios em torno da política de tarifas dos EUA conduziram a um aumento das expectativas de novas descidas das taxas directoras tanto nos EUA como na Zona Euro, devendo o anúncio das tarifas recíprocas pela Administração Trump constituir o principal evento com potenciais repercussões sobre os mercados financeiros esta semana. Merece referência a apreciação da coroa norueguesa (+0.6% face ao euro), na sequência da decisão de manutenção da taxa de juro de referência pelo Banco Central da Noruega, dada a evolução desfavorável da inflação. A autoridade monetária antecipa, no entanto, uma descida da inflação no final do ano, o que deverá propiciar um corte dos juros. A coroa sueca avançou 1.2% face ao euro, com a subida recente da inflação a justificar também a manutenção dos juros de referência, na semana anterior, pelo Banco Central da Suécia.

		28/3/2025			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	2.020	2.320	2.727	3.102
	Var. Semanal	-11	-8	-4	0
	Var. YTD	-6	17	36	51
EUA					
	Yield	3.912	3.979	4.249	4.629
	Var. Semanal	-4	-2	0	4
	Var. YTD	-33	-40	-32	-15
Portugal					
	Yield	2.078	2.563	3.244	3.974
	Var. Semanal	-12	-7	-4	0
	Var. YTD	-17	32	40	53

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	2.176	2.391	2.653	2.643
	Var. Semanal	-9	-5	-1	3
	Var. YTD	-2	15	29	49
EUA					
	Yield	3.739	3.674	3.798	3.835
	Var. Semanal	-4	-4	-2	1
	Var. YTD	-35	-37	-28	-10

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	2.344	2.328	2.354	2.324
	Var. YTD	-50	-39	-21	-14
SOFR USD					
	Spot	4.324	4.298	4.216	4.053
	Var. YTD	-1	-1	-3	-12

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO			
iTraxx (EUR)			
Main	62.3	3.2	7.9
Crossover	322.6	2.2	2.9
Financeiras			
Sénior	68.0	4.4	6.5
Subordinadas	67.9	3.8	6.2

	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS			
EUR / USD	1.08	0.0	4.6
EUR / GBP	0.84	-0.2	1.1
GBP / USD	1.29	0.1	3.4
EUR / CHF	0.95	-0.1	1.6
USD / CNY	7.26	0.1	-0.5
USD / JPY	149.98	0.5	-4.7
EUR / NOK	11.35	-0.4	-3.7
USD / BRL	5.76	0.5	-6.6
EUR / AOA	997.02	0.0	4.4

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



Aversão ao risco pressiona acções globais e impulsiona ouro.

- O agravamento da aversão ao risco associada à política de tarifas dos EUA prolongou a valorização do ouro, que ganha 19% YTD, para novos máximos. Ameaças de “tarifas secundárias” por parte de Trump suportam ganhos do petróleo.
- Os receios de impactos adversos das tarifas dos EUA estão a pesar de forma clara sobre os mercados accionistas e a alimentar a volatilidade. O sector automóvel foi particularmente penalizado. IT prossegue correcção nos EUA.

Commodities

Ouro prolonga valorização. *Crude* sobe, com sanções dos EUA.

O agravamento dos níveis de aversão ao risco associada à política de tarifas sobre as importações da Administração Trump conduziu a um prolongamento da trajectória de valorização do ouro, que atingiu já esta 2ª feira um novo máximo de USD 3127/onça, ampliando para 19% o ganho desde o início de 2025. Apesar dos receios em torno da evolução da economia e procura globais, os preços do petróleo aumentaram cerca de 2% na semana, com a possibilidade, referida pelo Presidente Trump, de imposição de “tarifas secundárias” sobre as exportações de *crude* da Rússia, Irão e Venezuela, o que penalizaria as economias que importam a matéria-prima daqueles países. O Brent avançava para USD 74.2/barril esta 2ª feira.

Acções

Receios sobre tarifas acentuam *sell-off*.

A aversão ao risco continua a condicionar a evolução dos mercados accionistas, depois do anúncio, pelo Presidente Trump, de tarifas de 25% sobre as importações americanas de automóveis, e com os mercados a aguardarem com grande expectativa o anúncio das tarifas recíprocas que os EUA passarão a impor sobre as importações a partir de 2 de Abril (dia a que Trump chamou de *Liberation Day*). Os receios de um agravamento da guerra comercial, com acções retaliatórias dos parceiros comerciais dos EUA, está a pesar sobre o sentimento dos investidores e a levar a um acréscimo dos níveis de volatilidade. A queda acentuada da confiança dos consumidores americanos intensificou os receios quanto à evolução do consumo e da economia dos EUA, tendo o sector tecnológico liderado as desvalorizações. Os mercados accionistas voltam a sofrer perdas generalizadas no arranque desta semana, com o índice Nikkei a cair 4% na sessão de 2ª feira.

28/3/2025

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Brent	73.6	2.0	-1.4
WTI	69.4	1.6	-3.3
Gás Natural (EUA)	4.1	1.0	28.8
Gás Natural (Europa)	40.6	-4.7	-17.0
Ouro	3 085.1	2.1	17.6
Cobre	9 794.5	-0.6	11.7
Alumínio	2 547.5	-2.9	-0.2
Índice CRB Metals	1 164.6	1.0	12.8
Milho	453.3	-2.4	-2.7
Trigo	528.3	-5.4	-6.1
Soja	1 023.0	1.3	0.1
Café	380.0	-2.9	20.7
Cacau	8 042.0	3.6	-27.2
Índice CRB Food	507.9	0.7	-4.0

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	41584	-1.0	-2.3
S&P 500	5 581	-1.5	-5.1
Nasdaq	17 323	-2.6	-10.3
Russell 2000	2 023	-1.6	-9.3
Euro Stoxx 600	542	-1.4	6.8
PSI	6 951	2.3	9.0
IBEX 35	13 309	-0.3	14.8
FTSE MIB	38 739	-0.8	13.3
DAX	22 462	-1.9	12.8
CAC 40	7 916	-1.6	7.3
FTSE 100	8 659	0.1	5.9
Nikkei 225	37 120	-1.5	-7.0
Bovespa	131 902	-0.3	9.7
Shanghai Composite	3 351	-0.4	0.0
Hang Seng China	23 427	-1.1	16.8
MSCI World (EUR)	343	-1.6	-6.2
MSCI Emergentes	263	-1.0	23.8

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	21.7	12.3	24.8
VSTOXX	20.6	4.6	21.1

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	263	-1.0	23.8
Chemicals	1242	-2.3	4.5
Health Care	1105	-2.7	1.2
Retail	423	1.0	-3.6
Telecoms	258	0.0	12.7
Oil & Gas	368	-0.4	9.9
Utilities	420	3.2	9.9
Technology	802	-3.2	-1.2
Insurance	479	1.5	16.9
Autos	541	-3.2	-1.8
Industry	955	-3.0	8.4

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4019	-3.7	-12.8
Health Care	1687	-1.0	5.1
Financials	819	-0.2	1.8
Communications	319	-3.2	-6.6
Consumer Discretionary	1578	0.0	-13.8
Industry	1103	-1.3	-1.2
Consumer Staples	878	1.6	2.9
Energy	708	0.8	8.1
Utilities	397	-0.2	3.0
Real Estate	261	0.4	1.8
Materials	536	-0.3	1.2

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


Tarifas e emprego em foco nos EUA. Inflação terá recuado na Zona Euro.

- EUA deverão impor tarifas “recíprocas”, bilaterais e sectoriais. Nos EUA, *payrolls* terão recuado em Março para 135 mil. Taxa de desemprego estável em 4.1%. ISMs devem sinalizar maiores pressões inflacionistas.
- Na Zona Euro, inflação terá caído de 2.3% para 2.2% YoY. *Core* deve baixar para 2.5%. PMIs da China recuperaram em Março, sugerindo algum impacto positivo dos recentes estímulos de política.

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Abr. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Mar.	49.5	50.3
	Abr. 02	Encomendas à indústria – mensal (%)	Fev.	0.5	1.7
	Abr. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Mar.	54.1	53.5
	Abr. 04	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Mar.	138	151
	Abr. 04	Taxa de desemprego (% da população activa)	Mar.	4.1	4.1
	Abr. 04	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Mar.	0.3 / 4.0	0.3 / 4.0
Zona Euro	Abr. 01	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.6 / 2.2	0.4 / 2.3
	Abr. 01	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mar. E	2.5	2.6
	Abr. 03	IPP – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 2.8	0.8 / 1.8
Alemanha	Mar. 31	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.0 / 0.5	0.8 / 0.5
	Mar. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.3 / 2.2	0.3 / 2.2
	Abr. 04	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Fev.	3.5 / 1.5	-7.0 / -2.6
Portugal	Mar. 31	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	-	1.4 / 1.9
	Abr. 01	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	3.7 / -4.3
China	Mar. 31	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	50.4	50.5
	Abr. 01	Índice Caixin PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	50.6	50.8

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data	Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mar. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	51.7	49.8
	Mar. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Mar.	51.0	54.3
	Mar. 25	Índice S&P CS de preços da habitação – homóloga (%)	Jan.	4.8	4.7
	Mar. 25	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Fev.	3.5	1.8
	Mar. 25	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Mar.	94.0	92.9
	Mar. 26	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Fev.	-1.0	0.9
	Mar. 28	Rendimento das famílias – mensal (%)	Fev.	0.4	0.8
	Mar. 28	Despesa das famílias – mensal (%)	Fev.	0.5	0.4
	Mar. 28	Deflador das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 2.5	0.3 / 2.5
	Mar. 28	Deflador <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.3 / 2.7	0.4 / 2.8
Zona Euro	Mar. 24	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Mar.	48.2	48.7
	Mar. 24	Índice PMI Serviços (pontos)	Mar.	51.1	50.4
	Mar. 28	Indicador de Sentimento Económico (pontos)	Mar.	96.7	95.2
Alemanha	Mar. 25	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Mar.	86.7	86.7
França	Mar. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.3 / 0.9	0.2 / 0.8
Espanha	Mar. 28	IPC – mensal / homóloga (%)	Mar. E	0.4 / 2.6	0.1 / 2.3
	Mar. 28	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Mar. E	2.1	2.0
Portugal	Mar. 28	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	-	1.4 / 5.8
Reino Unido	Mar. 26	IPC – mensal / homóloga (%)	Fev.	0.5 / 3.0	0.4 / 2.8
	Mar. 26	IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Fev.	3.6	3.5
	Mar. 28	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Fev.	-0.4 / 0.6	1.0 / 2.2

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 2.4% 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 caiu de 2.4% para 1.9% YoY em Mar'25 ou de 2.5% para 1.9% YoY na *core*. Preços com variação 0% YoY na energia (1.5%YoY em Fev) e 2.8% YoY na alimentação não processada (2.4% antes). Inflação média em 2.4%.



BANCOS CENTRAIS

EUA Fed iniciou um novo ciclo de descida de juros em 2024, com cortes acumulados de 100 bps, para 4.25%-4.5%. Pausa a partir de Jan 2025, sinalizando não haver pressa em novas descidas (pressões inflacionistas, actividade robusta). Mas com queda da confiança, receios sobre o *outlook* e arrefecimento do mercado de trabalho, mercado espera 3 cortes em 2025.

ZONA EURO BCE desceu a taxa da facilidade de depósito (DFR) em 25 bps em Set, Out e Dez'24 e em Jan e Mar'25. Taxa da facilidade de depósito em 2.5%. Política monetária vista como "significativamente menos restritiva". Mercado espera 2 a 3 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 ~4.2% 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, acompanhando os Treasuries. Subida adicional em 2025, com expectativas de aumento da despesa pública em Defesa e infraestruturas. Após tocar ~2.82% em Março, *yield* do Bund a 10Y estabilizou em ~2.7%-2.8%. *Spreads* da periferia contidos, mas com pequena subida.

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)	(%)	Jun. 2025	Set. 2025	Dez. 2025
EUA	<i>Fed funds rate</i>	18.12.2024	-25	4.25-4.50	4.00-4.25	4.00-4.25	3.75-4.00
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	06.03.2025	-25	2.50	2.00	2.00	1.75
Reino Unido	<i>Bank rate</i>	06.02.2025	-25	4.50	4.25	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>	19.03.2025	+100	14.25	15.00	15.00	15.00

Câmbio	28/3/2025		3 meses				12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward			
EUR / USD	1.082	4.6	1.03	1.09	1.02	1.10		
EUR / GBP	0.836	1.1	0.82	0.84	0.83	0.85		
EUR / JPY	162.28	-0.4	159.65	161.48	147.90	159.69		
EUR / CHF	0.954	1.6	0.94	0.95	0.98	0.93		
EUR / PLN	4.181	-2.3	4.30	4.22	4.30	4.32		
EUR / AUD	1.721	2.8	1.61	1.73	1.55	1.75		
USD / JPY	149.98	-4.7	155.00	148.48	145.00	144.67		
GBP / USD	1.294	3.4	1.26	1.29	1.23	1.29		
USD / BRL	5.761	-6.6	6.00	5.87	6.10	6.31		
EUR / BRL	6.231	-2.5	6.18	6.39	6.22	6.96		

PIB nominal, crescimento real do PIB, inflação e desemprego

País/Região	PIB nominal	Crescimento anual do PIB real (%)				Inflação, IPC (taxa média anual, %)				Taxa desemprego (%população activa)			
	(2023 ^E , USD Mil Milhões)	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
Mundo	104 476.4	3.5	3.3	3.2	3.3	8.6	6.7	5.7	4.3				
EUA	26 949.6	1.9	2.9	2.8	2.1	6.5	3.9	2.8	2.2	3.6	3.6	4.1	4.4
China	17 700.9	3.0	5.2	5.0	4.6	1.9	0.2	0.3	1.0	5.6	5.2	5.1	5.1
Japão	4 230.9	1.2	1.5	0.1	1.1	2.5	3.3	2.2	2.0	2.6	2.6	2.5	2.5
União Europeia	18 351.1	3.5	0.4	1.0	1.4	9.3	6.3	2.6	2.3	6.2	6.1	6.1	5.9
Zona Euro	15 478.4	3.5	0.4	0.9	0.8	8.4	5.4	2.4	1.9	6.8	6.6	6.5	6.3
Alemanha	4 429.8	1.4	-0.3	-0.2	0.3	8.7	6.0	2.4	2.0	3.1	3.0	3.4	3.2
França	3 049.0	2.6	1.1	1.1	0.9	5.9	5.7	2.3	1.6	7.3	7.4	7.4	7.2
Itália	2 186.1	4.7	0.7	0.5	0.8	8.7	5.9	1.3	2.1	8.1	7.7	7.0	7.2
Espanha	1 582.1	6.2	2.7	3.2	2.4	8.3	3.4	2.8	1.9	13.0	12.2	11.6	11.2
Portugal	276.4	7.0	2.6	1.9	2.3	7.8	4.3	2.4	1.9	6.1	6.5	6.5	6.4
Reino Unido	3 332.1	4.8	0.3	1.1	1.5	9.1	7.3	2.6	2.1	3.9	4.0	4.3	4.1
Brasil	2 126.8	3.0	3.2	3.4	2.1	9.3	4.6	4.3	3.6	9.3	8.0	7.2	7.2
Índia	3 732.2	7.0	8.2	6.5	6.5	6.7	5.4	4.4	4.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Angola	93.8	4.2	1.0	2.4	2.8	21.4	13.6	28.4	21.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Moçambique	21.9	4.4	5.4	4.3	4.3	10.4	7.0	3.5	4.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

País/Região	PIB per capita	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2023 ^E , USD, PPP)	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
EUA	80 412.4	118.6	118.7	121.0	124.1	-3.9	-7.1	-7.6	-7.3	-3.9	-3.3	-3.3	-3.1
China	23 308.8	77.4	84.4	90.1	93.8	-7.5	-6.9	-7.4	-7.6	2.5	1.4	1.4	1.6
Japão	52 119.6	256.3	249.7	251.2	248.7	-4.4	-4.2	-6.1	-3.0	2.1	3.6	3.8	3.6
União Europeia	56 974.8	83.9	82.1	82.7	83.2	-3.2	-3.5	-3.1	-3.1	1.0	2.8	3.3	3.2
Zona Euro	59 316.4	89.9	87.8	88.1	88.4	-3.5	-3.6	-3.1	-3.1	-0.3	1.6	2.6	2.4
Alemanha	66 037.8	64.8	62.7	62.7	62.1	-2.1	-2.6	-2.0	-1.7	4.2	6.2	6.6	6.4
França	58 765.1	111.1	109.9	112.3	115.3	-4.7	-5.5	-6.0	-5.9	-1.2	-1.0	0.1	-0.1
Itália	54 259.0	138.1	134.6	136.9	138.7	-8.1	-7.2	-4.0	-3.8	-1.7	0.0	1.1	1.4
Espanha	50 471.7	109.4	105.0	102.3	100.7	-4.6	-3.5	-3.0	-2.8	0.4	2.7	3.4	3.2
Portugal	45 227.0	111.2	97.7	94.9	93.7	-0.3	1.2	0.7	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

novobanco

DTF – DEPARTAMENTO DE TESOURARIA E FINANCEIRO

Research Económico

Campus novobanco

Avenida Doutor Mário Soares, Taguspark

Edifício 1, Piso 2C

2740-119 Porto Salvo

Portugal