

Algun alívio no mercado, mas mantêm-se receios sobre *outlook*.

Recuos da Administração Trump sobre China e Fed geram reacção favorável do mercado.

A última semana trouxe algum recuo da aversão ao risco e estabilização nos mercados (face às semanas anteriores), o que poderá ser atribuído, em parte, a alguns aparentes recuos da Administração Trump relativamente a algumas intenções de política económica menos *market friendly*. Em primeiro lugar, o Secretário do Tesouro, Scott Bessent, terá afirmado (numa reunião no âmbito das *Spring Meetings* do FMI, em Washington) que as tensões comerciais com a China eram insustentáveis, pelo que uma moderação dessas tensões e uma normalização da relação entre os países seria expectável. O Presidente Trump admitiu futuras negociações com a China, acreditando que estas levariam a uma redução das tarifas impostas àquele país. A China negou (por duas vezes) que existam negociações em curso entre os dois países. Mas, com os impactos potenciais das tarifas a começarem a pesar, China e EUA anunciaram (unilateralmente) isenções de tarifas sobre alguns produtos. Já no fim-de-semana, Trump salientou que os EUA negociam actualmente acordos de comércio bilaterais com 17 países e sugeriu uma redução de impostos sobre o rendimento mais acentuada nos EUA, possibilitada pelo aumento das receitas públicas com as tarifas. Também na última semana, Trump terá recuado na intenção de afastar o Chair do Fed, Jerome Powell, antes do fim do seu mandato, o que agradou também ao mercado. O início da *earnings season* tem-se mostrado relativamente *soft* mas, apesar de tudo, espera-se mais um trimestre de crescimento dos resultados (estimativa de +7.2% YoY no caso das empresas do S&P 500).

Efeito do choque das tarifas e da incerteza deverá ser mais visível nos próximos meses.

O *relief rally* observado na semana passada e a relativa melhoria do sentimento não afastam, contudo, todas as preocupações relativas ao *outlook* para a actividade económica. É verdade que, nos EUA, os indicadores quantitativos continuam a descrever uma economia relativamente resiliente. Os números mais recentes mostraram, por exemplo, acelerações nas vendas a retalho e nas encomendas de bens duradouros em Março. Esta semana, deverá ser conhecida uma moderação na criação de emprego, mas com a taxa de desemprego estabilizada em 4.2% da população activa. Contudo, aqueles indicadores reflectem, sobretudo, uma antecipação e aceleração de decisões de procura das famílias e empresas, no sentido de evitarem os efeitos das tarifas. A confiança dos consumidores regista quedas significativas, incluindo uma forte subida das expectativas de inflação. E existe ampla evidência de adiamento ou suspensão de encomendas, e de decisões de produção e investimento. Algumas estimativas apontam para uma queda em torno de 45%-60% na expedição de bens da China para os EUA por via marítima (apenas em parte compensada por ajustes nas cadeias de abastecimento, com um aumento de expedições de países como o Vietnam, aproveitando a pausa de 90 dias nas tarifas bilaterais "recíprocas"). Mesmo que estes fluxos sejam eventualmente retomados a curto/médio prazo, existe um risco elevado de disrupção das cadeias de abastecimento, de escassez de bens e de aceleração dos preços, com impactos adversos no consumo, na produção, no emprego e no crescimento (a chinesa Shein terá já aumentado os preços praticados nos EUA entre 140% e 380%, nos seus principais produtos).

Crescimento do PIB terá recuado nos EUA no 1Q'25. Crescimento estável na Zona Euro.

Esta semana, deverá ser divulgado um recuo do crescimento do PIB nos EUA no 1Q'25, de 2.4% para cerca de 0.4% QoQ anualizado (em grande parte devido ao efeito do aumento excepcional de importações, pelos factores atrás descritos). Na Zona Euro, o PIB deverá ter mantido o crescimento de 0.2% QoQ observado no trimestre anterior. Vemos os riscos enviesados no sentido de um abrandamento da actividade económica global.



A Última Semana

- Nos EUA, Trump acentuou críticas ao Fed e defendeu cortes preventivos dos juros. Mas afirmou depois que não pretendia afastar prematuramente o Chair Powell. Trump e Bessent admitiram negociar com China e reduzir as tarifas sobre este país.
- Aparentes recuos da Administração Trump foram bem recebidos pelo mercado. *Relief rally* levou a valorizações das acções, Treasuries e dólar.
- PMIs sugerem arrefecimento da actividade na Zona Euro em Abr, via serviços. Indicador IFO, de sentimento empresarial na Alemanha, estabilizado em Abr.



Esta semana

- Nos EUA, crescimento do PIB terá recuado no 1Q, de 2.4% para 0.4% QoQ anualizado. Estima-se desaceleração do deflator core do consumo em Março, para 2.6% YoY. Criação de emprego terá recuado em Abr, para 130 mil. Taxa de desemprego estável em 4.2%. ISM Manufacturing de Abr deve sugerir actividade em queda.
- Zona Euro terá mantido crescimento do PIB de 0.2% QoQ no 1Q. Em Abr, sentimento económico terá recuado e inflação terá descido para 2.1% YoY (mas core terá subido para 2.5% YoY).
- No 1Q, PIB terá crescido 0.2% QoQ também na Alemanha e em Portugal, e 0.7% em Espanha.
- PMIs de Abr devem sugerir ligeira desaceleração na China. No Japão, BoJ deve manter juros de referência inalterados em 0.5%.
- 40% do S&P 500 apresenta resultados. Foco na Meta, Apple, Amazon, Microsoft e Caterpillar, bem como no sector do consumo.

ECONOMIA GLOBAL



Confiança em queda.

- **EUA** De acordo com o registo final do indicador da Univ. Michigan, a confiança dos consumidores recuou em Abr para o 4º registo mais baixo desde os 1970s. As expectativas de inflação subiram para 6.5% a 1 ano e para 4.4% a 5-10 anos.
- **ZONA EURO** O PMI Compósito recuou em Abr, sugerindo uma actividade próxima da estagnação. O indicador sugere uma estabilização na indústria e um arrefecimento nos serviços. As pressões inflacionistas aliviam nos dois sectores.
- **CHINA** O Governo chinês afirmou que não existem neste momento negociações comerciais com os EUA e apelou a uma retirada unilateral de tarifas pela Administração Trump. Expedições de mercadorias para os EUA em forte queda.

EUA: Confirmada a forte queda na confiança dos consumidores.

De acordo com o registo final do indicador da Universidade de Michigan, a confiança dos consumidores americanos recuou de forma significativa em Abril (descida de 57 para 52.2 pontos, o 4º registo mais baixo desde a década de 1970). As expectativas de inflação a 1 ano subiram para 6.5%, um máximo desde 1981. Num prazo de 5-10 anos, os consumidores esperam um ritmo de expansão dos preços em torno de 4.4%. As componentes de expectativas relativas à evolução da economia e do rendimento do agregado recuaram também, no segundo caso reflectindo uma visão mais desfavorável das condições do mercado de trabalho. Esta evolução reflecte as preocupações dos consumidores americanos com os potenciais impactos das tarifas. Note-se que, tendo em conta os habituais ciclos de renovação dos stocks e encomendas das empresas, os impactos mais visíveis das tarifas sobre os preços deverão começar a aparecer apenas a partir do verão.

Zona Euro: Confiança recua. Pressões inflacionistas aliviam.

Na Zona Euro, o PMI Compósito recuou de 50.9 para 50.1 pontos em Abril, sugerindo uma actividade próxima da estagnação. O PMI Manufacturing subiu marginalmente (contra a expectativa de queda), ainda em terreno de contracção da actividade, mas sinalizando uma tendência de estabilização e com a componente da produção a subir pelo 2º mês consecutivo. Já o PMI Serviços recuou mais que o esperado, de 51 para 49.7 pontos, sinalizando um ligeiro recuo da actividade. Ambos os sectores reportaram um alívio das pressões inflacionistas. Esta semana, deverá ser conhecido mais um recuo da inflação, em Abril, para 2.1% YoY (embora com a inflação core a subir marginalmente, para 2.5% YoY). Também na Zona Euro, o indicador de confiança dos consumidores recuou em Abril para mínimos de 18 meses. Uma deterioração do sentimento económico deverá ser confirmada esta semana.

CHINA: Mantém-se (quase) uma postura de não cedência aos EUA.

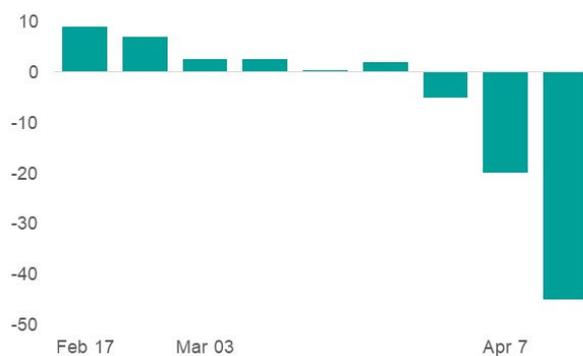
Perante os sinais de alguma abertura dos EUA relativamente a negociações comerciais e eventual redução de tarifas, o Governo da China afirmou na última semana que não existem neste momento negociações entre os dois países. E defendeu que os EUA deveriam retirar as tarifas impostas unilateralmente, “se tiver de facto a intenção de resolver os problemas”. Mantemos a ideia de que a economia da China será, actualmente, menos vulnerável às tarifas dos EUA do que em 2018, dado o forte investimento em capacidade industrial e tecnológica levado a cabo nos últimos anos. Em todo o caso, esperam-se impactos negativos da (quase) suspensão de relações comerciais. E a China mantém-se dependente de importações de alguns inputs, pelo que, tal como os EUA, anunciou unilateralmente a suspensão de algumas tarifas retaliatórias sobre os EUA.

Indicador de confiança dos consumidores (Universidade de Michigan).

Fonte: Bloomberg.

Indicadores de actividade PMIs

Fonte: Bloomberg.

Reservas de contentores da China para os EUA (% YoY em TEUs¹)

(1) Twenty-foot equivalent unit. Fontes: FT, Vizion.

ECONOMIA PORTUGUESA



Economia terá desacelerado no 1º trimestre de 2025.

- A economia portuguesa terá crescido em torno de 0.2% QoQ no 1Q'25, ou próximo de 2.5% YoY, em abrandamento face aos registos de 1.5% QoQ e 2.8% YoY no 4Q'24. O consumo privado ter-se-á moderado face ao trimestre anterior.
- Os indicadores disponíveis não mostram ainda impactos visíveis das tarifas na actividade. Mas a maioria das empresas espera efeitos adversos, que poderão forçar ajustamentos nos preços e margens, e uma diversificação dos mercados.

Actividade económica terá desacelerado no 1º trimestre.

Esta 4ª feira, será conhecido o PIB relativo ao 1º trimestre de de 2025. estima-se que a economia portuguesa tenha registado um crescimento em torno de 0.2% QoQ nos primeiros três meses do ano, ou próximo de 2.5% em termos homólogos. A concretizar-se, esta variação trimestral corresponderá a um abrandamento claro face ao 4º trimestre de 2024, quando o PIB cresceu 1.5% QoQ e 2.8% YoY. O consumo privado ter-se-á moderado face ao trimestre anterior, em função de uma ligeira deterioração da confiança e de um recuo do rendimento disponível, neste caso após o aumento extraordinário observado no final de 2024 (fruto da redução retroactiva do IRS e do pagamento de um suplemento extraordinário de pensões). No 1Q'25, estes fatores desfavoráveis terão sido mitigados pelos níveis contidos da taxa de desemprego (6.4% da população ativa em Fevereiro, igual ao observado em Dezembro) e pela descida da inflação homóloga, de 2.5% em Janeiro para 1.9% em Março. O crescimento do 1Q terá beneficiado de um maior contributo relativo da procura externa líquida, com as exportações a crescerem mais que as importações. Esperamos, contudo, a continuação de uma tendência de abrandamento da actividade, sobretudo em função do choque negativo de incerteza associado ao ambiente de guerra comercial, e ao choque das próprias tarifas.

Empresas em Portugal esperam impactos significativos das tarifas.

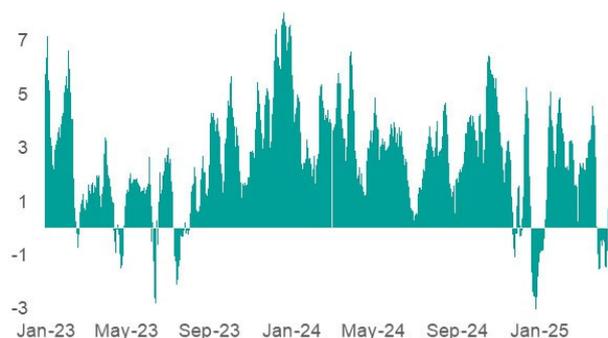
Os indicadores disponíveis não mostram ainda impactos visíveis das tarifas na actividade. Mas os *surveys* disponíveis sugerem que a maioria das empresas espera efeitos adversos significativos, que poderão forçar ajustamentos nos preços e margens, bem como uma diversificação dos mercados.

Principais Indicadores Económicos

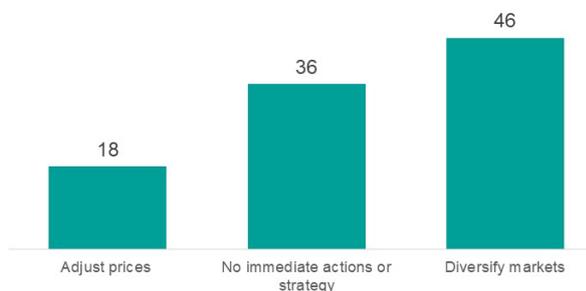
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.6	1.9	2.3
Consumo Privado	5.6	1.9	3.2	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.1	1.7
Investimento	4.9	2.0	1.7	7.9
Exportações	17.2	3.8	3.4	2.5
Importações	11.3	1.8	4.8	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.4	1.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3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

Indicador diário de actividade económica (% YoY)



Survey da AEP: Resposta esperada às tarifas dos EUA (% do total)



Fontes: Banco de Portugal. AEP.

Zoom

City	Preço mediano da habitação, EUR/m ² (% YoY)		
	YoY change (%)		
	2Q 2024	3Q 2024	4Q 2024
Lisboa	2.2	4.1	8.3
Cascais	2.4	0.2	0.6
Funchal	6.8	9.1	51.1
Oeiras	6.1	11.2	17.0
Loulé	-2.0	-1.9	8.5
Lagos	9.2	9.6	6.5
Aljezur	n/a	3.3	n/a
Albufeira	8.8	2.3	7.4
Porto	6.1	-4.6	6.3
Tavira	-5.2	-10.5	12.9
Odivelas	15.0	9.7	15.2
Lagoa	4.1	-2.6	4.1
Almada	13.2	6.0	14.3
Faro	11.4	1.9	13.0
Loures	-2.2	9.8	14.2
Matosinhos	2.8	-7.5	13.8

Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Treasuries valorizam pela 2ª semana. Mas dólar recua ainda 4.7% no mês.

- Os Treasuries valorizaram, na semana passada, pela 2ª semana consecutiva, levando a yield a 10Y para 2.256% esta 2ª feira. A *yield* do Bund a 10 anos manteve-se estável na semana (2.469% nos 10 anos; 2.515% esta 2ª feira).
- Apesar de um ganho semanal de 0.9% em termos efectivos, mantém-se uma depreciação de 4.7% no mês, ou de 8.5% *year-to-date*. No actual contexto de aversão ao risco, isto sugere que se mantém uma desconfiança em relação aos EUA.

Taxas de Juro

Treasuries valorizam (e *yields* recuam) pela 2ª semana.

Os Treasuries valorizaram, na semana passada, pela 2ª semana consecutiva, o que se traduziu num recuo das *yields* próximo de 10 bps nos 10 e 5 anos, no primeiro caso para 4.235% (com uma relativa estabilização esta 2ª feira, para 2.256%). Com esta evolução, a rentabilidade do Treasury a 10 anos praticamente recuperou os níveis observados no início do Abril, aquando do anúncio oficial das “tarifas recíprocas” pelos EUA. Na última semana, a valorização dos Treasuries terá resultado, sobretudo, de uma aparente moderação do discurso da Administração Trump relativamente à política comercial (admitindo negociações com a China e uma consequente descida das tarifas) e relativamente ao Fed (afastando a possibilidade de demissão do Chair Powell antes do fim do seu mandato). De notar que os mercados continuam a esperar (pelo menos) 4 cortes dos juros de referência pelo Fed até ao 1Q'26. As *yields* do Bund a 5 e 10 anos mantiveram-se estáveis na semana (2.469% nos 10 anos; 2.515% esta 2ª feira). A rentabilidade das PGBs recuou ligeiramente na semana (-5 bps nos 10 anos), encurtando assim o spread face ao *benchmark* alemão.

Câmbios

Dólar estabiliza na semana, mas cai ainda perto de 5% no mês.

Embora com uma ligeira apreciação na semana, o dólar – em contraste com os Treasuries e as acções – não recuperou os níveis observados no início do mês (no chamado “Liberation Day”, que espoletou o maior período de volatilidade nos mercados). Apesar de um ganho semanal de cerca de 0.9% em termos efectivos, mantém-se uma depreciação de cerca de 4.7% no último mês, ou de perto de 8.5% desde o início do ano. Note-se que os níveis actuais da divisa americana não são especialmente baixos no contexto dos últimos 5 anos (pelo contrário), e que o recente período de desvalorização não é mais acentuado do que os observados após os picos de *stress* associados à Covid-19 e à forte subida da inflação nos EUA. Mas esses períodos devem ser lidos à luz de um alívio da aversão ao risco, depois de aqueles picos de stress nos mercados terem favorecido a procura do dólar como activo de refúgio. Em contraste, a actual conjuntura encontra-se marcada por um aumento da aversão ao risco (mais incerteza e volatilidade, maior probabilidade de recessão) e, ainda assim, o dólar mantém uma tendência de queda. Isto sugere que se mantém uma desconfiança em relação à economia dos EUA, e um possível desejo de redução global da exposição dos investidores à economia americana.

25/4/2025

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	1.719	2.017	2.469	2.889
	Var. Semanal	3	0	0	-1
	Var. YTD	-36	-14	10	29
EUA					
	Yield	3.748	3.859	4.235	4.701
	Var. Semanal	-5	-8	-9	-10
	Var. YTD	-49	-52	-33	-8
Portugal					
	Yield	1.825	2.254	3.007	3.777
	Var. Semanal	4	-4	-5	-4
	Var. YTD	-42	1	16	33

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	1.911	2.140	2.447	2.434
	Var. Semanal	1	-4	-5	-5
	Var. YTD	-28	-11	8	28
EUA					
	Yield	3.509	3.493	3.724	3.846
	Var. Semanal	-4	-7	-8	-8
	Var. YTD	-58	-55	-35	-9

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	2.139	2.174	2.141	2.082
	Var. YTD	-71	-54	-43	-38
SOFR USD					
	Spot	4.322	4.280	4.134	3.864
	Var. YTD	-1	-2	-12	-31

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	65.9	-8.2	14.4
Crossover	340.5	-6.9	8.7
Financeiras			
Sénior	70.9	-8.4	11.1
Subordinadas	70.7	-9.1	10.8

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.14	0.0	9.8
EUR / GBP	0.85	-0.3	3.2
GBP / USD	1.33	0.4	6.4
EUR / CHF	0.94	1.0	0.1
USD / CNY	7.29	-0.2	-0.2
USD / JPY	143.67	0.9	-8.6
EUR / NOK	11.86	-0.4	0.7
USD / BRL	5.68	-2.1	-8.0
EUR / AOA	1047.69	-0.1	9.7

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



Moderação do discurso de Trump favorece acções. Petróleo mantém queda.

- Os preços do petróleo e do gás natural prolongaram a recente tendência de queda, acentuando as desvalorizações YTD. Expectativas desfavoráveis para a procura e a percepção de excesso de oferta da OPEP+ justificam este movimento.
- A moderação do discurso da Administração Trump sobre a relação comercial com a China (admitindo descidas de tarifas) e sobre o Fed (afastando o cenário de demissão antecipada do Chair Powell) favoreceu o mercado accionista.

Commodities

Preço do petróleo prolonga tendência de queda.

Os preços do petróleo e do gás natural prolongaram na última semana a recente tendência de queda, acentuando as desvalorizações *year-to-date*. No caso do petróleo, a descida das cotações continuava a ser visível esta 2ª feira, reflectindo expectativas desfavoráveis para o crescimento económico global (e, logo, para a procura) e a percepção de algum excesso de oferta por parte da OPEP+, que poderá inclusivamente aumentar nos próximos meses, no contexto de alguma falta de disciplina e sintonia nas decisões de produção dos seus membros. A queda dos preços ocorreu apesar de uma explosão no importante porto de Bandar Abbas, no Irão, cujas razões exactas eram ainda desconhecidas.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	25/4/2025 Var. YTD
Brent	66.9	-1.6	-10.4
WTI	63.0	-2.6	-12.1
Gás Natural (EUA)	2.9	-9.5	-7.0
Gás Natural (Europa)	32.4	-9.0	-33.7
Ouro	3 319.7	-0.2	26.5
Cobre	9 374.0	2.0	6.9
Alumínio	2 428.0	2.6	-4.8
Índice CRB Metals	1 082.6	2.4	4.9
Milho	485.5	-1.0	3.6
Trigo	545.0	-3.1	-4.3
Soja	1 059.3	1.1	2.4
Café	399.9	7.3	29.6
Cacau	9 392.0	13.2	-9.9
Índice CRB Food	533.0	2.9	0.7

Acções

Alívio da aversão ao risco (tarifas, Fed) favorece acções.

A moderação do discurso da Administração Trump sobre a relação comercial com a China (admitindo descidas de tarifas) e sobre o Fed (afastando o cenário de demissão antecipada do Chair Powell) foi particularmente bem recebida pelo mercado accionista, com os principais índices accionistas americanos a registarem ganhos semanais em torno de 4%-6.5%, arrastando os índices europeus para valorizações semanais em torno de 3%-5% (os ganhos prolongaram-se esta 2ª feira na Europa, mas não nos EUA). O início da *earnings season* tem-se revelado relativamente *soft* (com a percentagem de surpresas positivas nos *earnings* abaixo da média) mas, apesar de tudo, espera-se mais um trimestre de crescimento dos resultados (estimativa de +7.2% YoY no caso das empresas do S&P 500). Esta semana, cerca de 40% das empresas do S&P 500 apresenta resultados. Merecem atenção especial a Meta, Apple, Amazon, Microsoft e Caterpillar, bem como o sector do consumo.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	40114	2.5	-5.7
S&P 500	5 525	4.6	-6.1
Nasdaq	17 383	6.7	-10.0
Russell 2000	1 958	4.1	-12.2
Euro Stoxx 600	520	2.8	2.5
PSI	6 943	3.1	8.9
IBEX 35	13 355	3.4	15.2
FTSE MIB	37 348	3.8	9.2
DAX	22 242	4.9	11.7
CAC 40	7 536	3.4	2.1
FTSE 100	8 415	1.7	3.0
Nikkei 225	35 706	3.9	-10.5
Bovespa	134 739	3.9	12.0
Shanghai Composite	3 295	0.4	-1.7
Hang Seng China	21 981	2.7	9.6
MSCI World (EUR)	325	4.0	-11.1
MSCI Emergentes	254	4.8	19.3

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	24.8	-16.2	43.2
VSTOXX	22.0	-16.1	29.2

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	254	4.8	19.3
Chemicals	1229	4.0	3.4
Health Care	1017	1.9	-6.8
Retail	443	1.9	0.7
Telecoms	250	-0.9	9.4
Oil & Gas	331	2.3	-1.1
Utilities	428	-0.3	11.8
Technology	770	5.1	-5.1
Insurance	473	1.6	15.3
Autos	525	5.8	-4.8
Industry	912	3.7	3.5

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4060	7.9	-11.9
Health Care	1609	1.9	0.2
Financials	799	3.0	-0.7
Communications	321	6.4	-6.1
Consumer Discretionary	1580	7.4	-13.7
Industry	1092	3.0	-2.1
Consumer Staples	890	-1.4	4.3
Energy	632	1.1	-3.4
Utilities	397	0.5	3.2
Real Estate	254	0.2	-0.6
Materials	522	2.0	-1.6

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

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior	
EUA	Abr. 29	Inquérito JOLTS – vagas em aberto (milhares)	Mar.	7500		7568	
	Abr. 29	Confiança dos consumidores (Conference Board)	Apr.	87.6		92.9	
	Abr. 30	PIB – trimestral anualizada (%)	1T 1ª	0.4		2.4	
	Abr. 30	Rendimento das famílias – mensal (%)	Mar.	0.4		0.8	
	Abr. 30	Despesa das famílias – mensal (%)	Mar.	0.6		0.4	
	Abr. 30	Deflator das despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mar.	2.2		2.5	
	Abr. 30	Deflator <i>core</i> despesas consumo pessoal – mensal / homóloga (%)	Mar.	2.6		2.8	
	Mai. 01	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Apr. 26	225		222	
	Mai. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Apr.	48.0		49.0	
	Mai. 02	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Apr.	130		228	
	Mai. 02	Taxa de desemprego (% da população activa)	Apr.	4.2		4.2	
	Mai. 02	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Apr.	0.3 / 3.9		0.3 / 3.8	
	Zona Euro	Apr. 29	Indicador de Sentimento Económico (pontos)	Apr.	94.5		95.2
		Apr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.2 / 1.1		0.2 / 1.2
Mai. 02		PMI Manufacturing	Apr. F	48.7		48.6	
Mai. 02		IPC – mensal / homóloga (%)	Apr.	0.5 / 2.1		0.6 / 2.2	
Mai. 02		IPC <i>core</i> – homóloga (%)	Apr.	2.5		2.4	
Mai. 02		Taxa de desemprego (% da população activa)	Mar.	6.1		6.1	
Alemanha	Apr. 29	GfK Confiança dos consumidores	Mai.	-25.7		-24.5	
	Apr. 30	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Apr.	-0.5 / 2.4		0.3 / 0.1	
	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.2 / -0.2		-0.2 / -0.2	
	Abr. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Apr.	0.4 / 2.0		0.3 / 2.2	
France	Apr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.1 / 0.7		-0.1 / 0.6	
Spain	Apr. 29	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.7 / 3.1		0.8 / 3.4	
Portugal	Abr. 30	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T	0.2 / 2.5		1.5 / 2.8	
China	Abr. 30	PMI Manufacturing	Apr.	49.8		50.5	
	Abr. 30	PMI Non-Manufacturing	Apr.	50.7		50.8	
Japão	Mai. 01	Banco do Japão anuncia <i>target</i> para taxa juro de referência (%)	Mai.	0.5		0.5	

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Apr. 23	Vendas de novas habitações – mensal (%)	Mar.	1.3	7.4	3.1
	Apr. 24	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Mar.	2.0	9.2	0.9
	Apr. 24	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Apr. 19	222	222	216
	Apr. 24	Vendas de habitações existentes – mensal (%)	Mar.	-3.1	-5.9	4.4
	Apr. 25	Confiança dos consumidores (Univ. Michigan)	Apr. F	50.5	52.2	57.0
Zona Euro	Apr. 22	Indicador de Confiança dos Consumidores (S.R.E.)	Apr. P	-15.1	-16.7	-14.5
	Apr. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Apr. P	47.4	48.7	48.6
	Apr. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Apr. P	50.5	49.7	51.0
	Apr. 23	Índice PMI Compósito (pontos)	Apr. P	50.2	50.1	50.9
Alemanha	Apr. 23	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Apr. P	47.6	48.0	48.3
	Apr. 23	Índice PMI Serviços (pontos)	Apr. P	50.2	48.8	50.9
	Apr. 24	Índice IFO de clima empresarial (pontos)	Apr.	85.2	86.9	86.7
França	Apr. 23	Índice PMI Compósito (pontos)	Apr. P	47.8	47.3	48.0
Reino Unido	Apr. 23	Índice PMI Compósito (pontos)	Apr. P	50.4	48.2	51.5

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

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.

MACRO VIEWS (1/2)



ACTIVIDADE

GLOBAL Deterioração marcada da confiança e do *outlook*, com o anúncio de novas tarifas pelos EUA. Aumentam riscos de fragmentação da economia global e de impactos adversos no crescimento e na inflação. Economia dos EUA relativamente mais penalizada que outras geografias (Europa, China). Aumento dos receios de recessão em 2025-26.

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 1.2% QoQ e 5.4% YoY no 1Q'25 (1.6% QoQ e 5.4% YoY no 4Q'24). Com impactos negativos das tarifas, autoridades devem anunciar novos estímulos à procura interna. 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 Mar'25, de 2.3% para 2.2% YoY. *Core* desceu de 2.6% para 2.5% YoY, com inflação nos serviços a descer para 3.4% e nos bens industriais ex-energia a manter-se em 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, Mar e Abr'25. Taxa da facilidade de depósito em 2.25%. Deterioração do *outlook* com incerteza sobre tarifas justifica corte. BCE vê-se *data dependent*, mas mercado espera 2 a 3 cortes adicionais até final de 2025.

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 tinha subido ~100 bps desde mínimos de Set'24 até mid-Jan'25, para ~4.8%, com sinais de robustez da economia dos EUA. Descida para ~4.1% até Apr'25, com uma deterioração do *outlook*. Subida até ~4.5%, reflectindo perda de confiança associada à imprevisibilidade da política comercial. Nova moderação, para ~4.25%.

ZONA EURO Subida da *yield* do Bund a 10 anos desde mínimos de Dez'24, primeiro acompanhando os Treasuries, depois com expectativas de aumento da despesa pública em Defesa e infraestruturas. Após tocar ~2.82% em Março, *yield* do Bund a 10Y desceu para ~2.55% (reflectindo maior procura como activo de refúgio). *Spreads* da periferia com ligeira subida.

MACRO VIEWS (2/2)



CÂMBIOS

EUA Forte depreciação em termos efectivos, com o aumento dos receios de recessão na economia americana e com o recuo da confiança dos investidores nos EUA enquanto destino estável e previsível de investimento.

ZONA EURO Apreciação YTD face ao dólar, com receios sobre a economia dos EUA, com expectativas de uma política orçamental mais expansionista e com melhor desempenho relativo 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 depreciação face ao USD desde Março, no contexto do reforço das tarifas impostas pelos EUA. Guerra comercial e persistência de pressões deflacionistas na economia poderão manter pressão sobre o renminbi.



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	17.04.2025	-25	2.25	2.00	1.75	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	25/4/2025		3 meses				12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.137	9.8	1.03	1.14	1.02	1.16		
EUR / GBP	0.854	3.2	0.82	0.86	0.83	0.87		
EUR / JPY	163.30	0.3	159.65	162.54	147.90	160.98		
EUR / CHF	0.941	0.1	0.94	0.94	0.98	0.92		
EUR / PLN	4.273	-0.2	4.30	4.31	4.30	4.39		
EUR / AUD	1.776	6.2	1.61	1.78	1.55	1.81		
USD / JPY	143.67	-8.6	155.00	142.21	145.00	138.67		
GBP / USD	1.332	6.4	1.26	3.78	1.23	1.33		
USD / BRL	5.683	-8.0	6.00	5.80	6.10	6.19		
EUR / BRL	6.459	1.0	6.18	6.63	6.22	7.19		

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

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