

Mercados em *risk-on*, com alívio aparente de tensões comerciais.

Acções recuperaram já as perdas registadas desde o “*Liberation Day*”.

A melhoria do sentimento observada nas últimas semanas foi acentuada, esta 2ª feira, com um aumento da propensão ao risco nos mercados. Depois dos mínimos do ano observados na primeira semana de Abril, os índices accionistas S&P 500 e DAX exibiram uma tendência de recuperação (mesmo se com oscilações), superando já os níveis registados no chamado *Liberation Day*, quando os EUA anunciaram as novas tarifas. O ambiente de *risk-on* levou, esta 2ª feira, as *yields* do Treasury e Bund a 10 anos a subirem para 4.45% e 2.65%. No espaço de uma semana apenas, o dólar apreciava perto de 2% em termos efectivos e o ouro recuava 3.7%. O preço do petróleo (Brent) subia 5.8%. Esta semana, indicadores de sentimento relativos a Maio deverão revelar uma estabilização ou melhoria da confiança nos EUA e na Alemanha.

Princípio de negociações comerciais dos EUA com o Reino Unido e a China.

Para esta evolução contribuem os sinais de recuo da Administração Trump no que respeita às tarifas. Tinham sido já antes anunciadas: a suspensão, por 90 dias, das tarifas recíprocas bilaterais; a isenção de tarifas sobre alguns produtos importados da China (e.g. smartphones); a suspensão temporária de algumas tarifas sobre o sector automóvel; e o anúncio de negociações comerciais bilaterais com alguns países. Na semana passada, este optimismo foi alimentado pelo anúncio de um princípio de acordo comercial entre os EUA e o Reino Unido e, já esta 2ª feira, pelo anúncio de um enquadramento para negociações comerciais entre os EUA e a China, incluindo a suspensão, por 90 dias, das “tarifas recíprocas” impostas pelos dois países (redução de 125% para 10% por parte da China e de 145% para 30% no caso dos EUA, neste caso porque se mantém em vigor a tarifa de 20% associada ao tema do fentanil). Os dois países negaram procurar um *decoupling*. A reacção do mercado é compreensível e valoriza, sobretudo, a intenção dos EUA de reduzir as tensões comerciais e o facto de a pressão dos mercados estar a forçar a Administração Trump a atenuar políticas menos *market friendly*. Deve ser notado, contudo, que estes acordos, mesmo que positivos, mantêm um quadro mais proteccionista, com os EUA a manterem tarifas mínimas de 10% face à generalidade dos países ou de 30% face à China, que os EUA vêem como um “chão” – em qualquer caso, um aumento significativo face ao passado recente. Estes princípios de acordos não afastam a incerteza. Quaisquer negociações bilaterais demorarão muito tempo até chegarem a acordos pormenorizados. E não trazem a mesma estabilidade e certeza dos acordos multilaterais. *Last but not least*, mantém-se a incerteza sobre o que acontecerá no fim dos 90 dias de suspensão.

Fed sem pressa de cortar juros, em contraste com tendência de cortes na Europa.

Neste contexto, está a tornar-se visível um contraste entre as políticas monetárias do Fed e de outros bancos centrais. Na semana passada, o Fed manteve os juros de referência em 4.25%-4.5%. A autoridade monetária vê a actividade económica com um ritmo de expansão “sólido” (para lá da recente volatilidade nas importações, que levou a uma queda do PIB no 1Q) e vê a inflação ainda “algo elevada”. Salaria ainda que a incerteza sobre o *outlook* aumentou significativamente com as tarifas, e que os riscos de um desemprego e inflação mais elevados aumentaram. O Fed mantém-se, assim, sem pressa para baixar juros. Já na Europa, (mesmo assumindo uma postura “gradual e cautelosa”), o Banco de Inglaterra cortou a Bank Rate em 25 bps, para 4.25%. Os bancos centrais da Polónia e República Checa reduziram as suas taxas directoras em 50 e 25 bps. O Norges Bank (Noruega) e o Riksbank (Suécia) mantiveram os respectivos juros em 4.5% e 2.25%, mas com um *easing bias*. E, depois do corte de 25 bps em Abril, espera-se que o BCE volte a cortar em Junho. Isto suporta a ideia de que os impactos das tarifas na Europa serão, sobretudo, desinflacionistas.



A Última Semana

- O Fed manteve os juros de referência em 4.25%-4.5% e reafirmou não ter pressa em alterar a política monetária. Powell salientou a elevada incerteza no *outlook*. ISM Serviços sinalizou aceleração inesperada da actividade em Abr.
- EUA e Reino Unido anunciam princípio de acordo comercial.
- BoE cortou a Bank Rate em 25 bps, para 4.25% e reafirmou a necessidade de uma postura “cautelosa e gradual”. Mercado atenuou expectativas de cortes dos juros. Norges Bank (Noruega) e Riksbank (Suécia) mantiveram juros de referência em 4.5% e 2.25%, mas com um *easing bias*.
- Na Alemanha, Merz tomou posse como Chanceler, mas só após falhar 1ª votação no Bundestag.
- Na China, em Abril exportações desaceleraram de 12.4% para 8.1% YoY. Importações caem 0.2%.



Esta semana

- EUA e China anunciam quadro de negociações comerciais. Tarifas recíprocas suspensas por 90 dias.
- Nos EUA, inflação (IPC) ter-se-á mantido estável em Abril, em 2.4% YoY, ou 2.8% YoY na *core*. PPI desaceleraram para 3.1% (*core*). Vendas a retalho terão estagnado em Abr. Confiança no consumo terá estabilizado em Maio. Walmart divulga resultados. Trump visita Arábia Saudita, Qatar e EAU
- Na Zona Euro, Comissão Europeia divulga Previsões da Primavera. Produção industrial terá acelerado em Março. Sentimento (ZEW) terá melhorado na Alemanha.
- No 1Q 2025, PIB terá crescido 0.6% QoQ no Reino Unido e terá caído 0.1% QoQ no Japão.

ECONOMIA GLOBAL



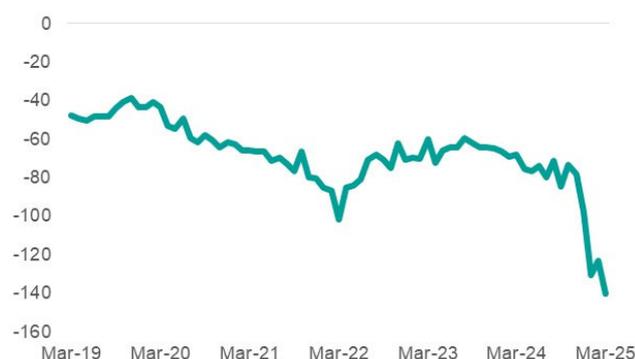
Actividade resiliente. Distorções das tarifas já visíveis em alguns indicadores.

- **EUA** O ISM Serviços subiu inesperadamente em Abril, sinalizando uma ligeira aceleração da actividade. Este indicador junta-se a outros (e.g. criação de emprego, consumo pessoal) a sugerir uma economia resiliente e sem recessão iminente.
- **ZONA EURO** Em Março, as vendas a retalho desaceleraram de 1.9% para 1.5% YoY, via alimentação e combustíveis. Na Alemanha, atividade industrial acelerou, com distorções das tarifas. Merz tomou posse como Chanceler, à 2ª tentativa.
- **CHINA** As exportações cresceram 8.1% YoY em Abr, vs. 12.4% em Março (EUA (-21% YoY), ASEAN (20.8%), Taiwan (15.5%), UE (8.3%), Japão (7.8%) e Austrália (5.8%)). As importações recuaram 0.2% YoY, com procura interna débil.

EUA: Actividade resiliente. Défice comercial em máximos.

O ISM Serviços subiu inesperadamente em Abril, de 50.8 para 51.6 pontos, sugerindo uma ligeira aceleração da actividade. A componente relativa à produção sinalizou uma desaceleração, mas as componentes de novas encomendas e de preços sobem (acima dos 50 pontos), sinalizando uma aceleração, enquanto a componente de emprego sugere uma estabilização. Este indicador veio juntar-se a outros (e.g. criação de emprego, despesas de consumo pessoal, deflator do consumo pessoal, resultados de empresas) que têm criado entre os investidores a percepção de uma economia americana ainda resiliente, reduzindo os receios de uma recessão no curto prazo (os riscos mantêm-se, contudo, elevados). Nota para o alargamento do défice comercial em Março, para USD 140.5 mil milhões (novo máximo), em função de um aumento de 4.4% nas importações, para um máximo de USD 419 mil milhões (em antecipação à entrada em vigor das tarifas).

Défice comercial mensal (USD mil milhões)

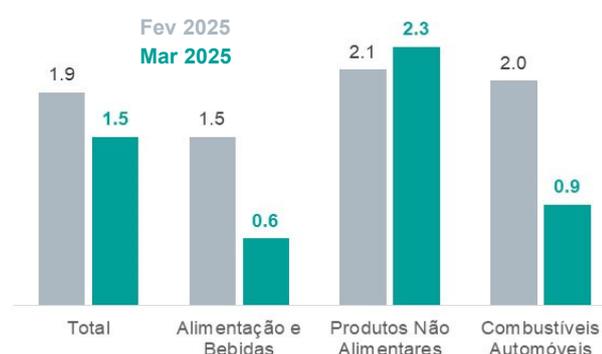


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Vendas a retalho desaceleram. Indústria em expansão.

As vendas a retalho recuaram 0.1% MoM em Março, levando a variação homóloga a cair de 1.9% para 1.5%. Esta desaceleração é explicada pelas componentes da alimentação (de 1.5% para 0.6% YoY) e dos combustíveis (de 2% para 0.9% YoY). Já as vendas de bens não alimentares aceleram de 2.1% para 2.3% YoY. Embora em desaceleração, as vendas a retalho crescem ainda 2.3% YoY na Alemanha. Também em Março, registaram-se, na Alemanha, subidas de 3% MoM na produção industrial e de 3.6% MoM nas encomendas à indústria. Estes registos devem ser atribuídos, contudo, a uma antecipação e aceleração da actividade, antes da entrada em vigor das tarifas dos EUA. Uma nota para a tomada de posse de Friedrich Merz como Chanceler alemão, embora apenas depois de uma (inérita) primeira votação falhada no Bundestag, vista como enfraquecedora do seu mandato.

Vendas a retalho (% YoY)

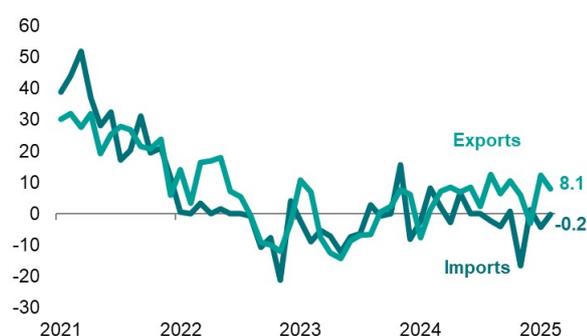


Fonte: Eurostat.

CHINA: Exportações abrandam, mas mantêm crescimento elevado.

As exportações cresceram 8.1% YoY em Abril, em desaceleração face ao registo de 12.4% YoY observado em Março (com uma distorção introduzida pelas tarifas dos EUA), mas bem acima do esperado, sugerindo resiliência. De referir a queda de 21% YoY nas exportações para os EUA, compensada pelo crescimento das vendas para a ASEAN (20.8% YoY), Taiwan (15.5%), UE (8.3%), Japão (7.8%) e Austrália (5.8%). Por seu lado, as importações recuaram 0.2% YoY no mês passado, continuando a sinalizar alguma debilidade da procura interna. No mesmo sentido, o PMI Caixin relativo aos serviços recuou em Abril, sugerindo uma desaceleração da actividade no sector e na economia. Neste contexto, o PBoC cortou a taxa *reverse repo* a 7 dias em 10 bps, para 1.4%, e o rácio de reservas obrigatórias dos bancos em 50 bps, o que poderá levar a uma injeção de CNY 1 *trillion* na economia.

Exportações e importações (% YoY).



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Taxa de desemprego trimestral recuou para 6.6% no 1º trimestre de 2025.

- As importações de bens cresceram 8.4% YoY (nominal) em Março, vs. 3.8% em Fev, via bens alimentares e de consumo e fornecimentos industriais, eventualmente com distorções das tarifas. As exportações subiram 0.5% YoY (11.6% em Fev)
- A taxa trimestral de desemprego recuou para 6.6% da população activa no 1Q 2025, vs. 6.7% no 4Q 2024 e 6.8% no 1Q 2025. O mercado de trabalho continuou, assim, a absorver o aumento da população activa. Emprego aumentou 2.4% YoY.

Importações aceleram em Março e levam a aumento do défice comercial.

As importações de bens registaram um crescimento nominal homólogo de 8.4% em Março, em aceleração face aos 3.8% YoY observados no mês anterior. As exportações cresceram 0.5% YoY, desacelerando claramente face à expansão de 11.6% YoY registada em Fevereiro. Tal como em outras economias, o forte crescimento das importações terá reflectido os efeitos directos e indirectos de uma aceleração e antecipação de encomendas, antes da entrada em vigor das tarifas impostas pelos EUA em Abril. Merecem destaque as importações de bens de consumo (+14.4% YoY), de produtos alimentares (+13.1% YoY) e de fornecimentos industriais (+7.7% YoY). No conjunto do 1º trimestre, as exportações e importações de bens registaram variações nominais homólogas de 7.7% e 7%, respectivamente, levando o défice da balança comercial de bens a aumentar de EUR 5.95 para EUR 6.2 mil milhões entre o 1Q'24 e o 1Q'25.

Taxa de desemprego recuou para 6.6% da população activa no 1Q 2025.

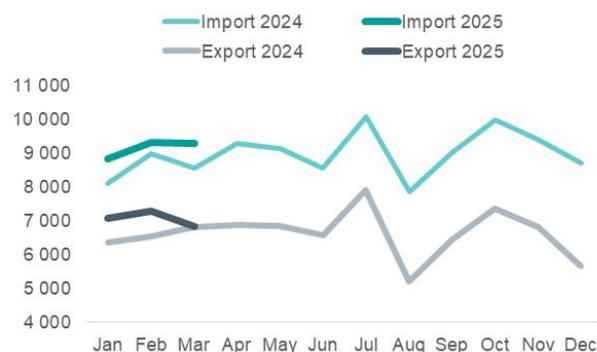
A taxa trimestral de desemprego recuou para 6.6% da população activa no 1º trimestre de 2025, a partir de 6.7% nos últimos 3 meses de 2024 e de 6.8% no 1º trimestre do ano passado. A população activa subiu 0.5% QoQ (30 mil) e 2.2% YoY (118 mil), enquanto o emprego aumentou 0.6% QoQ (33 mil) e 2.4% YoY (122 mil). O mercado de trabalho continuou, assim, a absorver o aumento da população. A população desempregada diminuiu 0.7% QoQ (2.5 mil) e 1% YoY (3.8 mil), para 366 mil. Destaca-se o aumento do emprego na Saúde (6.5% QoQ), na Consultoria e Actividades Técnicas (4.6%), na Administração Pública (3.6%) e na indústria (2.5% QoQ), e a queda na Agricultura (-10.9% QoQ) e no Alojamento e Restauração (-4.2%).

Principais Indicadores Económicos

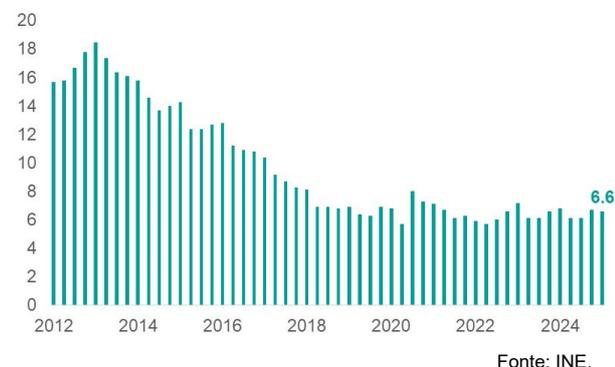
var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB	7.0	2.6	1.9	2.3
Consumo Privado	5.6	1.9	3.2	2.4
Consumo Público	1.7	0.6	1.1	1.7
Investimento	4.9	2.0	1.7	7.9
Exportações	17.2	3.8	3.4	2.5
Importações	11.3	1.8	4.8	4.8
Inflação Média Anual	7.8	4.3	2.4	1.9
Saldo Orçamental (% PIB)	-0.3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

Exportações e importações de bens (EUR milhões, mensal)



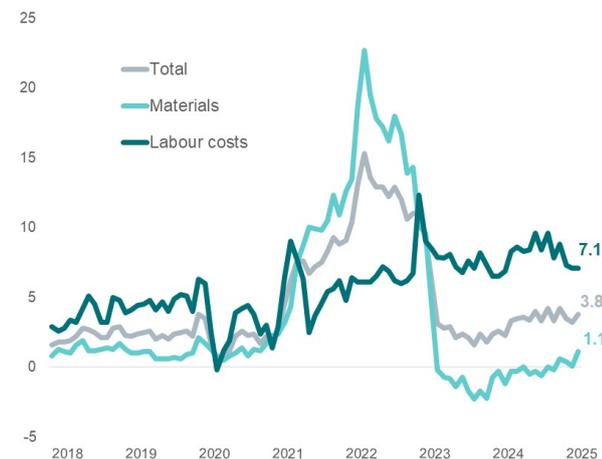
Taxa trimestral de desemprego (% população activa)



Fonte: INE.

Zoom

Custos de construção de habitação nova (% YoY)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios



Alívio de tensões comerciais leva a subida das *yields* e do dólar.

- O optimismo gerado em torno de uma aparente atenuação das tensões comerciais contribuiu para uma subida das *yields* da dívida pública *core*. *Spreads* de crédito estreitam. Juros de mercado também suportados por postura paciente do Fed.
- A última semana, e o princípio desta, registaram um movimento de recuperação do dólar, fruto da melhoria do sentimento associada à atenuação das tensões comerciais. A libra apreciou com uma mensagem mais cautelosa do BoE.

Taxas de Juro

Yields sobem com maior optimismo (e com o Fed paciente).

O optimismo gerado em torno de uma aparente atenuação das tensões comerciais (ver Capa) contribuiu para um movimento de subida das *yields* dos Treasuries no conjunto da semana passada, o qual se acentuou visivelmente no início desta semana (contagiando o Bund alemão). Esta evolução reflecte o aumento da propensão ao risco entre os investidores, que se terá traduzido em *outflows* do mercado de dívida pública (desvalorizando os títulos e pressionando em alta as *yields*), sobretudo favorecendo o mercado accionista. O ambiente de maior propensão ao risco favoreceu também um encurtamento dos *spreads* de crédito das empresas. Num outro plano, de referir, ainda, a reafirmação de uma postura paciente por parte do Fed no que respeita a futuras descidas dos juros de referência. Ao salientar que os riscos de aumento de desemprego são acompanhados por riscos acrescidos de subida da inflação, a autoridade monetária dos EUA voltou a mostrar-se sem pressa para cortar a sua taxa directora. Esta 4ª feira, em Portugal, o IGCP leva a cabo um leilão de duas linhas de OTs, a 7 e 20 anos, com um montante indicativo global de EUR 1000-1250 milhões.

Câmbios

Dólar prolonga tendência de recuperação.

A última semana, e o princípio desta, registaram um movimento de recuperação do dólar, fruto da melhoria do sentimento associada à atenuação das tensões comerciais. Na última semana, o dólar reagiu sobretudo à sugestão, pelo Presidente Trump (5ª feira), de que estariam para breve novos anúncios importantes sobre negociações comerciais (depois do princípio de acordo EUA-Reino Unido), que beneficiariam o *outlook*, pelo que seria boa ideia estar investido em acções americanas. Esta 2ª feira, a apreciação do dólar acentuou-se com o anúncio de um quadro de negociações comerciais EUA-China. A reunião de política monetária do Fed, na última 4ª feira, reafirmando a ausência de pressa em cortar juros, suportou também este movimento de apreciação da divisa americana, mas de forma menos relevante. Deve ser notada a apreciação da libra (também – e mais acentuada – face ao euro), depois de o Banco de Inglaterra ter reafirmado a necessidade de uma postura “cautelosa e gradual” nos cortes da Bank Rate e de a votação do comité que decidiu agora uma descida de 25 bps ter sido menos consensual que o esperado. O euro recuava 1.2% face ao dólar esta 2ª feira, em parte com a percepção de que a Zona Euro tem ficado para trás nas negociações comerciais com os EUA.

		9/5/2025			
DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	1.785	2.099	2.562	3.019
	Var. Semanal	2	2	3	5
	Var. YTD	-30	-5	20	42
EUA					
	Yield	3.891	4.001	4.379	4.834
	Var. Semanal	7	8	7	5
	Var. YTD	-35	-38	-19	5
Portugal					
	Yield	1.832	2.331	3.084	3.897
	Var. Semanal	1	2	1	4
	Var. YTD	-42	9	24	45

		2Y	5Y	10Y	30Y
SWAPS					
Europa					
	Yield	1.953	2.204	2.505	2.510
	Var. Semanal	0	0	0	1
	Var. YTD	-24	-4	14	35
EUA					
	Yield	3.671	3.636	3.850	3.977
	Var. Semanal	9	9	8	7
	Var. YTD	-42	-41	-23	5

		1m	3m	6m	12m
M. MONETÁRIO					
Euribor					
	Spot	2.114	2.124	2.111	2.024
	Var. YTD	-73	-59	-46	-44
SOFR USD					
	Spot	4.325	4.308	4.205	3.957
	Var. YTD	-1	0	-4	-22

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CRÉDITO				
iTraxx (EUR)				
	Main	61.4	-5.4	6.5
	Crossover	321.5	-3.7	2.6
Financeiras				
	Sénior	66.2	-4.7	3.7
	Subordinadas	65.7	-5.4	2.9

		SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
CÂMBIOS				
	EUR / USD	1.13	-0.4	8.7
	EUR / GBP	0.85	-0.7	2.2
	GBP / USD	1.33	0.3	6.3
	EUR / CHF	0.94	0.1	-0.5
	USD / CNY	7.24	-	-0.8
	USD / JPY	145.37	0.3	-7.5
	EUR / NOK	11.67	-0.8	-1.0
	USD / BRL	5.65	-0.1	-8.5
	EUR / AOA	1036.89	-0.5	8.6

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

 Ambiente de *risk-on* suporta ganhos nas acções e *commodities*.

- O alívio das tensões comerciais EUA-China produziu um impacto positivo nas *commodities* industriais, com a expectativa de potencial melhoria do outlook global. O ouro recuava em torno de 3% esta 2ª feira, com o alívio da aversão ao risco.
- Esta 2ª feira, os principais índices accionistas americanos valorizavam 2.7%-3.5%, com o anúncio de negociações comerciais EUA-China. O S&P 500, o Nasdaq e o DAX tinham já recuperado as perdas registadas após o Liberation Day

Commodities

Commodities industriais beneficiam com *risk-on*. Ouro recua.

O alívio das tensões comerciais EUA-China produziu, em geral, um impacto positivo nas *commodities* (o cobre era uma excepção) através da expectativa de uma potencial melhoria do *outlook* global (apesar de se manterem diversas preocupações). Esta evolução foi particularmente visível no petróleo, que valorizou 4.3% no Brent e 4.7% no WTI na semana (mais cerca de 2% esta 2ª feira), apesar da expectativa de aumento da oferta por parte da OPEP+ e apesar da intenção da Administração Trump em aumentar a produção e baixar os preços (neste sentido, merece atenção a viagem do Presidente Trump, esta semana, à Arábia Saudita). O ouro recuava em torno de 3% esta 2ª feira, com o alívio da aversão ao risco.

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	9/5/2025 Var. YTD
Brent	63.9	4.3	-14.4
WTI	61.0	4.7	-14.9
Gás Natural (EUA)	3.8	4.5	13.8
Gás Natural (Europa)	34.6	4.7	-29.2
Ouro	3 325.0	2.6	26.7
Cobre	9 445.5	0.9	7.7
Alumínio	2 417.5	-0.6	-5.3
Índice CRB Metals	1 055.5	-1.4	2.3
Milho	449.8	-4.1	-4.1
Trigo	521.8	-3.9	-8.4
Soja	1 051.8	-0.6	1.6
Café	387.8	0.6	25.7
Cacau	9 187.0	3.5	-11.8
Índice CRB Food	526.9	-0.6	-0.5

Acções

Acções anulam perdas registadas desde o “Liberation Day”.

Os índices accionistas americanos registaram ligeiros recuos no conjunto da última semana, em função de algum “ruído” negativo sobre as guerras comerciais (e.g. afirmações de Trump sobre não baixar unilateralmente tarifas sobre a China, ou sobre como 80% seria uma tarifa adequada sobre aquele país; e alguns reportes de resultados empresas enfatizando os custos das tarifas). Esta 2ª feira, um movimento de *risk-on* traduzia-se em ganhos em torno de 2.7%-3.5% nos principais índices americanos, beneficiando do anúncio de negociações comerciais EUA-China, incluindo a suspensão das respectivas “tarifas recíprocas” por 90 dias. As acções americanas valorizavam apesar de Trump ter anunciado uma ordem executiva com a intenção de forçar a descida dos preços dos medicamentos até 80% nos EUA, pressionando as farmacêuticas. O S&P 500, o Nasdaq e, na Europa, o DAX tinham já mais do que recuperado as perdas registadas após o chamado *Liberation Day*. O DAX recuava marginalmente esta 2ª feira.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	41249	-0.2	-3.0
S&P 500	5 660	-0.5	-3.8
Nasdaq	17 929	-0.3	-7.2
Russell 2000	2 023	0.1	-9.3
Euro Stoxx 600	538	0.3	6.0
PSI	6 988	0.3	9.6
IBEX 35	13 554	0.8	16.9
FTSE MIB	39 370	2.7	15.2
DAX	23 499	1.8	18.0
CAC 40	7 744	-0.3	4.9
FTSE 100	8 555	-0.5	4.7
Nikkei 225	37 503	1.8	-6.0
Bovespa	136 512	1.0	13.5
Shanghai Composite	3 342	-	-0.3
Hang Seng China	22 868	1.6	14.0
MSCI World (EUR)	336	0.5	-8.0
MSCI Emergentes	266	2.4	25.0

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	21.9	-3.4	26.2
VSTOXX	20.5	-0.1	20.7

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	266	2.4	25.0
Chemicals	1261	-0.2	6.1
Health Care	1035	-3.4	-5.2
Retail	450	0.3	2.4
Telecoms	256	-0.1	11.9
Oil & Gas	340	2.3	1.6
Utilities	432	-0.6	12.8
Technology	812	1.1	0.1
Insurance	488	0.8	19.0
Autos	544	2.9	-1.4
Industry	962	1.1	9.2

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	4234	0.3	-8.2
Health Care	1545	-4.3	-3.7
Financials	829	0.1	3.0
Communications	326	-2.4	-4.5
Consumer Discretionary	1618	0.8	-11.7
Industry	1151	1.1	3.2
Consumer Staples	891	-1.0	4.4
Energy	631	0.4	-3.7
Utilities	407	0.5	5.8
Real Estate	261	-0.8	2.0
Materials	534	-0.4	0.8

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

Agenda da Semana – Principais eventos e indicadores

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 13	IPC – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 2.4		-0.1 / 2.4
	Mai. 13	IPC core – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 2.8		0.1 / 2.8
	Mai. 15	Vendas a retalho – mensal (%)	Abr.	0.0		1.5
	Mai. 15	IPP – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 2.5		-0.4 / 2.7
	Mai. 15	IPP core – mensal / homóloga (%)	Abr.	0.3 / 3.1		-0.1 / 3.3
	Mai. 15	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 10	230		228
	Mai. 15	Produção industrial – mensal (%)	Abr.	0.2		-0.3
	Mai. 15	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Mai.	-9.6		-26.4
	Mai. 16	Início de novas construções – mensal (%)	Abr.	3.1		-11.4
	Mai. 16	Licenças de construção – mensal (%)	Abr. P	-1.2		0.5
	Mai. 16	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Mai. P	53.0		52.2
Zona Euro	Mai. 15	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T F	0.4 / 1.2		0.2 / 1.2
	Mai. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.8 / 2.2		1.1 / 1.2
	Mai. 16	Balança comercial – (EUR mil milhões)	Mar.			21.0
	Mai. 16	Comissão Europeia divulga Previsões da Primavera	Mai.			
Alemanha	Mai. 13	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Mai.	10.0		-14.0
Reino Unido	Mai. 15	PIB – trimestral / homóloga (%)	1T P	0.6 / 1.2		0.1 / 1.5
	Mai. 15	PIB – mensal (%)	Mar.	0.0		0.5
Japão	Mai. 16	PIB – trimestral (%)	1T P	-0.1		0.6

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Mai. 05	Índice ISM Serviços (pontos)	Apr.	50.3	51.6	50.8
	Mai. 07	Reserva Federal anuncia <i>target rate</i> dos <i>fed funds</i> (%)	Mai.	4.25 - 4.50	4.25 - 4.5	4.25 - 4.50
	Mai. 08	Novos pedidos de subsídio desemprego (milhares)	Mai. 03	230	228	241
Zona Euro	Mai. 06	Índice PMI Serviços (pontos)	Apr. F	49.7	50.1	51.0
	Mai. 06	Índice PMI Compósito (pontos)	Apr. F	50.1	50.4	50.9
	Mai. 06	IPP – mensal / homóloga (%)	Apr.	-1.4 / 2.5	-1.6 / 1.9	0.2 / 3.0
	Mai. 07	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mar.	-0.1 / 1.6	-0.1 / 1.5	0.2 / 1.9
Alemanha	Mai. 07	Encomendas à indústria – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.3 / 1.2	3.6 / 3.8	0.0 / -0.2
	Mai. 08	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mar.	1.0 / -2.7	3.0 / -0.2	-1.3 / -4.0
	Mai. 08	Exportações – mensal (%)	Mar.	1.0	1.1	1.9
	Mai. 08	Importações – mensal (%)	Mar.	0.4	-1.4	0.5
Portugal	Mai. 07	Taxa de desemprego trimestral (%)	1Q	6.6	6.6	6.7
Reino Unido	Mai. 08	Banco de Inglaterra (BoE) anuncia <i>Bank Rate</i> (%)	Mai.	4.25	4.25	4.5
China	Mai. 09	Exportações – homóloga (%)	Abr.	2.0	8.1	12.4
	Mai. 09	Importações – homóloga (%)	Abr.	-6.0	-0.2	-4.3
	Mai. 10	IPC – homóloga (%)	Abr.	-0.1	-0.1	-0.1
	Mai. 10	IPP – homóloga (%)	Apr.	-2.6	-2.7	-2.5

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 da confiança e do *outlook*, com o anúncio de tarifas pelos EUA. Recuos da Administração Trump aliviam pontualmente o sentimento. Mantêm-se riscos de fragmentação da economia global e de impactos adversos no crescimento e na inflação. Economia dos EUA relativamente mais penalizada que outras geografias. Receios de recessão.

EUA PIB caiu 0.3% QoQ anualizado no 1Q'25 (vs. 2.4% no 4Q'24), sobretudo com forte aumento das importações, em antecipação às tarifas. Consumo privado desacelerou. 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 0.4% QoQ no 1Q'25, vs. 0.2% no 4Q'24. Indicadores recentes mantêm quadro de baixo crescimento, mas expectativa de política orçamental mais expansionista suporta sentimento.

PORTUGAL PIB recuou 0.5% QoQ e subiu 1.6% YoY no 1Q'25 (1.4% QoQ e 2.8% YoY no 4Q'25), um registo pior que o esperado, com uma desaceleração do rendimento disponível e do consumo privado, e com um 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 manteve-se em 2.2% YoY em Abr'25. *Core* subiu de 2.4% para 2.7% YoY (em parte com efeitos de calendário desfavoráveis). Mantém-se expectativa de futura desaceleração dos preços.

PORTUGAL Inflação subiu de 1.9% para 2.1% YoY em Abr'25 ou de 1.9% para 2.1% YoY na *core*. Preços com variação -0.1% YoY na energia (0.1% YoY em Mar) e 3.3% YoY na alimentação não processada (2.8% 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 3-4 cortes até Jun'26.

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 1 a 2 cortes adicionais até final de 2025 (o mesmo até Abr 2026).

REINO UNIDO Banco de Inglaterra cortou a *Bank rate* em 25 bps em Mai'25, para 4.25%, insistindo numa postura cautelosa e gradual 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 mais 1 a 2 cortes de 25 bps na *Bank Rate* até final do ano (próximo até Setembro).



JUROS DE MERCADO

EUA *Yield* do Treasury a 10 anos tinha subido para ~4.8% em Jan'25, com sinais de robustez da economia dos EUA. Descida para ~4.1% até Apr'25, com deterioração do *outlook*. Subida até ~4.5% após o *Liberation Day*, com perda de confiança na economia. Depois de atenuação para ~4.3%, subida para ~4.44%, com moderação dos receios sobre tarifas.

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. Recuperação em Maio.

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>	08.05.2025	-25	4.25	4.25	4.00	3.75
Japão	<i>Policy-rate balance rate</i>	24.01.2025	+25	0.50	0.50	0.50	0.50
Brasil	Taxa <i>Selic</i>	07.05.2025	+50	14.75	15.00	15.25	14.75

Câmbio	9/5/2025		3 meses				12 meses	
	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward	Previsão	Forward	
EUR / USD	1.125	8.7	1.03	1.13	1.02	1.15		
EUR / GBP	0.846	2.2	0.82	0.85	0.83	0.86		
EUR / JPY	163.53	0.5	159.65	162.82	147.90	161.12		
EUR / CHF	0.935	-0.5	0.94	0.93	0.98	0.92		
EUR / PLN	4.233	-1.1	4.30	4.27	4.30	4.36		
EUR / AUD	1.754	4.8	1.61	1.76	1.55	1.78		
USD / JPY	145.37	-7.5	155.00	143.87	145.00	140.03		
GBP / USD	1.331	6.3	1.26	5.27	1.23	1.33		
USD / BRL	5.654	-8.5	6.00	5.78	6.10	6.17		
EUR / BRL	6.360	-0.5	6.18	6.54	6.22	7.10		

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