360 ECONOMIA E MERCADOS SEMANAL

novobanco

7 a 13 de Julho de 2025

One Big Beautiful Bill e muitas novas tarifas.

EUA pressionam acordos comerciais, ameaçando com novas tarifas a partir de 1 Agosto.

Esta semana marca o fim do período de suspensão das "tarifas recíprocas" dos EUA, anunciadas a 2 de Abril. A Administração Trump anunciou o envio de cartas a vários parceiros comerciais, estabelecendo unilateralmente tarifas entre 10% e 70% na ausência de acordos (Trump ameaçou entretanto a imposição de uma tarifa adicional de 10% sobre os países que alinhassem com as "politicas anti-americanas" dos BRICs). Contudo, a concretizarem-se, as novas tarifas dos EUA entrarão em vigor apenas a 1 de Agosto, o que dará ainda tempo para concluir as negociações em curso, evitando cenários mais adversos. O Secretário do Tesouro Bessent afirmou que o prolongamento do período de negociações é provável. O anúncio de acordos comerciais deverá ser inicialmente bem recebido pelos mercados, ao evitarem-se os cenários mais negativos subjacentes às tarifas do *Liberation Day*, bem como o prolongamento do clima de incerteza (na semana passada, o anúncio de um acordo EUA-Vietname, mesmo fixando uma tarifa de 20%, ou de 40% no caso de bens sujeitos a *trans-shipment*, foi bem recebido pelo mercado). A ausência de acordos e/ou retaliações contra os EUA aumentariam a incerteza e a expectativa de impactos adversos na economia. Vemos um risco de que um acordo EUA-UE não seja, para já, facilmente alcançado.

Novo quadro global marcado por tarifas mais altas, com impactos adversos na economia.

Recorde-se que outros países que já assinaram princípios de acordos com os EUA não evitaram tarifas relativamente elevadas: 10% no caso do Reino Unido (mesmo tendo um *défice* comercial com os EUA) e cerca de 50% no caso da China (com negociações ainda em curso). A tarifa média efectiva cobrada pelos EUA subiu já de cerca de 2.5% para cerca de 15%, e deve admitir-se a possibilidade de que, mesmo com o anúncio de acordos, a tarifa média possa subir mais. Este novo quadro da política comercial terá impactos negativos no crescimento (e, potencialmente, na inflação, sobretudo nos EUA). Permanece ainda a possibilidade de anúncio de novas tarifas sectoriais por parte dos EUA (e.g. produtos farmacêuticos).

Que impactos terá a *One Big Beautiful Bill*?

Numa vitória política para o Presidente Trump, as duas câmaras do Congresso dos EUA aprovaram na última semana a *One Big Beautiful Bill*, legislação que inclui USD 4.5 *trillion* em cortes de impostos, USD 1.1 *trillion* em redução da despesa, um aumento do limite da dívida Federal em USD 5 *trillion* e outras provisões relacionadas com a agenda da Administração Trump, incluindo o aumento de recursos afectos ao controlo da imigração e a diminuição dos incentivos à transição energética. Um elemento mais controverso é o corte de despesas sociais (e.g. Medicaid e apoios à alimentação). A lei prolonga os cortes de impostos de Trump de 2017 (que expiravam no final deste ano) e acrescenta novos cortes, via aumentos de deduções fiscais em rendimentos da segurança social e em impostos estaduais e locais, ou através de isenções (e.g. rendimento de gorjetas). A redução da incerteza permitida por esta aprovação foi bem recebida pelo mercado (afastaram-se os cenários de *default* e de *Government shutdown*). E a natureza expansionista das propostas aprovadas poderá ser vista a estimular o crescimento. Contudo, existem riscos, começando pela expectativa de aumento dos défices e dívida numa altura em que estes se encontram já, respectivamente, em torno de 6%-7% do PIB e de 120% do PIB (um quadro muito diferente do observado em 2017, na altura dos cortes de impostos da 1ª Administração Trump). Com outros limites potenciais ao crescimento (tarifas, escassez de mão de obra, pressões inflacionistas), o propósito expansionista da lei assinada no fim de semana pelo Presidente Trump pode vir a ser contrariado, num cenário adverso, por dúvidas sobre a sustentabilidade da dívida e pelo aumento dos juros de mercado.

A Última Semana

- Nos EUA, a criação de emprego subiu inesperadamente em Junho para 147 mil. Taxa de desemprego recuou para 4.1%. ISMs sinalizam ligeira melhoria da actividade. Mercado atenua expectativas de cortes do Fed. *Yields* dos Treasuries sobem.
- Como pressão negocial, EUA iniciam envio de cartas aos parceiros comerciais, anunciando imposição unilateral de tarifas de 10% a 70%, em vigor a 1 Ago.
- Acordo EUA-Vietname fixa tarifas de 20% (ou 40% no caso de *transshipment*). Vietnam cobra tarifa de 0% aos EUA.
- Congresso dos EUA aprova a *One Big Beautiful Bill*, com baixa de impostos de USD 4.5 *trillion*, cortes de despesa de USD 1.2 *trillion* e subida do tecto da dívida em USD 5 *trillion*.
- Inflação da Zona Euro subiu de 1.9% para 2% YoY em Jun. *Core* estável em 2.3% YoY.
- Fed e BCE reafirmam-se *data dependent* no Fórum de política monetária do BCE em Sintra.
- Na China, PMIs de Junho sugerem crescimento da actividade estabilizado.

Esta semana

- Fim do período de suspensão das "tarifas recíprocas" dos EUA (9 Jul). Provável anúncio de subida de tarifas para vários países.
- Fed divulga minutas da última reunião de política monetária. Bancos centrais da Austrália e Nova Zelândia devem cortar juros.
- Exportações e importações da Alemanha terão recuado em Maio.
- Na China, inflação ter-se-á mantido negativa em Junho.

ECONOMIA GLOBAL

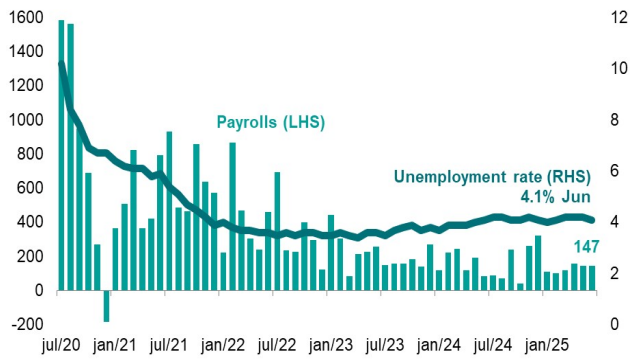
Mercado de trabalho dos EUA mantém-se sólido. Inflação da Zona Euro em 2%.

- **EUA** A economia criou 147 mil empregos em Junho, acima do esperado (vs. 144 mil em Maio, por sua vez resultado de uma revisão em alta). A taxa de desemprego recuou de 4.2% para 4.1% da população activa.
- **ZONA EURO** Em Junho, a inflação medida pelo IPC subiu de 1.9% para 2% YoY, em linha com o esperado, com uma menor queda nos preços da energia e uma aceleração marginal nos serviços. O registo *core* manteve-se em 2.3% YoY.
- **REINO UNIDO** Recuo na reforça da Segurança Social abre porta a subidas nos impostos. *Yields* subiram com receio de que Rachel Reeves deixasse o cargo de Chanchellor, mas recuaram depois de o Primeiro-Ministro afastar este cenário.

EUA: Mercado de trabalho mantém sinais de resiliência.

A economia americana criou 147 mil empregos em Junho, acima do esperado, vs. 144 mil em Maio, resultado de uma revisão em alta. A taxa de desemprego recuou de 4.2% para 4.1% da população activa. A criação de emprego foi dominada pelo sector público, pela segurança social e pelo sector da saúde, seguidos do lazer e hospitalidade. Em contraste, registam-se quedas do emprego na indústria, no comércio grossista e nos serviços profissionais e às empresas – possíveis sinais de algum arrefecimento da actividade privada. A remuneração média horária desacelerou de 3.8% para 3.7% YoY. Os registos *headline* dos *payrolls* e da taxa de desemprego foram recebidos pelo mercado como sugerindo uma menor probabilidade de recessão. No mesmo sentido, devem ser referidas as subidas dos ISMs em Junho, de 49.9 para 50.8 pontos nos Serviços, acima das expectativas e sugerindo o regresso a uma ligeira expansão da actividade no sector, e de 48.5 para 49 pontos na Indústria.

Criação de emprego (milhares) e taxa de desemprego (% população activa)

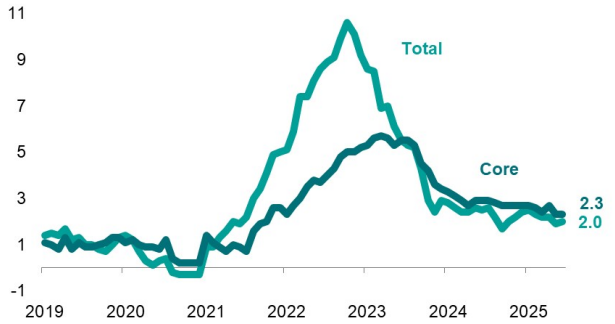


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Inflação (IPC) subiu de 1.9% para 2% YoY em Junho.

Em Junho, a inflação (IPC) subiu de 1.9% para 2% YoY, em linha com o esperado. A subida é explicada por efeitos de base desfavoráveis na energia, com uma subida de -3.6% para -2.7% YoY e pela reaceleração marginal dos preços nos serviços, de 3.2% para 3.3% YoY, associada em parte ao sector do turismo. A inflação *core* manteve-se inalterada em 2.3% YoY. A Presidente Lagarde salientou esta semana o facto de o crescimento dos preços evoluir já em torno da meta do BCE. Olhando em frente, a apreciação do euro, o choque negativo sobre a procura decorrente das tarifas dos EUA e a pressão concorrencial associada ao aumento da oferta de bens oriundos da China (em parte também associada às tarifas) alimentam riscos de descida adicional da inflação. Retaliações diretas às tarifas dos EUA poderiam aumentar a inflação.
.

Taxa de inflação homóloga (%)

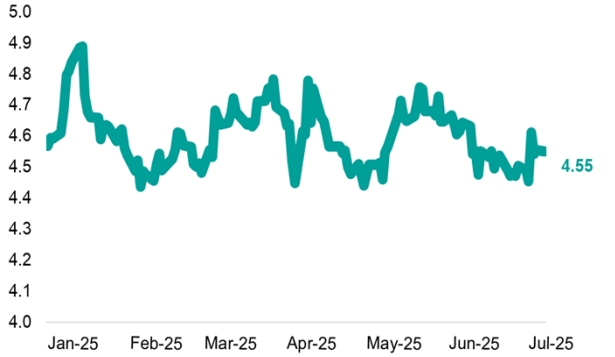


Fonte: Bloomberg.

Reino Unido: Trabalhistas forçam recuo da reforma da SS.

A forte oposição interna enfrentada pelo Executivo de Starmer à proposta reforma da Segurança Social, "forçou-o" a recuar no plano de redução de alguns benefícios sociais. Depois das concessões, o Parlamento aprovou apenas a redução do subsídio de doença para novos pedidos, de GBP 97 para GBP 50/semana, para novos pedidos a partir de 2026/27. O recuo veio desequilibrar as contas do Orçamento, levando a Chancellor Rachel Reeves a sinalizar que os impostos poderão ter de subir, de modo a manter a disciplina fiscal. A tensão gerada chegou mesmo a alimentar o receio dos investidores de que Reeves estivesse de saída do cargo, o que se traduziu numa subida expressiva das *yields* soberanas dos Gilts, com os 10Y a superarem os 4.6% na 4ª feira (vs. 4.454% na véspera, um mínimo desde Fevereiro), antes de fecharem a semana em 4.2%.

***Yields* dos Gilts a 10Y (%)**



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Mercado de trabalho e vendas a retalho com desempenho favorável.

- As vendas a retalho aceleraram em Maio de 3% para 4.8% YoY, com aumentos de 5% YoY nos bens alimentares (em desaceleração) e de 4.7% YoY nos bens não alimentares. A variação média anual (12m/12m) subiu de 4.1% para 4.2%.
- Em Maio, a taxa de desemprego mensal manteve-se em 6.3% da população activa, o que compara com 6.4% em Janeiro e Março deste ano, e em Maio de 2024. A população activa cresceu 2.5% YoY, enquanto o emprego cresceu 2.6% YoY.

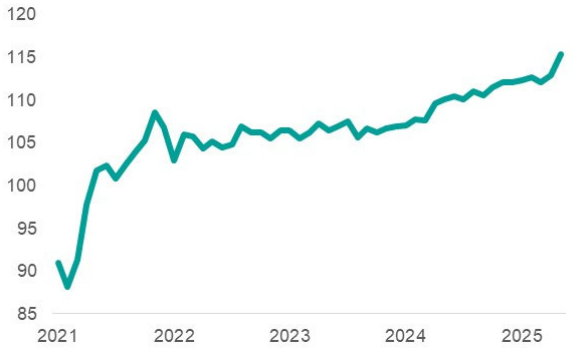
Volume das vendas a retalho subiu 4.8% YoY em Maio.

As vendas a retalho cresceram 2.2% MoM em Maio, com um aumento de 4.1% MoM na componente de bens não alimentares (as vendas de bens alimentares recuaram 0.6% MoM). Com este registo, observou-se uma aceleração em termos homólogos das vendas a retalho, de 3% para 4.8%, neste caso com aumentos de 5% YoY nos bens alimentares (prolongando uma tendência gradual de desaceleração, ainda que mantendo fortes crescimentos) e de 4.7% YoY nos bens não alimentares (aqui em aceleração face aos registos dos últimos meses). A variação média anual (12m/12m) das vendas a retalho subiu de 4.1% para 4.2% em Maio, o que compara com 4% no final do 1º trimestre e com 3.2% no final do 4º trimestre de 2024 (todas estas variações são expressas em volume). O consumo privado continua a beneficiar de uma evolução tendencialmente favorável do emprego e do rendimento disponível, neste caso devendo salientar-se também a descida das taxas de juro.

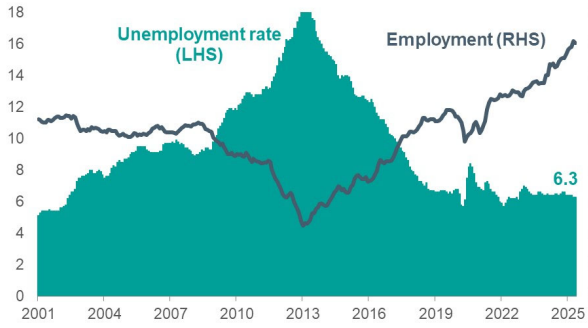
Taxa de desemprego estável em 6.3% da população activa,

Em Maio, a taxa de desemprego mensal manteve-se em 6.3% da população activa, o que compara com 6.4% em Janeiro e Março deste ano, e em Maio de 2024. A população activa cresceu 2.5% YoY, enquanto o emprego cresceu 2.6% YoY. A economia e o mercado de trabalho continuam, assim, em grande medida, a absorver o aumento da população. Também em Maio, a produção industrial cresceu 1.9% MoM e 2.6% em termos homólogos. O principal contributo para esta evolução veio da componente de energia (2.7 p.p.), com uma subida homóloga de 18%. A produção de bens de investimento contribuiu com 0.3 p.p.(+1.7% YoY). A produção de bens de consumo recuou 1.6% YoY.

Volume das vendas a Retalho (2021 = 100)



Emprego (milhares) e taxa de desemprego mensal (% população activa)



Fonte: INE

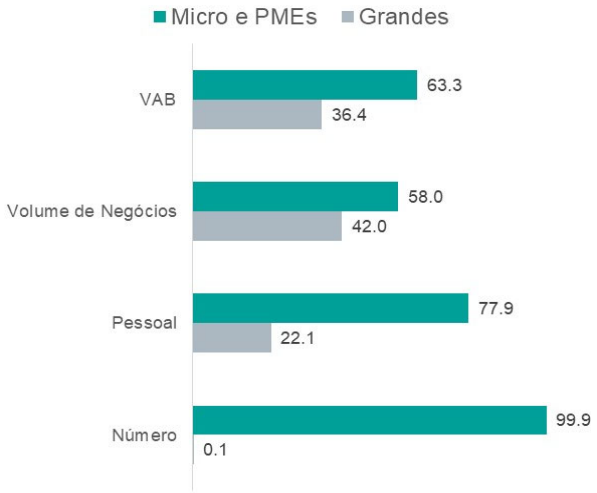
Principais Indicadores Económicos

var. anual (%), exc. quando indicado	2022	2023	2024P	2025P
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.

Zoom

Empresas não financeiras por dimensão (% do total)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Dívida pública do Reino Unido e libra sob pressão.

- As *yields* dos Treasuries subiram na última semana (estabilizando esta 2ªf), depois da divulgação de uma criação de emprego sólida nos EUA em Jun. Volatilidade na *yield* do Gilt a 10Y, com dúvidas sobre a estabilidade orçamental no UK.
- O euro acumula já um ganho YTD próximo de 14% face ao dólar. Iene e libra recuaram na semana, no 1º caso com ameaças de aumento das tarifas dos EUA e, no 2º caso, com os receios sobre a situação orçamental do Reino Unido.

Taxas de Juro

***Yields* dos Treasuries sobem com emprego resiliente nos EUA.**

As *yields* dos Treasuries subiram no conjunto da última semana, com um movimento mais pronunciado na 5ª feira, depois da divulgação de um relatório do mercado de trabalho nos EUA descrevendo uma criação de emprego relativamente robusta em Junho, acompanhada de uma descida inesperada da taxa de desemprego, para 4.1% da população activa. Em conjunto com outros indicadores de actividade favoráveis e com sinais de uma inflação persistente (e.g. ISMs), esta informação levou o mercado a atenuar as expectativas de cortes de juros de referência pelo Fed até final do ano (embora continue a antecipar dois cortes de 25 bps entre Outubro e Dezembro e descidas adicionais em 2026). Merece referência, também, a subida das *yields* dos Gilts do Reino Unido, com os 10Y a tocarem num máximo semanal de 4.663%, antes de recuarem para 4.56%. O mercado reagiu inicialmente a sinais de fragilização da *Chancellor of the Exchequer*, Rachel Reeves, e da política de consolidação das finanças públicas do actual Governo. Estes receios foram depois atenuados pela garantia do PM Starmer de que mantinha total confiança na Ministra (ver Reino Unido, pág.2)

Câmbios

Iene e libra sob pressão.

Embora com uma variação relativamente contida no conjunto da última semana, a apreciação do euro (próxima de 14% face ao dólar desde o início deste ano) manteve-se como um tema central, e em foco no Fórum de política monetária do BCE, em Sintra (apesar de Lagarde e outros responsáveis da autoridade monetária, compreensivelmente, não abordarem o assunto de forma explícita, para além de dizerem que a evolução cambial é considerada na sua avaliação das condições económicas e de mercado). O ganho expressivo da moeda única ocorre apesar do alargamento do diferencial de juros face aos EUA, onde o Fed manteve a taxa directora inalterada este ano. Uma apreciação excessiva e demasiado rápida da divisa é penalizadora das exportações da Zona Euro, numa altura em que esta economia já enfrenta um potencial choque negativo sobre a procura, em função das tarifas dos EUA, bem como uma pressão concorrencial acrescida da China, que redirecciona as suas exportações dos EUA para a Europa e para outras economias. Merecem também destaque, na última semana, as depreciações do iene e da libra, no primeiro caso com ameaças de aumento das tarifas dos EUA por parte de Trump e, no 2º caso, com os receios sobre a situação orçamental do Reino Unido.

4/7/2025

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	1.816	2.125	2.607	3.087
	Var. Semanal	-4	-4	2	2
	Var. YTD	-27	-3	24	49
EUA					
	Yield	3.880	3.936	4.346	4.861
	Var. Semanal	13	11	7	3
	Var. YTD	-36	-45	-22	8
Portugal					
	Yield	1.844	2.345	3.043	3.856
	Var. Semanal	-3	-3	0	3
	Var. YTD	-40	10	20	41

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	1.958	2.233	2.575	2.730
	Var. Semanal	-4	-2	-1	0
	Var. YTD	-23	-1	21	57
EUA					
	Yield	3.627	3.553	3.801	4.002
	Var. Semanal	11	10	7	5
	Var. YTD	-46	-49	-27	7

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	1.874	1.979	2.026	2.066
	Var. YTD	-97	-74	-54	-39
SOFR USD					
	Spot	4.325	4.279	4.118	3.858
	Var. YTD	-1	-3	-13	-32

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	54.8	0.2	-4.9
Crossover	285.7	0.0	-8.8
Financeiras			
Sénior	59.2	-0.4	-7.2
Subordinadas	59.3	0.7	-7.0

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.18	0.5	13.8
EUR / GBP	0.86	1.0	4.3
GBP / USD	1.37	-0.5	9.1
EUR / CHF	0.94	-0.1	-0.5
USD / CNY	7.17	-0.1	-1.8
USD / JPY	144.47	-0.1	-8.1
EUR / NOK	11.88	0.6	0.8
USD / BRL	5.42	-1.2	-12.2
EUR / AOA	1086.17	0.6	13.7

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

OPEP+ surpreende o mercado e acelera aumento da produção de petróleo.

- A OPEP+ surpreendeu o mercado e anunciou um aumento da produção de petróleo de 548 mil barris/dia a partir de Ago, acelerando a reversão do corte de 2.2 mb/d de Nov 2023. Reacção inicial dos preços em baixa. O Brent subia esta 2ªf.
- O S&P 500 e o Nasdaq renovaram máximos, com indicadores favoráveis sobre o mercado de trabalho dos EUA, ganhos nas tecnológicas, expectativas de novos acordos comerciais e aprovação de cortes de impostos de USD 4.5 *trillion*.

Commodities

OPEP+ acelera o aumento da produção.

Numa decisão que surpreendeu o mercado, a OPEP+ anunciou no fim-de-semana um aumento da produção de petróleo de 548 mil barris/dia a partir de Agosto, acelerando a reversão do corte de 2.2 milhões b/d levado a cabo em Nov 2023. Esta reversão, iniciada em Abril de 2025, tinha vindo a concretizar-se através de aumentos de produção de 411 mil b/d em Maio, Junho e Julho, sendo agora acelerada. A decisão da OPEP+ pretende aproveitar uma dinâmica favorável na procura global, num contexto de níveis baixos de *stocks,* mas procurará também combater a concorrência do *shale oil* e penalizar os países da OPEP que têm produzido em excesso. A decisão cria, contudo, um risco de excesso de oferta mais à frente.

Acções

S&P 500 e Nasdaq renovaram máximos.

Os índices S&P 500 e Nasdaq atingiram novos máximos na última semana, suportados por uma conjugação de factores favoráveis, incluindo: (i) uma combinação benigna, nos EUA, de criação de emprego robusta, descida da taxa de desemprego e desaceleração da remuneração média horária; (ii) até ao final da semana, expectativas de anúncios de acordos comerciais dos EUA com vários países, evitando os cenários mais negativos do *Liberation Day* (algo sinalizado pelo anúncio de acordo EUA-Vietname); (iii) confirmação de um alívio das restrições às exportações americanas de microprocessadores e tecnologia associada para a China, o que favoreceu as cotações das tecnológicas, e (iv) aprovação pelo Congresso da proposta de legislação orçamental da Administração Trump, incluindo uma redução de impostos de USD 4.5 *trillion*. Esta 2ª feira, os índices accionistas europeus evoluíam maioritariamente em alta ligeira. Os futuros do S&P 500 recuavam ligeiramente.

4/7/2025

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Brent	68.3	0.8	-8.5
WTI	67.0	2.3	-6.6
Gás Natural (EUA)	3.4	-8.8	-4.2
Gás Natural (Europa)	33.5	1.2	-31.5
Ouro	3 337.2	1.9	27.2
Cobre	9 864.5	-0.1	12.5
Alumínio	2 590.0	-0.2	1.5
Índice CRB Metals	1 098.1	0.0	6.4
Milho	420.3	2.1	-5.0
Trigo	556.8	3.0	-4.2
Soja	1 049.3	2.4	2.3
Café	289.6	-4.7	-4.1
Cacau	8 101.0	-9.2	-18.1
Índice CRB Food	554.4	-0.9	4.7

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	44829	2.3	5.4
S&P 500	6 279	1.7	6.8
Nasdaq	26 601	31.2	37.8
Russell 2000	2 249	3.5	0.8
Euro Stoxx 600	541	-0.5	6.6
PSI	7 778	3.4	22.0
IBEX 35	13 973	0.0	20.5
FTSE MIB	39 622	-0.3	15.9
DAX	23 787	-1.0	19.5
CAC 40	7 696	0.1	4.3
FTSE 100	8 823	0.3	8.0
Nikkei 225	39 811	-0.8	-0.2
Bovespa	141 264	3.2	17.4
Shanghai Composite	3 472	1.4	3.6
Hang Seng China	23 916	-1.5	19.2
MSCI World (EUR)	352	0.8	-3.7
MSCI Emergentes	273	-0.8	28.5

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	17.5	7.1	0.7
VSTOXX	19.1	9.5	12.1

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	273	-0.8	28.5
Chemicals	1216	-1.5	2.3
Health Care	1033	0.4	-5.4
Retail	434	-0.2	-1.3
Telecoms	257	0.5	12.3
Oil & Gas	365	0.7	9.1
Utilities	447	-0.6	16.9
Technology	834	-1.4	2.8
Insurance	470	-0.5	14.7
Autos	517	-1.0	-6.2
Industry	1002	-1.6	13.8

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	5037	2.4	9.3
Health Care	1581	1.2	-1.5
Financials	885	2.4	10.0
Communications	376	-0.2	10.1
Consumer Discretionary	1784	0.8	-2.6
Industry	1264	1.7	13.3
Consumer Staples	906	1.4	6.1
Energy	667	2.1	1.8
Utilities	416	0.6	8.0
Real Estate	263	1.5	2.6
Materials	576	3.7	8.8

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	Jul. 08	Indicador NFIB, Optimismo das Pequenas Empresas	Jun.	98.7		98.8
	Jul. 09	Minutas da última reunião de política monetária do Fed	Jun.18			
	Jul. 09	*Deadline* para o fim da suspensão das "tarifas recíprocas"	Jul.			
	Jul. 10	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 7			233
Zona Euro	Jul. 07	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.6 / 1.4		0.1 / 2.3
Alemanha	Jul. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.2 / -0.3		-1.4 / -1.8
	Jul. 08	Exportações – mensal (%)	Mai.	-0.5		-1.7
	Jul. 08	Importações – mensal (%)	Mai.	-1.3		4.0
	Jul. 10	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. F	0.0 / 2.0		0.1 / 2.1
Reino Unido	Jul. 11	PIB – mensal (%)	Mai.	0.1		-0.3
	Jul. 11	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.0 / 0.2		-0.6 / -0.3
China	Jul. 09	IPC – homóloga (%)	Jun.	-0.1		-0.1
	Jul. 09	IPP – homóloga (%)	Jun.	-3.2		-3.3

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jul. 01	Índice ISM Manufacturing (pontos)	Jun.	48.8	49.0	48.5
	Jul. 01	Inquérito JOLTS – vagas em aberto (milhares)	Mai.	7300	7769	7395
	Jul. 03	Criação de emprego não-agrícola (milhares)	Jun.	106	147	144
	Jul. 03	Taxa de desemprego (% da população activa)	Jun.	4.3	4.1	4.2
	Jul. 03	Remuneração média horária – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 3.8	0.2 / 3.7	0.4 / 3.8
	Jul. 03	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 28	241	233	237
	Jul. 03	Índice ISM Serviços (pontos)	Jun.	50.6	50.8	49.9
	Jul. 03	Encomendas de bens duradouros – mensal (%)	Mai. F	16.4	16.4	-6.6
	Jul. 04	Feriado do Dia da Independência				
Zona Euro	Jul. 01	Fórum do BCE sobre política monetária	Jul.			
	Jul. 01	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jun. F	49.4	49.5	49.4
	Jul. 01	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. P	0.3 / 2.0	0.3 / 2.0	0.0 / 1.9
	Jul. 01	IPC *core* – homóloga (%)	Mai. P	2.3	2.3	2.3
	Jul. 02	Taxa de desemprego (% da população activa)	Mai.	6.2	6.3	6.2
	Jul. 03	Índice PMI Serviços (pontos)	Mai. F	50.0	50.5	49.7
	Jul. 04	IPP – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.6 / 0.3	-0.6 / 0.3	-2.2 / 0.7
Alemanha	Jun. 30	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. P	0.2 / 2.2	0.0 / 2.0	0.1 / 2.1
	Jul. 01	Índice PMI Manufacturing (pontos)	Jun. F	49.0	49.0	48.3
	Jul. 03	Índice PMI Serviços (pontos)	Jun. F	49.4	49.7	47.1
Reino Unido	Jun. 30	PIB – trimestral / homólogo (%)	1T F	0.7 / 1.3	0.7 / 1.3	0.1 / 1.5
Japão	Jun. 30	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai. P	3.5 / 1.6	0.5 / -1.8	-1.1 / 0.5
China	Jun. 30	PMI Manufacturing (pontos)	Jun.	49.6	49.7	49.5
	Jun. 30	PMI Non-Manufacturing (pontos)	Jun.	50.3	50.5	50.3
	Jul. 01	PMI Manufacturing Caixin (pontos)	Jun.	49.3	50.4	48.3
	Jul. 03	PMI Serviços Caixin (pontos)	Jun.	50.9	50.6	51.1

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 e com receios sobre sustentabilidade da dívida pública. 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. 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 0.6% QoQ no 1Q'25, vs. 0.3% 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 entre 1.5% e 2%.

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 subiu menos que o esperado em Maio. Preços nos serviços desaceleram, mas mantêm subidas relativamente elevadas. Expectativas de inflação no consumo moderam em Junho. Mas impacto das tarifas ainda por se fazer sentir.

ZONA EURO Inflação subiu para 2% YoY em Jun'25. *Core* manteve-se em 2.3% YoY (com aceleração marginal dos preços dos serviços). Mantém-se expectativa de futura desaceleração dos preços.

PORTUGAL Inflação subiu de 2.3% para 2.4% YoY em Jun'25 ou de 2.2% para 2.4% YoY na *core*. Preços da energia recuaram 1.3% YoY e aceleraram de 4% para 4.7% YoY na alimentação não processada. Inflação média anual em 2.3%.

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, arrefecimento da actividade e receios sobre o *outlook*, mercado espera 2 cortes em Out- Dez'25.

ZONA EURO BCE desceu a taxa da facilidade de depósito (DFR) em 25 bps em Set, Out e Dez'24 e em Jan, Mar, Abr e Jun'25. Taxa da facilidade de depósito em 2%. BCE *data dependent*, mas vê actual ciclo de cortes de juros a aproximar-se do fim. Mercado espera mais 1 corte até final de 2025.

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 ao 1Q 2026 (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 ~4.6% após o *Liberation Day*, com perda de confiança na economia (via tarifas) e depois, em Maio, com corte do *rating* soberano pela Moody's, de Aaa para Aa1.

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 ~2.6% (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*. Correcção do mercado accionista. Queda dos *earnings* das empresas. Subida dos *spreads* de crédito HY. Correcção 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)	(%)	Set. 2025	Dez. 2025	Mar. 2026
EUA	*Fed funds rate*	18.12.2024	-25	4.25-4.50	4.25-4.50	3.75-4.00	3.75-4.00
Zona Euro	Taxa da facilidade de depósito	05.06.2025	-25	2.00	2.00	1.75	1.75
Reino Unido	*Bank rate*	08.05.2025	-25	4.25	4.00	3.75	3.75
Japão	*Policy-rate balance rate*	24.01.2025	+25	0.50	0.50	0.50	0.75
Brasil	Taxa *Selic*	07.05.2025	+50	14.75	15.25	14.75	14.75

Taxas de Câmbio			3 meses		12 meses	
Câmbio	4/7/2025	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.178	13.8	1.14	1.19	1.15	1.20
EUR / GBP	0.863	4.3	0.82	0.87	0.83	0.88
EUR / JPY	170.17	4.5	176.70	169.45	166.75	167.73
EUR / CHF	0.935	-0.5	0.94	0.93	0.98	0.92
EUR / PLN	4.241	-0.9	4.30	4.27	4.30	4.36
EUR / AUD	1.797	7.4	1.78	1.80	1.74	1.82
USD / JPY	144.47	-8.1	155.00	142.98	145.00	139.27
GBP / USD	1.365	9.1	1.39	9.84	1.39	1.37
USD / BRL	5.421	-12.2	6.00	5.55	6.10	5.91
EUR / BRL	6.386	-0.1	6.84	6.58	7.02	7.12

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.

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