360 ECONOMIA E MERCADOS SEMANAL

novobanco

14 a 20 de Julho de 2025

Impactos das tarifas "tardam, mas não falham".

EUA anunciam (entre outras) uma tarifa de 30% sobre as importações da UE.

No fim de semana, os EUA anunciaram a imposição de tarifas de 30% sobre as importações oriundas da UE e do México (neste caso, excluindo, em princípio, os bens abrangidos pelo acordo USMCA). Estes valores, que deverão entrar em vigor a 1 de Agosto, representam subidas a partir dos actuais 10% no caso da UE e 25% no caso do México (para além das tarifas sectoriais em vigor, como os 50% sobre o aço e o alumínio). A Comissão Europeia anunciou que não irá retaliar imediatamente, permanecendo focada nas negociações comerciais em curso com os EUA, com vista a evitar o cenário mais adverso agora anunciado. A manutenção de tarifas de 30% por parte dos EUA representaria um choque negativo relevante sobre a procura dirigida à economia europeia, podendo levar o crescimento anual do PIB da Zona Euro para níveis apenas marginalmente positivos, vs. actual expectativa de 0.9% para 2025. É provável que estes anúncios feitos pelo Presidente Trump (tal como os referentes a outras economias) representem, sobretudo, uma forma de pressão sobre as negociações comerciais bilaterais em curso, admitindo-se uma moderação dos valores das tarifas. De qualquer forma, o aumento da incerteza, por si só, deverá penalizar a actividade económica, via adiamento de encomendas, decisões de investimento, emprego, etc. E, em todo o caso, mesmo um recuo face aos anúncios da última semana poderá deixar a tarifa média efectiva praticada pelos EUA algures entre 15% e 20%, um nível muito superior aos cerca de 2.5% observados no início do ano. E esta avaliação não considera a possibilidade de a Administração Trump voltar a subir as tarifas depois de 1 de Agosto, em função de outros desenvolvimentos.

Utilização de tarifas como instrumento de pressão política eleva ainda mais a incerteza.

A este propósito, merece atenção especial o facto de os EUA terem anunciado também uma tarifa de 50% sobre as importações do Brasil (vs. 10% no *Liberation Day*). A natureza distintiva deste anúncio está no facto de a tarifa imposta não ser uma função do excedente comercial com a economia americana (na verdade, o Brasil tem um défice com os EUA, de cerca de USD 2 mil milhões em 2024). Antes, Trump justifica explicitamente as tarifas com motivos políticos, exigindo o fim imediato do processo judicial contra o ex-Presidente Bolsonaro (seu aliado) e acusando o Governo do Brasil de ataques às eleições livres e à liberdade de expressão (neste caso em função de decisões judiciais visando plataformas de redes sociais americanas). A tarifa reflectirá também a filiação do Brasil nos BRICs, que Trump vê como promovendo políticas anti-americanas. Estes desenvolvimentos mostram que os EUA vêem agora as tarifas também como um instrumento de pressão política. Assim, mesmo a celebração de acordos comerciais menos desfavoráveis até dia 1 de Agosto não afastará a incerteza, nem o risco de que os EUA voltem a usar as tarifas como forma de pressão económica, comercial ou política.

Mercados relativamente indiferentes. Mas impactos deverão tornar-se mais visíveis.

Entre os outros anúncios feitos na última semana, destacam-se, pelo seu peso no comércio global e com os EUA, as tarifas de 25% sobre o Japão e a Coreia do Sul, e de 35% sobre o Canadá (nos bens não abrangidos pelo tratado USMCA). Tão ou mais relevantes foram os anúncios de tarifas de 50% sobre o cobre (ver *Commodities*, pág. 5), a entrar em vigor a 1 de Agosto, e de 200% sobre produtos farmacêuticos, neste caso a entrar em vigor apenas daqui a 1 ano (procurando assim incentivar a relocalização de empresas para os EUA). A reacção dos mercados a estes anúncios mostrou-se, até agora, muito contida, quase de indiferença, talvez reflectindo a expectativa (optimista?) de reversão de alguns anúncios. Mas Trump parece ver na ausência de reacção dos mercados uma razão para insistir e reforçar as tarifas. Um dos dois lados estará errado. Com tempo, os impactos económicos das tarifas tornar-se-ão mais visíveis.

A Última Semana

- EUA anunciam tarifas de 20% a 50%, adiando a sua entrada em vigor para 1 de Agosto. Destaque para tarifas de 30% sobre UE e México, 35% sobre o Canadá, 25% sobre o Japão e Coreia do Sul e 50% sobre o Brasil (neste caso como pressão política).
- Trump anunciou também tarifas de 50% sobre as importações de cobre (1 Ago) e de 200% sobre as importações de produtos farmacêuticos (daqui a 1 ano).
- Mercados relativamente indiferentes (expectativa optimista de futuros acordos?). Nvidia é a 1ª empresa a superar USD *trillion* de capitalização bolsista.
- Dólar e *yields* dos Treasuries sobem na semana, com pedidos de subsídio de desemprego nos EUA abaixo do esperado.
- Exportações da Alemanha caíram 1.4% MoM em Maio (EUA: -7.7%)
- Inflação (IPC) na China regressou em Jun a valores positivos (0.1% YoY) pela 1ª vez em 5 meses.

Esta semana

- Nos EUA, inflação (IPC) terá subido em Jun, para 2.6% YoY, ou 2.9% YoY a nível *core*. Vendas a retalho (Jun) e confiança no consumo (Jul) terão recuperado.
- Na Zona Euro, produção industrial terá recuperado em Maio. Espera-se confirmação de subida da inflação de Jun para 2% YoY. Sentimento económico (ZEW) terá melhorado na Alemanha em Jul.
- PIB da China terá desacelerado no 2Q, para 5.1% YoY. Vendas a retalho e prod. industrial abrandam em Jun, Exportações aceleram.
- Principais bancos americanos dão início à *earnings season* do 2Q.

ECONOMIA GLOBAL

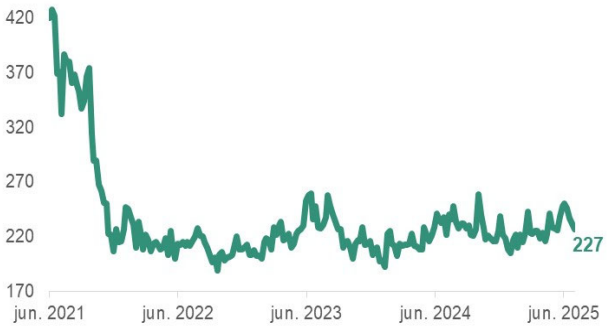
Mercado de trabalho americano resiste. Pequenos sinais de retoma na China.

- **EUA** Os *jobless claims* recuaram 5 mil, para 227 mil, na semana até 7 Jun, desafiando a expectativa de uma subida (4ª descida consecutiva). As empresas estarão a travar as contratações, mas sem aumentar os despedimentos.
- **ZONA EURO** Em Maio, as vendas a retalho recuaram 0.7% MoM e subiram 1.8% YoY, registos piores que o esperado e que os observados no mês anterior. Destaque para a Alemanha, com uma queda mensal de 1.7%.
- **CHINA** A inflação medida pelo IPC subiu de -0.1% para 0.1% YoY em Jun, um registo acima do esperado e o 1º valor positivo desde Janeiro. As exportações cresceram 5.8% YoY em Junho, em aceleração e excedendo as expectativas.

EUA: Mercado de trabalho resiste (para já) à incerteza.

A economia americana continua a transmitir sinais de relativa resiliência, apesar do contexto de elevada incerteza. Os pedidos iniciais de subsídios de desemprego recuaram 5 mil, para 227 mil, na semana até 7 de Junho, desafiando a expectativa de uma subida. Tratou-se da 4ª descida consecutiva e um mínimo de 7 semanas. De referir que os *continuing claims* subiram para 1.965 milhões. No seu conjunto, estes números parecem suportar a ideia de que as empresas americanas estarão a pôr um travão às contratações de trabalhadores, mas sem aumentar os despedimentos de forma significativa. Recorde-se que a taxa de desemprego recuou, em Junho, de 4.2% para 4.1% da população activa. As minutas da última reunião do comité de política monetária revelaram pouca vontade de o Fed reduzir os juros de referência este mês (próxima reunião a 30 Jul). A maioria dos membros continua a expressar preocupação com os potenciais impactos das tarifas na inflação.

Pedidos iniciais de subsídio de desemprego (milhares)

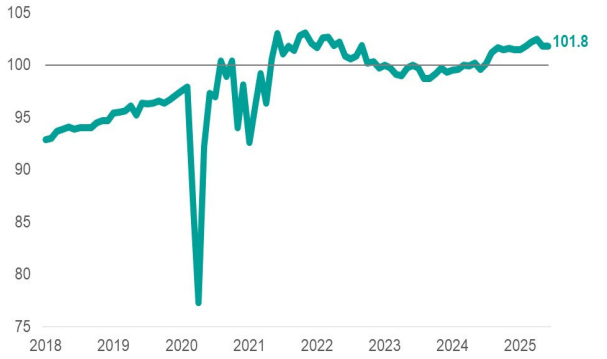


Fonte: Bloomberg.

Zona Euro: Vendas a retalho com desempenho muito contido.

Em Maio, as vendas a retalho recuaram 0.7% MoM e subiram 1.8% em termos homólogos, registos não apenas piores que o esperado mas, também, piores que os observados no mês anterior. Em termos mensais, registaram-se quedas de 0.7% nas vendas de bens alimentares e bebidas, de 0.6% nos bens não alimentares e de 1.3% nos combustíveis. Em termos homólogos, a desaceleração foi particularmente pronunciada nos bens alimentares e bebidas, com o crescimento a baixar de 2.6% para 0.5% YoY, seguida dos combustíveis (abrandamento de 4.2% para 2.8% YoY). A componente de bens não alimentares cresceu 2.4% YoY em Maio, após 2.7% no mês anterior. Ao nível dos países, destaca-se a Alemanha, com uma queda mensal de 1.7% nas vendas a retalho. França e Itália apresentam registos de -0.2% e -0.4% MoM, respectivamente.

Vendas a retalho (2019 = 100)

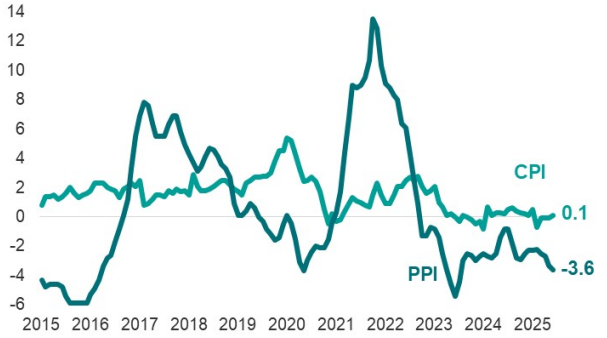


Fonte: Bloomberg.

China: Inflação regressa a valores positivos. Exportações recuperam.

A inflação medida pelo IPC subiu de -0.1% para 0.1% YoY em Junho, um registo acima do esperado e que marcou o regresso do crescimento dos preços a valores positivos pela 1ª vez desde Janeiro. A evolução terá beneficiado das medidas de política mais expansionistas levadas a cabo pelas autoridades, incluindo subsídios ao consumo. A inflação *core* subiu de 0.6% para 0.7% YoY, um máximo de 14 meses. Estes registos não afastam, ainda, as pressões deflacionistas sobre a economia chinesa. Também em Junho, o índice de preços no produtor recuou 3.6% YoY, mais que o esperado e acentuando a queda do mês anterior. As exportações cresceram 5.8% YoY em Junho, em aceleração e excedendo as expectativas. Este registo reflectirá o princípio de acordo comercial com os EUA, que se traduziu, por exemplo, num aumento de 32% YoY na exportação de minerais raros.

Taxa de inflação homóloga no consumo e na produção (%)



Fonte: Bloomberg.

ECONOMIA PORTUGUESA

Inflação de Jun confirmada em 2.4% YoY. Défice comercial de bens sobe.

- O INE confirmou a subida da inflação em Jun, de 2.3% para 2.4% YoY (2.2% para 2.4% YoY a nível *core*), com -1.3% YoY nos bens energéticos, 4.7% YoY nos bens alimentares não transformados, 4.2% YoY nos serviços e 1% YoY nos bens.
- No período Jan-Maio, as exportações e as importações de bens registaram variações nominais de 3.7% e 7% YoY, respectivamente, levando o défice comercial de bens a aumentar de EUR 10.6 para 12.4 mil milhões.

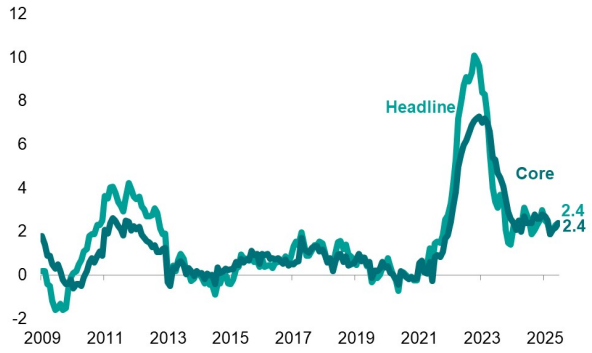
Confirmada a subida da inflação em junho, de 2.3% para 2.4% YoY.

O INE confirmou a subida da inflação em Junho, de 2.3% para 2.4% YoY, ou de 2.2% para 2.4% YoY a nível *core*. Os preços dos bens energéticos recuaram 1.3% YoY, depois de subirem 0.1% em Abr. Já os preços dos bens alimentares não transformados aceleraram de 4% para 4.7% YoY. Merece destaque o aumento da inflação nos serviços, de 4% para 4.2% YoY. A inflação nos bens manteve-se estável em 1% YoY. Olhando para as categorias individuais, podem destacar-se as subidas mais expressivas da carne (7.2% YoY), peixe (5.1%), açúcar e confeitaria (7.6%), chá, café e cacau (12%), rendas da habitação (5.2%), serviços de manutenção e reparação de habitação (7.4%), serviços domésticos à habitação (5.8%), serviços de manutenção e reparação de transporte pessoal (7.6%), serviços culturais (9.4%), férias organizadas (18.2%), restaurantes e cafés (6.1%) e seguros (6.7%). Entre as maiores quedas, destacam-se os óleos e gorduras (-14.6% YoY), o equipamento telefónico (-11.2%), equipamento de desporto e lazer (-11.2%), os pequenos eléctrodomésticos (-6.2%), o equipamento de som e imagem (-6.9%) e as bicicletas (-5.6%). A inflação média anual manteve-se em 2.3%.

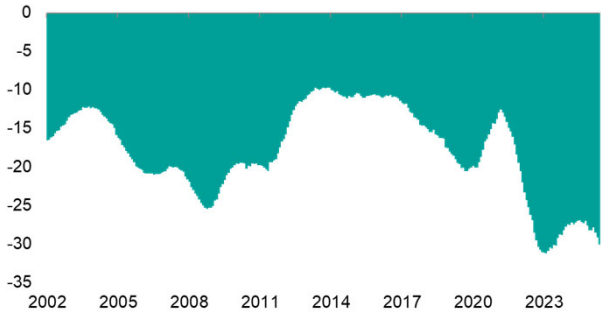
Défice comercial de bens sobe para EUR 12.4 mil milhões em Jan-Maio.

No período Jan-Maio, as exportações e as importações de bens registaram variações nominais de 3.7% e 7% YoY, respectivamente, levando o défice comercial de bens a aumentar de EUR 10.6 para 12.4 mil milhões. Em Maio, as exportações subiram 8.7% MoM e 2.5% YoY, sobretudo com os contributos das máquinas e material de transporte. Automóveis e fornecimentos industriais (sobretudo químicos) deram os principais contributos para as importações.

Taxa de inflação homóloga (%)



Défice comercial de bens (EUR mil milhões, ano terminado no mês)



Fonte: INE

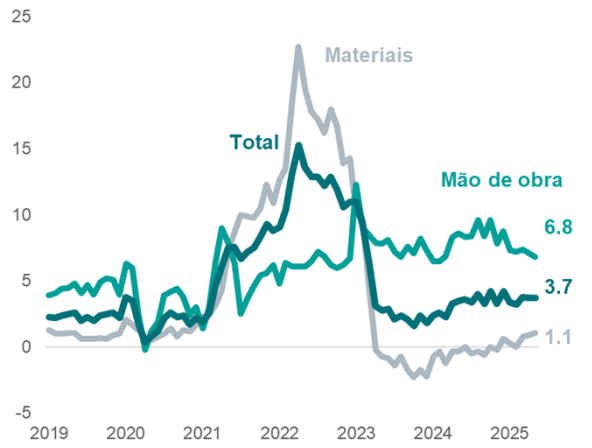
Principais Indicadores Económicos

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

Custos de construção de habitação nova (% YoY)



Fonte: INE.

MERCADOS – Juros e Câmbios

Ameaça de novas tarifas leva a depreciações generalizadas face ao dólar.

- Mercado atenuou expectativas de cortes de taxas directoras pelo Fed e BCE. Fortes subidas das *yields* dos JGBs e subida das yields da dívida francesa acima das de Itália nos 2 e 5Y, com preocupações com a sustentabilidade da dívida.
- Dólar interrompeu tendência de depreciação observada em 2025, com indicadores favoráveis sobre a economia dos EUA e com reacção do mercado a impactos adversos das tarifas nas outras economias, como a Zona Euro, Japão e Brasil.

Taxas de Juro

***Yields* da dívida francesa a 2 e 5 anos superam as italianas.**

A última semana foi de subida para as *yields* soberanas da Europa e EUA, traduzindo a desvalorização dos respectivos títulos de dívida. O movimento foi mais expressivo no caso do Bund, com variações semanais de 16 bps e 12 bps nos 5 e 10 anos, respectivamente. Esta 2ª feira, registavam-se apenas pequenas subidas na rendibilidade dos títulos, na Alemanha e nos EUA. As expectativas do mercado para os cortes de juros de referência pelo Fed e pelo BCE atenuaram-se recentemente. Os investidores já não antecipam a 100% dois cortes pelo Fed até final de 2025 (embora continuem a esperar um total de 4 a 5 cortes até ao 4Q 2026). E também já não descontam totalmente mais um corte pelo BCE este ano (embora esse corte seja esperado até ao final do 1Q 2026). De notar que as *yields* da dívida soberana de França a 2 e 5 anos superam já as da dívida italiana nas mesmas maturidades, um sinal de preocupação com a sustentabilidade da primeira. No mesmo sentido, nota para a subida da *yield* dos JGBs a 10Y, para 1.577% esta 2ª feira (+15 bps vs. 4 Jul), reflectindo preocupações acrescidas do mercado com a sustentabilidade orçamental no Japão.

Câmbios

USD em alta com novas tarifas.

O dólar reagiu em alta à última ronda de subida das tarifas anunciada pela Administração Trump nos EUA (e.g. 35% sobre produtos canadianos, 50% sobre importações brasileiras, 25% sobre as japonesas e sul-coreanas, 30% sobre bens oriundos da UE e do México e uma *blanket tariff* de 15%-20% sobre outros países), cotando esta 2ª feira, face ao euro, abaixo dos EUR/USD 1.17. O avanço foi particularmente forte sobre o real (+2.6%) e o iene (+2%). O dólar canadiano recuou 0.7% face ao USD. A nível interno, a divisa americana foi impulsionada pelos sinais de relativa robustez do mercado do trabalho dos EUA, patentes na descida inesperada do número de novos pedidos de subsídio de desemprego. A apreciação do dólar da última semana contrastou com a tendência de recuo da divisa que tem sido registada desde o início do ano, e que acumula já 9.7% em termos efectivos. O dólar australiano subiu 1.3% vs. USD desde 2ª feira, depois de o banco central ter decidido manter a taxa directora inalterada em 3.85%, contrariando as expectativas de um corte. Na Europa, a libra recuou perto de 1% face ao euro e 1.2% face ao dólar, pressionada pela contracção do PIB mensal do Reino Unido em Maio (-0.1% MoM).

11/7/2025

DÍVIDA PÚBLICA		2Y	5Y	10Y	30Y
Alemanha					
	Yield	1.900	2.288	2.725	3.227
	Var. Semanal	8	16	12	14
	Var. YTD	-18	13	36	63
EUA					
	Yield	3.885	3.973	4.409	4.949
	Var. Semanal	1	4	6	9
	Var. YTD	-36	-41	-16	17
Portugal					
	Yield	1.939	2.453	3.154	3.984
	Var. Semanal	10	11	11	13
	Var. YTD	-31	21	31	54

SWAPS		2Y	5Y	10Y	30Y
Europa					
	Yield	2.048	2.333	2.682	2.854
	Var. Semanal	9	10	11	12
	Var. YTD	-15	9	32	70
EUA					
	Yield	3.636	3.581	3.854	4.083
	Var. Semanal	1	3	5	8
	Var. YTD	-45	-46	-22	15

M. MONETÁRIO		1m	3m	6m	12m
Euribor					
	Spot	1.913	2.026	2.072	2.089
	Var. YTD	-93	-69	-50	-37
SOFR USD					
	Spot	4.343	4.320	4.196	3.968
	Var. YTD	1	2	-5	-21

CRÉDITO	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
iTraxx (EUR)			
Main	54.3	-1.1	-5.9
Crossover	280.6	-1.8	-10.5
Financeiras			
Sénior	58.0	-2.1	-9.2
Subordinadas	58.2	-2.0	-8.8

CÂMBIOS	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
EUR / USD	1.17	-0.8	12.9
EUR / GBP	0.87	0.4	4.7
GBP / USD	1.35	-1.2	7.8
EUR / CHF	0.93	-0.4	-0.9
USD / CNY	7.17	0.1	-1.8
USD / JPY	147.43	2.0	-6.2
EUR / NOK	11.84	-0.3	0.5
USD / BRL	5.56	2.6	-10.0
EUR / AOA	1081.79	-0.4	13.3

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

Aumento do protecionismo nos EUA pressiona acções e *commodities*.

- As tarifas sobre as importações de bens nos EUA continuam a pressionar o mercado de matérias-primas. Esta semana, o cobre caiu 2.1% em Londres, depois confirmada a tarifa de 50% sobre as suas importações a partir de 1 de Agosto.
- O agravamento do protecionismo voltou a condicionar as acções. O S&P 500 recuou 0.3% na semana, o canadiano TSX recuou ligeiramente e o Bovespa tombou 3.6%. Arranque de mais uma *earnings season*, com foco nos bancos dos EUA.

Commodities

Tarifas pressionam *commodities*.

O sucessivo anúncio de novas tarifas sobre as importações de bens nos EUA continua a impactar o mercado de matérias-primas. Esta semana, o cobre caiu 2.1% em Londres, depois de confirmada a tarifa de 50% sobre as suas importações (~60% do total consumido nos EUA, e na sua maioria proveniente do Chile) a partir de 1 de Agosto. Por seu turno, na praça de Nova Iorque, o cobre disparou 9%. O café recuou 1.1%, com o anúncio de uma tarifa de 50% sobre todas as importações provenientes do Brasil (o principal fornecedor dos EUA). Nota, ainda, para a subida das cotações do petróleo, depois de conhecido o aumento das importações chinesas de *crude* e com a expectativa de novas sanções americanas à Rússia.

11/7/2025

COMMODITIES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Brent	70.4	3.0	-5.7
WTI	68.5	2.2	-4.6
Gás Natural (EUA)	3.3	-2.8	-6.9
Gás Natural (Europa)	35.6	6.3	-27.3
Ouro	3 355.6	0.6	27.9
Cobre	9 660.5	-2.1	10.2
Alumínio	2 603.0	0.5	2.0
Índice CRB Metals	1 117.9	1.8	8.3
Milho	412.3	-5.7	-7.1
Trigo	545.0	-2.1	-6.2
Soja	1 007.3	-4.0	-1.8
Café	286.5	-1.1	-5.1
Cacau	8 177.0	0.9	-17.4
Índice CRB Food	554.3	0.0	4.7

Acções

Europa abre a semana em queda após anúncio de tarifas.

O agravamento do protecionismo voltou a condicionar os mercados de acções. O S&P 500 recuou 0.3% na semana, com perdas de 1.9% nas financeiras e de 0.3% em *materials* (sector particularmente afectado pelas tarifas). O TSX recuou ligeiramente, após o anúncio de uma tarifa de 35% sobre as importações americanas de produtos canadianos non-USMCA, enquanto que o Bovespa tombou 3.6%, pressionado pelo anúncio de Donald Trump de tarifas de 50% sobre as importações de bens do Brasil. Os mercados europeus subiram na semana, mas caem esta 2ª feira (e.g. -0.2% Euro Stoxx 600), depois de conhecida a tarifa americana de 30% sobre as importações oriundas da UE, a entrar em vigor a 1 de Agosto. Esta semana arranca mais uma *earnings season*, com foco inicial nos principais bancos americanos. As estimativas apontam para um aumento combinado de 4.8% dos *earnings* do S&P 500. Estaremos especialmente atentos aos comentários das empresas sobre o impacto das tarifas na actividade.

ACÇÕES	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Dow Jones	44372	-1.0	4.3
S&P 500	6 260	-0.3	6.4
Nasdaq	20 586	-0.1	6.6
Russell 2000	2 235	-0.6	0.2
Euro Stoxx 600	547	1.1	7.8
PSI	7 727	-0.7	21.2
IBEX 35	14 009	0.3	20.8
FTSE MIB	40 078	1.2	17.2
DAX	24 255	2.0	21.8
CAC 40	7 829	1.7	6.1
FTSE 100	8 941	1.3	9.4
Nikkei 225	39 570	-0.6	-0.8
Bovespa	136 187	-3.6	13.2
Shanghai Composite	3 510	1.1	4.7
Hang Seng China	24 140	0.9	20.3
MSCI World (EUR)	353	0.4	-3.4
MSCI Emergentes	278	1.5	30.4

VOLATILIDADE	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
VIX	16.4	-6.2	-5.5
VSTOXX	17.1	-10.2	0.6

EURO STOXX 600	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Banking	278	1.5	30.4
Chemicals	1225	0.8	3.1
Health Care	1031	-0.2	-5.5
Retail	430	-0.7	-2.1
Telecoms	252	-1.8	10.3
Oil & Gas	372	1.8	11.0
Utilities	441	-1.5	15.1
Technology	852	2.2	5.1
Insurance	477	1.4	16.4
Autos	538	4.1	-2.4
Industry	1026	2.4	16.4

S&P 500	SPOT	Var. Semanal	Var. YTD
Info Technologies	5045	0.2	9.4
Health Care	1576	-0.3	-1.8
Financials	868	-1.9	7.9
Communications	372	-1.2	8.8
Consumer Discretionary	1786	0.1	-2.5
Industry	1272	0.6	14.0
Consumer Staples	889	-1.8	4.2
Energy	683	2.5	4.3
Utilities	419	0.7	8.8
Real Estate	261	-0.6	2.0
Materials	575	-0.3	8.5

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. 15	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 2.6		0.1 / 2.4
	Jul. 15	IPC *core* – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.3 / 2.9		0.1 / 2.8
	Jul. 16	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.2 / 2.5		0.1 / 2.6
	Jul. 16	IPP *core* – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.2 / 2.7		0.1 / 3.0
	Jul. 16	Produção industrial – mensal (%)	Jun.	0.1		-0.2
	Jul. 17	Vendas a retalho – mensal (%)	Jun.	0.1		-0.9
	Jul. 17	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jul. 12	235		227
	Jul. 17	Índice Philadelphia Fed (pontos)	Jul.	0.0		-4.0
	Jul. 18	Início de novas construções – mensal (%)	Jun.	3.5		-9.8
	Jul. 18	Licenças de construção – mensal (%)	Jun. P	-0.3		-2.0
	Jul. 18	Índice de confiança dos consumidores da Univ. Michigan (pontos)	Jul. P	61.2		60.7
Zona Euro	Jul. 15	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	0.7 / 2.1		-2.4 / 0.8
	Jul. 16	Balança comercial – (ajustado sazonalmente, EUR mil milhões)	Mai.	13.0		14.0
	Jul. 17	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. F	0.3 / 2.0		0.0 / 1.9
	Jul. 17	IPC *core* – homóloga (%)	Mai. F	2.3		2.3
Alemanha	Jul. 15	Índice ZEW de expectativas (pontos)	Jul.	50.7		47.5
	Jul. 15	Índice ZEW – Situação actual (pontos)	Jul.	-66.0		-72.0
	Jul. 18	IPP – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / -0.3		-0.2 / -1.2
Reino Unido	Jul. 16	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun.	0.1 / 3.4		0.2 / 3.4
	Jul. 16	IPC *core* – homóloga (%)	Jun.	3.5		3.5
Japão	Jul. 17	Exportações – homóloga (%)	Jun.	0.5		-1.7
	Jul. 17	Importações – homóloga (%)	Jun.	-1.0		-7.7
	Jul. 18	IPC – homóloga (%)	Jun.	3.3		3.5
	Jul. 18	IPC, *ex-fresh food and energy* – homóloga (%)	Mai.	3.3		3.3
China	**Jul. 14**	**Exportações – homóloga (%)**	**Jun.**	**5.0**	**5.8**	**4.8**
	Jul. 14	**Importações – homóloga (%)**	**Jun.**	**0.3**	**-1-1**	**-3.4**
	Jul. 15	PIB – homólogo (%)	2T	5.1		5.4
	Jul. 15	Vendas a retalho – homóloga (%)	Jun.	5.2		6.4
	Jul. 15	Produção industrial – homóloga (%)	Jun.	5.6		5.8

Indicadores e eventos económicos mais recentes

Região	Data		Período	Estimado	Actual	Anterior
EUA	Jul. 08	Indicador NFIB, Optimismo das Pequenas Empresas	Jun.	98.6	98.6	98.8
	Jul. 09	Minutas da última reunião de política monetária do Fed	Jun.18			
	Jul. 10	Novos pedidos semanais de subsídio desemprego (milhares)	Jun. 7	235	227	232
Zona Euro	Jul. 07	Vendas a retalho – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.6 / 1.4	-0.7 / 1.8	0.3 / 2.7
Alemanha	Jul. 07	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.2 / -0.3	1.2 / 1.0	-1.6 / -2.1
	Jul. 08	Exportações – mensal (%)	Mai.	-0.5	-1.4	-1.7
	Jul. 08	Importações – mensal (%)	Mai.	-1.7	-3.8	2.2
	Jul. 10	IPC – mensal / homóloga (%)	Jun. F	0.0 / 2.0	0.0 / 2.0	0.1 / 2.1
Reino Unido	Jul. 11	PIB – mensal (%)	Mai.	0.1	-0.1	-0.3
	Jul. 11	Produção industrial – mensal / homóloga (%)	Mai.	-0.1 / 0.2	-0.9 / -0.3	-0.6 / 0.3
China	Jul. 09	IPC – homóloga (%)	Jun.	-0.1	0.1	-0.1
	Jul. 09	IPP – homóloga (%)	Jun.	-3.2	-3.6	-3.3

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 1 a 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, mas já não a 100%.

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 2 a 3 cortes de 25 bps na *Bank Rate* até ao 2Q 2026 (o próximo em 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	11/7/2025	YTD (%)	Previsão	Forward	Previsão	Forward
EUR / USD	1.169	12.9	1.19	1.18	1.19	1.19
EUR / GBP	0.866	4.7	0.82	0.87	0.83	0.88
EUR / JPY	172.30	5.8	184.45	171.62	172.55	169.84
EUR / CHF	0.931	-0.9	0.94	0.93	0.98	0.91
EUR / PLN	4.265	-0.3	4.30	4.30	4.30	4.38
EUR / AUD	1.777	6.2	1.86	1.78	1.80	1.81
USD / JPY	147.43	-6.2	155.00	145.92	145.00	142.16
GBP / USD	1.349	7.8	1.45	9.75	1.43	1.35
USD / BRL	5.560	-10.0	6.00	5.68	6.10	6.06
EUR / BRL	6.499	1.6	7.14	6.69	7.26	7.24

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)			
	(2024, USD Mil Milhões)	2023	2024	2025 E	2026 P	2023	2024	2025 E	2026 P	2023	2024	2025 E	2026 P
Mundo	**110 549.4**	**3.5**	**3.3**	**2.8**	**3.0**	**6.6**	**5.7**	**4.3**	**3.6**	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EUA	29 184.9	2.9	2.8	1.8	1.7	4.1	3.0	3.0	2.5	3.6	4.0	4.2	4.2
China	18 748.0	5.4	5.0	4.0	4.0	0.2	0.2	0.0	0.6	5.2	5.1	5.1	5.1
Japão	4 026.2	1.5	0.1	0.6	0.6	3.3	2.7	2.4	1.7	2.6	2.6	2.6	2.6
União Europeia	**19 412.8**	**0.5**	**1.0**	**1.1**	**1.5**	**6.3**	**2.0**	**2.2**	**1.8**	**6.1**	**5.9**	**5.9**	**5.7**
Zona Euro	**16 396.1**	**0.4**	**0.9**	**0.9**	**1.4**	**5.3**	**2.2**	**1.9**	**1.7**	**6.6**	**6.4**	**6.3**	**6.1**
Alemanha	4 658.5	-0.3	-0.2	0.0	1.1	5.9	2.2	2.3	2.0	3.1	3.4	3.6	3.3
França	3 162.0	0.9	1.2	0.6	1.3	4.9	2.0	0.8	1.2	7.3	7.4	7.9	7.8
Itália	2 372.1	0.7	0.7	0.7	0.9	5.6	1.0	1.8	1.4	7.7	6.5	5.9	5.9
Espanha	1722.2	2.7	3.2	2.6	2.0	3.6	2.8	2.3	1.9	12.2	11.4	10.4	9.9
Portugal	308.6	2.6	1.9	1.7	2.2	4.3	2.5	2.1	2.0	6.5	6.5	6.4	6.3
Reino Unido	3 644.6	0.4	1.1	1.1	1.4	7.3	2.5	3.1	2.2	4.1	4.3	4.5	4.4
Brasil	2 171.3	3.2	3.4	2.0	2.0	4.6	4.4	5.3	4.3	8.0	6.9	7.2	7.3
Índia	3 909.1	9.2	6.5	6.2	6.3	5.4	4.7	4.2	4.1	4.9	4.9	4.9	4.9
Angola	115.9	1.0	4.5	2.4	2.1	13.6	28.2	22.0	16.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Moçambique	21.9	5.4	1.9	2.5	3.5	7.0	3.2	4.9	5.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

País/Região	PIB per capita	Dívida Pública (%)				Saldo Orçamental (%)				Balança Corrente (%)			
	(2024, USD, PPP)	2023	2024	2025 E	2026 P	2023	2024	2025 E	2026 P	2023	2024	2025 E	2026 P
EUA	85 812.2	119.0	120.8	122.5	123.7	-7.2	-7.3	-6.5	-5.5	-3.3	-3.9	-3.7	-3.2
China	27 092.8	82.0	88.3	96.3	102.3	-6.7	-7.3	-8.6	-8.5	1.4	2.3	1.9	1.7
Japão	52 712.6	240.0	236.7	234.9	233.7	-2.3	-2.5	-2.9	-3.1	3.8	4.8	3.4	3.3
União Europeia	**62 315.1**	**82.1**	**82.2**	**83.2**	**84.5**	**-3.5**	**-3.2**	**-3.3**	**-3.4**	**2.6**	**3.2**	**3.0**	**3.0**
Zona Euro		**88.9**	**88.9**	**89.9**	**91.0**	**-3.5**	**-3.1**	**-3.2**	**-3.3**	**2.6**	**3.3**	**3.0**	**3.0**
Alemanha	70 878.4	62.9	62.5	63.8	64.7	-2.5	-2.8	-2.7	-2.9	6.2	6.1	5.3	5.3
França	63 698.4	109.8	113.0	116.0	118.4	-5.4	-5.8	-5.6	-5.7	-2.0	-0.9	-0.6	-0.6
Itália	61 165.5	134.6	135.3	136.7	138.2	-7.2	-3.4	-3.3	-2.9	0.1	0.9	1.3	1.6
Espanha	54 451.0	105.1	101.8	100.9	100.8	-3.5	-3.2	-2.8	-2.5	2.7	3.1	2.7	2.8
Portugal	47 996.7	97.7	94.9	91.7	89.7	1.2	0.7	0.1	-0.6	0.3	1.7	1.2	0.9
Reino Unido	61921.2	100.4	101.2	103.9	105.4	-6.1	-5.7	-4.4	-3.7	-3.5	-3.4	-3.7	-3.7
Brasil	22 271.9	84.0	87.3	92.0	96.0	-7.7	-6.6	-8.5	-7.7	-1.3	-2.8	-2.3	-2.2
Índia	11227.7	81.2	81.3	80.4	79.6	-7.9	-7.4	-6.9	-7.2	-0.7	-0.8	-0.9	-1.4
Angola	10 078.6	71.4	62.5	64.5	63.9	-1.9	-1.0	-2.3	-3.3	3.8	5.4	2.1	1.4
Moçambique	1688.7	90.8	96.6	101.1	104.2	-4.2	-6.4	-5.6	-4.5	-10.9	-11.6	-41.3	-37.1

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