

# MONTHLY HOUSE VIEW

Agosto-Setembro de 2025

Tempo quente, guerra fria

• Índice

01• Editorial	P3
TEMPO QUENTE, GUERRA FRIA	
02• Em foco	P4
SÍNTESE ESTIVAL: PRODUTIVIDADE DA UE E RISCO ORÇAMENTAL DOS EUA	
03• Macroeconomia	P6
AS APARÊNCIAS ILUDEM	
04• Obrigações	P8
INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DOS EUA SOB AMEAÇA?	
05• Ações	P10
UMA RECUPERAÇÃO ROBUSTA, MAS COM RISCOS LATENTES	
06• Forex	P12
EURO: O ELO EM FALTA	
07• Asset allocation	P14
CENÁRIO DE INVESTIMENTO E CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO	
08• Monitor de mercado	P16
VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS	
09• Glossário	P17
Termo de responsabilidade	P18



Delphine  
DI PIZIO TIGER  
Deputy Global Head of  
Investment Management

Estimada leitora, estimado leitor,

Neste verão em que se intensificam as tensões comerciais, as notícias continuam bem quentes. No espaço de um ano, o nível efetivo das taxas aduaneiras dos Estados Unidos saltou de 2,5% para cerca de 15%, isto ainda antes da entrada em vigor das novas vagas estivais. O resultado? Um golpe para os consumidores norte-americanos, confrontados com preços mais elevados dos produtos importados, devido tanto às taxas aduaneiras como, em menor grau, à desvalorização do dólar. Esta pressão reflete-se na subida da inflação, que atingiu 2,7% em junho e que deverá acelerar nos próximos meses, embora de forma menos acentuada do que inicialmente se previa.

No plano geopolítico, os EUA estão a intensificar a sua ofensiva comercial no Sudeste Asiático. Alguns países da região já estão sujeitos a taxas aduaneiras que podem atingir os 40%, o que constitui um golpe indireto para a cadeia de abastecimento chinesa. A tônica é colocada no transbordo, uma prática segundo a qual mercadorias fabricadas principalmente na China transitam por um país terceiro antes de serem exportadas para os EUA. O Vietname é um exemplo disso mesmo. Tirando partido das tensões sino-americanas, este país viu a sua produção industrial aumentar 70% em oito anos, com uma correlação quase perfeita entre o aumento das suas importações da China e a explosão das suas exportações para os EUA.

Além disso, Donald Trump visa os países alinhados com as políticas “antiamericanas” dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). A ameaça? Taxas aduaneiras adicionais para aqueles que apoiam iniciativas como o BRICS Pay, um sistema de pagamento internacional baseado na tecnologia *blockchain* e concebido para contornar o SWIFT e favorecer as moedas locais. Segundo Donald Trump: “Se o dólar perdesse o seu papel de moeda de reserva internacional, seria como se perdêssemos uma guerra mundial”. Neste contexto geopolítico tenso, estaremos atentos à quarta conferência sobre o papel internacional do dólar, organizada pela Reserva Federal (Fed) e que se realizará a 25 de setembro, em Nova Iorque. O programa foca, entre outros temas, os pagamentos internacionais.

Entretanto, Donald Trump está a endurecer a sua posição relativamente ao conflito na Ucrânia. Ameaça impor taxas aduaneiras suplementares de 100% se não for conseguido um cessar-fogo até 2 de setembro. Estas sanções, que suscitam dúvidas no que respeita à sua aplicação, poderão penalizar o setor da energia, nomeadamente o petróleo, visando os principais parceiros comerciais da Rússia, como sejam a China e a Índia.

Donald Trump, que aspira ao Prémio Nobel da Paz, mostra uma dupla face. Por um lado, defende o fim dos conflitos abertos e, por outro, intensifica uma nova guerra fria, agora com a China. Estas observações são justificadas. É a supremacia norte-americana e a supremacia do dólar que estão sob ameaça. Mas a resposta de Donald Trump, centrada em taxas aduaneiras elevadas, poderá revelar-se contraproducente, afetando, primeiro que tudo, a carteira dos norte-americanos. A “*One Big Beautiful Bill Act*” poderá reacelerar o motor dos EUA, mas as receitas geradas pelas taxas aduaneiras poderão não ser suficientes para dissipar as preocupações dos investidores relativamente às finanças públicas do país.

No entanto, a economia mundial, tal como a dos EUA, continua robusta. Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), apenas 5% dos países de todo o mundo estão sob a ameaça de recessão, o nível mais baixo desde 2007. O desemprego nos países da OCDE também se situa num mínimo histórico de 5%, enquanto os lucros das empresas no primeiro trimestre cresceram 7% em variação homóloga, o que levou os mercados bolsistas a atingir novos máximos na maioria das economias desenvolvidas.

Nesta edição, convidamo-la/o a analisar mais de perto as tensões orçamentais nos EUA e focaremos a Europa, abordando tanto o desafio da produtividade como o futuro da moeda única, isto numa altura em que a zona euro se prepara para receber o seu 21.º membro, a Bulgária.

Desejo-lhe uma boa leitura!

1 - Em português: “Grande e Bela Lei”.



# SÍNTESE ESTIVAL: PRODUTIVIDADE DA UE E RISCO ORÇAMENTAL DOS EUA



Hans BEVERS  
Chief Economist  
Degroof Petercam

Os meses de verão raramente se destacam por uma otimização da eficiência ou por uma gestão orçamental rigorosa. No entanto, oferecem uma oportunidade para dar um passo atrás e, assim, conseguir uma perspetiva global. Neste artigo, analisaremos os desafios da produtividade na Europa e a difícil situação orçamental nos Estados Unidos.



## PRODUTIVIDADE

depois da  
pandemia:

+2%

na zona euro,

+10%

nos EUA

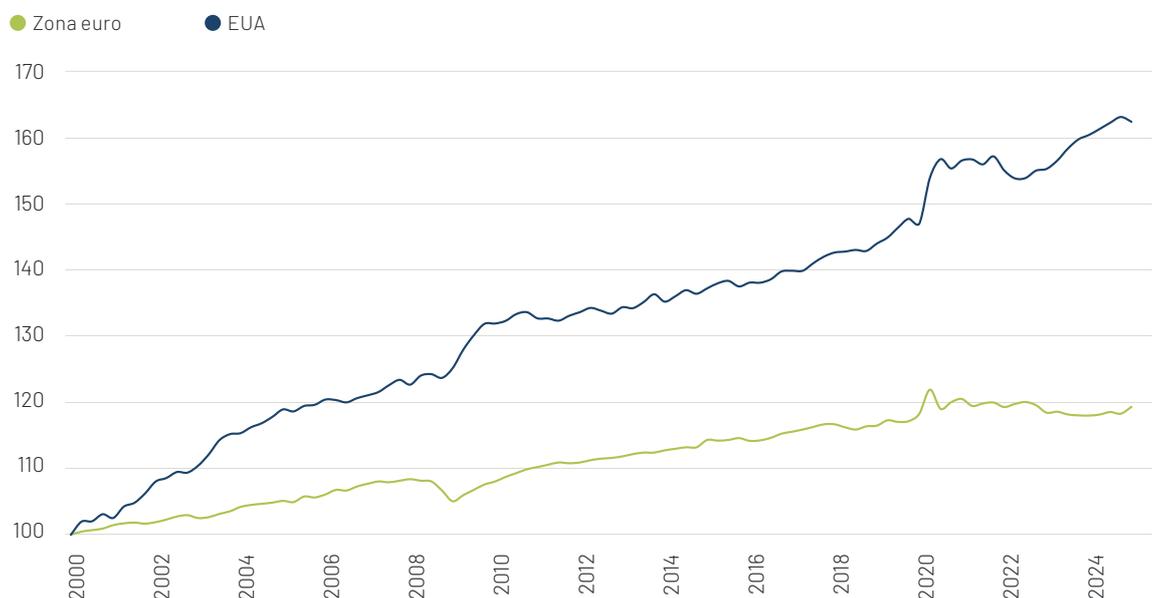
### DECISORES EUROPEUS EM BUSCA DE UMA MAIOR PRODUTIVIDADE

Nos últimos seis meses, o sentimento em relação à Europa evoluiu de forma positiva. As iniciativas da administração Trump levaram a Alemanha a divulgar planos substanciais de investimento em infraestruturas, acompanhados por uma iniciativa pan-europeia visando o aumento das despesas com a defesa. Embora seja bem-vindo, este desde há muito aguardado estímulo político não significa que tenham sido resolvidos os desafios estruturais que limitam o potencial económico da Europa. Vários Estados-Membros continuam a confrontar-se com situações fiscais precárias. Por outro lado, os exportadores europeus estão expostos ao ressurgimento de políticas protecionistas nos EUA e à crescente pressão concorrencial da China.

Dito isto, o principal desafio reside, sem dúvida, num maior crescimento da produtividade. Desde o início da pandemia, a produtividade do trabalho na zona euro aumentou apenas 2%, em claro contraste com a evolução nos EUA, onde se registou um aumento de 10%. Esta evolução vem somar-se a duas décadas de aumento do diferencial de produtividade entre as duas regiões (gráfico 1).

É verdade que a produtividade não é o único fator a ter em conta. Contudo, num contexto de transição energética, de rápido envelhecimento das populações, de tensões geopolíticas e de restrições orçamentais, um renovado crescimento da produtividade poderia tornar a situação mais simples.

GRÁFICO 1: PRODUTIVIDADE DO TRABALHO - PRODUÇÃO POR HORA TRABALHADA, ÍNDICE REAL (T1 2000 = 100)



Fontes: Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Indosuez Wealth Management.



Existe um consenso alargado, sustentado pelos relatórios Letta e Draghi (2024), de que o fraco crescimento da produtividade na Europa é o resultado de um mercado insuficientemente integrado e limitado em termos de profundidade e de economias de escala. Portanto, a concretização plena do mercado único será crucial para libertar todo o potencial de crescimento da Europa e do euro (ver o artigo “Forex” na página 12). Existe um considerável potencial no sentido da eliminação dos entraves internos ao comércio. Segundo uma análise do Fundo Monetário Internacional (FMI), os custos comerciais na Europa são equivalentes a uma taxa aduaneira de 44% no setor transformador (três vezes superior aos 15% observados entre os estados norte-americanos) e atingem 110% nos serviços. A fragmentação dos mercados de bens e serviços está a travar tanto os ganhos a nível de eficiência como o investimento das empresas. A plena concretização do mercado único também inclui a integração dos mercados de capitais e a criação de ativos europeus seguros. Se combinados com investimentos públicos e de defesa mais bem coordenados, estes fatores estão longe de serem supérfluos, isto numa altura em que os EUA e a China redobram os seus esforços em matéria de políticas industriais e de inteligência artificial (IA). Por outras palavras, para que se obtenha um impacto significativo, a escala considerada terá de ser mais europeia do que nacional. Resta saber se os decisores europeus serão capazes de ultrapassar os condicionalismos nacionais e ajudar os cidadãos a aderir a uma visão mais ampla e mais ambiciosa da Europa.

#### ORÇAMENTO FEDERAL DOS EUA DESFASADO DO ESTADO DA ECONOMIA

Num contexto em que a democracia está a ser posta à prova por uma polarização política profundamente enraizada, o estatuto de valor de refúgio dos EUA está a ser cada vez mais posto em causa, isto em paralelo com um intenso debate sobre o estado das finanças públicas norte-americanas. Embora o alarmismo fiscal diretamente associado às implicações da “*One Big Beautiful Bill Act*” pareça exagerado, já que as receitas adicionais obtidas com as taxas aduaneiras poderão compensar grande parte do aumento do défice, a vontade política de resolver o problema orçamental continua totalmente ausente. O que é preocupante não é apenas o volume do défice, que excede 6% do produto interno bruto (PIB), mas o facto de este persistir numa altura em que a economia dos EUA está a funcionar perto do pleno emprego.

Além disso, com a rendibilidade das obrigações do Tesouro dos EUA a 10 anos a atingir 4,4%, estamos próximos do nível previsto para o crescimento nominal do PIB nos próximos anos. Portanto, não é de surpreender que as finanças públicas norte-americanas se tenham convertido num tema cada vez mais visado pela investigação académica. O nível atual do défice primário (cerca de 3% do PIB), combinado com taxas de juro estruturalmente mais elevadas e com a subida dos custos decorrentes do envelhecimento da população, aponta para um aumento constante dos níveis de endividamento ao longo da próxima década. As preocupações com o maciço aumento da emissão de obrigações do Tesouro já fizeram subir a componente “prémio de prazo” no corrente ano. Dado o nível historicamente baixo desta componente e a atual situação orçamental, não se pode excluir o risco de novas pressões no sentido da subida.

Sejamos claros. Uma crise orçamental não é inevitável. Um plano orçamental credível poderia atenuar rapidamente as inquietações dos investidores. Infelizmente, esse plano não existe e, face à atual paisagem política polarizada, é pouco provável que venha a existir. Além disso, coloca-se a questão de saber até que ponto o estatuto de “privilégio exorbitante” continua a oferecer proteção num contexto em que a confiança nas políticas interna e externa dos EUA poderá ser ainda mais corroída. É verdade que os receios de uma dinâmica fora de controlo devem ser relativizados pelo facto de o governo dos EUA emitir dívida na sua própria moeda. Isto significa que poderá sempre encontrar formas de reembolsar os seus credores e de evitar uma crise de liquidez autorrealizável. No entanto, isso não protege a economia de efeitos futuros potencialmente negativos. Se a estabilidade dos preços for considerada menos prioritária, uma intervenção da Fed para conter as taxas de juro poderá alimentar as expectativas de inflação, enquanto uma contenção financeira poderá travar o investimento e o consumo. Embora impopular, uma abordagem orçamental tradicional (cortes nas despesas, aumentos de impostos ou uma combinação dos dois) para resolver o problema também pesaria sobre a atividade económica.

Em suma, o atual contexto económico e político sugere que as preocupações com as finanças públicas dos EUA não são infundadas. Parece improvável uma crise iminente em torno da dívida, mas o tema da vulnerabilidade orçamental dos EUA deverá perdurar nos próximos anos.



Bénédicte KUKLA  
Chief Strategist

Embora as previsões de inflação nos Estados Unidos no curto prazo tenham sido revistas em baixa, refletindo as mais recentes tendências, antecipa-se ainda uma reaceleração temporária nos próximos meses, embora em menor grau do que inicialmente se previa. Isto contrasta fortemente com as perspetivas na Europa e, especialmente, na China, onde as pressões inflacionistas continuam a ser mais moderadas.

### EUA: INFLAÇÃO, QUE INFLAÇÃO?

Após um abrandamento no primeiro trimestre, o crescimento do PIB dos EUA no segundo trimestre deverá ser sustentado por uma inversão do efeito do comércio líquido. Globalmente, as previsões de crescimento do PIB para 2025 mantêm-se inalteradas em 1,7% em 2025 e 1,6% em 2026. No entanto, a nossa análise da inflação sofreu uma alteração. A inflação situou-se abaixo das expectativas durante quatro meses consecutivos, só alinhando com as previsões em junho (2,7%). Revimos as nossas previsões de inflação anual para 2,9% em 2025 (de 3,1%) e para 2,8% em 2026 (de 2,9%). Embora estas revisões não sejam drásticas, refletem um menor impacto das taxas aduaneiras nos preços no consumidor. Segundo inquéritos das Reservas Federais de Nova Iorque e de Atlanta, apenas 50% das taxas aduaneiras são suportados pelos consumidores, sendo o restante aparentemente compensado pela redução das margens de lucros das empresas e por preços mais baixos na importação (em especial, no setor do vestuário).

Apesar desta pausa de curto prazo, antecipamos uma subida temporária da inflação no segundo semestre de 2025 e no primeiro semestre de 2026. Os inquéritos às empresas sugerem que as pressões sobre os preços poderão ressurgir, refletindo um aumento do emprego e uma estabilização da procura. No entanto, o reequilíbrio do mercado de trabalho, com uma moderação das contratações e a previsão de uma taxa de desemprego na ordem dos 4,5% nos próximos meses, deverá contribuir para ancorar as expectativas de inflação e limitar os efeitos secundários nos salários.

Em termos de política monetária, a Fed deverá adotar uma abordagem prudente, com os mercados a anteciparem, agora, uma postura mais acomodaticia. Antecipamos dois cortes nas taxas de juro em 2025, com a taxa dos fundos federais a cair para 4% até ao final do ano, e dois novos cortes em 2026 (para 3,5%). A orientação dos riscos deixa antever mais cortes. Isto reflete a convicção da Fed de que este choque inflacionista será temporário e de que a economia será capaz de suportar uma flexibilização apenas gradual das condições monetárias.

Entretanto, os balanços das famílias e das empresas permanecem sólidos, as condições financeiras continuam favoráveis e as cadeias de abastecimento resistem às perturbações aduaneiras. As vendas a retalho nos EUA recuperaram em junho (+0,6% no mês, contra as previsões de +0,1%), testemunhando a resiliência dos consumidores. Prevê-se um abrandamento do crescimento em finais de 2025, mas não deverá lançar a economia numa recessão, antecipando-se antes uma retoma em 2026. Contudo, subsistem riscos, incluindo a possibilidade de cortes suplementares nas taxas de juro se o crescimento abrandar mais do que o esperado. Além disso, a recente aprovação da *"One Big Beautiful Bill Act"* suscitou preocupações quanto à trajetória da dívida dos EUA, embora não se espere que esta medida represente um estímulo orçamental muito significativo no curto prazo.



EUA:  
cerca de  
**50%**  
das taxas  
aduaneiras  
repercutidas nos  
consumidores



## ZONA EURO: UM CRESCIMENTO SURPREENDENTE, MAS A PRUDÊNCIA CONTINUA A SER DE REGRA

Deste lado do Atlântico, a zona euro beneficiou de uma inesperada retoma do crescimento. A nossa previsão do PIB para 2025 foi revista em alta (+10 pontos base para 1,2%), enquanto a nossa previsão para 2026 permanece estável à altura de 1,4%, acima das expectativas consensuais. No entanto, esta recuperação do crescimento merece uma ressalva. É que grande parte desta dinâmica parece resultar do facto de os EUA anteciparem importações da Europa na expectativa da introdução de novas taxas aduaneiras. Portanto, é incerta a sustentabilidade desta dinâmica no curto prazo. Em particular, a potencial volatilidade do crescimento do PIB irlandês representa um risco pela negativa para o crescimento da zona euro no segundo trimestre, isto antes de o plano de estímulo orçamental alemão começar a produzir efeitos em finais de 2025.

A Alemanha, de novo a locomotiva económica da Europa, deverá beneficiar das novas reformas fiscais propostas em maio e que entrarão em vigor já em 2025. Segundo os inquéritos de conjuntura, a economia alemã mostra-se relativamente resistente. O índice IFO de expectativas das empresas subiu para 90,70 pontos em junho de 2025, a partir dos 89 pontos de maio e ultrapassando as previsões de 90 pontos.

A inflação na zona euro deverá manter-se estável em 2% em 2025 e 2026, refletindo progressos contínuos no sentido da estabilidade dos preços. Prevê-se que o Banco Central Europeu (BCE) reduza a sua principal taxa diretora para 1,75% em 2025, sendo provável que a persistente ameaça de taxas aduaneiras justifique uma nova redução de 25 pontos base num ambiente de comércio mundial difícil.

Na frente da inflação, vários fatores, nomeadamente um euro forte, um crescimento moderado dos salários, preços do petróleo relativamente moderados e retaliações aduaneiras limitadas por parte da União Europeia (UE), deverão contribuir para conter as pressões inflacionistas.

## CHINA: ESTÁVEL, MAS A UM RITMO MAIS LENTO

A China mantém uma trajetória económica estável, antecipando-se um crescimento do PIB de 4,5% em 2025 e em 2026. O governo chinês continua a privilegiar o consumo e o investimento tecnológico com vista a aumentar a produtividade e a garantir a estabilidade no longo prazo. O excedente comercial da China atingiu 114,77 mil milhões de dólares em junho de 2025, impulsionado por exportações superiores às previsões em 5,8%, num contexto de abrandamento temporário das pressões aduaneiras antes da expiração em agosto da pausa aceite pelos EUA. Entretanto, a inflação na China foi objeto de uma significativa revisão em baixa. Na verdade, prevê-se agora que a subida do índice de preços no consumidor (IPC) seja de apenas 0,5% em 2025 (contra 1,4%) e de 1% em 2026 (contra 1,5%). Estas correções refletem uma persistente deflação dos preços na produção e pressões inflacionistas mais fracas do que o previsto.

Embora seja provável uma redução dos estímulos orçamentais, o Banco Popular da China continua bem posicionado para prestar apoio monetário, prevendo-se um novo corte de 50 pontos base nas taxas de juro em 2025. A capacidade da China para manter o seu crescimento assenta na orientação estratégica do governo para o consumo e para a inovação, apesar dos ventos contrários vindos do exterior.

## QUADRO 1: PREVISÕES MACROECONÓMICAS 2024-2026, %

● Previsões em baixa desde a última edição

● Previsões em alta desde a última edição

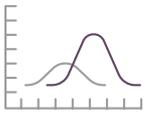
	PIB			INFLAÇÃO		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EUA	2,8%	1,7%	1,6%	3,0%	2,9%	2,8%
Zona euro	0,8%	1,2%	1,4%	2,4%	2,0%	2,0%
China	5,0%	4,5%	4,5%	0,2%	0,5%	1,0%
Mundo	3,2%	2,8%	2,9%	-	-	-

Fonte: Indosuez Wealth Management.



Alexander BELL  
Fixed Income Portfolio Manager

Os mercados obrigacionistas dos Estados Unidos têm tido muito que digerir nos últimos meses, nomeadamente as taxas aduaneiras e o debate sobre o seu impacto na inflação, a aprovação da “*One Big Beautiful Bill Act*” (o projeto emblemático de política interna do Presidente Trump que garante défices orçamentais maciços) e o fluxo habitual de divulgação de dados económicos mensais.



Rendimento das  
obrigações do  
Tesouro dos EUA a  
**10 ANOS**  
estável em  
**4,2%-4,6%**

Apesar da avalanche de notícias, o rendimento das obrigações do Tesouro dos EUA a 10 anos, indiscutivelmente a referência mais importante do mundo em termos de taxas de juros, tem-se mantido notavelmente estável, flutuando, desde finais de abril, num intervalo estreito de cerca de 4,2% a 4,6%.

À medida que continuamos a debater internamente os fatores suscetíveis de provocar uma saída duradoura deste intervalo – abaixo de 4,2% ou acima de 4,6% –, um grande risco está a preocupar os operadores dos mercados obrigacionistas: a possibilidade de Donald Trump demitir o presidente da Fed, Jerome Powell. A sua demissão colocaria seriamente em causa a independência da Fed, que, desde há décadas, tem sido um pilar da política monetária dos EUA. Este cenário representa um risco típico de “cisne cinzento”<sup>2</sup>: improvável, mas com consequências potencialmente significativas.

Já durante o primeiro mandato presidencial de Donald Trump era evidente que este não se encontrava em sintonia com Jerome Powell. No entanto, os ataques ao presidente da Fed têm-se vindo a intensificar consideravelmente neste segundo mandato de Donald Trump. Em 2019, limitavam-se a críticas relativamente inócuas, como sejam comentários sobre os dotes de Jerome Powell no golfe. Nos últimos meses, porém, Donald Trump e os seus aliados intensificaram as pressões no sentido de uma descida das taxas de juro. Perante a indiferença de Jerome Powell, exigiram publicamente a sua demissão (apesar de o seu mandato de quatro anos terminar em breve, em maio de 2026). Esta campanha atingiu o seu auge a 16 de julho, quando foi amplamente divulgado que Donald Trump estava a preparar-se ativamente para demitir Jerome Powell.

Embora Donald Trump tenha recuado na sua posição uma hora mais tarde, pudemos apreciar como seria a reação dos mercados a um tal cenário. Os rendimentos a curto prazo na curva das obrigações do Tesouro dos EUA caíram, refletindo a probabilidade de um novo presidente da Fed nomeado por Donald Trump estar mais inclinado a reduzir rapidamente as taxas de juro. No entanto, as taxas de rendibilidade a longo prazo (10 anos e mais) subiram, provocando uma forte inclinação da curva de rendimentos.

Existem vários e convincentes argumentos de que uma tal decisão poderia representar um tiro pela culatra:

#### ENTRAVES JURÍDICOS CONSIDERÁVEIS

O presidente dos EUA não tem o poder de destituir o presidente da Fed sem uma justa causa, nomeadamente, incumprimento, comportamento faltoso ou negligência no exercício das suas funções. Talvez por isso as recentes críticas a Jerome Powell tenham incluído alegações de má gestão no projeto de renovação do edifício da Reserva Federal.

#### CARÁTER COLEGIAL DA FED

A taxa dos fundos federais dos EUA é determinada por um comité de 12 membros votantes e não apenas pelo presidente da Fed. Segundo as últimas atas da Fed, a grande maioria dos membros do comité apoia a manutenção das taxas de juro no seu nível atual enquanto se aguarda por uma maior visibilidade do impacto das taxas aduaneiras na inflação. Parece difícil que um novo presidente, mais “acomodaticio”, consiga convencer o comité a inverter totalmente a sua posição.

<sup>2</sup> - “Cisne cinzento” é um conceito que se refere a um acontecimento com baixa probabilidade de ocorrência mas com um impacto elevado e que, embora seja considerado possível, não é amplamente antecipado nem objeto de medidas preventivas.



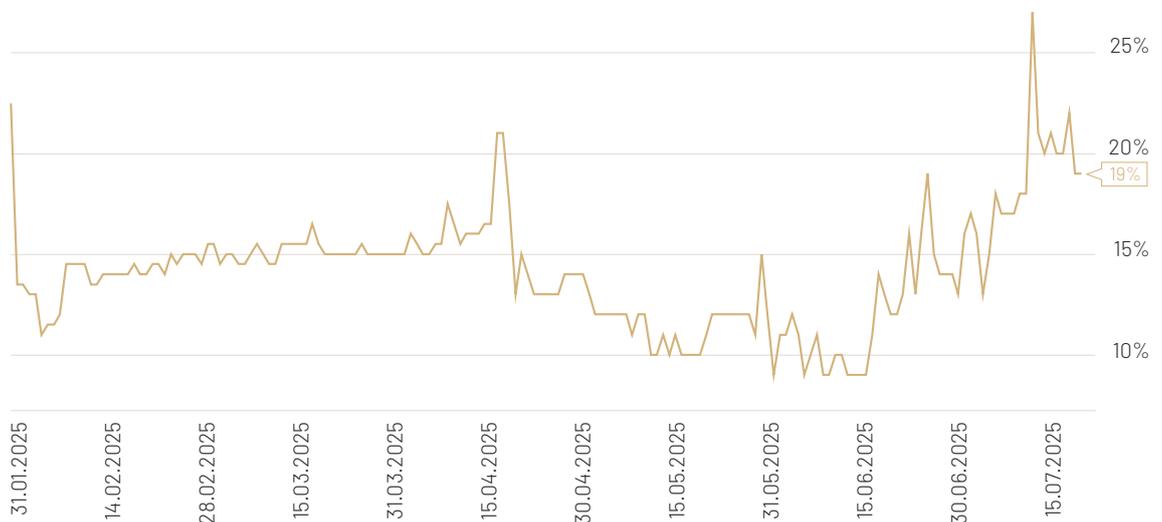
### CONSEQUÊNCIAS CONTRAPRODUCENTES

Enquanto as taxas de juro de curto prazo são fortemente influenciadas pela política monetária, as taxas de longo prazo são, em larga medida, ditadas pelos mercados, podendo mesmo evoluir no sentido oposto. As expectativas dos mercados relativamente à inflação a longo prazo mantiveram-se firmemente ancoradas em cerca de 2,5% no corrente ano, uma das principais razões pelas quais as taxas de rendibilidade a longo prazo das obrigações do Tesouro flutuaram num intervalo tão estreito. Se os mercados viessem a duvidar da independência política da Fed ou da postura da mesma relativamente à inflação, as expectativas de inflação poderiam disparar. Isto, por outro lado, faria subir as rendibilidades nominais de longo prazo. Ironicamente, tal decisão virar-se-ia espetacularmente contra uma administração que procura reduzir os custos da dívida de longo prazo.

Dito isto, mesmo com todas estas razões que fazem do despedimento de Jerome Powell uma má ideia, será que podemos excluir totalmente essa possibilidade? Infelizmente, não. A Polymarket, uma plataforma descentralizada de mercado de previsões, avalia atualmente em 19% a probabilidade de Jerome Powell ser destituído do cargo até ao final de 2025 (gráfico 2). Este risco de “cisne cinzento” é um dos principais fatores que justificam a nossa perspetiva cautelosa relativamente às obrigações dos EUA de muito longo prazo. Um raio de esperança para os investidores mundiais é o facto de não existirem quaisquer inquietações quanto à independência do Banco Central Europeu (BCE). Este facto, combinado com tendências inflacionistas relativamente mais favoráveis na zona euro, levou-nos a adotar uma posição um tanto mais otimista em relação ao mercado obrigacionista europeu.

Quanto ao futuro, a única certeza é que Trump 2.0 continuará a manter atentos os investidores dos mercados obrigacionistas.

GRÁFICO 2: JEROME POWELL AFASTADO DA PRESIDÊNCIA DA FED EM 2025?  
ESTIMATIVAS, %



Fontes: Fontes: Polymarket, Indosuez Wealth Management.



## UMA RECUPERAÇÃO ROBUSTA, MAS COM RISCOS LATENTES



Nicolas GAZIN  
Global Head of Equity Solutions



Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio Manager

Os mercados de ações mantêm uma dinâmica de alta graças à melhoria dos indicadores económicos e ao regresso da confiança. Os riscos de recessão estão a diminuir e está de novo a ser evocado um cenário equilibrado e de crescimento moderado (*Goldilocks*<sup>3</sup>). A época de publicação de resultados do segundo trimestre não deverá desiludir, tendo em conta as baixas expectativas (previsão de 4% de crescimento dos lucros nos Estados Unidos). O aumento da volatilidade e fatores sazonais estivais menos favoráveis poderão proporcionar algumas oportunidades de mercado.

### EUROPA

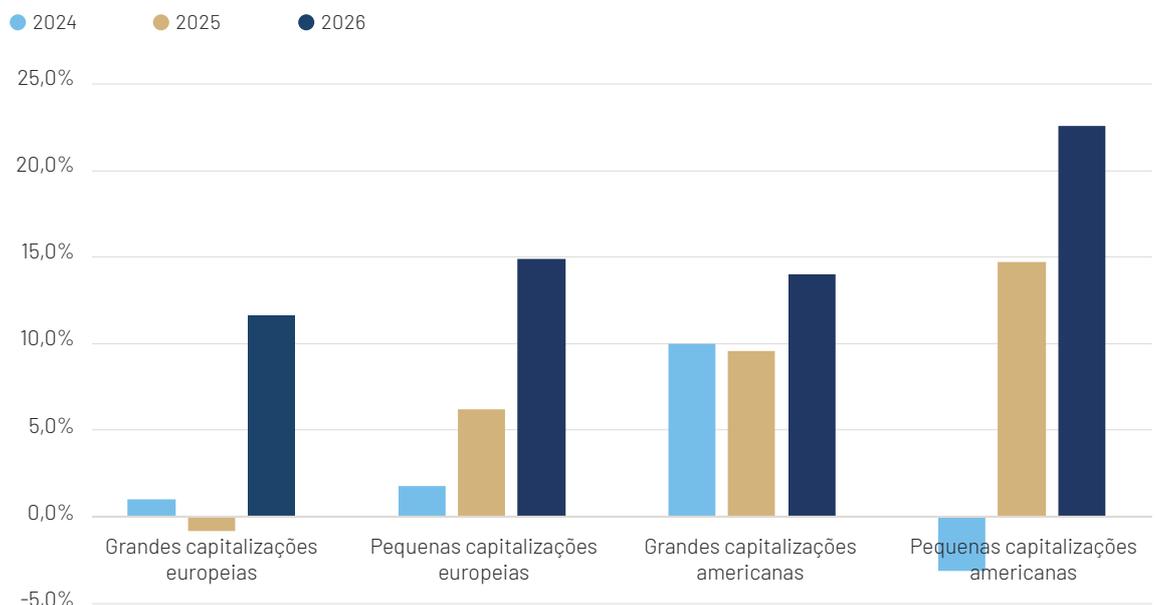
A Europa exibe os seus novos trunfos estruturais. A região está a beneficiar de um melhor ambiente, sustentado por uma política monetária mais acomodatória (flexibilização prevista do BCE) e por importantes planos de estímulo orçamental (quase 1 bilhão de euros ao longo de 10 anos). O crescimento deverá ser apoiado pela vontade política em prol de uma soberania económica e por condições financeiras mais favoráveis.

As pequenas e médias capitalizações europeias deverão beneficiar deste ambiente “pró-crescimento” e, após vários anos de fraco desempenho, encerram um potencial significativo.

Considerando um crescimento dos lucros que deverá atingir +14,9% em 2026 (bem superior ao das grandes capitalizações bolsistas), cotações ainda atrativas e fluxos de capitais ainda limitados, as pequenas e médias capitalizações oferecem pontos de entrada convidativos (gráfico 3).

Por fim, as empresas orientadas para o mercado interno, nomeadamente as que beneficiam da reindustrialização europeia (construção e defesa), e as ações financeiras continuam a representar oportunidades interessantes.

GRÁFICO 3: CRESCIMENTO DOS LUCROS POR AÇÃO, %



Fontes: DPAM, Bloomberg (dados de 03.07.2025), Indosuez Wealth Management.

3 - Em português “Cachinhos Dourados”, usado para descrever uma situação económica ideal.



## ESTADOS UNIDOS

Os mercados norte-americanos prosseguiram a sua meteórica recuperação, atingindo novos máximos históricos (o S&P 500 ultrapassou a barreira simbólica dos 6.200 pontos no fecho da sessão de 3 de julho). Os fluxos de capitais positivos resultantes do otimismo dos investidores, em especial dos particulares, continuam a constituir um importante apoio para os mercados de ações dos EUA. Este renovado otimismo também foi apoiado pela nova lei, a *"One Big Beautiful Bill Act"*, recentemente aprovada por ambas as câmaras do Congresso. Esta lei propõe uma redução dos impostos para as empresas e um aumento substancial das despesas com a defesa e com infraestruturas, o que deverá beneficiar o setor industrial e as empresas nacionais dos EUA.

Além disso, a *"One Big Beautiful Bill Act"* é um importante catalisador para as pequenas e médias capitalizações norte-americanas. Segundo alguns analistas, o aumento da dedutibilidade dos juros poderá aumentar os lucros destas empresas em até 12%, dado o seu perfil de capital intensivo e de sensibilidade aos encargos financeiros.

Menos expostas às tensões comerciais do que as grandes empresas exportadoras, também deverão beneficiar de um dólar mais fraco e de um ambiente interno e político favorável. Embora os custos de financiamento continuem a ser uma limitação no curto prazo, a antecipada melhoria dos lucros no segundo semestre de 2025, combinada com este apoio fiscal, tornará estas empresas ainda mais atrativas.

## ÁSIA

Os mercados asiáticos registaram uma recuperação substancial em junho. As tensões comerciais globais abrandaram um pouco quando os EUA e a China chegaram a uma trégua na sua guerra comercial. Para já, este acordo estabilizou as relações entre as duas superpotências e contribuiu para melhorar o sentimento dos investidores mundiais.

Além disso, a eleição de um novo presidente na Coreia do Sul, Lee Jae-Myung, veio relançar importantes reformas a nível de governação das empresas com o objetivo de reduzir o baixo nível relativo das cotações nos mercados coreanos. Mais ainda, uma reforma fiscal visa incentivar uma maior distribuição de dividendos mediante um tratamento fiscal mais favorável dos mesmos. Estes desenvolvimentos poderão, em última análise, apoiar os mercados de ações e atrair mais investimento estrangeiro.

## ESTILOS DE INVESTIMENTO

Nos EUA, a recuperação dos mercados centrou-se mais no tema *Growth*, que continua a exibir uma maior resistência em termos de revisões de lucros. Símbolo desta recuperação será, talvez, o recorde histórico estabelecido pela Nvidia, que ultrapassou a barreira dos 4 biliões de dólares de capitalização bolsista (um recorde mundial) e que, agora, se aproxima da capitalização reunida de todas as empresas do EURO STOXX 50<sup>4</sup>. Este recorde reflete o renovado interesse dos investidores pelos temas associados à inteligência artificial (IA) num sentido lato. Por um lado, os setores da tecnologia e dos serviços de comunicações nos EUA estão a registar um crescimento dos lucros superior ao dos outros setores. Por outro, as intenções das empresas destes setores para 2025 em matéria de despesas de capital foram revistas em alta, sendo também de considerar o setor dos serviços de utilidade pública, nomeadamente a produção e distribuição de energia, em plena expansão em resposta ao aumento da procura de eletricidade.



**+22,6%**

de crescimento  
dos lucros  
das pequenas  
capitalizações dos  
EUA em 2026

4 - Índice das 50 maiores capitalizações bolsistas da zona euro.



Bénédicte KUKLA  
Chief Strategist

Apesar de um recuo em julho, o euro apreciou quase 16% desde o início do ano. No entanto, este progresso oculta um problema mais profundo. O euro continua a carecer de uma base orçamental e financeira sólida – uma verdadeira união dos mercados de capitais – que o torne uma moeda de referência a nível mundial. Estão a ser feitos progressos, mas este “elo em falta” impede que o euro, ainda que forte, atinja a supremacia.



## O EUR

deverá atingir

1,17

em relação ao dólar  
norte-americano em  
meados de 2025

Desde o início de 2025, o euro fortaleceu-se consideravelmente em relação ao dólar norte-americano, registando, em meados de julho, um ganho anual de 13%. Embora se trate de uma apreciação impressionante, ainda está longe dos máximos históricos. Em ciclos anteriores, ultrapassou o nível de 1,20 e chegou mesmo a aproximar-se de 1,40. O principal fator subjacente a este recente movimento é a fraqueza do dólar e não um ressurgimento do euro. Face às inquietações suscitadas pela “*weaponisation*”<sup>5</sup> do dólar, pelo abrandamento do crescimento dos Estados Unidos, pelas expectativas de cortes das taxas de juro da Fed e pelas incertezas orçamentais, os investidores estão a diversificar as suas alocações, afastando-se do dólar. Deste modo, o euro goza de uma credibilidade renovada, graças à estabilidade das políticas e às melhores perspetivas de crescimento da zona euro.

Apesar deste recente reforço, o euro continua estruturalmente incompleto para ser uma verdadeira moeda de reserva mundial. Segundo uma avaliação do Conselho do Atlântico (gráfico 4), a zona euro ultrapassou os EUA em termos de quota no comércio mundial (13% contra 11%) e beneficia, agora, de uma política macroeconómica interna mais estável e previsível. No entanto, fica atrás dos EUA, do Reino Unido e do Japão em termos de dimensão e profundidade dos seus mercados financeiros.

### UMA DINÂMICA EM CONSTRUÇÃO

É por isso que a nova União da Poupança e dos Investimentos (UPI), lançada em março de 2025, é tão crucial. A UPI tem como objetivo canalizar as vastas economias privadas da Europa para um investimento transfronteiriço produtivo, reduzir a dependência do financiamento estrangeiro e conferir maior profundidade aos mercados de ações e obrigações. Esta iniciativa baseia-se nas propostas de união bancária e de mercados de capitais apresentadas após a crise financeira mundial.

GRÁFICO 4: O QUE É NECESSÁRIO PARA QUE O EURO SE CONVERTA NUMA MOEDA DE RESERVA?



Fontes: World Gold Council, Indosuez Wealth Management.

5 - Em português: utilização como arma.



A Europa dispõe de poupanças abundantes, mas é penalizada pela falta de investimento, isto quando a contribuição do setor privado é mais essencial do que nunca face às importantes necessidades de investimento, por um lado, e às restrições orçamentais (exceção feita à Alemanha), por outro. Atualmente, 80% das poupanças na Europa são detidas sob a forma de depósitos bancários, muitas vezes confinados às economias nacionais. Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), esta “inclinação nacional” pode ser explicada por barreiras regulamentares que limitam a atividade financeira transfronteiriça e impedem o desenvolvimento de mercados de capitais unificados. Por exemplo, a reduzida emissão de ativos titulizados na Europa resulta de uma regulamentação não uniforme e de elevados encargos de capital, o que dificulta o lançamento de títulos hipotecários em vários países da UE. Em junho de 2025, a Comissão Europeia propôs um pacote de reformas para ultrapassar estes obstáculos, dando um passo na direção certa.

Em suma, a UPI visa estimular o crescimento, reforçar a autonomia estratégica mediante a redução da dependência do financiamento externo e consolidar o papel global do euro graças a mercados de capitais com maior profundidade e maior liquidez na zona euro.

Também a prevista emissão de obrigações a nível da UE, à medida que a Europa assume a responsabilidade pela sua própria defesa, poderá contribuir significativamente para estes objetivos. A estratégia de financiamento conjunto da UE, que começou por ganhar terreno com iniciativas como a NextGenerationEU, é um primeiro passo em direção a uma dívida comum. Estas euro-obrigações supranacionais, garantidas pelo orçamento da UE, representam uma forma embrionária de dívida comum. Embora a uma escala ainda limitada, lançam as bases para ativos pan-europeus seguros, uma condição essencial para que o euro se converta numa moeda de reserva.

O programa SAFE (Security Action For Europe), proposto no âmbito do plano ReArm Europe em janeiro de 2025, prevê 150 mil milhões de euros em empréstimos de longo prazo e baixo custo aos Estados-Membros para os seus planos de defesa nacionais, financiados por dívida da UE. Embora lenta, esta integração progressiva é vista como estruturalmente “pró-europeia” no longo prazo.

Além disso, considera-se que o euro também é apoiado pela política orçamental expansionista da Alemanha, que alarga o conjunto de ativos seguros denominados em euros e estimula a liquidez e o crescimento. Por outro lado, a introdução do euro digital pelo BCE é uma iniciativa promissora, embora o seu impacto dependa de uma adoção generalizada.

## PERSPETIVAS NO CURTO PRAZO

No curto prazo, a desvalorização do dólar poderá fazer uma pausa nas próximas semanas, dado que esta moeda já descontou muitas más notícias. Mais ainda, o diferencial das taxas de juro continua favorável ao dólar apesar das antecipadas descidas nos EUA. Isto não seria necessariamente uma má notícia para a Europa e para o resto do mundo, numa altura em que ressurgem os debates em torno das taxas aduaneiras. De facto, a queda do dólar funcionou como uma espécie de “taxa aduaneira” adicional para os exportadores de todo o mundo. No médio prazo, porém, o euro deverá manter uma trajetória positiva, que dependerá cada vez mais dos progressos das reformas institucionais e da integração dos mercados de capitais.

Entretanto, o franco suíço (CHF) continua a ser uma moeda de financiamento sólida, dado que se vão dissipando os receios deflacionistas. O iene (JPY), por seu lado, continua entre dois fogos. As eleições gerais do Japão desenrolaram-se num clima de crescentes incertezas em torno das taxas aduaneiras dos EUA, enquanto o diferencial de taxas de juro entre EUA e Japão continua a penalizar o câmbio USD/JPY.

Por último, a alternativa mais forte ao dólar continua a ser o ouro, que funciona atualmente como uma verdadeira segunda moeda de reserva (ultrapassando mesmo o euro), nomeadamente nos mercados emergentes.



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager

## CENÁRIO DE INVESTIMENTO

- **Crescimento:** as nossas previsões de crescimento para os Estados Unidos mantêm-se inalteradas em 1,7% em 2025 e 1,6% em 2026. Os riscos para o crescimento parecem estar globalmente equilibrados. O mercado de trabalho dos EUA continua robusto apesar de dar sinais de moderação, as condições financeiras estão a melhorar e o pacote de estímulos orçamentais recentemente aprovado deverá apoiar a atividade económica. No entanto, o impacto a médio prazo das taxas aduaneiras na trajetória da economia dos EUA permanece incerto. Na zona euro, prevemos um crescimento de 1,2% em 2025 e de 1,4% em 2026, impulsionado pela gradual implementação do plano de recuperação alemão. As economias emergentes continuam a ser o motor do crescimento mundial.
- **Inflação:** as recentes tendências, mais favoráveis, da inflação e a previsão de um menor impacto das taxas aduaneiras nos preços levam-nos a rever para 2,9% a nossa previsão da inflação nos EUA em 2025. Porém, os inquéritos à atividade sugerem um aumento temporário dos preços ao longo dos próximos meses. Na zona euro, prevemos a estabilização da inflação ao nível de 2%, devido à apreciação do euro, ao abrandamento dos aumentos salariais e ao afluxo de produtos de baixo preço provenientes da China.
- **Bancos centrais:** continuamos a antecipar dois cortes nas taxas da Fed em 2025 e uma taxa terminal de 3,5% até finais de 2026. Esta trajetória reflete a natureza temporária do choque inflacionista gerado pelas taxas aduaneiras, assim como um abrandamento gradual da criação de postos de trabalho. Na zona euro, o BCE goza de maior flexibilidade e já baixou as suas taxas de juro por várias vezes. Prevemos, pelo menos, um novo corte, mas pensamos que os riscos pendem para o lado negativo, particularmente se a força do euro se confirmar ou se a Fed adotar uma postura de flexibilização monetária.
- **Resultados das empresas:** as revisões em baixa das previsões de lucros parecem ter estabilizado. A época de publicação de resultados do segundo trimestre tem início num contexto de expectativas relativamente modestas, o que limita o risco de eventuais surpresas significativas pela negativa.

Tanto o impacto das taxas aduaneiras nas margens como o efeito da apreciação do euro nos lucros das empresas europeias serão acompanhados de perto.

- **Ambiente de risco:** face às ainda elevadas cotações das ações norte-americanas e aos importantes eventos políticos e económicos antecipados para este verão, poderá ter lugar um reacender da volatilidade, exacerbada pela típica baixa liquidez do período estival. Considerando os baixos níveis de volatilidade efetiva e tendo em vista uma gestão prudente do risco, continuamos a favorecer a integração de estratégias de cobertura opcionais de baixo custo.

## CONVICÇÕES DE ALOCAÇÃO

### Ações

- Após um período de prudência tática nos mercados de ações, justificado por uma série de incertezas, decidimos regressar a uma posição neutra em relação aos nossos índices de referência. Esta decisão reflete uma melhoria significativa da conjuntura macroeconómica, sustentada pela adoção de planos de estímulo, pelo abrandamento das tensões geopolíticas e pela postura da Fed que, embora se mantenha prudente, conserva uma margem de manobra em caso de deterioração significativa do mercado de trabalho.
- No plano microeconómico, a estabilização das previsões de lucros, associada ao impacto estruturalmente positivo dos programas de recompra de ações, constitui um fator adicional de sustentação dos mercados. No entanto, face aos elevados níveis das cotações e à aproximação de importantes eventos ainda este verão, não excluimos um ressurgimento da volatilidade, que poderá criar pontos de entrada atrativos na perspetiva de uma sobreponderação das ações.
- De um ponto de vista geográfico, mantemos a nossa preferência pelas ações europeias. Os fluxos de investimento continuam a ser favoráveis à Europa, dado que os investidores procuram diversificar as suas carteiras em detrimento dos ativos norte-americanos. Dentro da zona euro, mantemos uma posição positiva nas ações menos bem cotadas, assim como nas pequenas capitalizações, que deverão beneficiar dos cortes das taxas do BCE e que são menos vulnerá-



Regresso a uma  
EXPOSIÇÃO  
NEUTRA  
às  
AÇÕES



veis à apreciação do euro. Também mantemos uma visão positiva das ações dos mercados emergentes, em particular dos asiáticos. Estes últimos estão a beneficiar de um diferencial de crescimento favorável em relação às economias desenvolvidas, da acentuada depreciação do dólar e das políticas monetárias acomodáticas dos bancos centrais locais.

### Obrigações

- Conservamos uma subexposição às taxas de juro comparativamente aos nossos índices de referência. Nos EUA, as incertezas orçamentais, exacerbadas pelo plano de estímulo “*One Big Beautiful Bill Act*” e pelo refinanciamento de uma grande parte da dívida, deverão continuar a penalizar os prémios de prazo e os títulos de longa maturidade. Por esta razão, privilegiamos as dívidas públicas da zona euro, nomeadamente as de curto prazo (até 5 anos), que estão menos expostas aos riscos orçamentais e que beneficiam das antecipadas reduções das taxas de juro do BCE.
- No mercado de crédito, continuamos cautelosos em relação aos ativos dos EUA. O elevado nível das cotações e a limitada compressão dos *spreads* já não são suficientes para compensar o risco assumido pelos investidores. Por outro lado, mantemos a nossa convicção no crédito

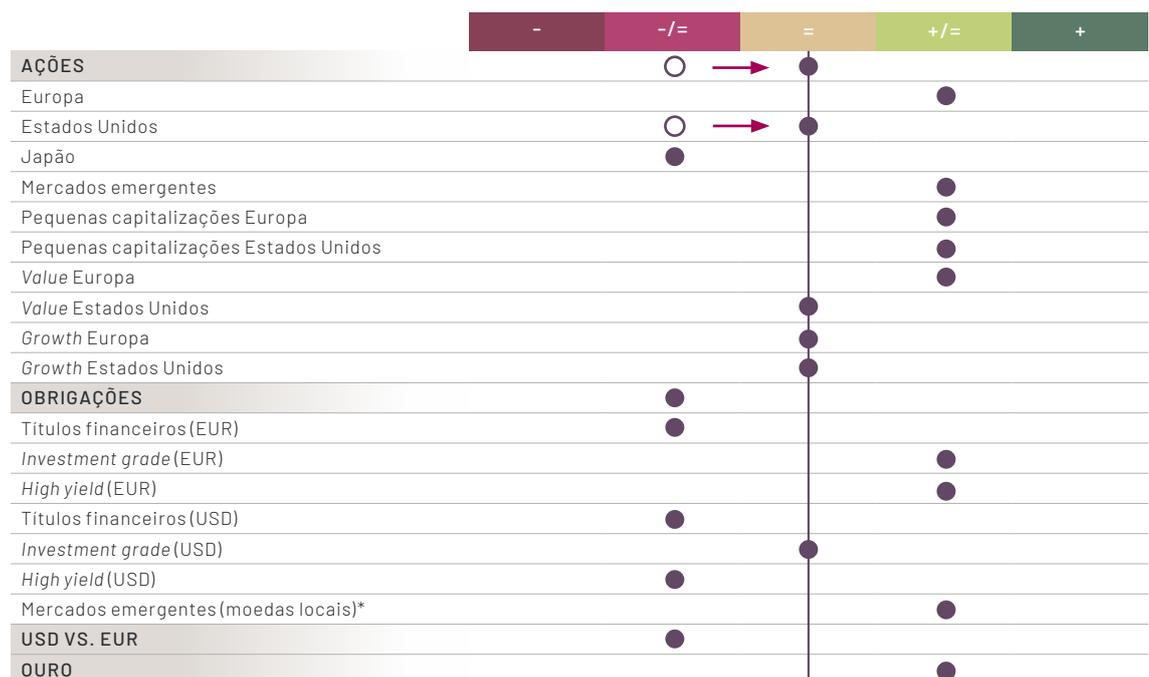
européu, que é sustentado por fundamentais sólidos, assim como por uma atividade dinâmica no mercado primário, que reflete o crescente interesse dos investidores pelos ativos de rendimento. Esta classe de ativos deverá continuar a atrair significativos fluxos de investimento, apoiada que é por um cada vez mais favorável diferencial de rentabilidade em relação aos fundos monetários.

### Mercado cambial

- Após uma fase de acentuada depreciação do dólar, nomeadamente em relação ao euro, esta tendência poderá dissipar-se no curto prazo. Os mercados estão a reavaliar os cortes nas taxas da Fed, enquanto o BCE mostra o seu desconforto face a um euro próximo de 1,20 dólares. Além disso, o posicionamento líquido no dólar continua vulnerável a uma inversão das posições curtas.
- A médio prazo, as nossas perspetivas relativamente ao dólar continuam a ser negativas, com os fluxos de cobertura institucionais a limitarem qualquer recuperação significativa. Neste contexto, continuamos a privilegiar o ouro, o ativo de refúgio por excelência, que proporciona uma ótima diversificação e que beneficia de uma robusta procura estrutural por parte dos bancos centrais.

## CONVICÇÕES FUNDAMENTAIS - POSIÇÃO TÁTICA

○ Junho 2025      ● Julho 2025



\* Sobreponderado apenas na grade de USD.

Fonte: Indosuez Wealth Management.



# 08 • Monitor de mercado (moedas locais)

## VISÃO GERAL DOS MERCADOS SELECIONADOS

DADOS A 25.07.2025



TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA	RENDIMENTO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS (PB)	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL (PB)
Títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos	4,39%	11,09	-18,12
França 10 anos	3,39%	12,10	19,10
Alemanha 10 anos	2,72%	12,60	35,20
Espanha 10 anos	3,31%	8,90	25,60
Suíça 10 anos	0,44%	-2,50	11,50
Japão 10 anos	1,60%	16,80	51,60

TÍTULOS	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Títulos da Dívida Pública de Mercados Emergentes (ME)	40,44	0,70%	12,06%
Títulos da Dívida Pública em EUR	212,13	-0,16%	1,40%
High yield em EUR Corporativo	238,50	0,75%	3,15%
High yield em USD Corporativo	380,94	0,68%	5,36%
Títulos da Dívida Pública dos EUA	327,04	-0,12%	3,66%
ME Corporativos	45,47	0,33%	2,46%

MOEDAS	ÚLTIMO SPOT	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
EUR/CHF	0,9336	-0,25%	-0,69%
GBP/USD	1,3438	-2,03%	7,37%
USD/CHF	0,7954	-0,45%	-12,34%
EUR/USD	1,1742	0,20%	13,41%
USD/JPY	147,69	2,10%	-6,05%

ÍNDICE DE VOLATILIDADE	ÚLTIMO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
VIX	14,93	-1,39	-2,42

ÍNDICES DE AÇÕES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
S&P 500 (EU)	6.388,64	3,49%	8,62%
FTSE 100 (Reino Unido)	9.120,31	3,65%	11,59%
STOXX Europe 600	549,95	1,16%	8,34%
Topix	2.951,86	3,92%	5,99%
MSCI World	4.127,47	2,95%	11,32%
Shanghai SE Composite	4.127,16	5,24%	4,89%
MSCI Emerging Markets	1.257,78	2,38%	16,95%
MSCI Latam (América Latina)	2.265,96	-1,92%	22,31%
MSCI EMEA (Europa, Oriente Médio, África)	238,48	4,21%	16,80%
MSCI Asia Ex Japan	824,72	2,65%	17,13%
CAC 40 (França)	7.834,58	1,86%	6,15%
DAX (Alemanha)	24.217,50	0,77%	21,64%
MIB (Itália)	40.726,26	2,48%	19,13%
IBEX (Espanha)	14.237,30	1,92%	22,79%
SMI (Suíça)	11.955,73	-0,21%	3,06%

COMMODITIES	ÚLTIMO PREÇO	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ALTERAÇÃO DO ACUMULADO ANUAL
Barra de Aço (CNY/Tm)	3.249,00	8,52%	-1,49%
Ouro (USD/Onça)	3.337,30	1,92%	27,16%
Petróleo bruto WTI (USD/Barril)	65,16	-0,55%	-9,15%
Prata (USD/Onça)	38,17	5,91%	30,52%
Cobre (USD/Tm)	9.769,50	-1,10%	11,42%
Gás natural (USD/MMBtu)	3,11	-16,82%	-14,40%

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

### RETORNOS MENSIS SOBRE INVESTIMENTO, EXCLUÍDO DIVIDENDOS

- FTSE100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

	ABRIL 2025	MAIO 2025	JUNHO 2025	ALTERAÇÃO 4 SEMANAS	ACUMULADO ANUAL (25.07.2025)
	6,26%	6,15%	5,69%	5,24%	22,31%
	1,04%	5,69%	5,68%	4,21%	17,13%
	0,86%	5,03%	5,65%	3,92%	16,95%
	0,74%	5,00%	4,96%	3,65%	16,80%
	0,53%	4,02%	4,22%	3,49%	11,59%
	0,32%	4,00%	4,21%	2,95%	11,32%
	-0,76%	3,27%	2,50%	2,65%	8,62%
	-1,02%	1,85%	1,83%	2,38%	8,34%
	-1,21%	0,91%	-0,13%	1,16%	5,99%
	-3,00%	0,80%	-1,33%	-1,92%	4,89%

Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.  
O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

MELHOR DESEMPENHO



PIOR DESEMPENHO



**AIE:** Agência internacional da energia.

**BCE:** O Banco Central Europeu, que rege a política monetária do euro e dos países membros do euro.

**Blockchain:** Tecnologia de armazenamento e transmissão de informação, sob a forma de uma base de dados que tem a particularidade de ser partilhada simultaneamente com todos os seus utilizadores, e que geralmente não depende de nenhum órgão central.

**BLS:** Bureau of Labor Statistics.

**BNEF:** Bloomberg New Energy Finance.

**Bottom-up (em inglês, cujo significado é "ascendente"):** Análises, ou estratégias de investimento, que se concentram em especificidades e contas corporativas individuais, em oposição à análise *top-down* (descendente) que se concentra em agregados macroeconómicos.

**Brent:** Um tipo de petróleo bruto doce, frequentemente usado como referência para o preço do petróleo bruto na Europa.

**Cíclico:** Cíclico é um estilo que se refere a empresas dependentes das mudanças na economia de forma geral. Essas ações representam empresas cujos lucros estarão mais altos quando a economia estiver prosperando.

**Defensivo:** Defensivo é um estilo que se refere a empresas mais ou menos imunes às alterações das condições económicas.

**Deflação:** A deflação é o oposto da inflação. Ao contrário desta, a deflação se caracteriza por uma queda duradoura e autossustentável do nível geral de preços.

**Duração:** Reflete a sensibilidade de um título ou fundo de títulos a alterações nas taxas de juro; expressa em anos. Quanto maior a duração de um título, mais seu preço é sensível a quaisquer alterações nas taxas de juro.

**EBIT (Earnings Before Interets and Taxes):** Refere-se aos lucros gerados antes de quaisquer juros financeiros e impostos serem levados em conta. Pega os lucros e subtrai as despesas operacionais e, portanto, também corresponde a "lucro operacional".

**EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation):** O EBITDA leva em conta o lucro líquido e acrescenta juros, impostos e depreciação. Ele é usado para medir a lucratividade operacional de uma empresa antes de despesas não operacionais e encargos não monetários.

**Economia de escala:** Diminuição do custo unitário de um produto, que uma empresa obtém ao aumentar a quantidade de sua produção.

**ESG:** Ambiental, social e governamental.

**Estagflação:** Se refere a uma economia que passa simultaneamente por um aumento da inflação e uma estagnação na produção económica.

**Fed:** Reserva Federal dos EUA, ou seja, o banco central dos Estados Unidos.

**FMI:** O Fundo Monetário Internacional.

**FOMC (Federal Open Market Committee):** É o órgão de política monetária do Federal Reserve dos EUA.

**Growth:** Estilo *Growth* refere-se a empresas com expectativas de crescimento de vendas e de resultados a um ritmo mais acelerado do que a média de mercado. Dessa forma, ações *Growth* geralmente se caracterizam por uma valorização mais alta do que a do conjunto do mercado.

**Índice de surpresas económicas:** Especifica o nível de desempenho superior dos dados macroeconómicos publicados em relação às expectativas dos previsores (consenso).

**Índice dos gerentes de compras:** PMI - Purchasing Manager Index em Inglês.

**Instrumento de Proteção de Transmissão (TPI, na sigla em inglês):** complemento ao conjunto de ferramentas do Eurosistema, que pode ser ativado pelo BCE para combater desenvolvimentos de mercado injustificados e desordenados, caso estes representem uma séria ameaça à transmissão harmoniosa da política monetária em toda a zona euro. O Conselho de governadores do BCE aprovou esse instrumento em 21 de julho de 2022.

**IPC (índice de preços ao consumidor):** Permite estimar, entre dois dados períodos, a variação do preço médio dos bens e serviços consumidos pelas famílias. É usado como medida de inflação.

**IPCC:** Sigla em inglês para Painel Intergovernamental de Mudanças Climáticas.

**IRENA:** Sigla em inglês para Agência Internacional para as Energias renováveis.

**ISM:** Sigla para Institute for Supply Management (Instituto de Gestão de Suprimentos, em português).

**LPA (Earnings per share):** Lucro por ação.

**Metaverso:** Um metaverso (do inglês *metaverse*, contração de *meta* e *universo*, ou seja *meta-universo*) é um mundo virtual fictício. O termo é regularmente usado para descrever uma versão futura da Internet em que espaços virtuais, duradouros e compartilhados são acessíveis por meio de interação 3D.

**Mix de políticas (policy-mix):** Estratégia económica que um país adota em função da conjuntura e de seus objetivos, que consiste em combinar política monetária e política orçamentária.

**OCDE:** Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico.

**"One Big Beautiful Bill Act" (em português Grande e Bela Lei):** É o nome dado a um amplo projeto de lei de reconciliação orçamentária aprovado pelo Congresso dos Estados Unidos e sancionado pelo Presidente Trump em 4 de julho de 2025. Trata-se de uma grande e complexa legislação que inclui numerosas disposições que afetam vários aspectos da vida americana, incluindo impostos, assistência médica, política energética e muito mais.

**OMC:** Organização Mundial do Comércio.

**OPEP:** Organização dos Países Exportadores de Petróleo; 14 membros.

**OPEP+:** OPEP mais 10 países adicionais, a saber, Rússia, México e Cazaquistão.

**PIB (produto interno bruto):** O PIB mede a produção anual de bens e serviços de um país pelos operadores que residem no território nacional.

**Ponto base (pb):** 1 ponto base = 0,01%.

**Ponto de equilíbrio da inflação (ou "inflation breakeven" em inglês):** Nível de inflação que equilibra os rendimentos de títulos nominais e títulos indexados à inflação (de vencimento e qualidade idênticas). Em outras palavras, é o nível de inflação no qual, para um investidor, tanto faz possuir um título nominal como um título indexado à inflação. Assim, representa as expectativas de inflação, em uma área geográfica, para um determinado prazo de vencimento.

**Poder de precificação:** Expressão que designa a capacidade, de uma empresa ou marca, para aumentar seus preços, sem que isso afete a demanda por seus produtos.

**Qualidade:** Ações de Qualidade referem-se a empresas com lucros mais altos e mais confiáveis, endividamento baixo e outras medidas de rendimentos estáveis e de forte governança. Características comuns das ações de Qualidade são o alto retorno ao patrimônio líquido, a variabilidade da dívida em relação ao patrimônio líquido e a variabilidade dos rendimentos.

**Quantitative easing (QE):** Um instrumento de política monetária pelo qual o banco central adquire ativos como títulos, a fim de injetar liquidez na economia.

**SAFE ("Security Action For Europe"):** programa europeu de 150 mil milhões de euros destinado a facilitar a aquisição conjunta de armas pelos Estados-Membros da UE. Faz parte de um plano mais vasto de rearmamento do continente apresentado pela Comissão Europeia e que tem por objetivo mobilizar até 800 mil milhões de euros.

**SEC (Securities and Exchange Commission):** A SEC é uma agência federal independente com responsabilidade pelo funcionamento ordenado dos mercados de valores mobiliários dos EUA.

**Spread (ou spread de crédito):** Um *spread* é a diferença entre dois ativos, tipicamente entre taxas de juro, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

**SRI:** Investimentos Sustentáveis e Responsáveis.

**Taxa de swap a termo de cinco anos sobre cinco anos:** Métrica de mercado que mede a expectativa de inflação anual média num período de cinco anos a partir de cinco anos no futuro. Dá uma ideia de como as expectativas de inflação podem mudar no futuro.

**Trump Put:** reflete a percepção dos investidores de que a política económica e as declarações do presidente Trump poderão influenciar os mercados de ações no sentido de limitar a sua queda.

**Value:** Estilo *Value* refere-se a empresas que parecem ser negociadas a um preço mais baixo em relação a seus fundamentos. Características comuns das ações *Value* incluem alto rendimento de dividendos, relação baixa de preço sobre o valor patrimonial e relação baixa de preço sobre lucro.

**VIX:** O índice da volatilidade implícita do índice S&P 500. Mede as expectativas dos operadores de bolsa de 30 dias de volatilidade, com base em opções de índice.



## TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado "Global Outlook" (a "brochura") é publicada apenas para fins de comunicação de marketing.

Os idiomas em que é redigida fazem parte dos idiomas de trabalho da Indosuez Wealth Management.

As informações publicadas nesta brochura não foram revisadas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

A brochura não é destinada a pessoas de nenhum país em particular.

A brochura não se destina a pessoas que são cidadãos, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

Este documento não constitui ou contém uma oferta ou convite para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro e/ou serviço de qualquer natureza. Da mesma forma, ele não constitui, de forma alguma, uma estratégia, recomendação ou assessoria de investimento ou desinvestimento, geral ou personalizada, assessoria jurídica ou fiscal, assessoria de auditoria ou qualquer outra assessoria de natureza profissional. Nenhuma representação é feita quanto à adequação ou adequabilidade de qualquer investimento ou estratégia em relação a circunstâncias individuais, ou de que qualquer investimento ou estratégia constitui assessoria de investimento personalizada para qualquer investidor.

A data relevante neste documento é, salvo indicação em contrário, a data de edição mencionada na última página deste termo. As informações nele contidas são baseadas em fontes consideradas fidedignas. Envidaremos todos os esforços para garantir a pontualidade, precisão e abrangência das informações contidas neste documento. Todas as informações, bem como o preço, as avaliações de mercado e os cálculos aqui indicados estão sujeitos a alteração sem aviso prévio. Os preços e desempenhos passados não são necessariamente um guia para os preços e desempenhos futuros.

Os riscos incluem, entre outros, riscos políticos, riscos de crédito, riscos cambiais, riscos econômicos e riscos de mercado. Antes de realizar qualquer transação, deve consultar seu consultor de investimento e, quando necessário, obter assessoria profissional independente relativamente aos riscos, bem como a todas as consequências jurídicas, regulamentares, de crédito, tributárias e contábeis. É aconselhável entrar em contato com seus consultores usuais para tomar suas decisões de forma independente considerando sua situação financeira particular e seu conhecimento e experiência.

As taxas de câmbio em moeda estrangeira podem afetar adversamente o valor, preço ou receita do investimento, quando este é realizado e convertido de volta para a moeda base do investidor.

CA Indosuez, sociedade francesa, holding do negócio de gestão de fortunas do grupo Crédit Agricole e suas subsidiárias ou entidades relacionadas, nomeadamente CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, suas respectivas subsidiárias, filiais e escritórios de representação, onde quer que estejam, operam sob a marca única da Indosuez Wealth Management. Cada uma das subsidiárias, suas próprias subsidiárias, filiais e escritórios de representação, bem como cada uma das outras entidades da Indosuez Wealth Management, são designadas individualmente por "Entidades" e coletivamente por "Entidades".

As Entidades ou seus respetivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA ("Grupo") e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos na brochura, deter outros instrumentos financeiros em relação ao emissor ou ao fiador desses instrumentos financeiros, ou prestar ou procurar prestar serviços de valores mobiliários, serviços financeiros ou qualquer outro tipo de serviço para ou dessas Entidades. Quando uma Entidade e/ou uma entidade do Grupo Crédit Agricole atua como consultor e/ou gestor de investimentos, administrador, distribuidor ou agente de colocação para determinados produtos ou serviços mencionados na brochura, ou realiza outros serviços em que uma Entidade ou o Grupo Crédit Agricole detém ou pode deter um interesse, direto ou indireto, sua Entidade dará sempre prioridade ao interesse do investidor.

Alguns investimentos, produtos e serviços, incluindo a custódia, podem estar sujeitos a restrições legais e regulamentares, ou podem não estar disponíveis em todo o mundo de forma irrestrita, tendo em conta a lei de seu país de origem ou país de residência, ou de qualquer outro país com o qual possa ter laços. Em especial, os produtos ou serviços apresentados na brochura não se destinam a residentes dos EUA e do Canadá. Os produtos ou serviços podem ser fornecidos pelas Entidades de acordo com seus preços e condições contratuais, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, e sujeitos a suas respectivas licenças. Podem ser modificados ou retirados a qualquer momento sem qualquer notificação.

Entre em contato com seu gerente de relacionamento para mais informações.

De acordo com os regulamentos aplicáveis, cada Entidade disponibiliza a brochura:

- **Na França:** a brochura é distribuída por CA Indosuez, uma sociedade anônima de responsabilidade limitada sob a lei francesa, com um capital social de 853.571.130 euros, empresa-mãe do grupo Indosuez e uma instituição bancária de serviços completos autorizada a fornecer serviços de investimento e corretagem de seguros, cuja sede está localizada em 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, França, registrada no Registro Comercial e de Empresas de Paris sob o número 572 171 635 (número de identificação individual de IVA: FR 075 72 17 16 35);
- **No Luxemburgo:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anônima nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **Em Espanha:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisionada pelo Banco de España (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de España sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1,S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.
- **Na Itália:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi n. 97902220157.
- **Em Portugal:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal sob a Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrita no Banco de Portugal sob o número 282, número fiscal 980814227.
- **Na Bélgica:** a brochura é distribuída pelo Banque Degroof Petercam SA, localizado na rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelas, Bélgica, registado no Registo Comercial sob o número 0403 212 172, registado na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelas).
- **Na União Europeia:** a brochura pode ser distribuída pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços.
- **No Mónaco:** a brochura é distribuída por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er-98000 Mónaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mónaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08.
- **Na Suíça:** a brochura é distribuída por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas sucursais e/ou agências suíças. A brochura é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis à brochura.
- **Em Hong Kong Região administrativa especial:** a brochura é distribuída pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nenhuma das informações contidas na brochura constitui uma recomendação de investimento. A brochura não foi encaminhada à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong, a brochura e os produtos mencionados não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571)(SFO).
- **Em Singapura:** a brochura é distribuída pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, a brochura destina-se apenas a investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas à brochura, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA.
- **No DIFC:** a distribuição da brochura é feita por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai ("DFSA"). Esta brochura é voltada somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais esta publicação se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Esta brochura é fornecida somente para fins informativos. Ela não deve ser interpretada como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição.
- **Nos EAU:** a brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. A brochura não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU.
- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição desta brochura. As pessoas em posse desta brochura devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

A brochura não pode ser fotocopiada, reproduzida ou distribuída, no todo ou em parte, seja de que forma for, sem o acordo prévio do seu Banco.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Adobe Stock.

Editado a 23.07.2025.



