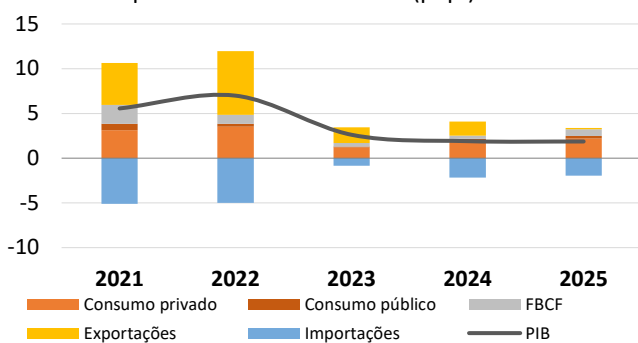


Economia portuguesa

Confirmado crescimento de 1,9% em 2025. A procura interna contribuiu com 3,7 pontos percentuais e a procura externa retirou 1,8 pontos percentuais. O ritmo de expansão desacelerou face a 2024, consolidando-se a tendência de normalização da atividade, depois de anos marcados por movimentos de recuperação face ao período pandémico. No 4T, o crescimento foi 0,9% em cadeia e 1,9% homólogo, como impacto positivo no crescimento em 2026 – ver [Nota Breve](#). No que toca ao indicador de clima económico, este aumentou em fevereiro, mas com nuances. A confiança aumentou nos Serviços e na Indústria, tendo recuado no Comércio. Na Construção e Obras Públicas a confiança também recuou devido ao contributo negativo das perspetivas de emprego. Nos Consumidores, o indicador de confiança diminuiu, com contributos negativos em: perspetivas acerca da situação económica do país, do agregado familiar, e realização futura da realização de compras importantes, por exemplo.

Portugal: PIB, contributo por componente

Contributo para o crescimento anual (p. p.)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Portugal: Confiança dos consumidores

Nível



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

A inflação voltou a aumentar em fevereiro. Com efeito, regressou a patamares acima dos 2% (2,1%) depois de 1,9% em janeiro. A inflação subjacente também aumentou, mas situou-se ainda abaixo dos 2% (1,9%). Este desenvolvimento foi influenciado pela dinâmica mensal forte nos preços quer dos produtos alimentares não transformados (+0,47%) quer da energia (+0,87%). No primeiro caso, admitimos que o efeito das tempestades tenha colocado pressão adicional sobre os bens alimentares e que isso se possa arrastar ao longo do ano. No segundo, trata-se de um efeito mais conjuntural, fruto do aumento do preço do Brent associados às tensões geopolíticas que se verificaram entre EUA e Irão a partir de meados de fevereiro – ver [Nota Breve](#).

Turismo arranca 2026 com crescimento. Em janeiro, o número de hóspedes incrementou 3,8% em termos homólogos e as dormidas 2%. Seguindo a tendência que se verificou em 2025, as dormidas dos residentes tiveram uma dinâmica mais forte (+4,7% homólogo) do que as de não residentes (apenas +0,7% homólogo). Não obstante, os proveitos totais em estabelecimentos de alojamento turístico evoluíram de forma sólida: 5,6%, totalizando 276,8 milhões em janeiro.

O dinamismo do crédito mantém-se no início do ano. A carteira de crédito ao sector privado não financeiro aumentou 6,6% homólogo no primeiro mês do ano, explicado pela evolução positiva em todos os segmentos de crédito, destacando-se a carteira de crédito à habitação (+9,6%) e às SNF (+2,4%). Perante isto, a carteira de crédito do sector privado não financeiro atingiu níveis não vistos desde finais de 2014. Por sua vez, os depósitos continuam em níveis muito expressivos, quer no caso das SNF, quer no dos particulares. Assim, apesar de o stock ter caído em cadeia no mês de janeiro no caso das SNF (-3,0%) e praticamente ter estabilizado no dos particulares (-0,03%), os depósitos de ambos os segmentos continuam perto dos máximos históricos, os dois atingidos no mês de dezembro de 2025. Adicionalmente, em janeiro o valor mediano de avaliação bancária na habitação aumentou 24 euros face ao mês anterior para 2.105 euros por metro quadrado, o que corresponde a uma variação homóloga de +18,7% (-0,4 p.p. em relação ao mês anterior). O ano de 2025 fechou com um aumento do endividamento do sector não financeiro em

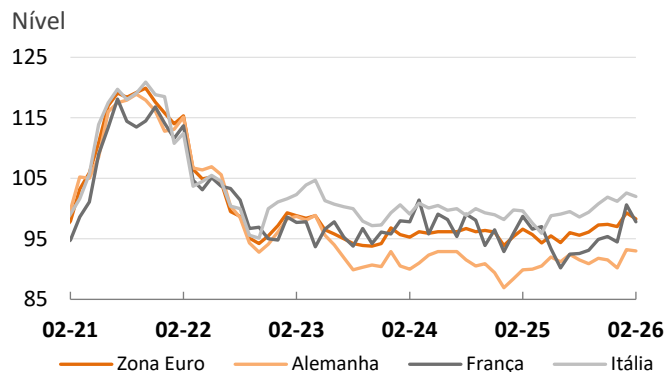
praticamente 29.000 milhões de euros (+3,5% em relação ao final de 2024), onde se destaca o contributo dos particulares (+13.700 milhões de euros; +8,6%), do sector público não financeiro (+11.700 milhões de euros; +3,3%) e das empresas não financeiras (+3.500 milhões de euros; +1,1%).

Economia internacional

O Supremo Tribunal chumbou as tarifas gerais, considerando, por uma maioria de 6-3, que o recurso à Lei de Emergência Económica (IEEPA) não é a forma adequada de as estabelecer, uma vez que se trata de uma forma de tributação da responsabilidade do Congresso. A decisão anula as tarifas impostas ao Canadá, México e China relacionadas com o tráfico de droga, bem como as anunciadas no *Liberation Day* e as suas alterações posteriores, mas não afeta as tarifas setoriais sobre os automóveis, o alumínio ou o aço. Não obstante o revés judicial, o Governo dispõe de vias legais alternativas para recuperar a iniciativa em matéria de política comercial, como o demonstra a rápida ativação de uma tarifa geral de 10% durante 150 dias, que entrou em vigor na terça-feira, 24, e que poderá ser aumentada para 15%, como anunciado por Trump. A decisão do Supremo Tribunal teria reduzido a tarifa média dos 14% atuais para quase 7% no início, mas depois subiu para 11% após a decisão de Trump. Por país, os maiores beneficiados seriam a China, a Índia e o Brasil, enquanto os mais prejudicados seriam a UE e o Reino Unido, que tinham chegado a acordos bilaterais mais vantajosos no verão passado. Consequentemente, por exemplo, um automóvel europeu passaria a pagar uma tarifa de 25%, em vez dos 15% acordados. As principais preocupações do acórdão do Supremo Tribunal prendem-se com a batalha jurídica em torno das receitas da IEEPA (100 MM€ a 150 MM€) e com as potenciais reivindicações relativas às novas tarifas gerais - um instrumento concebido para resolver problemas fundamentais em matéria de pagamentos internacionais. As consequências do novo cenário tarifário serão também relevantes para a estabilidade da trégua comercial e tecnológica com a China e para a reconfiguração comercial que se verificou em 2025 das exportações para outros países asiáticos, como o Vietname ou Taiwan.

Perspetivas positivas para o crescimento da Zona Euro no 1T. Com efeito, o índice de sentimento económico publicado pela Comissão Europeia, apesar de ter baixado 1,0 ponto em fevereiro para 98,3 (100 é o limiar que marca um crescimento próximo da sua média), continua a ser um dos mais elevados em quase três anos. A queda em fevereiro explica-se principalmente por expetativas mais baixas no setor dos serviços, que parece ter arrefecido nas perspetivas de criação de emprego nos próximos três meses. No entanto, as expetativas para a região continuam a ser positivas, sustentadas por um maior otimismo em relação à Alemanha: o índice de confiança das empresas Ifo subiu 1,0 ponto em fevereiro, para 88,6 (limiar de 100). Contudo, os últimos desenvolvimentos em matéria de tarifas (ver notícia anterior) podem afetar negativamente os índices de confiança e de clima industrial a curto prazo.

Zona Euro: índice de sentimento económico

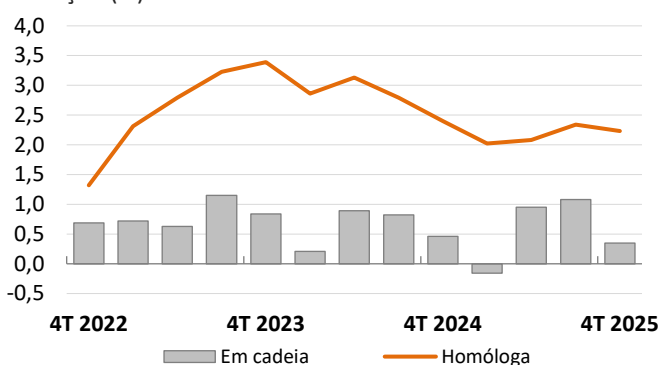


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia.

A economia dos EUA mantém o seu ritmo e ultrapassará o obstáculo temporário do setor público. O crescimento do PIB moderou-se no 4T 2025 para +0,4% em cadeia, face a +1,1% no trimestre anterior, afetado pela diminuição dos gastos públicos em resultado do *shutdown* (-1,3% em cadeia). Em contrapartida, o resto da procura interna foi bastante dinâmica: o crescimento do investimento intensificou-se de 0,2% para 0,6%, impulsionado pelas despesas ligadas à IA e à tecnologia, e o consumo privado registou um crescimento robusto de 0,6%. O abrandamento do PIB deve-se assim, em grande parte, a um efeito temporário que deverá inverter-se no trimestre seguinte e que coloca o crescimento no conjunto de 2025 em 2,2%, após 2,8% em 2024 (Ver [Nota Breve](#)). Relativamente ao 1T 2026, os principais inquéritos de clima e opinião de fevereiro apontam para uma economia dinâmica: os PMI permanecem acima do limiar de 50, o que indica um crescimento positivo tanto na indústria transformadora como nos serviços, e a confiança dos consumidores está a recuperar parcialmente da queda acentuada que iniciou o ano (índice do *Conference Board* +2,2 pontos para 91,2).

EUA: PIB

Variação (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da BEA.

Mercados financeiros

Os acontecimentos geopolíticos e os relatórios dos analistas definem a direção dos mercados. A semana começou com um sentimento bastante negativo nos mercados, devido a tudo o que resultou da decisão do Supremo Tribunal de declarar ilegais as tarifas bilaterais e da subsequente resposta de Trump com uma nova ronda de tarifas (ver as notícias na secção Economia Internacional). A incerteza tarifária volta, assim, a entrar em cena, aumentando as questões ainda em aberto: a crise com o Irão ou os receios quanto ao efeito perturbador da IA na economia. Neste sentido, um relatório da gestora de ativos americana Citrini, no qual apresentava um cenário de recessão e *crash* bolsista provocado pela IA, levou a fortes quedas nas bolsas mundiais no início da semana nos setores mencionados no relatório. Estas descidas foram sustentadas depois de se saber que a empresa norte-americana Anthropic lançou uma série de ferramentas de IA que poderão perturbar significativamente os modelos de negócio tradicionais de serviços de TI e de *software*. No entanto, estas quedas foram invertidas na sequência de declarações da própria empresa segundo as quais estas ferramentas têm mais um impacto evolutivo e de integração do que um impacto de «substituição». No cômputo geral, os principais índices acionistas fecharam a semana em terreno positivo, com destaque para os índices da Coreia (mais de 7,0%), do Japão (mais de 2,0%) e para a generalidade dos índices europeus. Entretanto, o crude teve um final de semana bastante volátil, refletindo o facto de os mercados não estarem confiantes num desfecho rápido das duras negociações em curso sobre o programa nuclear iraniano, mas também não parecem estar a descontar os cenários mais adversos (não ultrapassou os 72 dólares por barril). O balanço da semana mostra mesmo uma modesta descida do preço do crude, que continua a ser negociado a cerca de 71 dólares por barril. Já no fim-de-semana, a intervenção militar dos EUA e Israel no Irão teve já consequências no Brent, que está no início desta semana a negociar perto dos 80 dólares.

		26-2-26	20-2-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,01	2,02	-1	-1	-47
	EUA (Libor)	3,67	3,66	+1	2	-65
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,22	2,21	+1	-3	-19
	EUA (Libor)	3,47	3,45	+2	5	-66
Taxas 2 anos	Alemanha	2,04	2,05	-1	-8	0
	EUA	3,43	3,48	-5	-4	-62
Taxas 10 anos	Alemanha	2,69	2,74	-5	-17	28
	EUA	4,00	4,08	-8	-17	-26
	Espanha	3,10	3,15	-5	-19	5
	Portugal	3,04	3,08	-4	-11	10
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	41	41	0	-2	-22
	Portugal	35	34	0	5	-18
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.909	6.910	0,0%	0,9%	17,9%
Euro Stoxx 50		6.162	6.131	0,5%	6,4%	12,6%
IBEX 35		18.497	18.186	1,7%	6,6%	39,4%
PSI 20		9.268	9.091	2,0%	12,2%	35,4%
MSCI emergentes		1.619	1.567	3,3%	15,3%	44,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,180	1,178	0,1%	0,4%	13,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,875	0,874	0,1%	0,4%	6,0%
USD/CNY	yuan por dólar	6,848	6,905	-0,8%	-2,0%	-6,0%
USD/MXN	pesos por dólar	17,195	17,133	0,4%	-4,5%	-16,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		120,3	119,7	0,5%	9,7%	15,3%
Brent a um mês	\$/barril	70,8	71,8	-1,4%	16,3%	-4,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	32,2	32,0	0,6%	14,4%	-28,3%

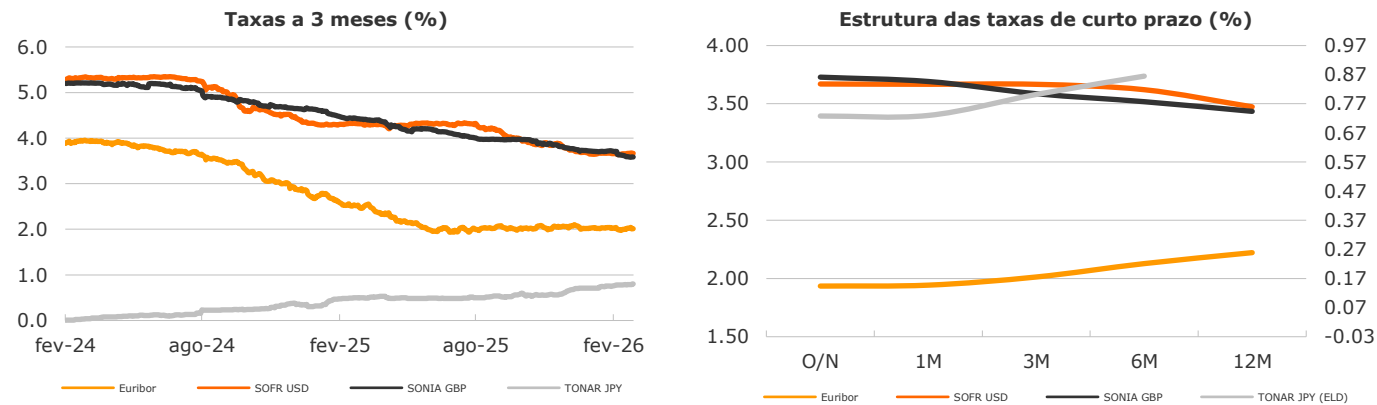
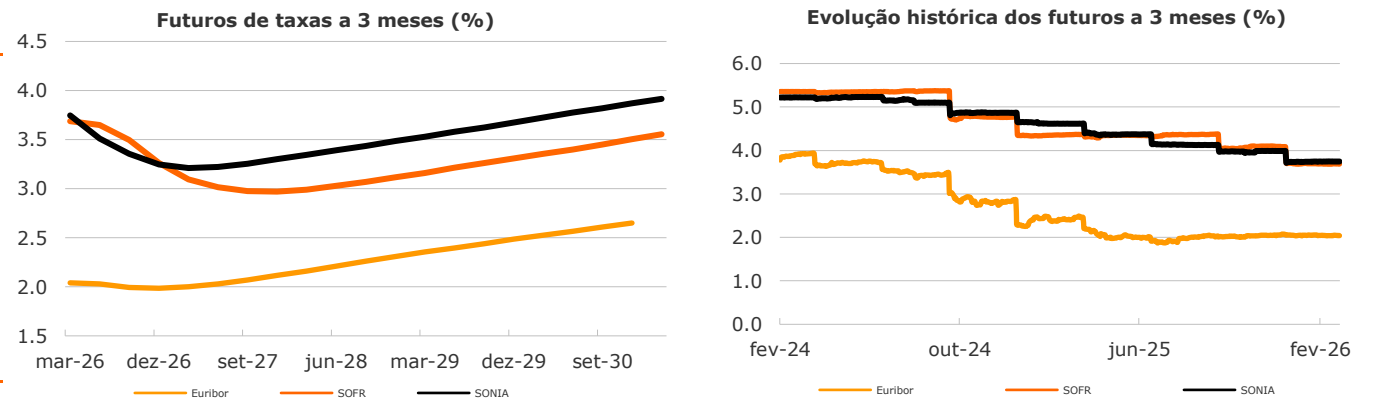
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo**Quadro de política monetária**

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	19-mar	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dec 25 (-25 p.b.)	18-mar	0 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dec 25 (+25 p.b.)	19-mar	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dec 25 (-25 p.b.)	19-mar	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	19-mar	-	-	-	-	-

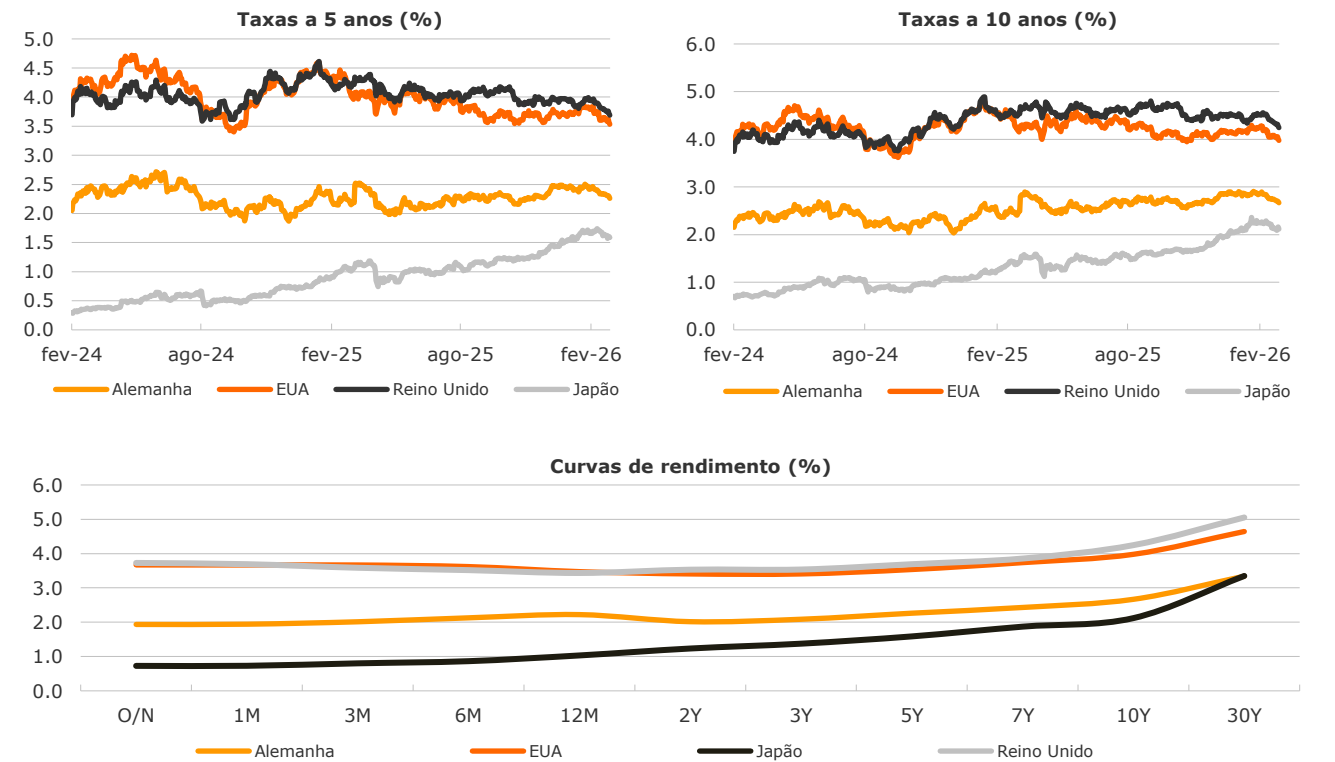
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo**Futuros**

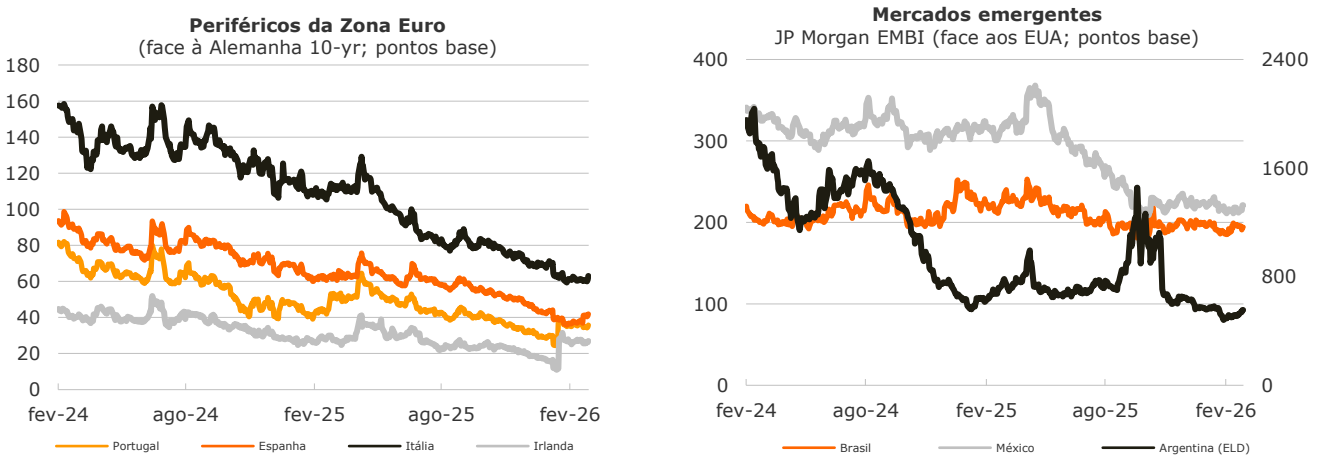
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	2.02%	-11.3	3.41%	-16.8	3.53%	-21.2	2.05%	-7.5
5 anos	2.26%	-20.5	3.53%	-29.4	3.69%	-29.7	2.44%	-18.5
10 anos	2.67%	-20.7	3.98%	-26.6	4.25%	-27.9	3.03%	-20.0
30 anos	3.34%	-15.3	4.64%	-21.6	5.05%	-21.8	3.78%	-15.8

Spreads

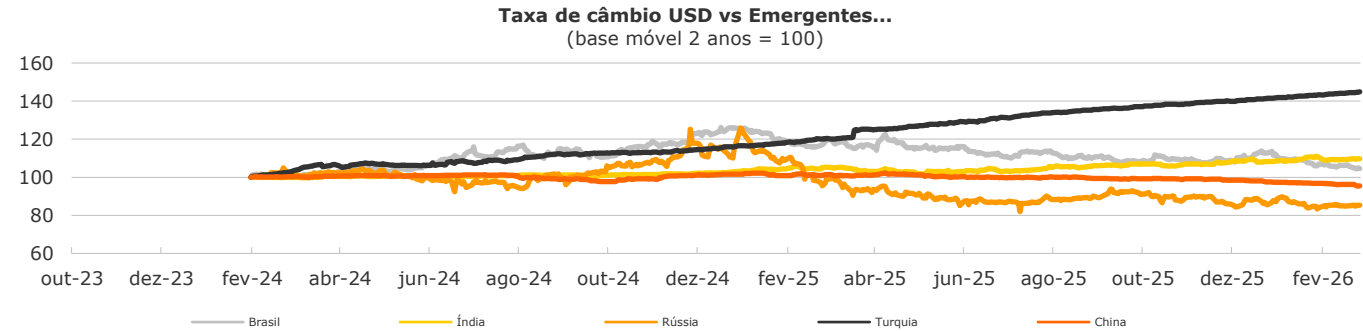
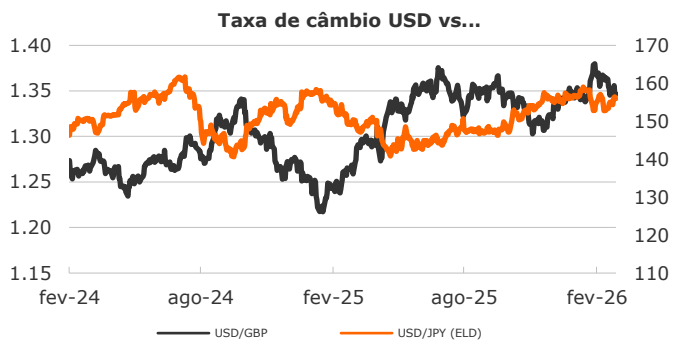
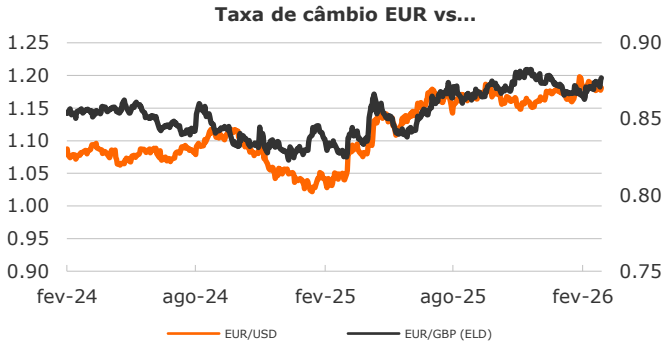


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.181	0.27%	-1.40%	0.65%	13.50%	1.21	1.04
	GBP	R.U.	0.877	0.33%	0.88%	0.60%	6.28%	0.89	0.82
	CHF	Suiça	0.907	-0.71%	-1.24%	-2.62%	-3.11%	0.97	0.91
USD vs...	GBP	R.U.	1.35	-0.16%	-2.31%	0.13%	6.79%	1.39	1.26
	JPY	Japão	155.98	0.63%	2.10%	-0.54%	4.01%	159.45	139.89
Emergentes	CNY	China	6.86	-0.60%	-1.31%	-1.80%	-5.81%	7.35	6.83
	BRL	Brasil	5.14	-1.01%	-1.38%	-6.84%	-11.81%	6.12	4.98

Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			104.3	0.19%	-0.48%	-0.30%	7.16%	105.07	97.16
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

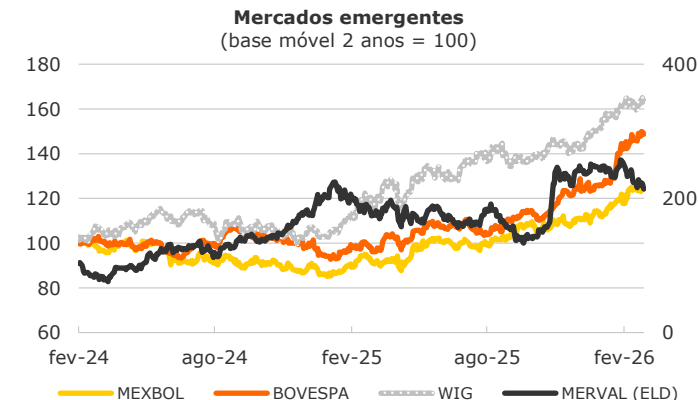
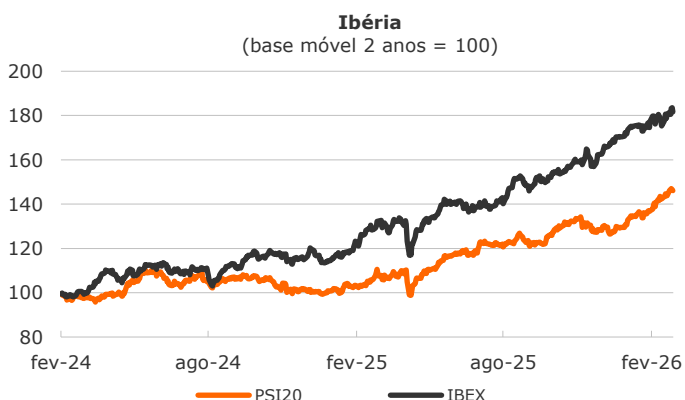
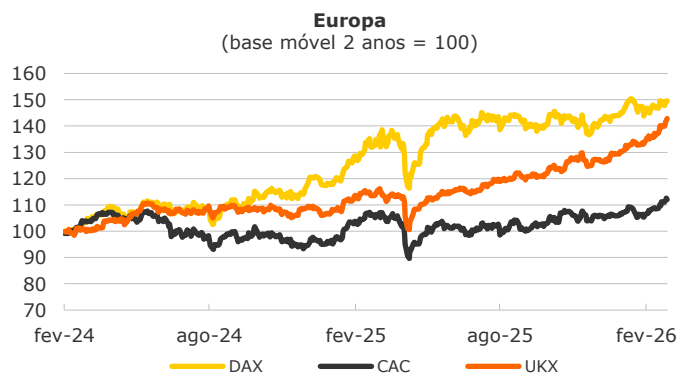
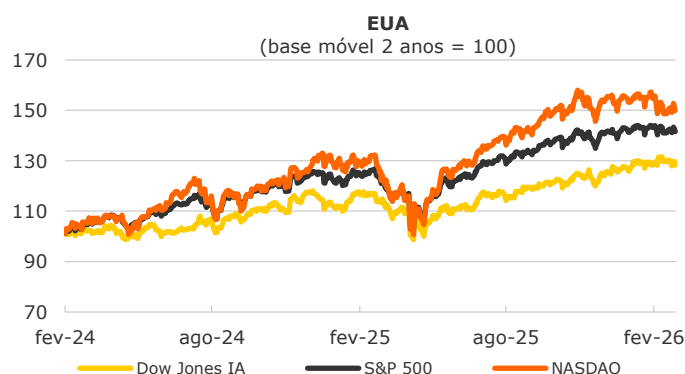
**Taxas de câmbio forward**

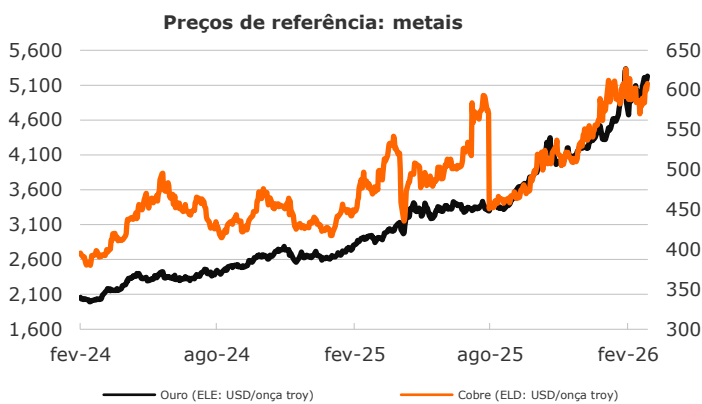
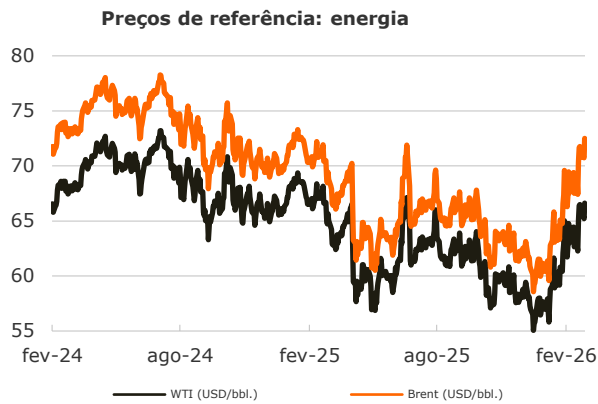
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.181	0.877	7.472	11.235	0.907	155.980	0.768	1.347
Tx. forward 1M	1.183	0.878	7.469	11.256	0.905	155.563	0.765	1.347
Tx. forward 3M	1.186	0.881	7.465	11.291	0.902	154.780	0.760	1.347
Tx. forward 12M	1.199	0.890	7.448	11.477	0.887	151.921	0.740	1.347
Tx. forward 5Y	1.251	0.941	-	12.217	0.815	140.633	0.652	1.330

Fonte: Bloomberg

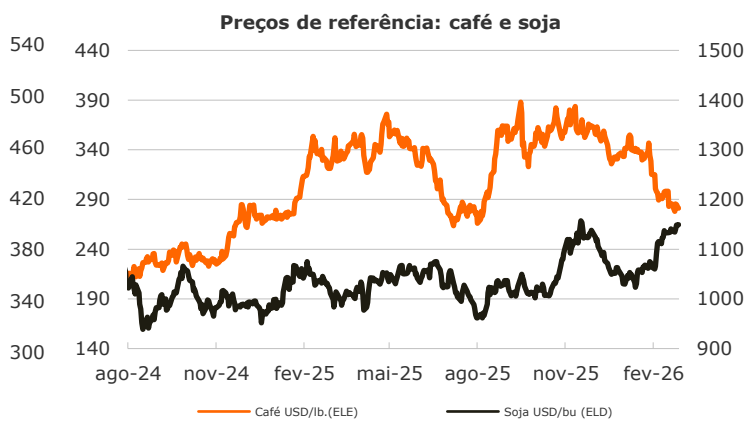
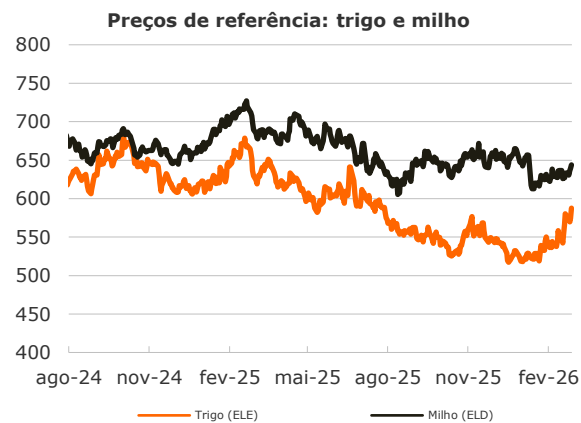
Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	25,270	13-jan	25,508	7-abr	18,490	0.0%	12.1%	3.2%
França	CAC 40	8,582	26-fev	8,642	7-abr	6,764	0.8%	5.9%	5.3%
Portugal	PSI 20	9,235	27-fev	9,329	7-abr	6,194	1.6%	34.9%	11.8%
Espanha	IBEX 35	18,311	27-fev	18,503	7-abr	11,583	0.7%	38.0%	5.8%
R. Unido	FTSE 100	10,901	27-fev	10,857	7-abr	7,545	2.0%	24.5%	9.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,129	26-fev	6,200	7-abr	4,540	0.0%	12.0%	5.8%
EUA									
	S&P 500	6,859	28-jan	7,002	7-abr	4,835	-0.7%	17.0%	0.2%
	Nasdaq Comp.	22,731	29-out	24,020	7-abr	14,784	-0.7%	22.6%	-2.2%
	Dow Jones	48,966	10-fev	50,513	7-abr	36,612	-1.3%	13.2%	1.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	58,850	26-fev	59,332	7-abr	30,793	2.4%	58.4%	16.9%
Singapura	Straits Times	6,244	27-fev	6,347	9-abr	2,285	7.5%	146.5%	48.2%
Hong-Kong	Hang Seng	26,631	29-jan	28,056	9-abr	19,260	0.8%	12.3%	3.9%
Emergentes									
México	Mexbol	71,139	12-fev	72,111	7-abr	49,799	-0.4%	35.2%	10.6%
Argentina	Merval	2,697,747	27-jan	3,244,320	19-set	1,683,960	-6.1%	23.0%	-11.6%
Brasil	Bovespa	190,000	25-fev	192,624	7-mar	122,530	-0.3%	52.2%	17.9%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,718	18-fev	14,533	24-mar	8,873	-1.6%	40.8%	21.8%



Commodities**Energia & metais**

	27-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	66.6	0.2%	7.3%	6.6%	66.6	63.0	60.7
Brent (USD/bbl.)	72.5	1.0%	8.9%	9.6%	72.0	66.2	65.1
Gás natural (EUR/MWh)	31.85	6.3%	-19.7%	-2.5%	2.8	4.2	4.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	5,231.4	3.1%	3.0%	81.4%	5,246.9	5,375.0	5,437.9
Prata (USD/ onça troy)	92.9	12.4%	-12.8%	195.4%	92.4	89.8	91.2
Cobre (USD/MT)	608.1	3.1%	2.7%	32.5%	606.3	625.5	635.9

Agricultura

	27-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	446.5	1.5%	2.6%	2.9%	437.3	468.5	486.5
Trigo (USD/bu.)	587.8	1.3%	10.3%	6.1%	587.3	622.8	642.0
Soja (USD/bu.)	1,149.3	1.0%	7.7%	11.9%	1,149.3	1,135.0	1,143.5
Café (USD/lb.)	281.2	-1.6%	-18.9%	-22.8%	284.8	267.2	251.4
Açúcar (USD/lb.)	13.8	-0.4%	-3.9%	-17.9%	14.1	14.1	14.9
Algodão (USD/lb.)	65.5	-0.2%	0.1%	-6.1%	70.7	69.6	71.2