

## Economia portuguesa

Em dezembro, o volume de negócios na indústria recuperou 2,0% em termos homólogos (+3,3 p.p. face a novembro), motivado principalmente pelos bens de consumo (4,1% homólogo, +2,6 p.p. do que no mês anterior) e pelos bens intermédios (3,3%, +4,5 p.p.), enquanto a energia continuou a mostrar um contributo negativo embora de forma menos acentuada (-3,1%, +5,9 p.p.). Relativamente aos mercados de destino, as vendas no mercado nacional desaceleraram para 1,9% homólogo (-0,5 p.p.), enquanto as vendas para o exterior aceleraram para 2,3% (+9,7 p.p.). Do lado dos serviços, o volume de negócios apresentou um aumento homólogo de 3,4% (+1,8 p.p. face a novembro). Todos os principais ramos impulsionaram o índice, por ordem de relevância de contributo: os transportes e armazenagem (3,8%, +1,2 p.p. do que no mês anterior); as atividades imobiliárias (12,7%, +0,0 p.p.); o alojamento, restauração e similares (3,5%, +2,4 p.p.); as atividades administrativas e dos serviços de apoio (2,2%, -0,3 p.p.); as atividades de informação e comunicação (1,9%, +6,8 p.p.) e as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (1,8%, -0,5 p.p.). Já a produção da construção sofreu uma desaceleração para 1,8% em termos homólogos (-1,1 p.p.), justificada principalmente pela construção de edifícios (1,3%, -1,6 p.p.).

**As remunerações desaceleraram no final de 2025.** De facto, a remuneração bruta real mensal média total cresceu 2,8% homólogo no 4T (já descontando a inflação), depois do aumento de 3,7% registado no final de 2024, atingindo um total de 1.491 euros. A componente regular também aumentou 2,8% (vs 4,0% no 4T 2024) e a base aumentou 3,0% (vs 3,4% no trimestre homólogo). Analisando a evolução da componente regular (menos volátil) verifica-se que os maiores crescimentos homólogos foram registados na agricultura & pesca, construção e alojamento & restauração, com variações de 9,5%, 4,1% e 3,7%, respetivamente; no entanto, são também estes sectores que registam os salários mais baixos (a par das atividades administrativas & serviços de apoio).

**Em 2025, o défice comercial refletiu a perda de dinamismo das exportações.** No conjunto do ano de 2025, o défice aumentou 13,2% para 32.100 milhões de euros face a 2024, com as exportações a avançarem uns meros 0,5% e as importações a registarem um incremento de 3,9%. O mau desempenho das exportações é em grande parte explicado pelas quedas das vendas de combustíveis e lubrificantes, que encolheram 26% homólogo, retirando 1,8 p.p. ao crescimento das exportações totais. Por sua vez, o avanço das importações foi influenciado pelo aumento das compras de bens industriais e de materiais de transporte que, conjuntamente contribuíram com 3,5 p.p. para o avanço das importações globais. Assim sendo, a expectativa é de que o incremento deste tipo de importações se venha a refletir em maior produção interna, investimento e posteriormente em incremento das exportações, contribuindo para limitar ou até inverter a tendência de deterioração do défice comercial.

### Portugal: Comércio Internacional de Bens

Jan-Dez 2025	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	26.155	4,2%	33.056	7,5%
Bens de consumo	13.641	1,8%	16.998	8,5%
Material de transporte	13.808	1,8%	17.722	9,1%
Bens de capital	11.914	4,2%	18.742	0,6%
Combustíveis	3.997	-26,0%	9.281	-18,5%
Alimentação e bebidas	9.758	-1,7%	15.590	7,3%
<b>Total</b>	<b>79.312</b>	<b>0,5%</b>	<b>111.412</b>	<b>3,9%</b>

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

## Economia internacional

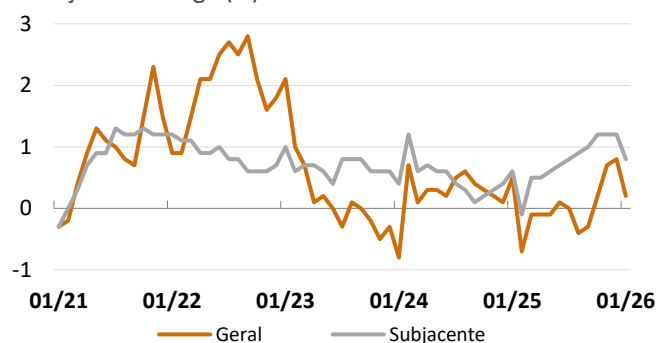
**O crescimento no Reino Unido dececionou no final de 2025.** De facto, o PIB aumentou menos de 0,1% em cadeia no 4T 2025, um resultado que é explicado pela estagnação dos serviços e pela queda significativa do investimento residencial e empresarial. Embora o crescimento no conjunto de 2025 tenha atingido 1,3%, após 0,3% no ano anterior, confirmou-se uma clara tendência de «mais para menos» ao longo do ano, justificando o enviesamento *dovish* demonstrado pelo Banco de Inglaterra na sua última reunião. A fraqueza dos inquéritos às empresas e aos consumidores, entre outros, não aponta para uma aceleração significativa da atividade a curto prazo.

**O mercado de trabalho dos EUA está a começar bem este ano.** Foram criados 130.000 novos empregos em janeiro, muito acima das expetativas e da média mensal do ano passado (apenas 15.000). A melhoria em janeiro concentrou-se no setor privado, o que mais do que compensou a perda de emprego no setor público. Por setores, destaca-se o dinamismo da saúde e dos cuidados sociais, mas também alguns setores cíclicos como a construção, os serviços profissionais e a indústria transformadora. Além disso, a taxa de desemprego desceu 0,1 pp para 4,3%, refletindo um mercado de trabalho que não mostra sinais de arrefecimento acentuado. Em contrapartida, as vendas a retalho de dezembro deram um sinal de maior fragilidade do consumo, estagnando e registando descidas na maioria dos segmentos (automóveis, eletrónica, mobiliário e restauração). Ainda assim, o consumo manteve uma inércia positiva ao longo do 4T que impulsionará a atividade a curto prazo e os *nowcasts* da Fed apontam para um crescimento do PIB em cadeia superior a 0,7%.

**Descida notável da inflação chinesa em janeiro.** A inflação global desceu para 0,2% (vs. 0,8% anteriormente) e a inflação subjacente para 0,8% (vs. 1,2% anteriormente), embora tal se deva em grande medida a efeitos sazonais, relacionados com o Ano Novo Lunar. Em contrapartida, a deflação dos preços no produtor diminuiu em janeiro para -1,4% (vs. -1,9% anteriormente), graças ao maior aumento mensal em dois anos, um sinal de que as pressões deflacionistas no setor da indústria transformadora podem estar a começar a dissipar-se. No entanto, os desequilíbrios entre a oferta e a procura mantêm-se, pelo que não são de esperar pressões significativas no sentido da subida da inflação.

### China: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: Banco BPI Research, a partir dos dados do Gab. Estatísticas da China.

## Mercados financeiros

**Os mercados financeiros estão atentos à evolução do emprego nos EUA.** Uma criação de emprego nos EUA muito mais forte do que o esperado em janeiro (ver secção Economia Internacional) aliviou os receios sobre a fraqueza do mercado de trabalho que outros indicadores pareciam sugerir. Isto reduziu a pressão sobre a Reserva Federal para baixar as taxas de forma mais acentuada, dando algum apoio ao dólar, que se consolidou abaixo de 1,19 euros por dólar. Entretanto, as curvas soberanas dos EUA mostraram alguma volatilidade: as vendas a retalho, mais fracas do que o esperado, fizeram com que as *yields* caíssem ao longo da curva, o que se inverteu parcialmente após o relatório sobre o emprego, deixando o balanço da semana com descidas modestas nas *yields* das *treasuries* e algum achatamento da curva. Ao mesmo tempo, os receios sobre o impacto da IA nos setores «tradicionais» estão a causar grandes correções no mercado de ações de empresas de software, editoras, empresas de serviços financeiros e outras, arrastando para baixo os principais índices de ações dos EUA. No Japão, o partido da primeira-ministra Sanae Takaichi obteve dois terços dos lugares na câmara baixa, o que lhe dá espaço suficiente para implementar o seu programa, baseado num forte estímulo fiscal para estimular o crescimento. O Nikkei reagiu com ganhos significativos (mais de 5,0% na semana), o iene valorizou-se mais de 2,6% face ao dólar (atingindo um dos seus melhores câmbios desde outubro do ano passado) e as *yields* das obrigações a 30 e 40 anos caíram acentuadamente (13 p.b. e 19 p.b., respetivamente). Finalmente, o risco geopolítico no Irão e o anúncio pela OPEP+ de cortes na produção fizeram subir o preço do crude, que inverteu a tendência depois de a Agência Internacional de Energia ter reduzido substancialmente as suas previsões de procura de crude para 2026, deixando o Brent a negociar um pouco abaixo dos 68 dólares por barril.

		12-2-26	6-2-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	1,98	2,00	-2	-4	-57
	EUA (Libor)	3,63	3,64	-1	-2	-69
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,25	2,23	+2	0	-17
	EUA (Libor)	3,40	3,43	-3	-2	-89
Taxas 2 anos	Alemanha	2,06	2,09	-3	-6	-3
	EUA	3,46	3,50	-4	-1	-85
Taxas 10 anos	Alemanha	2,78	2,84	-6	-8	36
	EUA	4,10	4,21	-11	-7	-43
	Espanha	3,15	3,22	-7	-14	12
	Portugal	3,14	3,21	-8	-2	28
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	37	38	-1	-6	-24
	Portugal	36	37	-1	6	-8
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		6.833	6.932	-1,4%	-0,2%	11,7%
Euro Stoxx 50		6.011	5.998	0,2%	3,8%	9,3%
IBEX 35		17.897	17.943	-0,3%	3,1%	38,3%
PSI 20		9.026	8.890	1,5%	9,2%	37,0%
MSCI emergentes		1.570	1.506	4,3%	11,8%	41,1%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,187	1,182	0,5%	1,1%	13,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,871	0,868	0,4%	0,0%	4,6%
USD/CNY	yuan por dólar	6,902	6,936	-0,5%	-1,2%	-5,3%
USD/MXN	pesos por dólar	17,226	17,263	-0,2%	-4,3%	-15,6%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		117,1	118,0	-0,8%	6,7%	10,6%
Brent a um mês	\$/barril	67,5	68,1	-0,8%	11,0%	-10,0%
Gas n. a um mês	€/MWh	33,0	35,7	-7,6%	17,2%	-35,8%

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

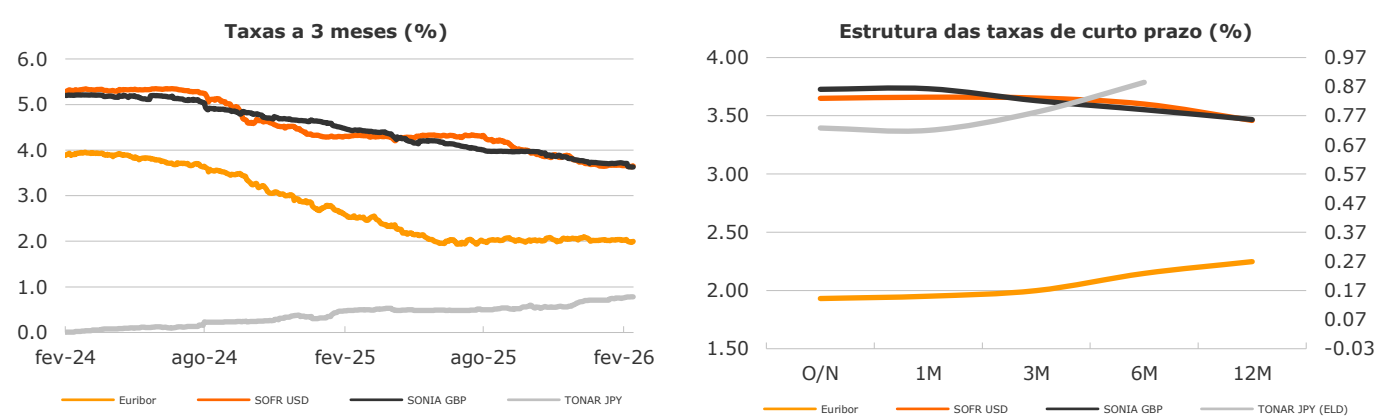
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

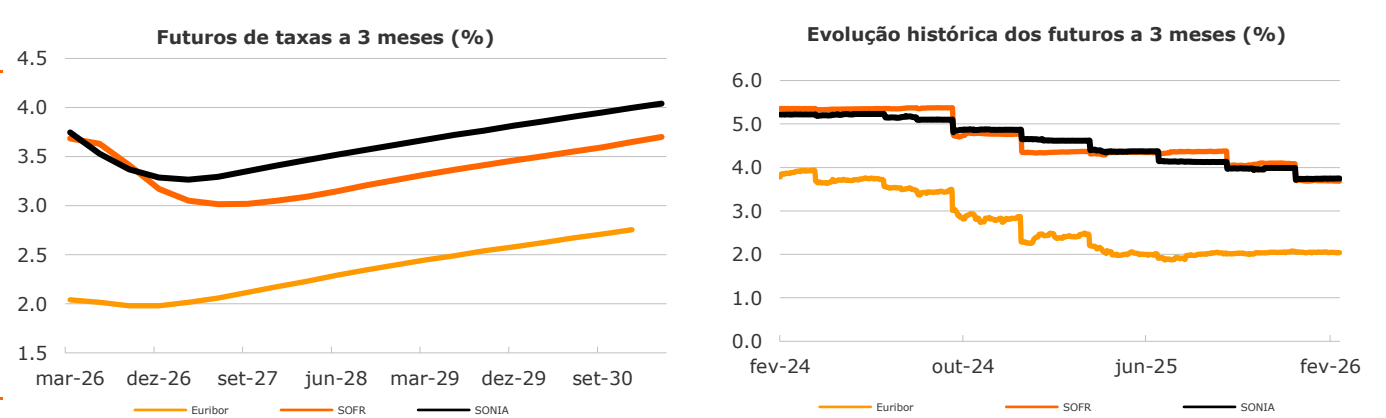
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	19-mar	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dec 25 (-25 p.b.)	18-mar	0 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dec 25 (+25 p.b.)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

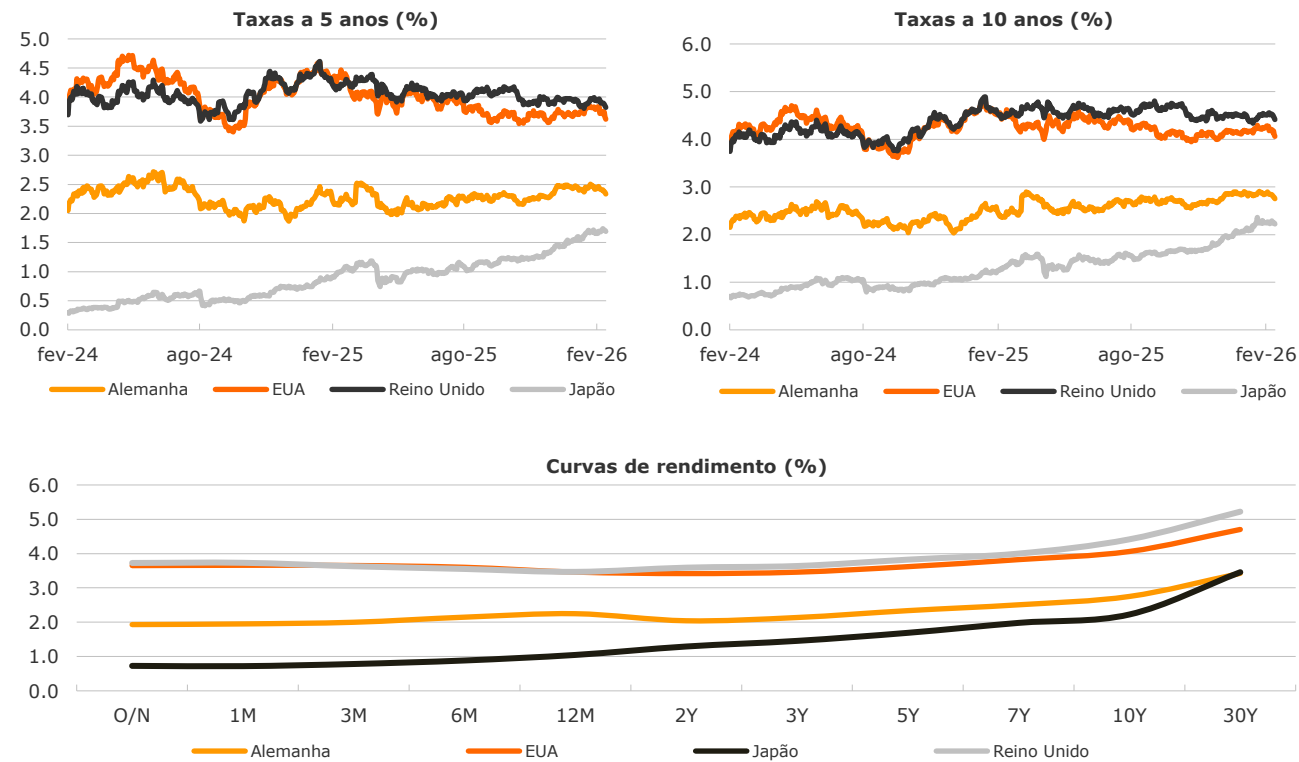


Futuros



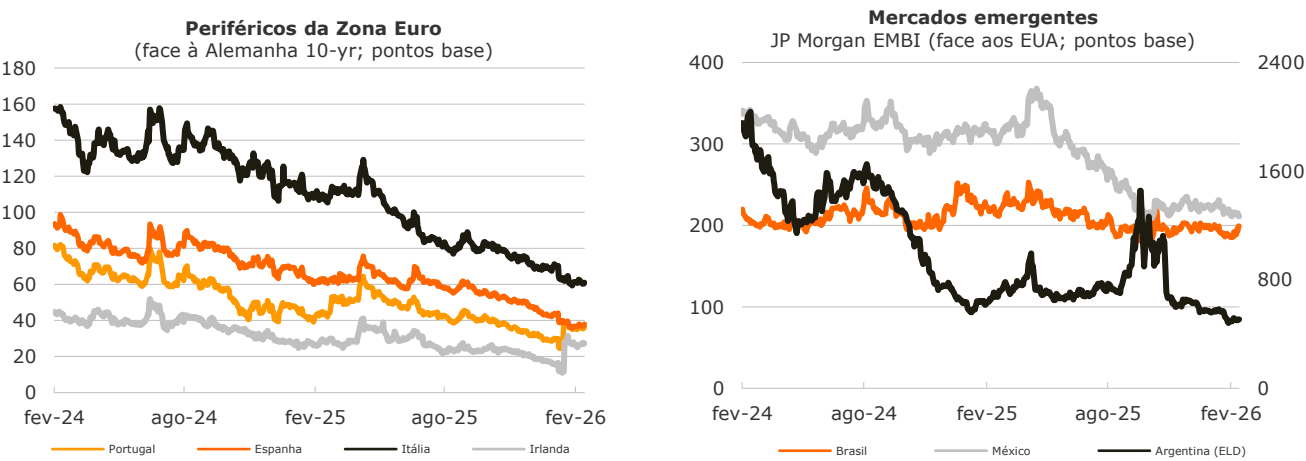
Dívida Pública

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	2.04%	-5.0	3.42%	-11.4	3.59%	-6.7	2.09%	4.6
5 anos	2.34%	-6.0	3.62%	-13.2	3.82%	-3.3	2.52%	8.0
10 anos	2.75%	-9.6	4.06%	-11.8	4.42%	1.7	3.12%	1.7
30 anos	3.42%	-2.9	4.70%	-13.2	5.22%	8.3	3.89%	-5.9

Spreads

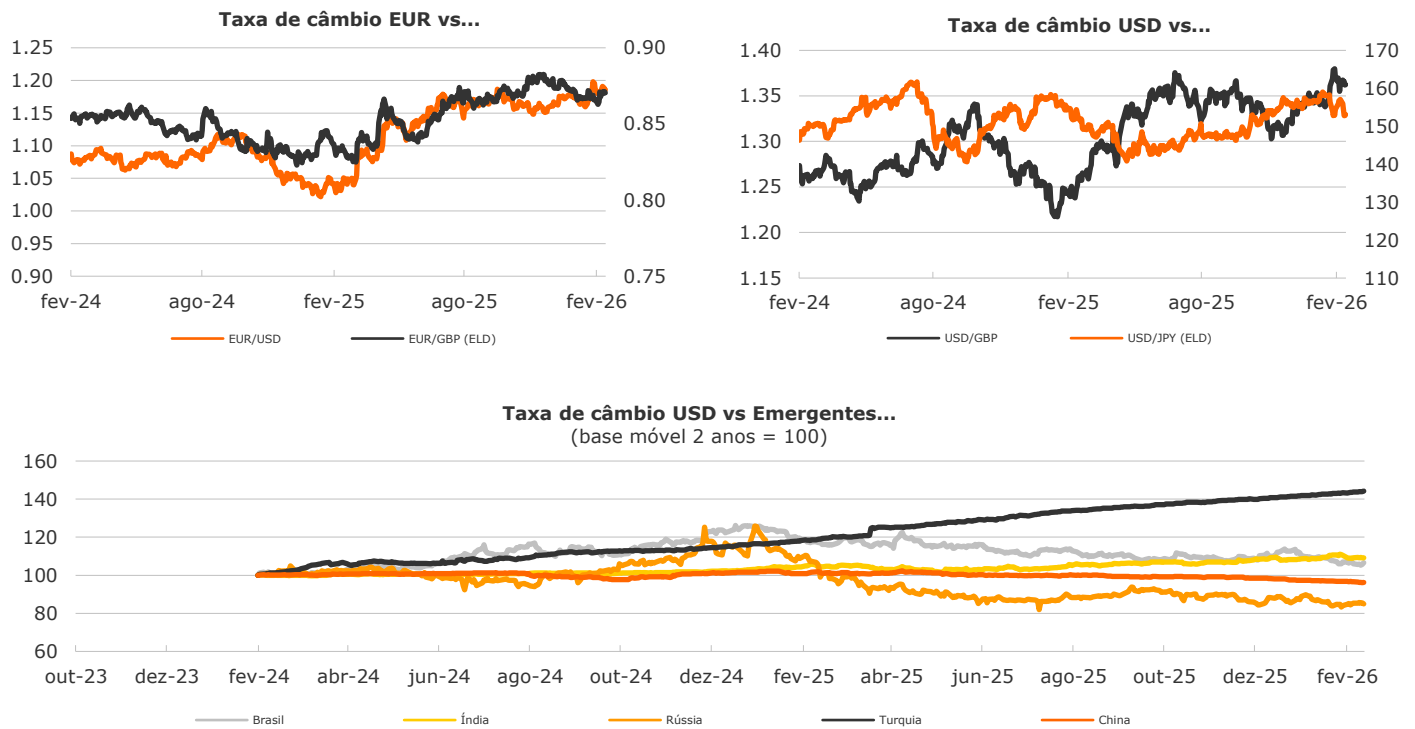


**Mercado Cambial****Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.186	0.36%	1.84%	1.06%	13.75%	1.21	1.04
	GBP	R.U.	0.871	0.28%	0.36%	-0.14%	4.53%	0.89	0.82
	CHF	Suiça	0.912	-0.43%	-2.16%	-2.01%	-3.22%	0.97	0.91
USD vs...	GBP	R.U.	1.36	0.04%	1.41%	1.28%	8.80%	1.39	1.25
	JPY	Japão	153.06	-2.54%	-3.75%	-2.40%	-0.07%	159.45	139.89
Emergentes	CNY	China	6.91	-0.44%	-1.04%	-1.20%	-5.25%	7.35	6.90
	BRL	Brasil	5.23	0.47%	-2.80%	-5.10%	-9.31%	6.13	4.98

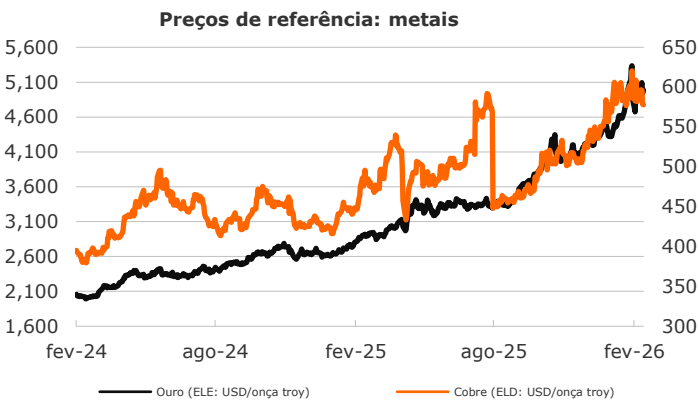
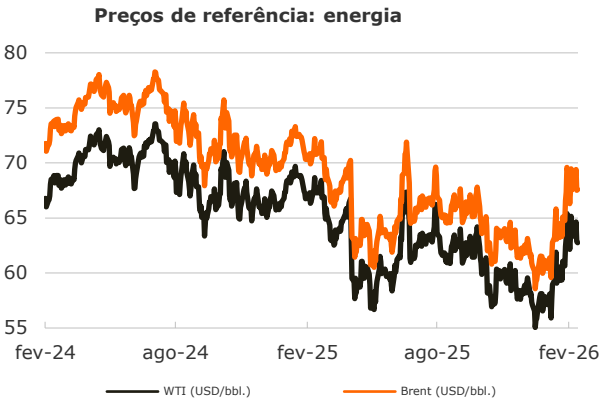
**Taxas de câmbio efetivas nominais**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			104.4	0.02%	0.25%	-0.20%	7.28%	105.07	97.16
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

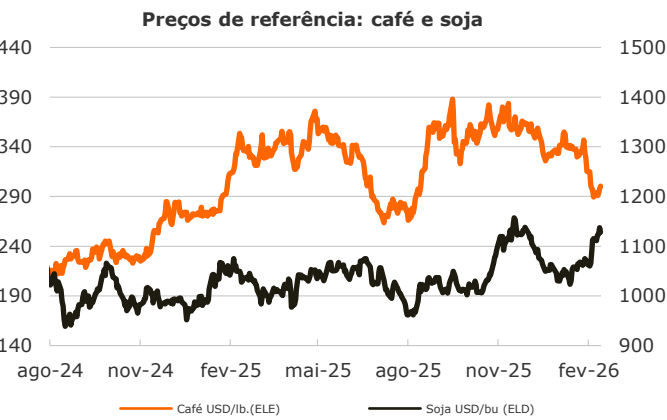
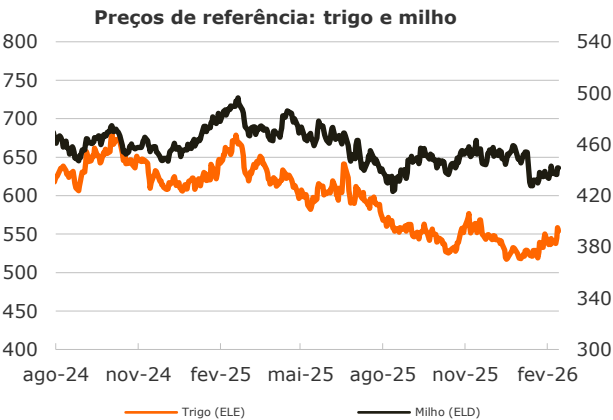
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.186	0.871	7.471	11.280	0.912	153.060	0.769	1.362
Tx. forward 1M	1.188	0.872	7.469	11.297	0.911	152.695	0.767	1.362
Tx. forward 3M	1.191	0.874	7.465	11.336	0.908	151.907	0.762	1.363
Tx. forward 12M	1.204	0.884	7.448	11.522	0.893	149.165	0.742	1.362
Tx. forward 5Y	1.257	0.936	-	12.273	0.820	138.012	0.652	1.343

Fonte: Bloomberg

**Commodities****Energia & metais**

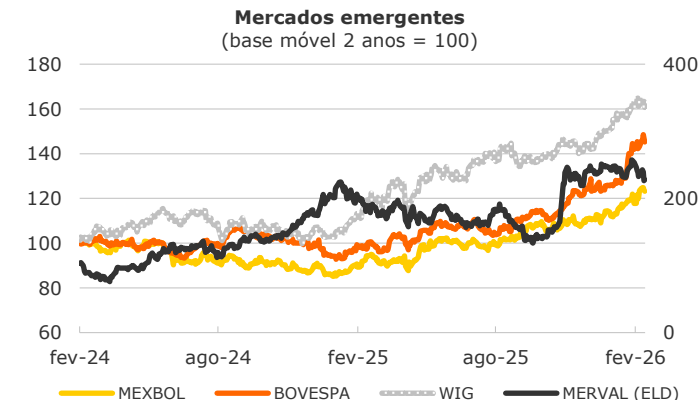
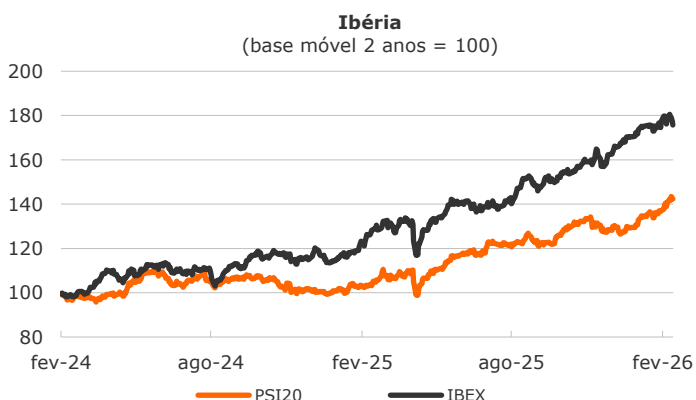
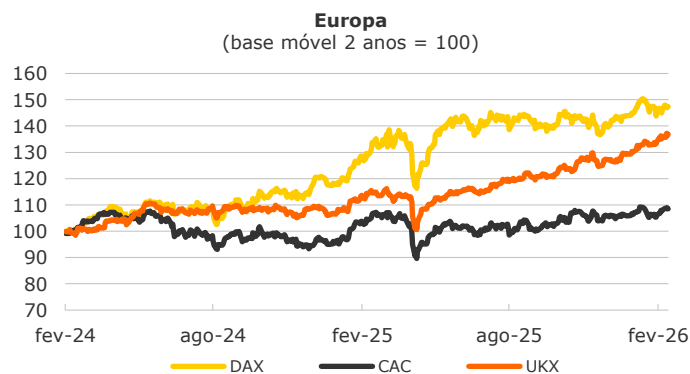
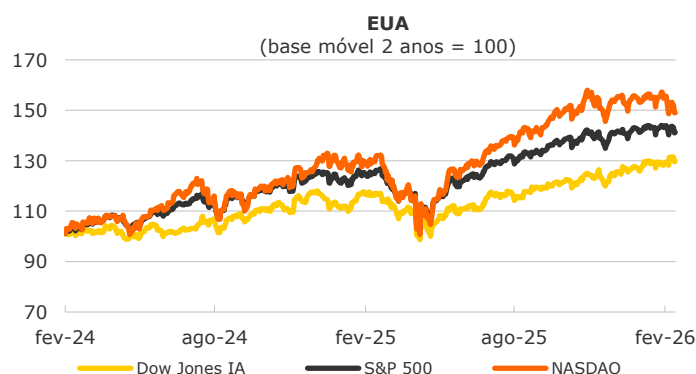
	13-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	62.8	-1.2%	3.0%	2.9%	62.6	60.4	60.5
Brent (USD/bbl.)	67.6	-0.7%	4.4%	4.7%	66.5	64.3	64.7
Gás natural (EUR/MWh)	32.99	-5.5%	11.8%	1.4%	3.1	4.3	4.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,985.9	0.5%	8.6%	70.8%	5,026.6	5,120.5	5,180.7
Prata (USD/ onça troy)	77.2	-0.3%	-11.3%	140.2%	77.5	81.2	79.6
Cobre (USD/MT)	578.0	-1.7%	-3.9%	25.2%	581.5	613.1	618.4

**Agricultura**

	13-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	441.5	0.7%	3.3%	3.8%	431.5	463.0	481.0
Trigo (USD/bu.)	553.8	2.7%	6.1%	-0.9%	552.3	589.8	622.5
Soja (USD/bu.)	1,127.8	1.1%	10.2%	10.2%	1,127.8	1,122.0	1,131.5
Café (USD/lb.)	300.6	3.9%	-12.0%	1.4%	303	287.8	272.7
Açúcar (USD/lb.)	13.4	-2.0%	-7.8%	-22.1%	13.8	13.8	14.7
Algodão (USD/lb.)	64.1	1.7%	-3.4%	-9.1%	69.2	68.2	70.1

**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	24,901	13-jan	25,508	7-abr	18,490	0.7%	10.1%	1.7%
França	CAC 40	8,307	12-fev	8,437	7-abr	6,764	0.4%	1.8%	1.9%
Portugal	PSI 20	8,999	12-fev	9,098	7-abr	6,194	1.2%	36.6%	8.9%
Espanha	IBEX 35	17,703	3-fev	18,271	7-abr	11,583	-1.3%	36.8%	2.3%
R. Unido	FTSE 100	10,442	12-fev	10,536	7-abr	7,545	0.7%	19.1%	5.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,992	12-fev	6,099	7-abr	4,540	-0.1%	8.9%	3.5%
EUA									
	S&P 500	6,848	28-jan	7,002	7-abr	4,835	-1.2%	12.0%	0.0%
	Nasdaq Comp.	22,599	29-out	24,020	7-abr	14,784	-1.9%	13.3%	-2.8%
	Dow Jones	49,524	10-fev	50,513	7-abr	36,612	-1.2%	10.8%	3.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	56,942	12-fev	58,015	7-abr	30,793	5.8%	45.4%	13.1%
Singapura	Straits Times	5,507	13-fev	5,584	9-abr	2,285	8.2%	106.1%	30.7%
Hong-Kong	Hang Seng	26,567	29-jan	28,056	9-abr	19,260	0.0%	21.8%	3.7%
Emergentes									
México	Mexbol	70,644	12-fev	72,111	7-abr	49,799	-0.2%	30.4%	9.9%
Argentina	Merval	2,870,914	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	-3.6%	22.0%	-5.9%
Brasil	Bovespa	185,455	11-fev	190,561	7-mar	122,530	1.4%	48.5%	15.1%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	14,181	13-fev	14,197	24-mar	8,873	4.9%	43.0%	25.9%





Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte.

BANCO BPI S.A.

Avenida da Boavista, 1117 - 4100-129 PORTO  
Telef.: (+351) 22 207 50 00

Av. Casal Ribeiro, 59 - 8º, 1049-053 LISBOA  
Telef.: (+351) 21 724 17 00

---