

Economia portuguesa

Em novembro, o volume de negócios na indústria caiu 1,1% em termos homólogos (-2,2 p.p. face a outubro), pressionado principalmente pela diminuição nas vendas de energia (cuja queda agravou para -9,1% homólogo, -2,4 p.p. do que no mês anterior) e de bens intermédios (-0,7%, -6,6 p.p.), enquanto os bens de investimento contribuíram para mitigar as perdas (3,9%, +7,1 p.p.). Relativamente aos mercados de destino, as vendas no mercado nacional desaceleraram para 2,5% homólogo (-1,3 p.p.), enquanto as vendas para o exterior diminuíram 7,0% (-3,5 p.p.). Do lado dos serviços, o volume de negócios apresentou um aumento homólogo de 1,7% (-2,6 p.p. face a outubro). A contribuir positivamente para o seu desempenho global em termos homólogos estiveram, por ordem de relevância de contributo: os transportes e armazenagem (2,8%, -1,9 p.p. do que no mês anterior); as atividades imobiliárias (10,6%, +9,2 p.p.); as atividades administrativas e dos serviços de apoio (3,0%, -4,0 p.p. p.p.); as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (2,6%, -2,5 p.p.) e o alojamento, restauração e similares (1,2%, -2,6 p.p.), enquanto as atividades de informação e de comunicação foram a única rubrica que afetou negativamente o índice (-4,1%, -5,7 p.p.).

O setor da construção mantém o seu dinamismo, com uma ligeira desaceleração (3,0% homólogo em novembro, -0,1 p.p. face ao mês anterior). A construção de edifícios continua a ser o segmento que mais impulsiona o índice de produção na construção, embora tenha vindo a registar um abrandamento (3,2% homólogo, -0,3 p.p. face a outubro). Por outro lado, o segmento da engenharia civil acelerou +0,1 p.p. para 2,8%.

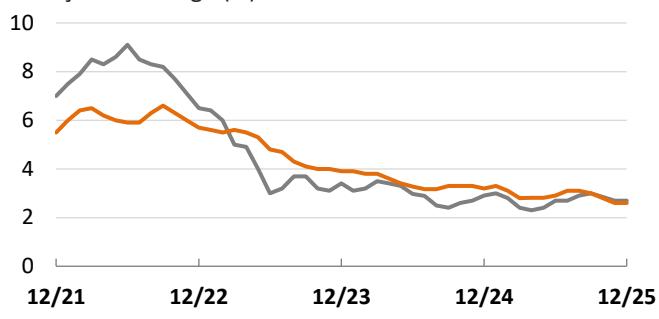
Economia internacional

A Alemanha recupera timidamente em 2025. A agência de estatísticas alemã publicou o valor do crescimento para todo o ano de 2025, que, em termos reais e ajustados de sazonalidade, foi de apenas 0,3%, após dois anos de quebras. Conforme o comunicado de imprensa, o crescimento do ano passado deveu-se à contribuição positiva do consumo privado e público, enquanto o investimento em capital fixo diminuiu em comparação com 2024, tal como as exportações, que foram duramente afetadas pelo aumento das tarifas americanas, pela apreciação do euro e pela concorrência dos produtos chineses. Segundo o instituto de estatística, o PIB do 4T poderá ter crescido cerca de 0,2% em cadeia, um valor que será publicado a 30 de janeiro.

EUA: a atividade mantém-se dinâmica num ambiente de inflação ainda elevada. Os últimos indicadores confirmam que a economia dos EUA continua a mostrar um bom dinamismo. As vendas a retalho cresceram 0,6% em novembro (3,3% em termos homólogos), refletindo a resistência do consumo. Quanto ao mercado de trabalho, embora o emprego tenha aumentado em 50.000 funcionários em dezembro (contra 72.000 em média nos três primeiros trimestres do ano), a taxa de desemprego diminuiu 0,1 pp para 4,4%, apoiada por uma ligeira redução da população ativa. Adicionalmente, os pedidos de subsídio de desemprego caíram na primeira semana de janeiro para o seu nível mais baixo desde novembro. Por conseguinte, o mercado de trabalho parece ter-se estabilizado num novo equilíbrio (baixa contratação e baixo despedimento), sem sinais de uma deterioração significativa. Relativamente aos preços, a inflação global e a inflação subjacente mantiveram-se estáveis em dezembro, situando-se em 2,7% e 2,6% em termos homólogos, respetivamente. A moderação dos preços da energia compensou a recuperação dos preços dos produtos alimentares, enquanto a inflação dos bens se manteve moderada. As pressões persistem, no entanto, em alguns serviços (com uma inflação de 3%), especialmente nas categorias relacionadas com a habitação, o que sugere que o processo de desinflação está a progredir, mas de forma gradual. Considerados em conjunto, os dados reforçam a expectativa de que a Fed manterá as taxas de juros inalteradas no primeiro semestre do ano (ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

As exportações da China mantiveram-se dinâmicas na parte final do ano. As exportações chinesas recuperaram para 6,6% em termos homólogos em dezembro (vs. 5,9% em novembro), destacando-se, por destino, a aceleração das exportações para alguns países asiáticos, como a Índia, a Tailândia e o Japão, e, por produto, as exportações de automóveis. As importações também surpreenderam pela positiva, crescendo 5,7% em dezembro (vs. +1,9% anteriormente), devido ao aumento das compras de energia e metais industriais. De igual modo, apesar das persistentes tensões comerciais, as exportações da China aumentaram 5,5% no conjunto do ano (vs. 5,8% em 2024), impulsionadas sobretudo por uma recuperação das exportações para África (+25,8% vs. 3,6% em 2024), para os países da ASEAN (+13,5% vs. 12,0%) e para a UE (+8,4% vs. 3,1%), que compensou a queda das exportações para os EUA (-19,9% vs. +4,9% em 2024). Isto, combinado com a estabilidade geral das importações, permitiu à China registar um excedente comercial recorde de 1,2 biliões de dólares em 2025.

Mercados financeiros

As bolsas de valores e as matérias-primas avançam apesar das manchetes geopolíticas. Embora as atenções continuem centradas nas tensões geopolíticas na Grécia e no Irão, nos EUA, os bons resultados da TSMC impulsionaram o setor tecnológico e apoiaram os ganhos dos principais índices de ações, também apoiados por surpresas favoráveis no mercado de trabalho. No mercado da dívida soberana, esta situação levou a uma ligeira recuperação das yields dos Treasuries e a um certo achatamento das curvas, com base nas expectativas de que a Reserva Federal continuará a ser cautelosa na realização de quaisquer cortes nos próximos meses. Na Europa, os mercados bolsistas tiveram um desempenho desigual: o Euro Stoxx e o DAX avançaram graças ao bom tom da indústria e da tecnologia, enquanto o CAC desceu devido às perdas das empresas de luxo e o IBEX 35 permaneceu estável devido à compensação entre o desempenho positivo dos bancos e das empresas de utilities. O euro desvalorizou-se face ao dólar e o iene manteve-se fraco, com as moedas latino-americanas mais dependentes dos produtos de base a apreciarem-se fortemente durante mais uma semana. Nas matérias-primas, o Brent subiu ligeiramente após alguns sinais de desanuvimento entre o Irão e os EUA e o gás europeu recuperou fortemente, atingindo o valor mais elevado desde outubro, devido aos receios dos investidores de interrupções no fornecimento devido à instabilidade no Irão e às expectativas de aumento da procura da Ásia devido à vaga de frio, num contexto de existências historicamente baixas na UE. Finalmente, os metais preciosos consolidaram os seus máximos de sempre, com a prata a subir acentuadamente durante a semana.

		15-1-26	9-1-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,03	2,02	1	0	-72
	EUA (Libor)	3,67	3,65	+2	2	-62
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,25	2,25	+0	1	-31
	EUA (Libor)	3,49	3,44	+5	7	-72
Taxas 2 anos	Alemanha	2,10	2,11	-1	-2	-13
	EUA	3,56	3,53	+3	9	-67
	Alemanha	2,82	2,86	-4	-4	27
Taxas 10 anos	EUA	4,17	4,17	0	0	-44
	Espanha	3,21	3,25	-4	-8	2
	Portugal	3,21	3,11	10	6	23
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	39	39	0	-4	-25
	Portugal	39	25	14	9	-4
Mercado de Acções					(percentagem)	
S&P 500		6.944	6.966	-0,3%	1,4%	17,0%
Euro Stoxx 50		6.041	5.997	0,7%	4,3%	18,3%
IBEX 35		17.643	17.649	0,0%	1,7%	49,0%
PSI 20		8.602	8.520	1,0%	4,1%	32,5%
MSCI emergentes		1.478	1.452	1,8%	5,3%	38,6%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,161	1,164	-0,2%	-1,2%	12,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,868	0,868	-0,1%	-0,5%	3,1%
USD/CNY	yuan por dólar	6,967	6,978	-0,2%	-0,3%	-5,0%
USD/MXN	pesos por dólar	17,656	17,977	-1,8%	-2,0%	-15,3%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		114,0	112,1	1,6%	3,9%	9,3%
Brent a um mês	\$/barrel	63,8	63,3	0,7%	4,8%	-21,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	33,2	28,4	16,9%	17,7%	-28,3%

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

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Ações

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

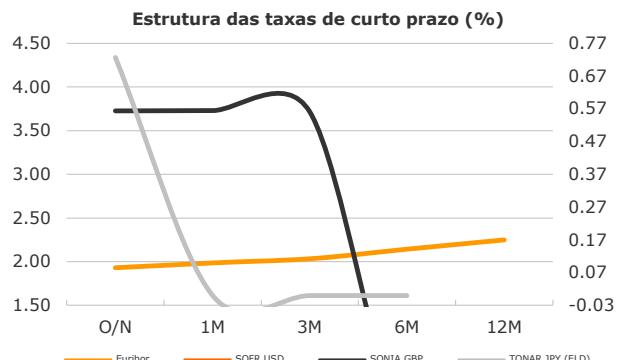
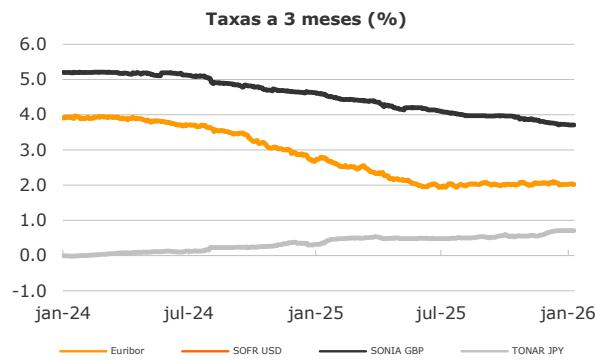
Quadro de política monetária

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.)	05-fev	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dec 25 (-25 p.b.)	28-jan	0 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dec 25 (+25 p.b.)	23-jan	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dec 25 (-25 p.b.)	05-fev	-	-	-	-
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.

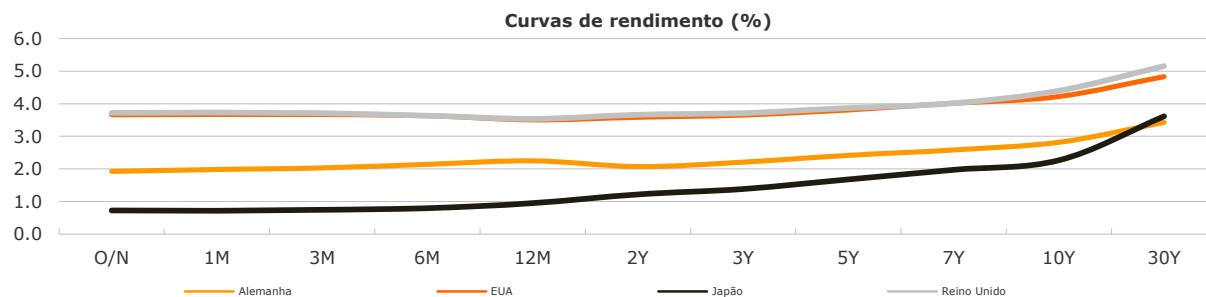
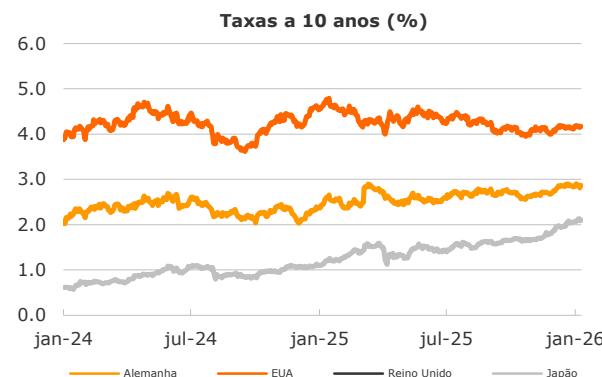
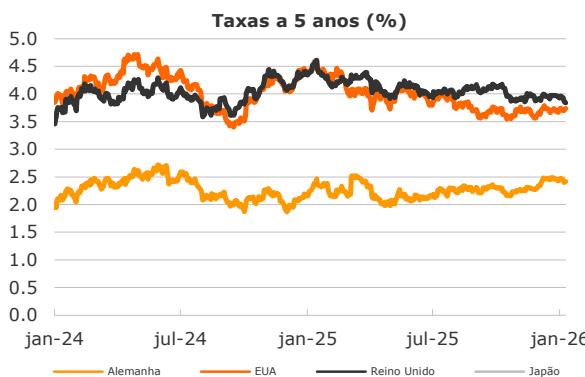
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



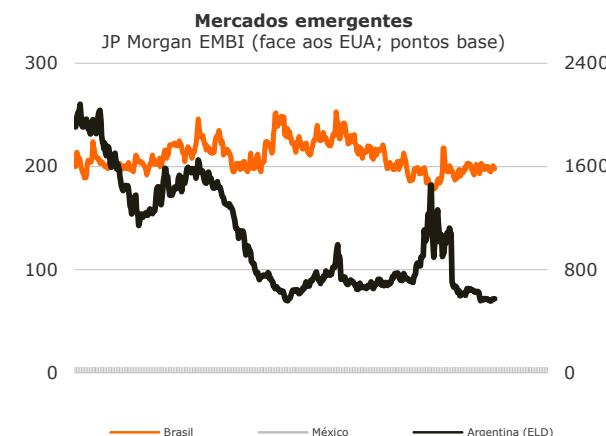
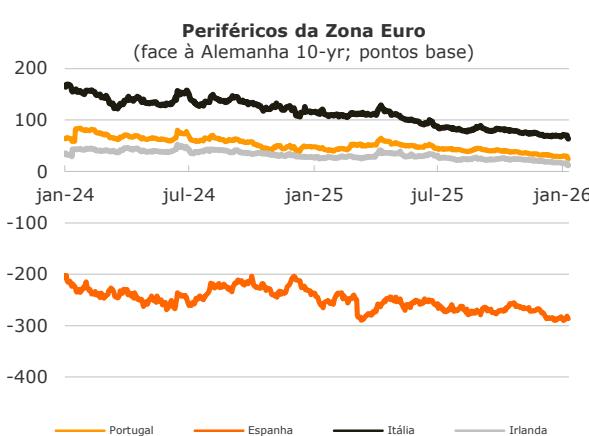
Dívida Pública

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	2.08%	-7.9	3.59%	10.3	3.67%	-8.4	2.10%	-1.8
5 anos	2.42%	-6.7	3.82%	12.2	3.87%	-9.9	2.59%	6.0
10 anos	2.82%	-7.5	4.22%	7.6	4.41%	-11.8	3.21%	2.0
30 anos	3.43%	-10.4	4.84%	1.2	5.15%	-10.1	3.92%	-11.7

Spreads



Fonte: Bloomberg

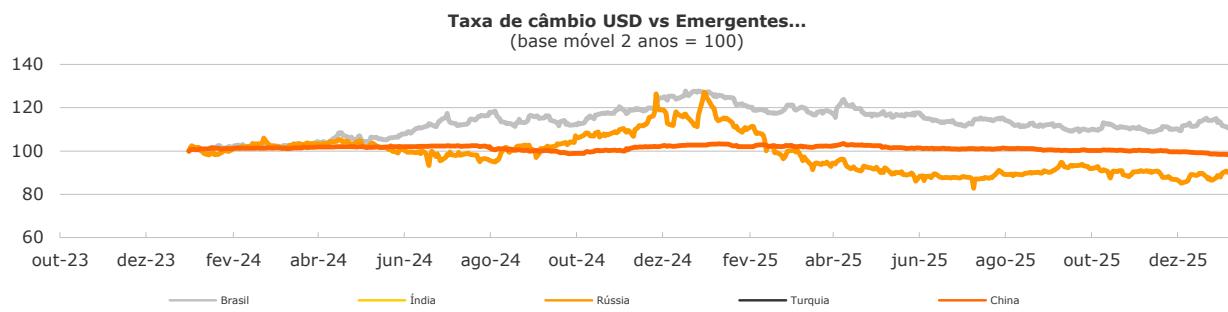
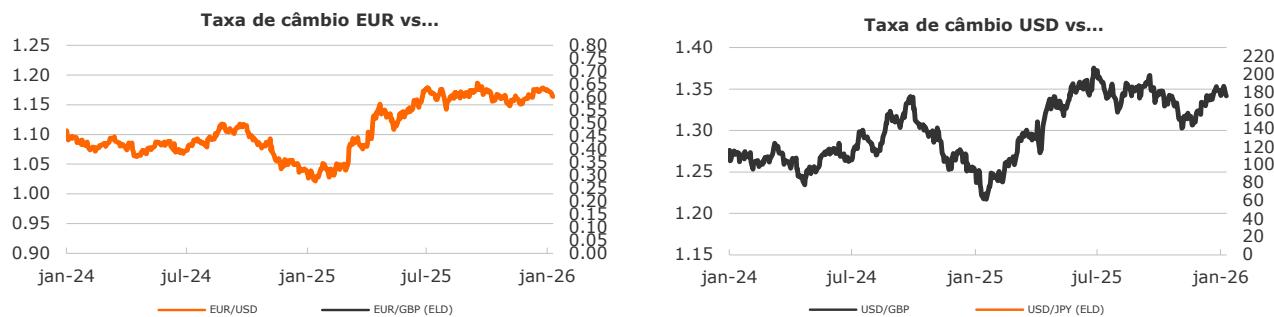
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.162	-0.39%	-0.81%	-0.95%	11.92%	1.19	1.01
	GBP	R.U.	0.867	0.09%	-0.94%	-0.52%	2.64%	0.89	0.82
	CHF	Suiça	0.929	-0.16%	-0.33%	-0.27%	-1.54%	0.97	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.34	-0.45%	0.20%	-0.36%	9.14%	1.38	1.22
	JPY	Japão	157.93	-0.10%	0.31%	0.70%	1.35%	159.45	139.89
Emergentes									
	CNY	China	6.96	-0.14%	-1.10%	-0.37%	-4.27%	7.35	6.96
	BRL	Brasil	5.37	0.05%	-2.86%	-2.60%	-11.17%	6.14	5.17

Taxas de câmbio efectivas nominais

		Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR	104.0	-0.10%	-1.04%	-0.65%	6.99%	105.07	96.86
	USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



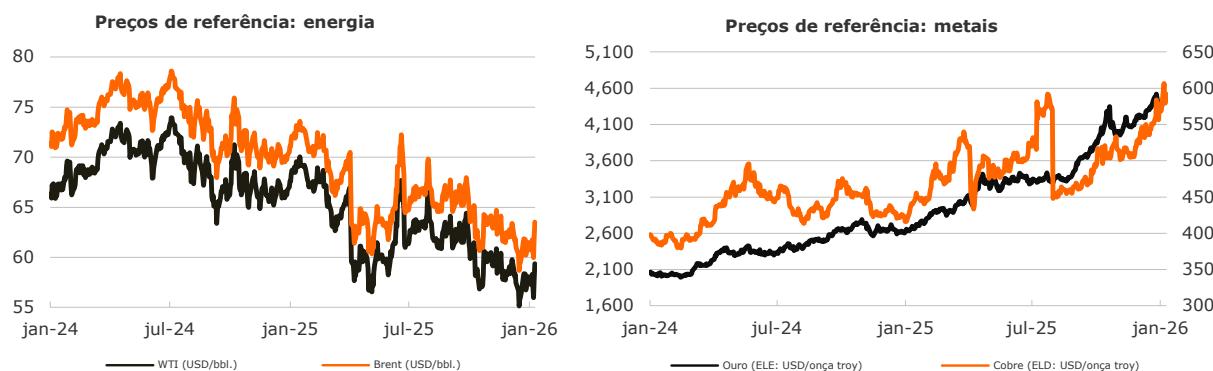
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.162	0.867	7.471	11.730	0.929	157.930	0.799	1.340
Tx. forward 1M	1.164	0.869	7.468	11.750	0.927	157.473	0.796	1.340
Tx. forward 3M	1.167	0.871	7.465	11.786	0.924	156.721	0.791	1.340
Tx. forward 12M	1.181	0.881	7.450	11.954	0.909	153.614	0.770	1.340
Tx. forward 5Y	1.240	0.930	-	12.612	0.835	140.681	0.673	1.334

Fonte: Bloomberg

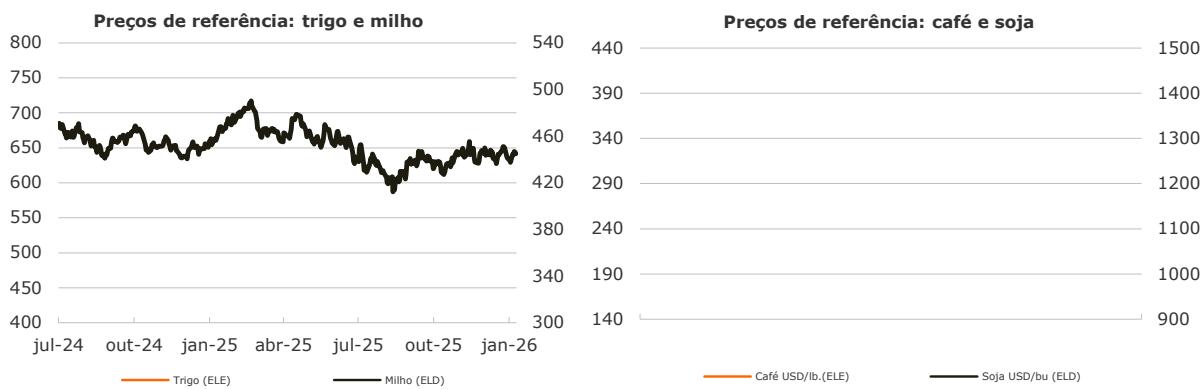
Commodities

Energia & metais



	19-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	58.7	-1.3%	3.9%	-7.4%	58.7	57.8	59.1
Brent (USD/bbl.)	63.4	-0.8%	5.6%	-5.0%	62.7	62.1	63.1
Gás natural (EUR/MWh)	38.00	16.9%	36.7%	14.8%	2.9	4.5	4.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,669.6	1.2%	7.3%	72.5%	4,674.5	4,836.0	4,925.1
Prata (USD/ onça troy)	93.2	8.4%	38.2%	205.5%	92.9	91.5	98.2
Cobre (USD/MT)	585.6	-2.9%	6.3%	2.5%	585.6	609.7	622.4

Agricultura

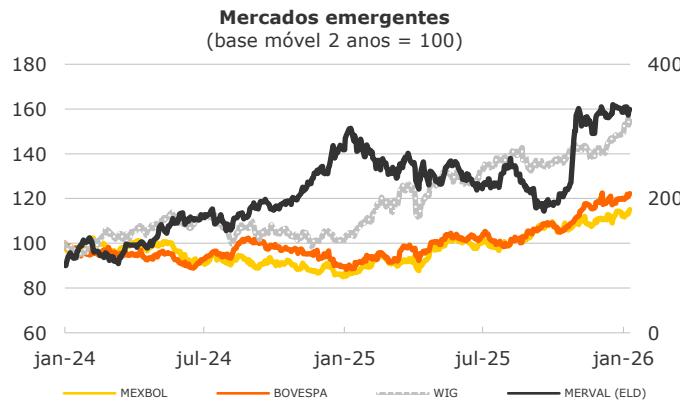
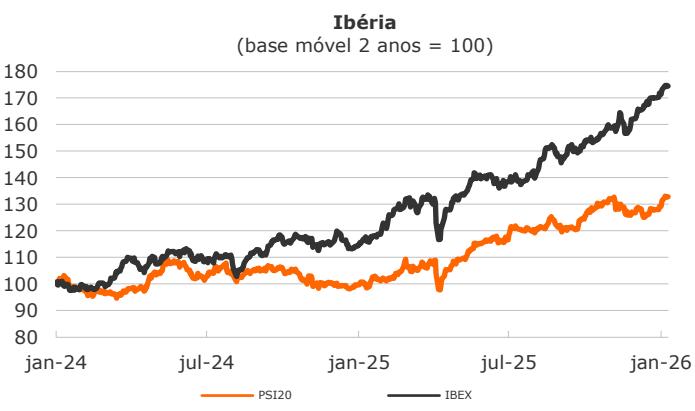
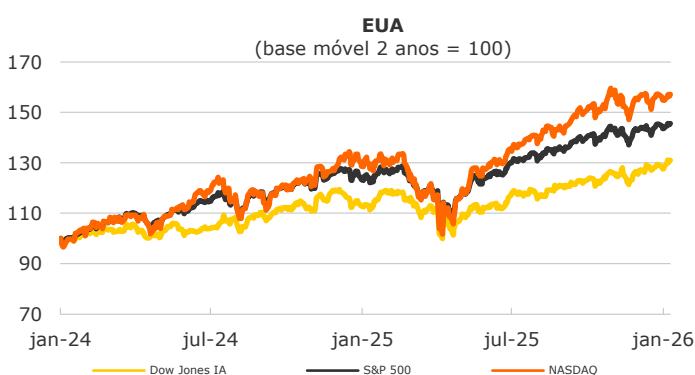


	19-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)							
Milho (USD/bu.)	424.8	-4.7%	-2.7%	-3.7%	424.8	449.8	469.3
Trigo (USD/bu.)	518.0	0.1%	1.7%	-10.7%	518.0	573.8	605.0
Soja (USD/bu.)	1,057.8	0.9%	-0.5%	4.4%	1,057.8	1,080.3	1,094.0
Café (USD/lb.)	355.3	-0.7%	0.9%	21.0%	355.3	320.6	301.0
Açúcar (USD/lb.)	15.0	0.5%	0.9%	-13.2%	14.8	14.8	15.4
Algodão (USD/lb.)	64.7	0.4%	2.5%	-7.4%	69.8	69.1	70.2

Mercado de Acções

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	24,981	13-jan	25,508	7-abr	18,490	-1.7%	19.5%	2.0%
França	CAC 40	8,138	14-jan	8,397	7-abr	6,764	-2.6%	5.6%	-0.1%
Portugal	PSI 20	8,537	16-jan	8,639	7-abr	6,194	0.5%	30.1%	3.3%
Espanha	IBEX 35	17,497	14-jan	17,834	7-abr	11,583	-1.0%	46.8%	1.1%
R. Unido	FTSE 100	10,185	16-jan	10,258	7-abr	7,545	0.4%	19.8%	2.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,930	15-jan	6,054	7-abr	4,540	-1.4%	15.2%	2.4%
EUA									
	S&P 500	6,940	12-jan	6,986	7-abr	4,835	-0.4%	15.7%	1.4%
	Nasdaq Comp.	23,515	29-out	24,020	7-abr	14,784	-0.7%	19.8%	1.2%
	Dow Jones	49,359	12-jan	49,633	7-abr	36,612	-0.3%	13.5%	2.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	53,584	14-jan	54,487	7-abr	30,793	3.2%	39.4%	6.4%
Singapura	Straits Times	4,905	19-jan	4,856	9-abr	2,285	6.1%	94.4%	16.4%
Hong-Kong	Hang Seng	26,564	2-out	27,382	9-abr	19,260	-0.2%	35.6%	3.6%
Emergentes									
México	Mexbol	67,141	15-jan	67,657	7-abr	49,799	1.6%	34.4%	4.4%
Argentina	Merval	2,933,230	19-dez	3,195,428	19-set	1,635,451	-5.1%	16.8%	-3.9%
Brasil	Bovespa	164,800	15-jan	166,070	20-jan	121,511	0.9%	34.7%	2.3%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	12,759	19-jan	12,669	24-mar	8,873	4.1%	27.9%	13.3%



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
