

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%.

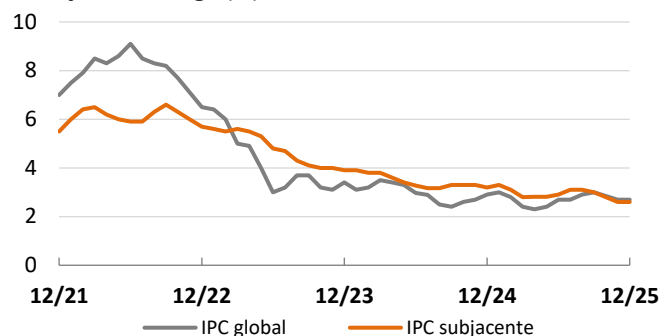
Economia internacional

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 Grönelândia 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 desanuviamento 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 |
| Taxas 10 anos | Alemanha | 2,82 | 2,86 | -4 | -4 | 27 |
| | 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 Ações | | (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 | \$/barril | 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 Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

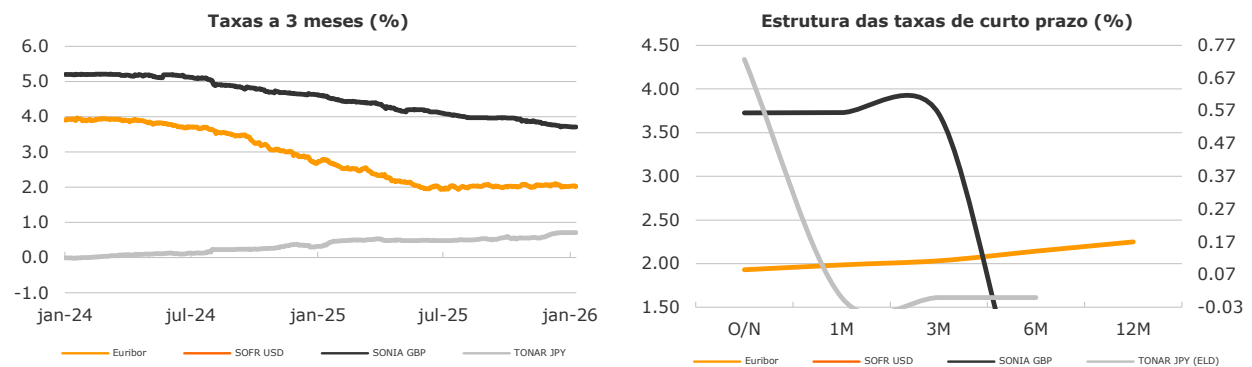
Quadro de política monetária

| | 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% | 2.15% |
| Fed* | 3.75% | 10 dec 25 (-25 p.b.) | 28-jan | 0 p.b. | 3.75% | 3.50% | 3.25% | 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.

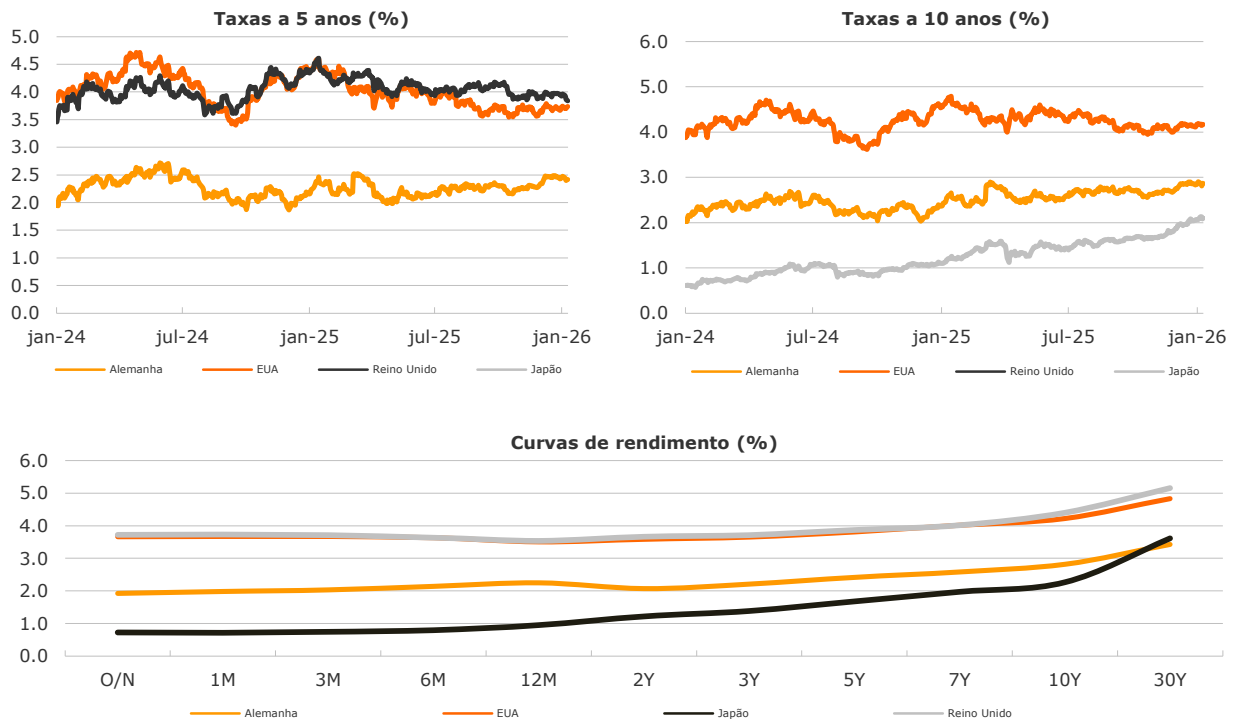
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



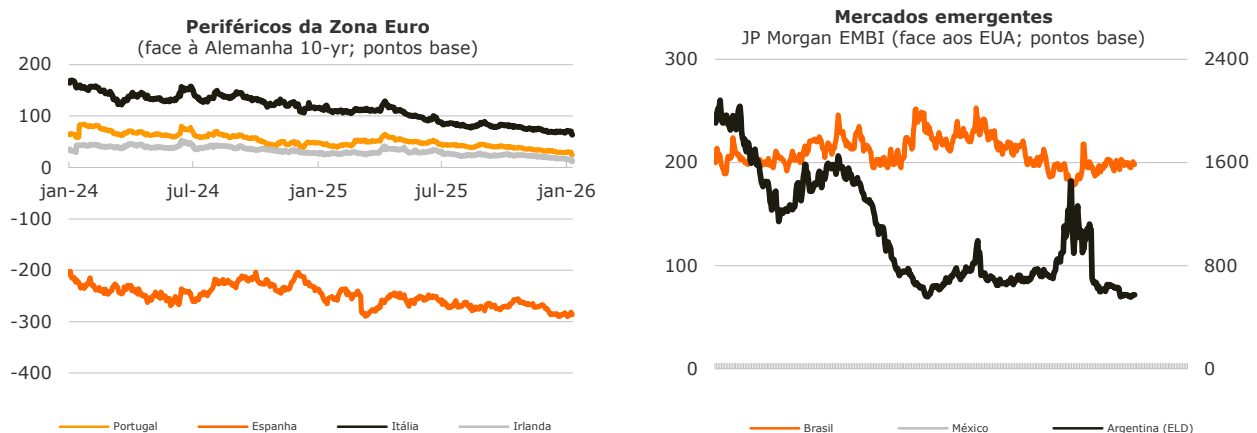
Dívida Pública

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



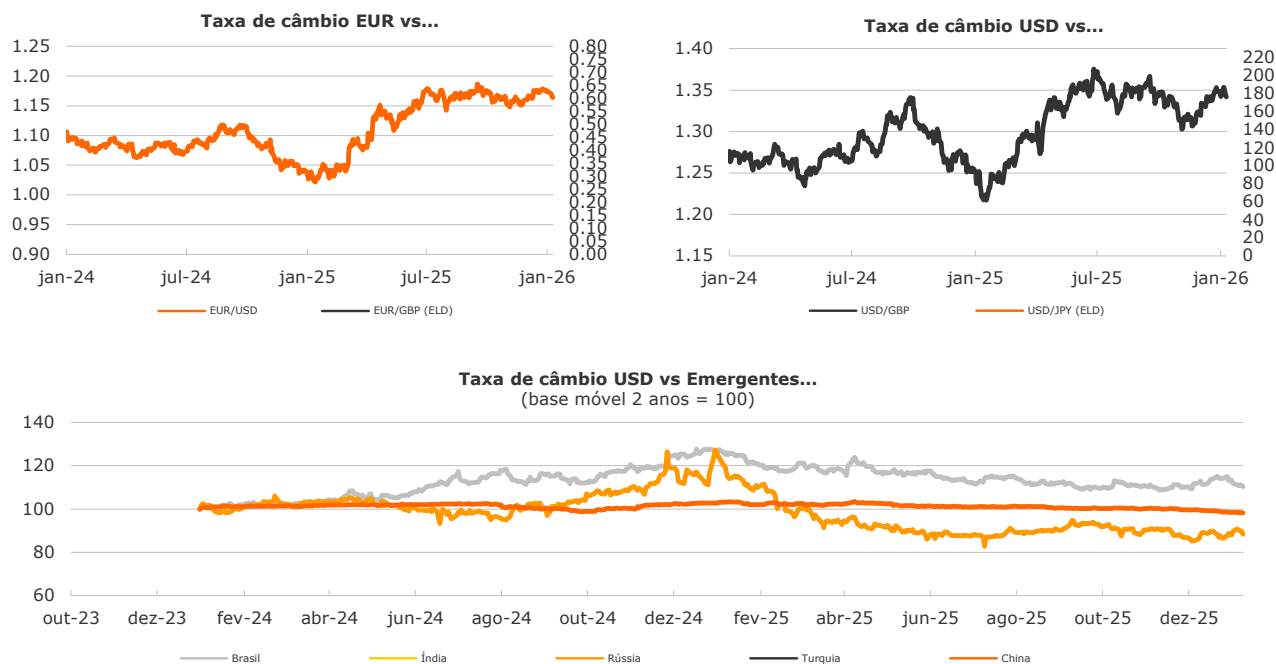
Mercado Cambial

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% | - | - |



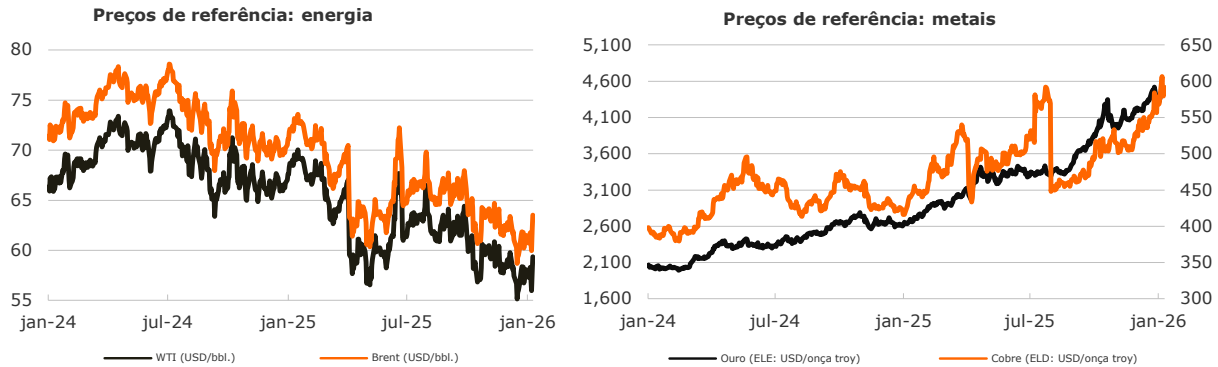
Taxas de câmbio forward

| | 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

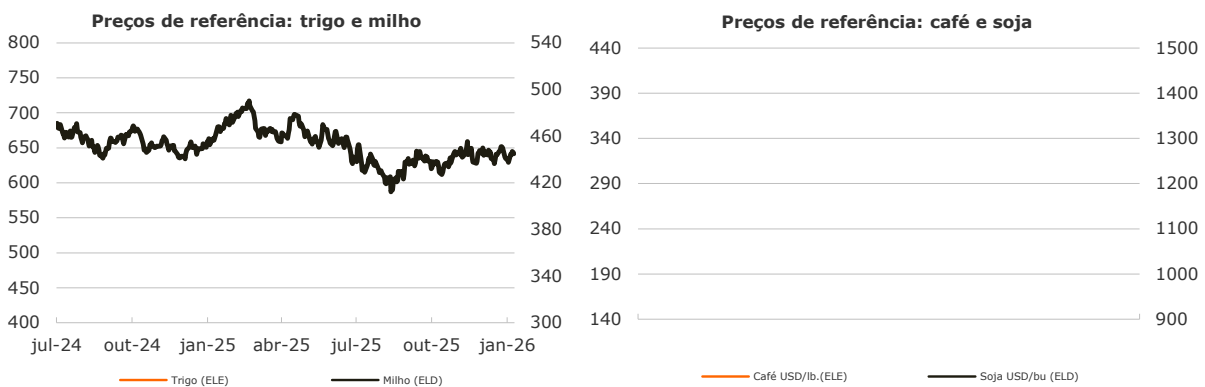
Commodities

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 |

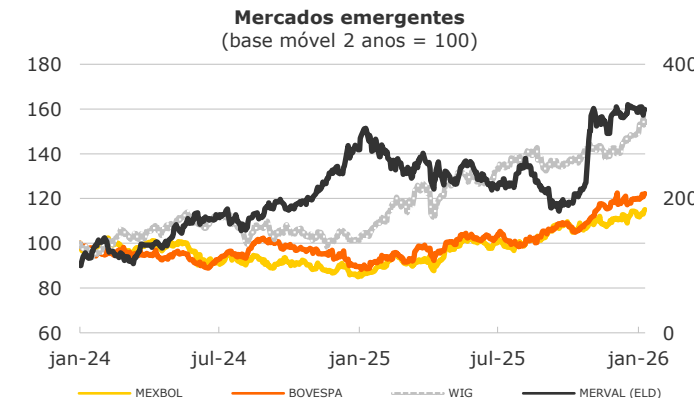
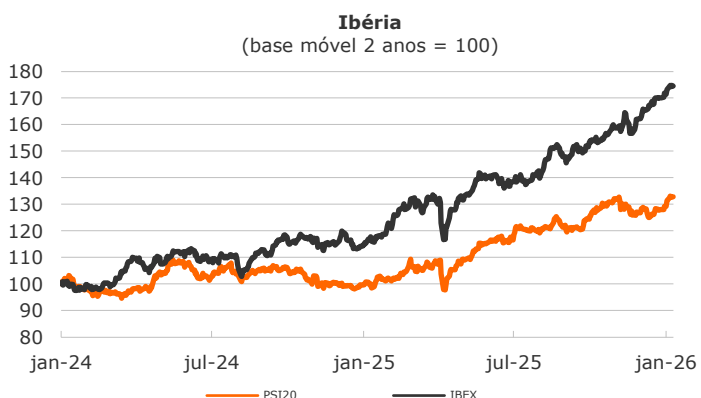
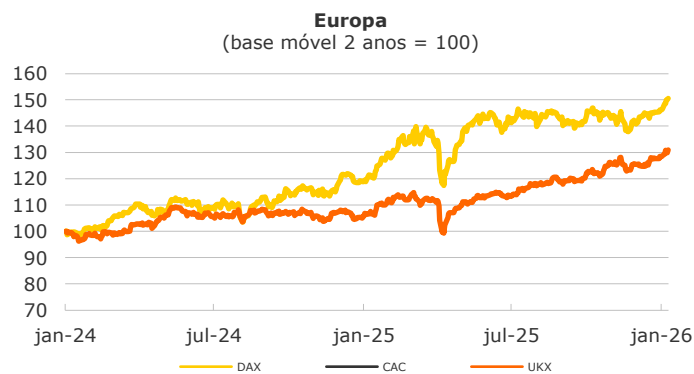
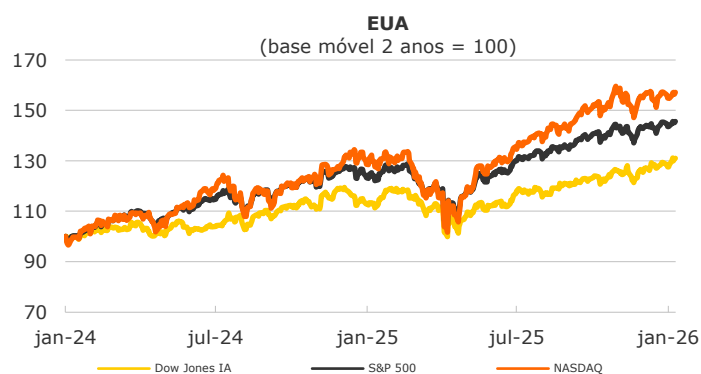
Agricultura



| | 19-jan | Variação (%) | | | Futuros | | |
|-------------------|---------|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| | | -7 dias | -1 mês | -6 mês | 1 mês | 1 ano | 2 anos |
| 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 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 | 24,981 | 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
