

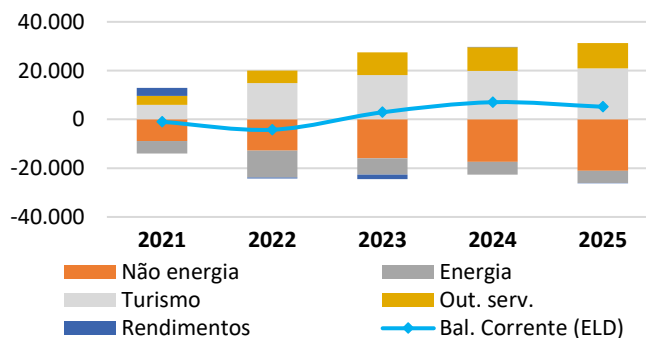
## Economia portuguesa

**Os indicadores da conjuntura confirmam o dinamismo na atividade.** Em dezembro, o indicador de clima económico acelerou para 3,2% (+0,1 p.p. face a novembro), motivado pelo aumento da confiança nos serviços (7,3%, +1,9 p.p.) enquanto a confiança no comércio e na construção abrandou (5,8% e 1,2%, -1,3 p.p. e -1,5 p.p. respetivamente) e na indústria transformadora caiu (-0,7%, -1,0 p.p.). Do lado da procura, houve uma ligeira melhoria da confiança dos consumidores (-15,1%, +0,1 p.p.), assim como um impulso na criação de emprego (4,6%, +3,0 p.p.). Os preços na indústria continuam a descer acentuadamente, mas com um ligeiro abrandamento. O índice de preços da produção industrial registou uma variação homóloga de -3,2% em dezembro (+0,2 p.p. face a novembro), com a componente energética a manter-se como o principal contributo para a pressão descendente (-8,4% homólogo, +1,0 p.p. do que no mês anterior), seguida pelos bens intermédios (-3,3%, +0,2 p.p.) e bens de consumo (-2,5%, +0,1 p.p.). Por outro lado, os bens de investimento continuaram a mitigar a queda (+1,7%, -0,8 p.p.). Em termos mensais, houve um aumento dos preços (+0,4% face a outubro), tendo-se destacado em baixa os bens de investimento (-0,4%) e em alta a energia (+1,6%).

**Em novembro e em termos acumulados no ano, a balança corrente portuguesa registou um excedente de 5.184,8 milhões de euros,** o que equivale a uma redução de 26,5% face ao excedente registado nos primeiros onze meses de 2024. Esta evolução justifica-se pelo défice da balança de bens, que se agravou em 3.507 milhões de euros face ao homólogo, motivado pelo aumento das importações (+2.653 milhões de euros) e diminuição das exportações (-854 milhões de euros). Por outro lado, o excedente da balança de serviços aumentou 1.676 milhões de euros face a novembro de 2024, justificado essencialmente pelo aumento das exportações de serviços de viagens e turismo (+1.356 milhões de euros homólogo).

### Portugal: Balança corrente

(ytd novembro, milhões de euros)



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

**A taxa de juro do crédito à habitação diminui ligeiramente no final do ano.** De facto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu 0,003 p.p. face a novembro, registando 3,130% no último mês de 2025 (a mais baixa desde abril de 2023). Este comportamento reflete as movimentações dos principais indexantes do crédito à habitação (Euribor a 6 e a 12 meses), que registaram ligeiros movimentos ascendentes na segunda metade do ano. Nota ainda para o aumento da prestação média mensal, de 394 euros em novembro, para 397 euros (-6 euros face ao mês homólogo), enquanto o capital médio em dívida superou os 75.000 euros, um novo máximo histórico. Ao mesmo tempo, o endividamento do sector não financeiro aumentou quase 2.600 milhões de euros em cadeia em novembro, atingindo um total de 859.215 milhões de euros. Este aumento foi suportado pela variação superior a 1.100 milhões de euros do endividamento dos particulares (para 171.475 milhões de euros) e do aumento em 950 milhões de euros do endividamento do sector público não financeiro (para 379.470 milhões de euros). No caso das empresas não financeiras privadas o aumento foi menor, de 516 milhões de euros, atingindo um total de 308.270 milhões de euros.

## Economia internacional

**A economia mundial ultrapassa o choque tarifário e beneficia do impulso tecnológico.** Na sua revisão de janeiro, o FMI aumentou as suas estimativas de crescimento económico mundial para 3,3% em 2026 (+0,2 pp em relação a outubro). Destaca-se o aumento das previsões para o PIB dos EUA e da China (+0,3 pp em ambos os casos, para 2,4% e 4,5%, respetivamente). A melhoria das projeções sublinha a resiliência da economia global ao choque tarifário, apoiada por aspetos como a redução das tensões comerciais e a agilidade do setor privado para as ultrapassar, políticas orçamentais e monetárias mais acomodatórias e melhores quadros de governação em algumas economias emergentes. Para além disso, aponta o aumento contínuo do investimento em tecnologia, e em particular na inteligência artificial, como um fator chave para a sustentabilidade do progresso económico.

### FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

	Projeções			Var. em relação a WEO outubro	
	2025	2026	2027	2026	2027
<b>Economia mundial</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Economias avançadas</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
EUA	2,1	2,4	2,0	0,3	-0,1
Zona Euro	1,4	1,3	1,4	0,1	0,0
<b>Econ. emergentes e em desenvolvimento</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>
China	5,0	4,5	4,0	0,3	-0,2

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, janeiro 2026).

**Um princípio de acordo entre os EUA e a NATO** trava, por enquanto, a nova escalada tarifária com a Europa. No fim de semana, Trump anunciou um aumento de 10% nas tarifas a partir de 1 de fevereiro para os oito países europeus que enviaram um pequeno contingente militar para a Gronelândia, com a ameaça de um aumento total de 25% a partir de 1 de junho. Em resposta, a UE avaliou diferentes opções: desde o congelamento dos acordos comerciais do verão passado e a reativação das medidas relativas às tarifas preparadas após o “Dia da Libertação”, até à ativação (pela primeira vez) do instrumento anti coerção, que prevê restrições adicionais ao comércio de serviços, ao acesso aos contratos públicos e à imposição de barreiras não tarifárias. Por último, o acordo de princípio alcançado durante o Fórum Económico de Davos entre Trump e o Secretário-Geral da NATO, que só é conhecido por abordar a segurança na região do Ártico, suspendeu, por enquanto, a imposição das tarifas anunciadas.

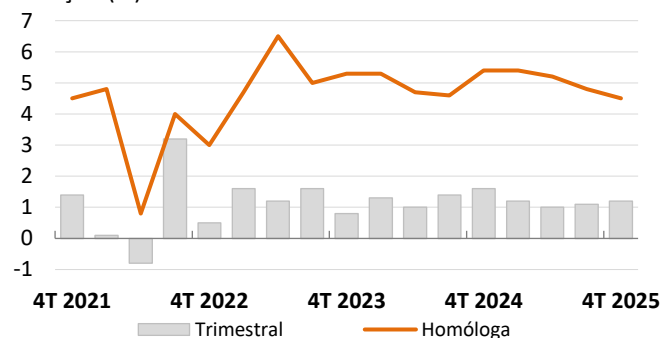
**A Zona Euro inicia o ano com um dinamismo moderado.** Os primeiros dados relativos a 2026 apontam para um crescimento moderado da atividade na Zona Euro. O índice de confiança dos consumidores subiu para -12,4 em janeiro, o melhor valor em 11 meses, mas ainda abaixo da sua média histórica. De igual modo, o indicador de atividade PMI manteve-se estável em 51,5 pontos (índice composto) em janeiro, com uma melhoria na indústria transformadora (para 49,4 pontos, embora ainda em território ligeiramente contraccionista) e uma perda de dinamismo nos serviços (51,9 pontos, em território expansionista, mas com o valor mais baixo desde setembro). Por país, a recuperação da Alemanha foi notável, com o seu PMI a subir para 52,5 pontos, impulsionado especialmente pelos serviços (53,3 pontos), mas também por alguma melhoria na indústria transformadora (embora, com 48,7 pontos, o índice ainda não tenha escapado ao terreno contraccionista em que se encontra desde 2022). Em contrapartida, o PMI da França enfraqueceu para 48,6.

**A China atinge o seu objetivo de crescimento de 5,0% em 2025.** No 4T, o PIB cresceu 1,2% em cadeia, ligeiramente acima do registado no 3T (1,1%), enquanto a taxa homóloga moderou para +4,5% (vs. 4,8% anteriormente), o seu nível

mais baixo em três anos. Os indicadores mensais de atividade revelam um abrandamento generalizado na parte final do ano: o abrandamento do crescimento das vendas a retalho observado desde maio (+0,9% em dezembro, +1,7% no 4T vs. 3,4% no 3T) tem vindo a aprofundar-se, explicado em parte pelo esgotamento progressivo do impulso fiscal do programa de incentivos à compra de bens de consumo duradouros. O investimento em áreas urbanas registou uma contração homóloga de 3,8% no conjunto do ano (vs. -0,5% até setembro, +2,8% até junho), o nível mais baixo da série histórica. A produção industrial cresceu 5,0% no 4T (vs. 5,8% no 3T), ajudada pelo dinamismo das exportações. A persistência de uma fraca procura interna e a volatilidade das perspetivas globais exercerão pressão sobre as perspetivas de crescimento do gigante asiático. No decurso do 1T, espera-se que sejam anunciados novos estímulos e que as autoridades anunciem um objetivo de crescimento mais moderado para 2026 (Ver [Nota Breve](#)).

### China: PIB

Variação (%)



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

**As despesas de consumo nos EUA registaram um forte aumento no 4T.** Os dados divulgados (com atraso devido ao encerramento do Governo) mostraram que o consumo, em termos reais, cresceu +0,3% mensalmente em outubro e novembro, excedendo as expetativas e confirmando que a atividade se manteve solidamente dinâmica no último trimestre do ano. Simultaneamente, a última estimativa do PIB do 3T confirmou que a atividade cresceu 1,1% em cadeia (+4,4% anualizado) e 2,3% em termos homólogos. No que diz respeito à inflação, os dados do PCE (tanto global como subjacente), a medida de inflação preferida da Reserva Federal, mostraram que, em outubro, a inflação foi de 2,7% em termos homólogos, mas acelerou uma décima de ponto percentual para 2,8% em novembro. Em suma, o dinamismo da atividade e a inflação ainda longe do objetivo de 2% reafirmam a expetativa de que a Fed manterá as taxas na próxima reunião de janeiro.

## Mercados financeiros

**As ameaças de Trump sobre a Gronelândia deram o mote para os mercados.** A semana começou com um pico de aversão ao risco e quedas generalizadas nas bolsas desenvolvidas, na sequência do anúncio de Trump de novas tarifas sobre os países europeus que apoiam a Dinamarca face às ambições americanas de anexar a Gronelândia. Subsequentemente, o seu discurso em Davos, excluindo o uso da força para esse fim, e o seu anúncio de um quadro para um acordo de segurança da NATO no Ártico, permitiram alguma recuperação dos ativos de risco e quedas na volatilidade implícita. No entanto, nas ações, os mercados bolsistas das economias desenvolvidas registaram perdas generalizadas, com os principais índices europeus a registarem perdas um pouco maiores do que os dos Estados Unidos. Na dívida soberana, as curvas europeias registaram uma subida acentuada, sofrendo algum contágio da subida das taxas de longo prazo japonesas, com a obrigação a 40 anos a subir acima dos 4% pela primeira vez na história, desencadeada pelos planos de estímulo fiscal anunciados pela Primeiro-Ministro Takaichi antes das eleições antecipadas de fevereiro. Por outro lado, os prémios de risco da periferia da Zona Euro mantiveram-se praticamente estáveis, com exceção da França, que registou um estreitamento mais significativo para mínimos de 18 meses, depois de o Primeiro-Ministro Lecornu ter anunciado que iria aprovar o orçamento através de um procedimento constitucional que evita a aprovação parlamentar, embora abra a porta a moções de confiança (o que parece improvável, depois de o governo ter introduzido várias alterações ao orçamento solicitadas pelos socialistas). A curva dos EUA, por sua vez, subiu menos e manteve-se mais plana, apoiada por dados macroeconómicos que confirmam a

resiliência do crescimento económico e do consumo privado, embora com um mercado de trabalho pouco dinâmico. Nas moedas estrangeiras, o novo risco geopolítico desencadeado pela administração Trump impulsionou o euro e outras moedas europeias, como a coroa e o franco suíço, face ao dólar, enquanto o iene continuou a desvalorizar-se. Finalmente, nas matérias-primas, os preços do petróleo fecharam a semana praticamente estáveis, após diversos movimentos intradiários condicionados por previsões de excesso de oferta e tensões geopolíticas. Em contrapartida, o ouro e outros metais preciosos registaram fortes ganhos, empurrando o ouro e a prata para novos máximos históricos.

**A Fed manterá as taxas de juro no intervalo 3,50%-3,75%**, uma decisão amplamente descontada pelos mercados financeiros e antecipada pelo consenso dos analistas. A pausa é coerente com o equilíbrio entre os riscos para a inflação e para o emprego. A recente moderação da inflação é encorajadora, mas os valores acima do objetivo (ver notícias internacionais) sugerem prudência antes de iniciar cortes. Ao mesmo tempo, a estabilidade da taxa de desemprego indica que o mercado de trabalho não está a deteriorar-se abruptamente. Embora a criação de emprego mais fraca aponte para riscos negativos que continuam presentes, o facto de as taxas já se encontrarem num intervalo neutro permite que a Fed as mantenha sem gerar um aperto adicional significativo. Com o corte das taxas largamente descontado, a atenção centrar-se-á na *forward guidance* e na resposta da Fed às crescentes pressões sobre a sua independência. Espera-se, nomeadamente, que seja reiterada a abordagem dependente dos dados e a tomada de decisões reunião a reunião. Relativamente à independência institucional, é provável que Powell adopte um tom mais firme do que em ocasiões anteriores. Embora o presidente da Reserva Federal tenha sido até agora extremamente cauteloso e tenha evitado comentar diretamente as pressões vindas da Casa Branca, na sequência da abertura de uma investigação criminal ao seu testemunho perante o Senado sobre os custos de renovação de um edifício da Reserva Federal, Powell salientou que a investigação não estava relacionada com o seu testemunho, mas com o facto de a Reserva Federal fixar as taxas de juro de acordo com as condições económicas e não com as preferências do Presidente Trump (Ver [Nota Breve](#)).

		22-1-26	16-1-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,03	2,03	0	0	-64
	EUA (Libor)	3,67	3,67	+0	2	-63
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,22	2,25	-3	-3	-28
	EUA (Libor)	3,52	3,51	+1	10	-69
Taxas 2 anos	Alemanha	2,11	2,11	+0	-1	-14
	EUA	3,61	3,59	+2	14	-68
Taxas 10 anos	Alemanha	2,89	2,84	6	4	34
	EUA	4,24	4,22	2	7	-40
	Espanha	3,27	3,22	5	-2	9
	Portugal	3,26	3,21	5	11	29
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	38	39	0	-5	-25
	Portugal	37	38	-1	8	-5
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		6.913	6.940	-0,4%	1,0%	13,0%
Euro Stoxx 50		5.956	6.029	-1,2%	2,8%	14,2%
IBEX 35		17.663	17.711	-0,3%	1,8%	47,3%
PSI 20		8.604	8.639	-0,4%	4,1%	32,0%
MSCI emergentes		1.495	1.485	0,7%	6,5%	38,3%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,176	1,160	1,4%	0,1%	12,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,871	0,867	0,4%	-0,1%	3,2%
USD/CNY	yuan por dólar	6,970	6,970	0,0%	-0,3%	-4,3%
USD/MXN	pesos por dólar	17,470	17,628	-0,9%	-3,0%	-14,3%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		117,7	113,6	3,6%	7,3%	13,8%
Brent a um mês	\$/barril	64,1	64,1	-0,1%	5,3%	-18,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	38,1	36,9	3,3%	35,2%	-22,5%

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