

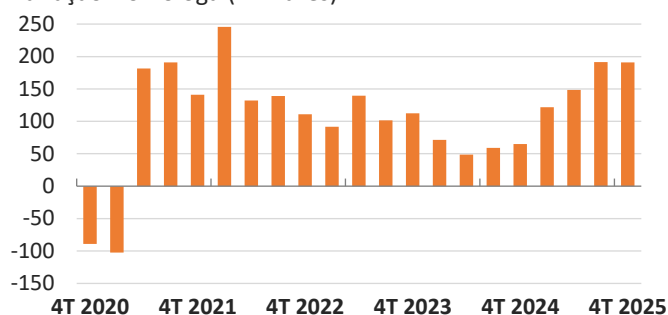
## Economia portuguesa

O índice de produção industrial aumentou 2,3% em termos homólogos em dezembro (+2,0 p.p. face a novembro), impulsionado maioritariamente pela notória recuperação da componente da energia, seguida dos bens intermédios (19,0% e 2,5% homólogo, +21,8 p.p. e -0,3 p.p. face ao mês anterior, respetivamente). Já os bens de investimento foram a única componente cuja contribuição foi negativa (-4,9%, -2,8 p.p.). Em termos mensais, o índice caiu pelo segundo mês consecutivo, pressionado pelo menor dinamismo em todas as componentes (nomeadamente bens de consumo), exceto a energia.

**Emprego cresce ao ritmo mais alto desde 2022.** De facto, o emprego aumentou 3,7% homólogo no 4T (+190.700 indivíduos), um crescimento explicado, em larga medida, pelo setor terciário, com destaque para as atividades de saúde humana & apoio social. Assim, o total de pessoas empregadas em Portugal no 4T (5.339.500 pessoas) atingiu um máximo da série iniciada em 2011, colocando o crescimento do emprego no conjunto do ano em 3,2% face a 2024. Por sua vez, a taxa de desemprego manteve-se inalterada face ao 3T (5,8%), o que representa uma redução de 0,9 p.p. em relação ao trimestre homólogo. No conjunto de 2025, a taxa de desemprego média fixou-se em 6,0%, uma redução face aos 6,4% registados no ano anterior.

### Portugal: População Empregada

Variação Homóloga (Milhares)



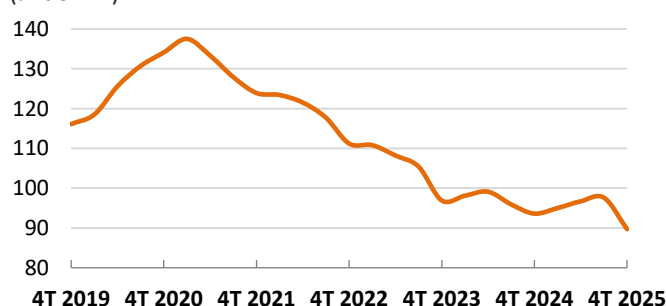
Nota: Valores não ajustados de sazonalidade.

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

**O rácio de dívida pública terminou 2025 abaixo dos 90% do PIB.** O montante de dívida pública na ótica de Maastricht diminuiu em dezembro, para 274.776 milhões de euros, uma redução de 6.607 milhões de euros face ao mês anterior. Em comparação com o final de 2024, registou-se um aumento de quase 3.900 milhões de euros. Isto significa que, em percentagem do PIB, o rácio de dívida pública terá atingido os 89,7%, o que, a confirmar-se, revela uma redução de 3,9 p.p. face a 2024 e representa o rácio mais baixo desde 2009 (quando atingiu os 87,6%).

### Portugal: Dívida Pública\*

(% do PIB)



Nota: \*Dívida Pública na ótica de Maastricht.

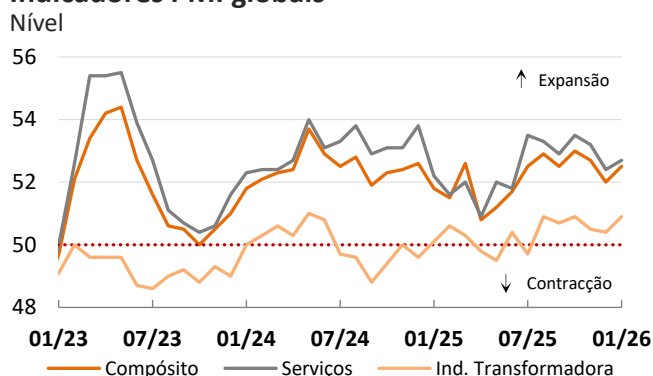
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

**As novas operações de crédito evidenciaram um dinamismo expressivo em 2025.** Mais concretamente, os novos empréstimos bancários concedidos ao sector privado não financeiro aumentaram 21,3% homólogo no conjunto do ano, perante aumentos em todos os segmentos de crédito. No caso do crédito à habitação, o aumento de 33,9% deverá ser explicado não só pelo ciclo descendente das taxas de juro (despoletado pela menor restritividade da política monetária, contando com 4 cortes nas taxas de juro diretoras ao longo do último ano), como também por outros fatores específicos, nomeadamente as medidas fiscais de apoio à compra da primeira habitação por parte dos mais jovens. De facto, a concessão de crédito a menores de 35 anos tem explicado cerca de 60% das novas operações de crédito à habitação própria e permanente desde fevereiro de 2025. Por seu lado, o dinamismo foi também visível nas novas operações de crédito a SNF (+16,3% homólogo), com o montante registado no ano passado a representar o melhor ano desde 2015. De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito (realizado antes dos recentes fenómenos climatéricos), as instituições preveem um impacto reduzido das tensões comerciais na sua atividade. Antecipa-se um crescimento na procura de crédito, sobretudo no curto prazo devido a necessidades de fundo de maneo por parte de SNF e, de forma mais moderada, no segmento dos particulares. Paralelamente, em 2025, os depósitos do setor privado atingiram máximos históricos, com um aumento de 6,1% (SNF: +9,0%; particulares: +4,3%).

## Economia internacional

**Um bom crescimento global no início do ano.** O indicador PMI composto da atividade global subiu 0,5 pontos em janeiro, após dois meses consecutivos de descida, para 52,5 pontos (50 é o limiar que indica crescimento). A melhoria foi impulsionada pelos setores da indústria e dos serviços, graças a um aumento da produção e, acima de tudo, a uma recuperação das novas encomendas. A moderação das contratações, que muitos empresários consideram fundamental para a sustentabilidade da expansão das suas empresas, constitui uma nota de precaução. Por regiões, quase todas registaram taxas de atividade positivas, embora os EUA comecem o ano com um pouco menos de dinamismo do que no 4T, tal como a Zona Euro, onde mal ultrapassa o limiar dos 50. Na China, a nota negativa ficou a dever-se à moderação dos PMI oficiais, com uma amostra mais enviesada para empresas maiores e menos expostas ao exterior. O PMI oficial da construção, em especial, caiu acentuadamente (para 48,8 vs. 52,8 anteriormente), sublinhando as dificuldades de recuperação do setor.

**Indicadores PMI globais**



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

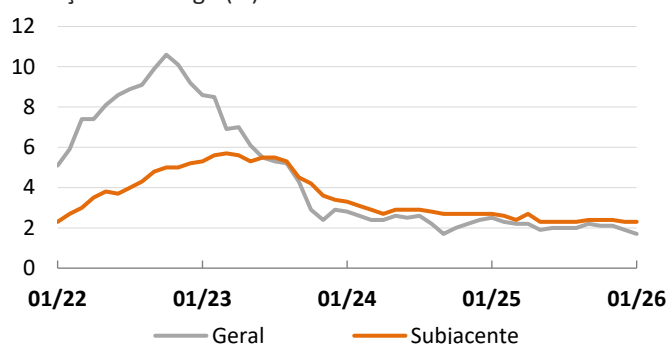
**Acordo comercial entre os EUA e a Índia.** O quadro acordado prevê uma redução das tarifas globais de 25% para 18% e o compromisso da Índia de eliminar as compras de petróleo russo, o que significaria a eliminação da sobretaxa adicional de 25 pp sobre determinados produtos. Consequentemente, de acordo com uma estimativa preliminar, as tarifas efetivas sobre a Índia poderiam ser reduzidas de 40% para 10%-15%, tendo em conta as isenções ainda em vigor para algumas mercadorias, o que faria com que a média geral das tarifas aplicadas pelos EUA se aproximasse mais de 13% do que os 14% anteriormente estimados. Este acordo inclui igualmente compromissos no sentido de reduzir as

barreiras comerciais aos produtos americanos, especialmente as barreiras não tarifárias, e compromissos no sentido de investir aproximadamente 500.000 milhões de dólares nos EUA em setores como a energia, a tecnologia e os produtos agrícolas.

**Inflação na Zona Euro abaixo do objetivo do BCE.** A inflação global caiu 0,3 pp para 1,7% (o valor mais baixo desde setembro de 2024), arrastada pela descida dos preços da energia (-4,1% vs. -1,9%). Entretanto, a inflação subjacente caiu 0,1 pp para 2,2%, graças à moderação nos serviços. Os dados estão alinhados com as expectativas e não alteram o roteiro de um BCE que se sente confortável com a sua estratégia de «esperar para ver» (Ver [Nota Breve](#)). Por outro lado, as encomendas à indústria da Alemanha em dezembro registaram dois meses de forte crescimento (7,8% em termos mensais vs. 5,7%). Isto alimenta as esperanças de uma reviravolta no, ainda muito fraco, setor industrial alemão, como mostra o forte declínio da produção industrial em dezembro (-1,9% em termos mensais vs. 0,2%), quase 10% abaixo do seu nível antes do início da guerra na Ucrânia.

### Zona Euro: IPCA

Variação homóloga (%)



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

**Os ISMs apontam para um forte início de ano nos EUA, mas sinais contraditórios no que respeita ao emprego.** Com efeito, o ISM da indústria transformadora recuperou para 52,6 (o nível de 50 aponta para um crescimento), o mais elevado desde 2022, com ganhos significativos tanto nas novas encomendas como na produção. O ISM dos serviços manteve-se estável em 53,8, uma vez que a produção resiliente compensou o retrocesso das novas encomendas. No mercado de trabalho, os sinais foram mistos: as componentes de emprego do ISM mostram que a indústria transformadora está a melhorar, embora ainda numa situação delicada, enquanto os serviços continuam a gerar emprego, mas a um ritmo mais lento. A publicação da ADP reforçou esta tendência: em janeiro, foram criados 22.000 empregos privados, um ritmo um pouco mais lento do que a média dos três meses anteriores (44.000) e com fraqueza nos serviços, mas com surpresas positivas na produção de bens e na construção. Este abrandamento na criação de emprego também se refletiu no relatório JOLT de dezembro, com as ofertas de emprego a caírem para 6,5 milhões, menos 400.000 do que em novembro e menos 1.000.000 do que em setembro. No entanto, o rácio de vagas por desempregado manteve-se inalterado em 0,9.

## Mercados financeiros

**O BCE está confortável com a sua política monetária.** Tal como previsto, o BCE manteve as taxas de juro inalteradas (*depo* em 2,00%) e reiterou que continuará a tomar decisões «reunião a reunião» e «de acordo com a evolução dos dados». A decisão foi unânime e responde à visão de uma economia resiliente, com a inflação dentro do objetivo e num ambiente global exigente, um cenário que, nas palavras da própria Presidente Christine Lagarde, não se alterou com os últimos dados e acontecimentos. Na sequência de uma inflação de 1,7% em janeiro, Lagarde salientou que o BCE não pode ficar preso a um único dado. Recordou ainda que, desde há alguns trimestres, as projeções apontam para uma inflação inferior a 2% em 2026 devido a fatores pontuais, mas que o que importa é a dinâmica subjacente e

as perspetivas de médio prazo, elementos que pouco se alteraram e continuam a ancorar as projeções em 2%. Em contrapartida, Lagarde também reconheceu uma discussão em torno da taxa de câmbio do euro, embora a conclusão a que se tenha chegado seja que o impacto de um euro mais forte já está incorporado nas projeções do BCE (a maior apreciação ocorreu na primavera de 2025) e não altera a sua visão do cenário. Em suma, os mercados mantêm a expectativa de que o BCE manterá a taxa *depo* em 2,00% nos próximos trimestres, embora continuem a avaliá-la com uma certa tendência de baixa (a probabilidade implícita de um *depo* de 1,75% no final de 2026 é de 25%). (Ver [Nota Breve](#))

**Correção das tecnológicas arrasta para baixo os índices bolsistas dos EUA.** As ações norte-americanas fecharam em baixa numa semana de grande volatilidade, influenciadas pelas grandes empresas tecnológicas, com dúvidas sobre quando começarão a colher os benefícios do forte investimento em IA e o impacto que o aumento da concorrência terá nas empresas tradicionais de *software*. Ao mesmo tempo, os dados mais fracos do que o esperado sobre o emprego privado nos EUA e as expectativas de uma política monetária um pouco mais acomodatória na sequência da nomeação de Kevin Warsh para substituir Powell levaram a uma queda generalizada das yields das obrigações soberanas dos EUA. Na Alemanha, um elevado volume de emissão de dívida no mercado primário e dados económicos relativamente favoráveis (encomendas industriais melhores do que o esperado) impulsionaram inicialmente as TIR em todos os prazos, com a de 30 anos acima dos 3,55%, o valor mais elevado desde 2011, embora a tendência tenha sido posteriormente corrigida. Nas matérias-primas, o ouro e a prata sofreram um forte ajustamento no início da semana, após um período de subidas especulativas, embora ainda estejam a ser transacionados muito acima do início do ano, o que aponta para um ajustamento técnico. Enquanto isso, os preços do petróleo Brent estiveram voláteis, mas fecharam a semana em baixa, com a confirmação da reunião entre os EUA e o Irão em Omã. Finalmente, o BCE deixou as taxas inalteradas (ver notícias anteriores). Também o Banco de Inglaterra manteve a taxa de juro em 3,75%, como previsto, mas surpreendeu pelo seu tom *dovish*. As suas novas previsões para a inflação mostram que o objetivo de 2% será atingido antes do verão, alimentando as expectativas de que o próximo corte será na reunião de março ou abril (Ver [Nota Breve](#)).

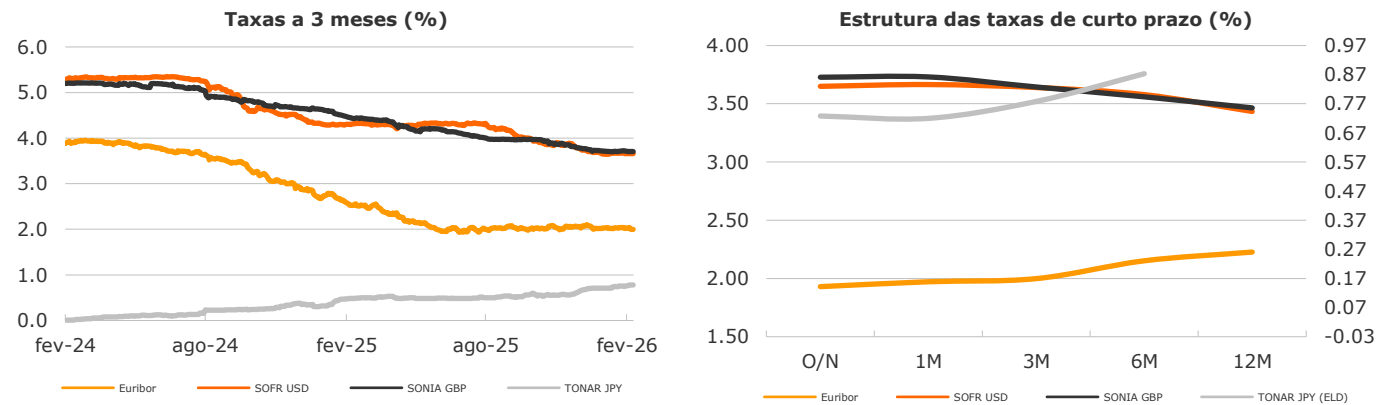
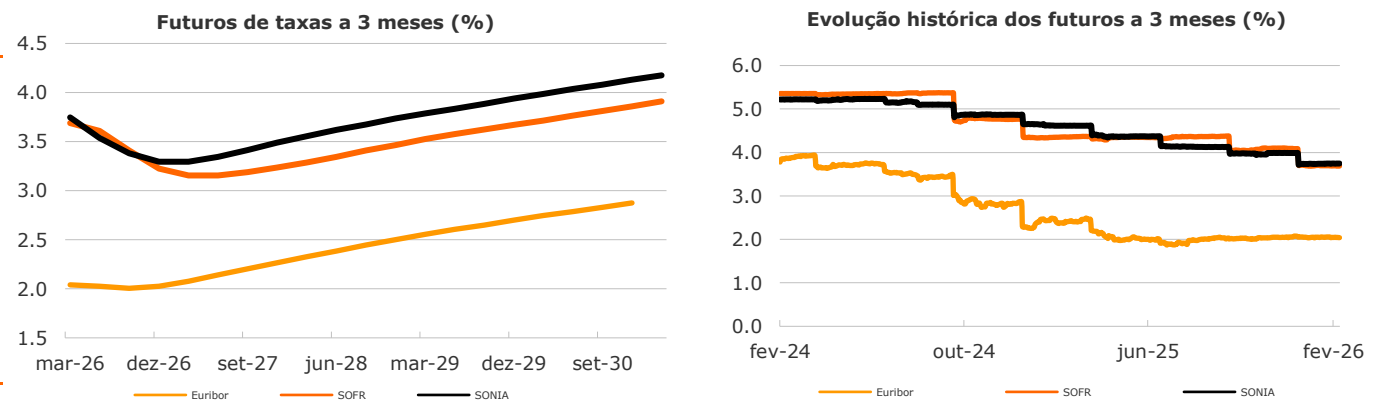
		5-2-26	30-1-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,02	2,03	-1	-1	-52
	EUA (Libor)	3,67	3,66	+1	2	-63
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,23	2,23	-0	-2	-13
	EUA (Libor)	3,51	3,49	+2	9	-65
Taxas 2 anos	Alemanha	2,10	2,09	+1	-2	4
	EUA	3,45	3,52	-7	-2	-76
Taxas 10 anos	Alemanha	2,84	2,84	0	-2	46
	EUA	4,18	4,24	-6	1	-25
	Espanha	3,22	3,21	1	-6	23
	Portugal	3,21	3,20	0	6	40
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	38	37	1	-5	-23
	Portugal	37	36	1	7	-6
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		6.798	6.939	-2,0%	-0,7%	11,8%
Euro Stoxx 50		5.926	5.948	-0,4%	2,3%	10,6%
IBEX 35		17.746	17.881	-0,8%	2,3%	39,4%
PSI 20		8.779	8.662	1,3%	6,2%	34,3%
MSCI emergentes		1.508	1.528	-1,3%	7,3%	36,8%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,178	1,185	-0,6%	0,3%	13,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,866	0,5%	-0,1%	4,2%
USD/CNY	yuan por dólar	6,938	6,957	-0,3%	-0,7%	-4,8%
USD/MXN	pesos por dólar	17,507	17,461	0,3%	-2,8%	-14,4%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		117,7	120,7	-2,5%	7,3%	12,8%
Brent a um mês	\$/barril	67,6	70,7	-4,4%	11,0%	-9,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	33,7	39,3	-14,1%	19,8%	-38,1%

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

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

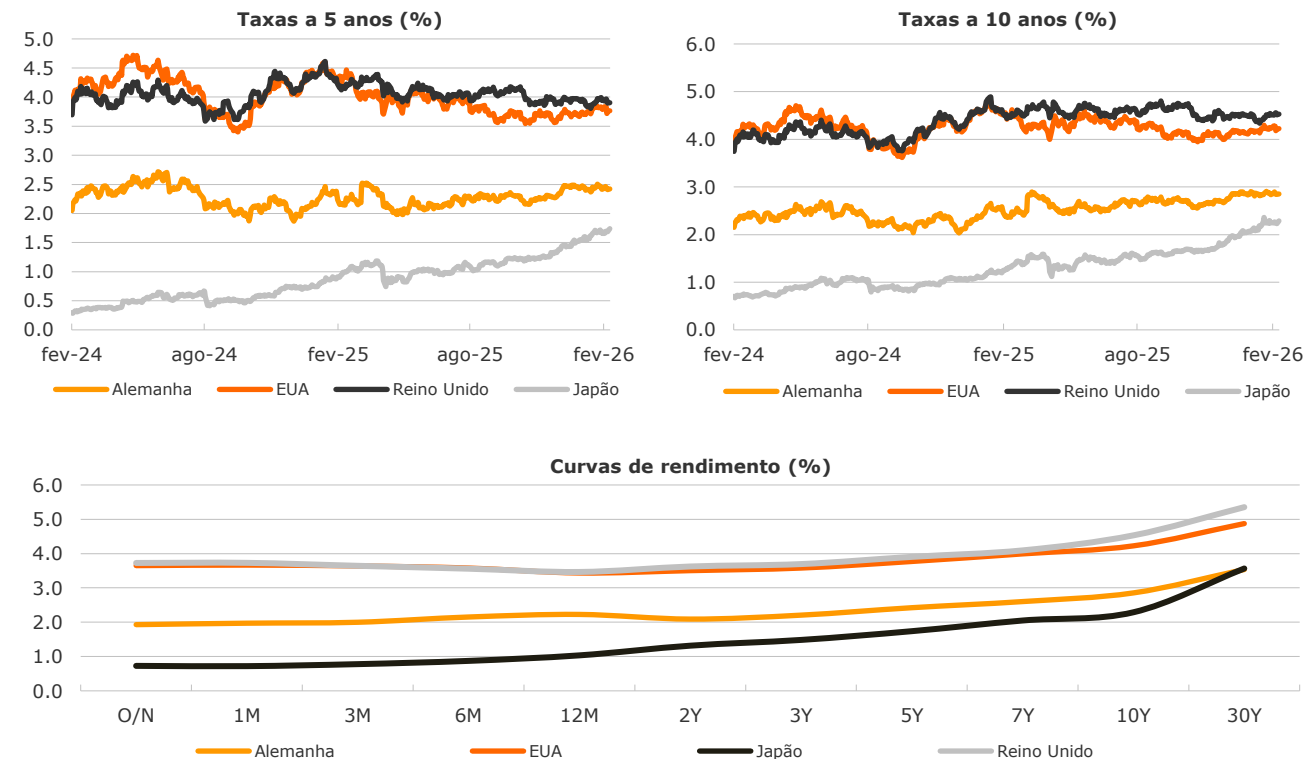
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	05-fev	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dec 25 (-25 p.b.)	18-mar	0 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dec 25 (+25 p.b.)	19-mar	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dec 25 (-25 p.b.)	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****Futuros**

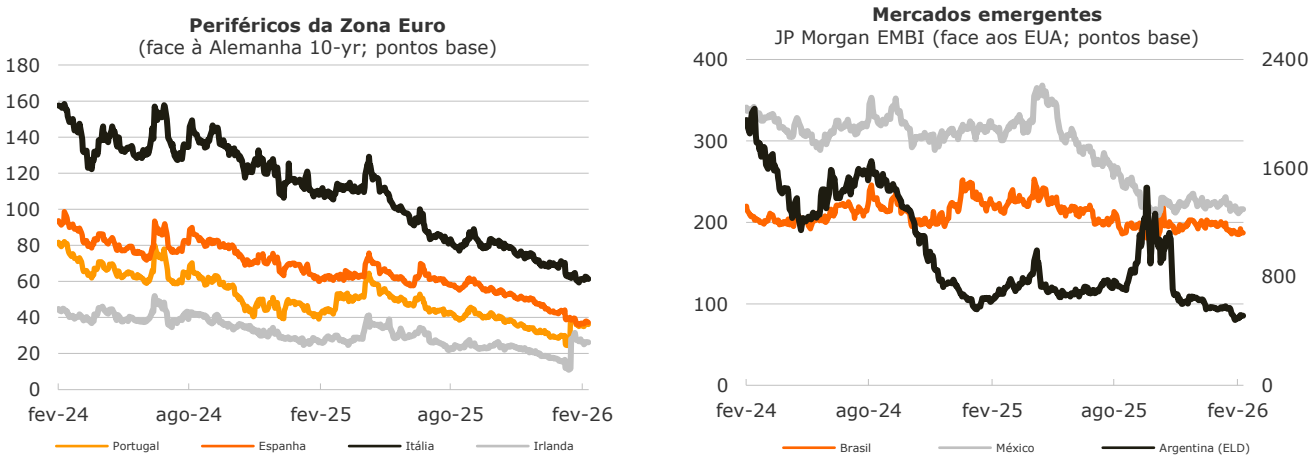
Dívida Pública

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	2.09%	-1.6	3.50%	-3.1	3.62%	-2.0	2.14%	7.1
5 anos	2.42%	0.2	3.77%	1.7	3.91%	7.0	2.61%	15.4
10 anos	2.85%	-0.9	4.22%	5.9	4.53%	15.7	3.22%	10.6
30 anos	3.54%	7.3	4.87%	6.1	5.35%	23.4	3.99%	3.3

Spreads

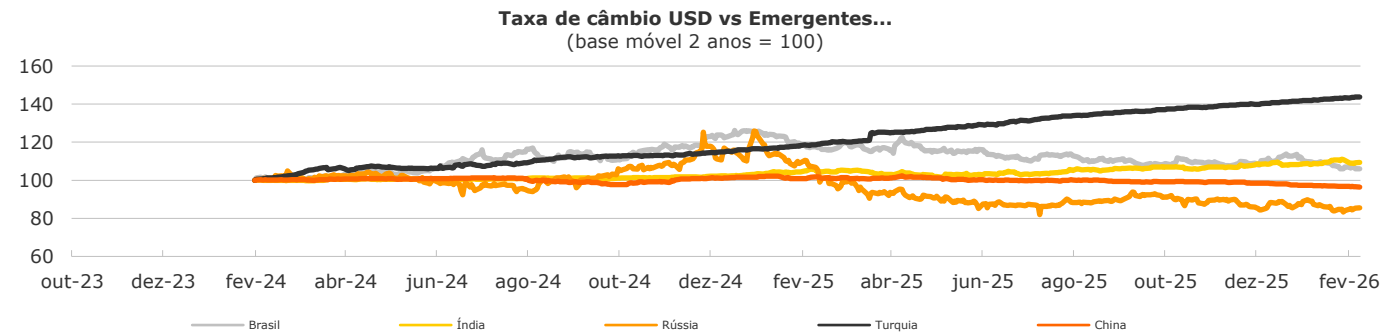
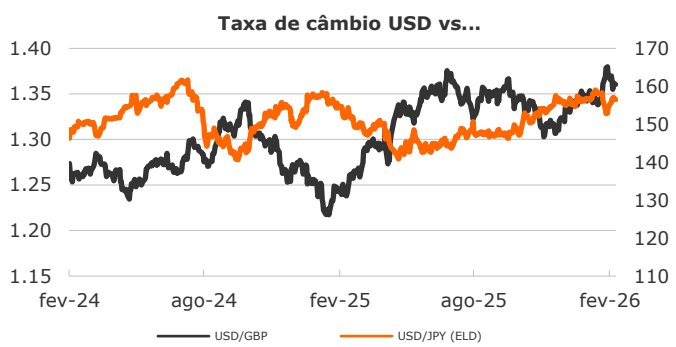
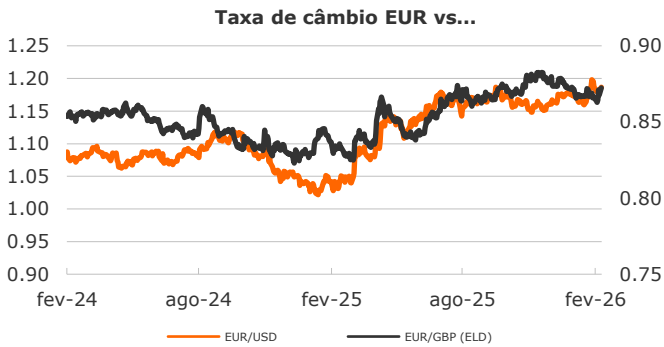


**Mercado Cambial****Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.187	0.58%	2.03%	1.12%	15.09%	1.21	1.03
	GBP	R.U.	0.872	1.10%	0.49%	0.07%	4.67%	0.89	0.82
	CHF	Suiça	0.916	-0.41%	-1.71%	-1.61%	-2.50%	0.97	0.91
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.36	-0.40%	1.51%	1.14%	9.90%	1.39	1.23
	JPY	Japão	156.52	0.65%	-0.97%	-0.20%	3.06%	159.45	139.89
Emergentes									
	CNY	China	6.92	-0.30%	-0.79%	-0.94%	-5.23%	7.35	6.92
	BRL	Brasil	5.22	-0.80%	-2.78%	-5.44%	-9.79%	6.13	5.09

**Taxas de câmbio efetivas nominais**

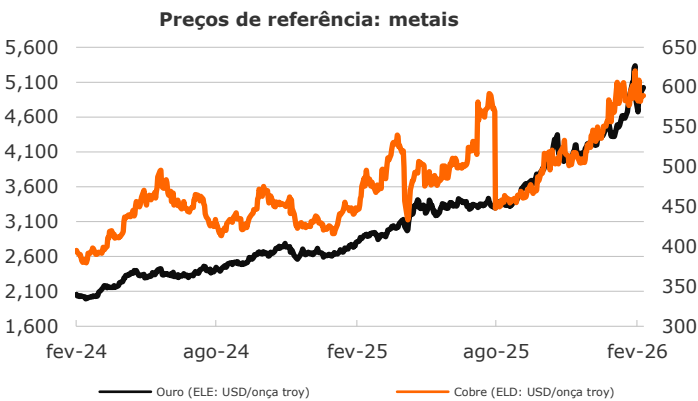
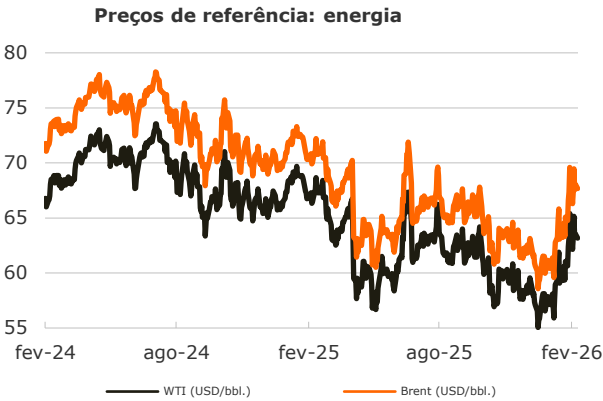
			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR			104.4	-0.19%	0.21%	-0.22%	7.42%	105.07	96.86
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

**Taxas de câmbio forward**

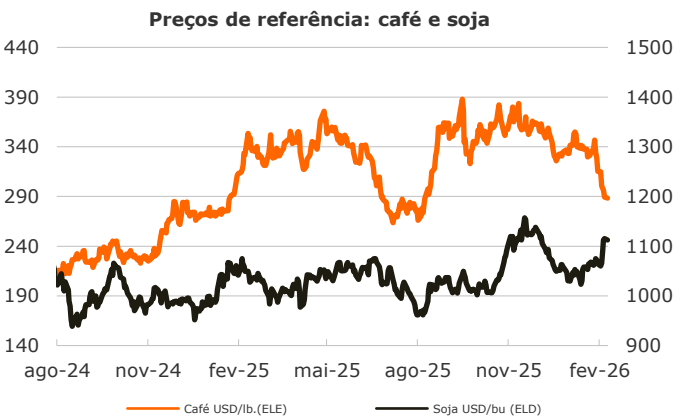
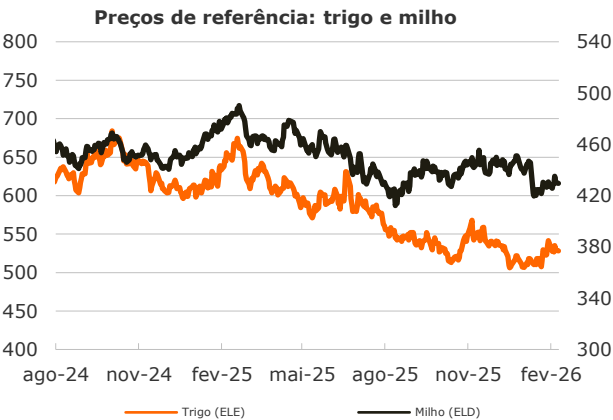
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.187	0.872	7.469	11.449	0.916	156.520	0.772	1.361
Tx. forward 1M	1.188	0.873	7.467	11.466	0.915	156.147	0.770	1.360
Tx. forward 3M	1.192	0.876	7.463	11.503	0.911	155.350	0.765	1.361
Tx. forward 12M	1.205	0.886	7.445	11.672	0.897	152.496	0.744	1.360
Tx. forward 5Y	1.262	0.937	-	12.325	0.821	140.318	0.651	1.346

Fonte: Bloomberg



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

	9-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	63.2	1.7%	7.2%	2.5%	63.0	60.4	60.9
Brent (USD/bbl.)	67.7	2.1%	7.8%	4.1%	66.6	64.8	65.1
Gás natural (EUR/MWh)	33.70	-0.2%	15.7%	7.0%	3.1	4.3	4.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	5,024.8	7.5%	12.0%	73.1%	5,047.7	5,152.4	5,212.8
Prata (USD/ onça troy)	81.8	3.2%	2.9%	155.6%	81.5	79.5	80.8
Cobre (USD/MT)	589.2	1.1%	-0.2%	28.5%	593.2	617.2	627.3

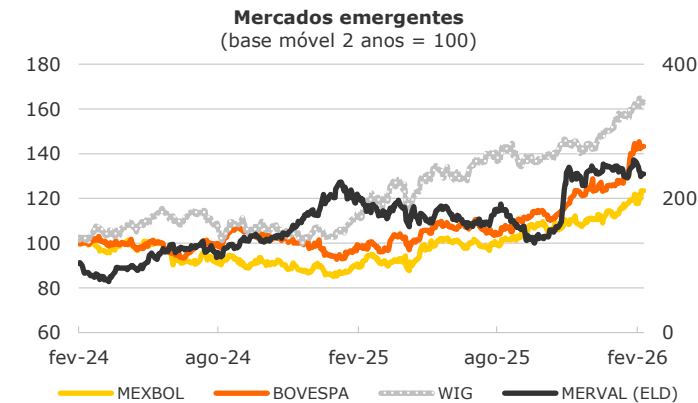
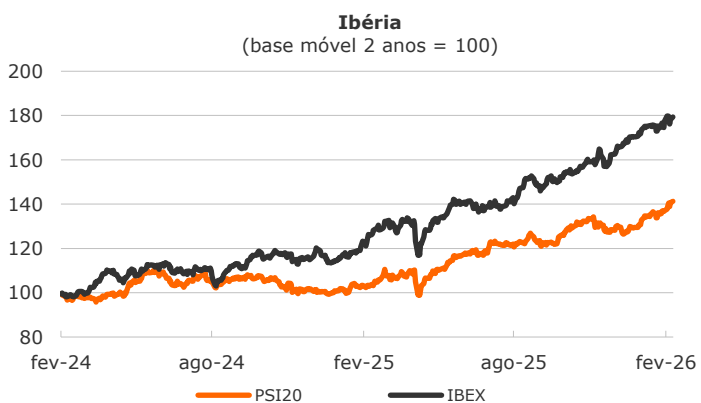
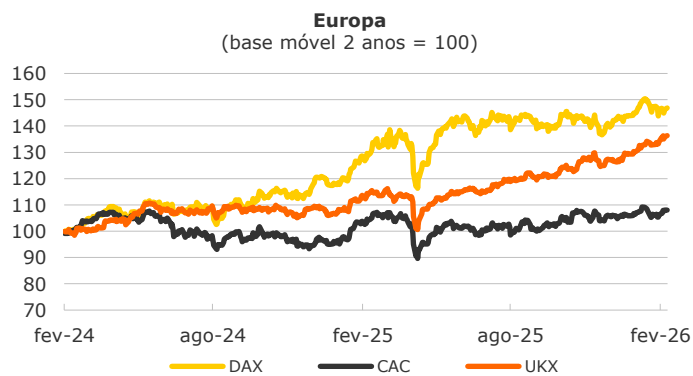
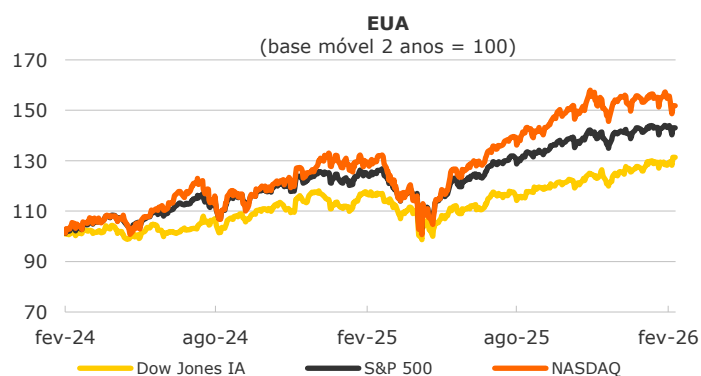
**Agricultura**

	9-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	429.5	0.9%	-3.6%	1.5%	429.5	457.0	474.8
Trigo (USD/bu.)	528.0	0.0%	2.1%	-4.7%	528.0	577.0	611.0
Soja (USD/bu.)	1,112.3	4.9%	6.1%	15.1%	1,112.3	1,100.8	1,110.0
Café (USD/lb.)	288.2	-8.5%	-15.2%	0.3%	295.25	274.5	259.3
Açúcar (USD/lb.)	14.2	-0.2%	-4.4%	-15.9%	14.1	14.1	15.0
Algodão (USD/lb.)	61.3	-2.2%	-4.9%	-10.0%	68.8	67.8	69.3



**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	24,819	13-jan	25,508	7-abr	18,490	0.1%	13.9%	1.3%
França	CAC 40	8,277	14-jan	8,397	7-abr	6,764	1.2%	3.8%	1.6%
Portugal	PSI 20	8,932	9-fev	8,957	7-abr	6,194	2.6%	37.2%	8.1%
Espanha	IBEX 35	18,079	3-fev	18,271	7-abr	11,583	-0.2%	42.5%	4.5%
R. Unido	FTSE 100	10,405	4-fev	10,482	7-abr	7,545	0.6%	19.6%	4.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,016	3-fev	6,073	7-abr	4,540	0.1%	13.0%	3.9%
EUA									
	S&P 500	6,932	28-jan	7,002	7-abr	4,835	-0.1%	15.0%	1.3%
	Nasdaq Comp.	23,031	29-out	24,020	7-abr	14,784	-1.8%	18.0%	-0.9%
	Dow Jones	50,116	6-fev	50,170	7-abr	36,612	2.5%	13.1%	4.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	56,364	9-fev	54,783	7-abr	30,793	7.0%	45.3%	12.0%
Singapura	Straits Times	5,298	4-fev	5,377	9-abr	2,285	7.0%	110.1%	25.7%
Hong-Kong	Hang Seng	27,027	29-jan	28,056	9-abr	19,260	0.9%	27.9%	5.4%
Emergentes									
México	Mexbol	70,810	6-fev	70,483	7-abr	49,799	1.9%	34.4%	10.1%
Argentina	Merval	2,977,119	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	-7.0%	23.2%	-2.4%
Brasil	Bovespa	182,950	3-fev	187,334	7-mar	122,530	0.9%	46.8%	13.5%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,760	4-fev	13,998	24-mar	8,873	1.0%	38.3%	22.2%



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

---