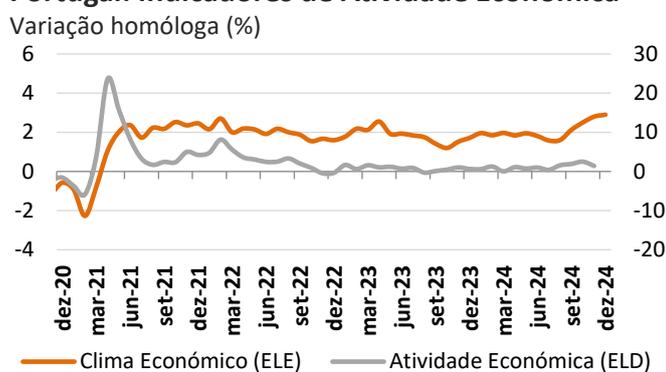


Economia portuguesa

Indicador de clima económico acelera no final de 2024. Em dezembro, este indicador variou 2,9% homólogo, mais 1 décima do que em novembro, beneficiando da melhoria do sentimento em todos os setores, exceto indústria transformadora. Mas o indicador de atividade económica, disponível apenas até novembro, aponta para desaceleração no ritmo de crescimento da atividade (em contradição com comportamento de outros indicadores, como por exemplo o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia). Com efeito, em novembro este indicador desacelerou para 1,4% homólogo (2,5% em outubro), refletindo um mau desempenho da atividade industrial: contração de 2,2% da produção e abrandamento significativo da faturação (0,8% homólogo vs. 2% em outubro).

Portugal: Indicadores de Atividade Económica



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

A taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação atingiu mínimos desde meados de 2023. De facto, a redução das taxas de juro diretas tem contribuído para a diminuição dos gastos das famílias com o crédito à habitação. Assim, em dezembro, a taxa de juro implícita diminuiu 0,09 p.p., para 4,091%, a taxa mais baixa desde agosto de 2023. Este comportamento tem permitido reduzir a parcela da prestação mensal destinada ao pagamento de juros: passou de 62% da prestação média mensal em fevereiro de 2024 para 57% no final de 2024. Por sua vez, e sem surpresas face ao que tem sido a sua evolução, o capital médio em dívida voltou a reforçar um novo máximo, atingindo os 68.470 euros. Por sua vez, o endividamento do sector não financeiro aumentou em novembro em 973 milhões de euros, totalizando 811.456 milhões de euros. O agravamento é justificado pelo sector público não financeiro e pelos particulares (em 676 e 615 milhões de euros, respetivamente), com o agravamento destes últimos a ser justificado pelo crédito à habitação. Por sua vez, o endividamento das empresas não financeiras reduziu em quase 320 milhões de euros, principalmente por via da diminuição do endividamento junto do exterior. Por fim, as subscrições líquidas de produtos de retalho de dívida pública portuguesa (Certificados de Aforro e de Tesouro) mantiveram-se em território positivo pelo terceiro mês consecutivo em dezembro, renovando o interesse das famílias por Certificados de Aforro. De facto, no último mês do ano, as subscrições líquidas de CAs superaram os 300 milhões de euros, o montante mensal mais elevado desde julho de 2023, o que coloca o total investido nestes produtos por parte das famílias no nível mais elevado de sempre (34.743 milhões de euros).

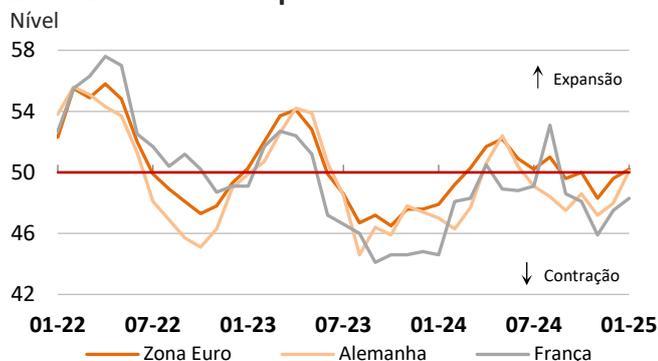
Economia internacional

Donald Trump inicia o seu segundo mandato como 47º presidente dos EUA. Logo nas suas primeiras horas como presidente, Trump mostrou a sua determinação em levar por diante a sua ambiciosa agenda, que se centra em tornar a América «grande de novo». Ao que tudo indica, o seu mandato será marcado por políticas proteccionistas, tanto em matéria de migração como de comércio, com uma relação mais estreita com a tecnologia e uma agenda externa que poderá obrigar a repensar a atual ordem mundial.

- ▶ As primeiras medidas executivas assinadas pelo Presidente centraram-se em dois eixos: imigração e energia. Cumprindo as suas promessas eleitorais de reforçar a proteção das fronteiras e travar a imigração ilegal, Trump declarou, no primeiro eixo, emergência nacional na fronteira sul. Isto permite-lhe tomar medidas como enviar a Guarda Nacional para a fronteira, prolongar a construção do muro e ordenar deportações. No mesmo sentido, foram anunciadas outras medidas, como o restabelecimento da política de «permanença no México» e o fim da cidadania por nascimento (embora esta última, enquanto direito constitucional, já tenha encontrado resistência no sistema judicial). No domínio da energia, a tónica foi colocada no aumento da produção de energia fóssil e na retirada do apoio às energias renováveis. Para esse efeito, declarou uma emergência energética nacional, para acelerar a aprovação de projetos de perfuração de petróleo *offshore* e em terras protegidas (anteriormente proibidos) e abandonou os acordos climáticos de Paris. Com vista a atingir os seus objetivos, criou também a Agência para a Eficiência Governamental (DOGE), que será dirigida por Elon Musk, com a missão de reduzir a despesa pública e a burocracia.
- ▶ Embora não tenham sido assinadas quaisquer medidas de política comercial, no seu discurso inaugural confirmou que as tarifas serão uma parte fundamental do novo mandato e sugeriu uma tarifa de 25% sobre as importações canadianas e mexicanas a partir de 1 de fevereiro. Foram feitas poucas referências à política externa (com destaque para a declaração sobre a recuperação do Canal do Panamá), centrando-se, nesta fase inicial, na política interna. A incerteza permanece elevada no que respeita ao comércio e à política externa e orçamental.

A economia da Zona Euro começa o ano ainda fraca. De facto, o índice PMI de clima empresarial está pouco acima do limiar de 50 que aponta para um crescimento positivo (50,2 vs. 49,6 em dezembro), em virtude de um setor industrial ainda em crise e de um setor de serviços que, embora continue a expandir-se, fá-lo a um ritmo muito lento. Por país, é de salientar a melhoria na Alemanha, onde a modesta reativação do setor dos serviços e a menor deterioração do setor industrial permitem que a atividade global recupere, pela primeira vez em seis meses, o limiar de 50 (50,1 vs. 48 em dezembro). Poderá ser um sinal de que o pior já passou para a economia alemã, mas com perspetivas bastante fracas e incertas, visto que persiste a incerteza quanto à política tarifária de Trump e o país realiza eleições a 23 de fevereiro. Assim, o índice de confiança ZEW baixou em janeiro e indica que a percentagem de inquiridos que esperam que a situação se mantenha inalterada aumentou 3,6 pontos, para 57,7%, enquanto os que esperam uma melhoria baixaram 4,5 pontos, para 26,3%. Entretanto, em França o PMI compósito permanece abaixo do limiar de 50 pelo quinto mês consecutivo, face às dificuldades que o seu setor industrial continua a enfrentar (embora tenha melhorado em janeiro) e à descida da atividade nos serviços, num contexto de elevada incerteza devido ao atraso na aprovação dos orçamentos para 2025.

Zona Euro: PMI compósito



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

Mercados financeiros

O BCE vai continuar a baixar as taxas, enquanto a Fed deverá parar. As indicações são de que o BCE reduzirá as taxas em 25 p. b. (*depo* a 2,75%) a 30 de janeiro. É o que sugerem os mercados financeiros (que lhe atribuem mais de 95% de probabilidade), o consenso dos analistas (incluindo o BPI Research) e as mensagens implícitas do próprio BCE. Com este corte, o número total de reduções das taxas de juro no ciclo de flexibilização ascende a cinco (um total de -125 p.b.), afastando as taxas de juro dos níveis claramente restritivos dos últimos dois anos e aproximando-as de uma zona mais neutra. Esta flexibilização da política monetária espelha a melhoria dos dados relativos à inflação (IHPC subjacente +2,7% em dezembro de 2024 vs. 3,4% em dezembro de 2023) e uma maior confiança de que o objetivo de 2% será atingido de forma sustentada em 2025 (confiança reforçada pelo arrefecimento dos dados da atividade e pela ausência de efeitos de segunda ordem entre os salários e as margens das empresas). Doravante, e enquanto a economia europeia não mudar de cenário, é provável que o BCE continue a baixar as taxas, mas a um ritmo mais lento (tanto pela cautela recomendada por uma inflação dos serviços ainda em 4,0% em termos homólogos - que representam 45% do IHPC - como pela vontade de não relaxar excessivamente a política monetária; ver [Nota Breve](#)). Na véspera, a Fed deverá fazer a primeira pausa no ciclo de redução das taxas de juro e manter os *fed funds* no intervalo 4,25%-4,50%, depois de ter cortado 100 p.b., consecutivamente, em 2024. A Reserva Federal entrará, assim, no que Powell designou por uma nova fase da política monetária, caracterizada pela prudência e por um ritmo mais lento de redução da taxa de juro no caminho para a taxa neutral. Por um lado, esta mudança de orientação baseia-se em menores riscos de queda no mercado de trabalho (com uma retoma na criação de emprego e uma estabilização da taxa de desemprego no 4T 2024). Em contrapartida, existem riscos ascendentes mais elevados para a inflação, dada a persistência da inflação subjacente no segundo semestre de 2024 (estagnada em 3,3% em termos homólogos desde agosto, com uma queda mínima para 3,2% em dezembro), bem como a incerteza em torno das políticas económicas da nova presidência Trump. Os mercados financeiros também não prevêm um corte e esperam que o próximo corte ocorra no verão, entre junho e julho.

A tomada de posse de Trump não provocou qualquer terramoto nos mercados. Afinal, o cenário de Trump iniciar o seu mandato com aumentos de tarifas não se concretizou, apesar de uma probabilidade não negligenciável, o que deu algum descanso aos investidores durante a semana. Assim, as *yields* das obrigações soberanas mantiveram-se praticamente estáveis em ambos os lados do Atlântico e em todos os prazos. Numa semana sem grandes referências macroeconómicas, o foco dos investidores deslocou-se rapidamente para as reuniões dos bancos centrais da próxima semana, em que as taxas implícitas do mercado monetário descontam como seguro tanto um corte de 25 p.b. nas taxas do BCE como o facto de a Fed não fazer alterações. No que respeita ao mercado bolsista, os índices mundiais registaram ganhos generalizados, com a maioria dos índices europeus a avançar depois de Trump, no dia da sua tomada de posse, ter nomeado outras economias como o primeiro alvo das suas tarifas. Também os índices norte-americanos progrediram, impulsionados pelos bons resultados das empresas no 4T 2024 e pelos anúncios de Trump de um maior investimento público em inteligência artificial. Os anúncios também contribuíram para que o índice Nikkei (japonês) registasse o maior avanço entre as bolsas das economias desenvolvidas, encorajado pelas boas perspetivas das suas empresas tecnológicas (em particular a SoftBank, que seria uma das designadas para desenvolver o projeto Stargate) e das empresas expostas à procura interna. Isto apesar do facto de a subida de 25 p.b. da taxa do Banco do Japão, na sexta-feira, ter sido descontada, o que deverá ser uma apreciação para o iene e um ligeiro entrave para a ampla base de exportadores do Japão. Relativamente a outras moedas, o euro valorizou-se durante a semana face às suas principais congéneres, incluindo o dólar, devido à já referida melhoria das expectativas tarifárias para a UE. O peso mexicano também acumulou ganhos face ao dólar, depois de ter registado uma grande volatilidade devido a vários comentários de Trump, que no seu discurso virtual em Davos disse que os EUA estavam a lidar «muito bem» com o México. Finalmente, no mercado das matérias-primas, os preços do crude caíram devido à redução das existências nos EUA e aos comentários de Trump de que irá pressionar a Arábia Saudita e a OPEP a baixar os preços do crude. Em contrapartida, os preços do gás natural na Europa recuperaram num contexto em que as existências estão abaixo do seu nível histórico nesta altura do ano e começam a sugerir que o reabastecimento nos meses de verão, sem o afluxo de gás russo, será mais dispendioso do que o habitual.

		23-1-25	17-1-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,67	2,70	-3	-4	-126
	EUA (Libor)	4,30	4,29	+1	-1	-102
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,49	2,52	-3	3	-118
	EUA (Libor)	4,21	4,19	+2	4	-64
Taxas 2 anos	Alemanha	2,25	2,23	+2	17	-46
	EUA	4,29	4,28	+1	5	-9
Taxas 10 anos	Alemanha	2,55	2,54	1	18	21
	EUA	4,64	4,63	1	7	46
	Espanha	3,18	3,18	1	12	-8
	Portugal	2,97	2,96	1	12	-21
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	63	64	-1	-6	-29
	Portugal	42	42	0	-6	-42
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.119	5.997	2,0%	4,0%	25,7%
Euro Stoxx 50		5.218	5.148	1,3%	6,6%	14,3%
IBEX 35		11.992	11.916	0,6%	3,9%	20,2%
PSI 20		6.520	6.564	-0,7%	2,2%	3,0%
MSCI emergentes		1.081	1.070	1,0%	0,5%	10,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,042	1,027	1,4%	0,6%	-4,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,843	0,844	-0,1%	1,9%	-1,4%
USD/CNY	yuan por dólar	7,286	7,325	-0,5%	-0,2%	1,8%
USD/MXN	pesos por dólar	20,386	20,786	-1,9%	-2,1%	18,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		103,5	103,7	-0,2%	4,8%	5,1%
Brent a um mês	\$/barril	78,3	80,8	-3,1%	4,9%	-2,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	49,1	46,9	4,8%	0,5%	69,8%

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

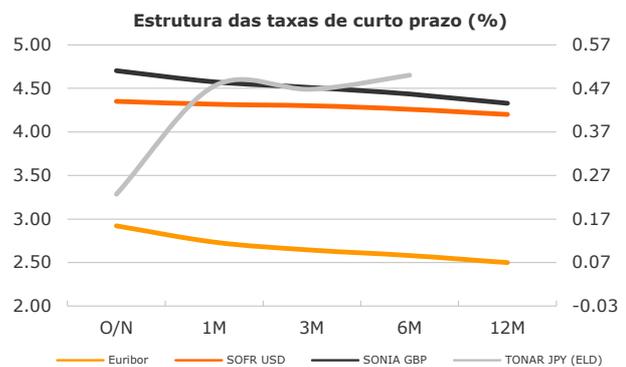
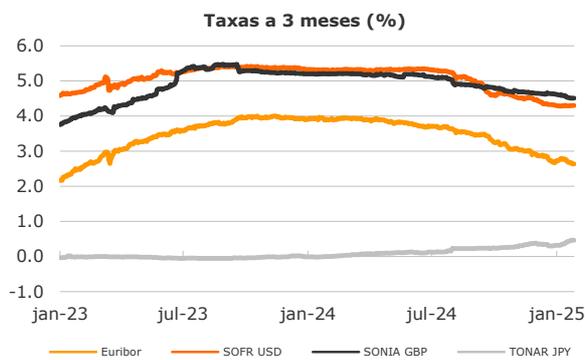
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025
BCE	3.15%	12 dez 24 (-25 bp)	30-jan	-25 bps	2.90%	2.65%	2.40%	2.15%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	29-jan	0 bps	4.00%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.25%	31 jul 24 (+15 bp)	24-jan	-	-	-	-	-
BoE	4.75%	07 nov 24 (-25 bp)	06-fev	-	-	-	-	-
SNB***	0.50%	12 dez 24 (-50 bp)	20-mar	-	-	-	-	-

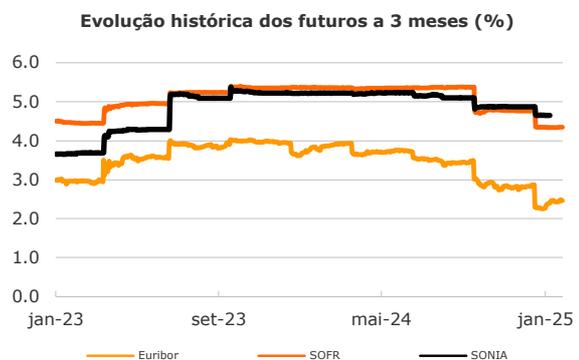
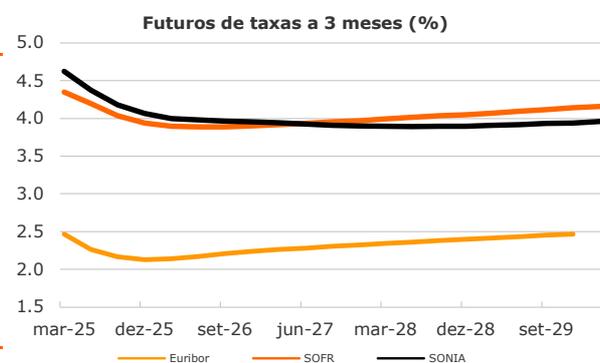
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



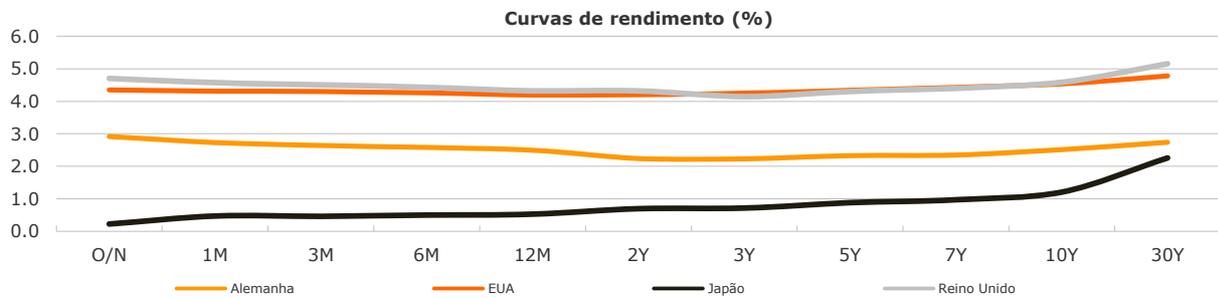
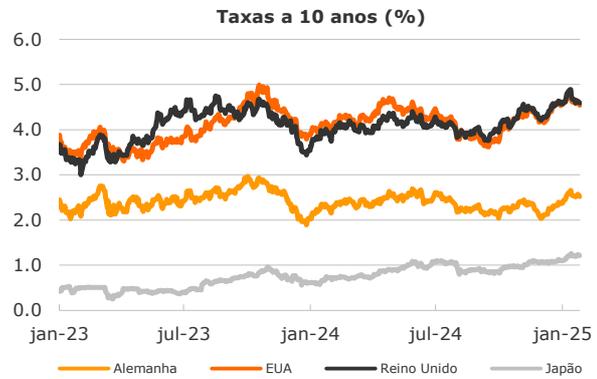
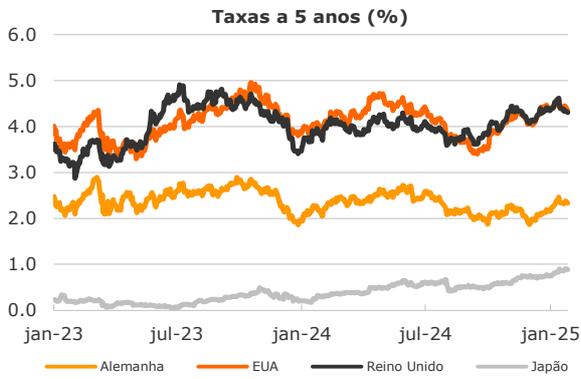
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

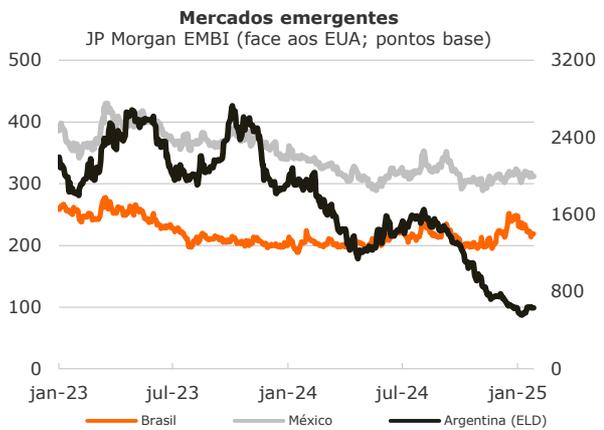
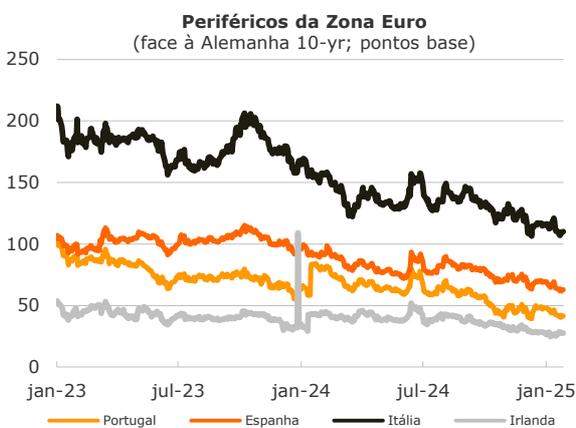
Dívida Pública

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	2.24%	14.3	4.20%	-12.3	4.32%	-14.6	2.23%	11.1
5 anos	2.33%	13.8	4.34%	-12.4	4.31%	-10.1	2.41%	13.3
10 anos	2.52%	12.2	4.54%	-8.7	4.59%	-4.4	2.94%	6.7
30 anos	2.74%	11.3	4.78%	-3.8	5.15%	-3.0	3.56%	9.7

Spreads



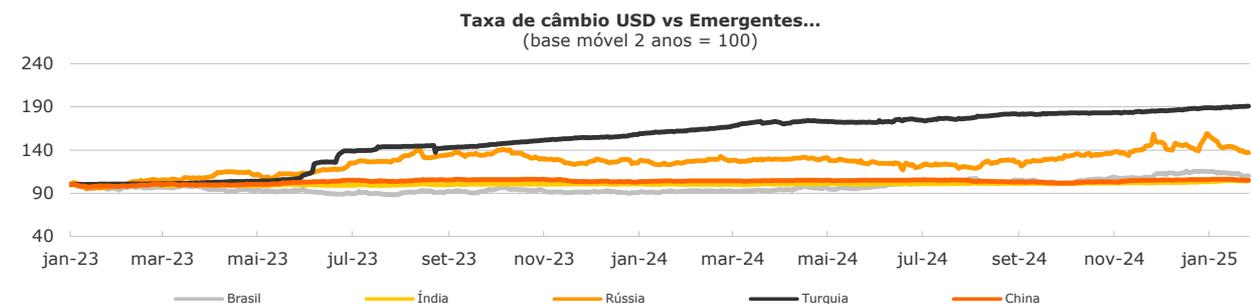
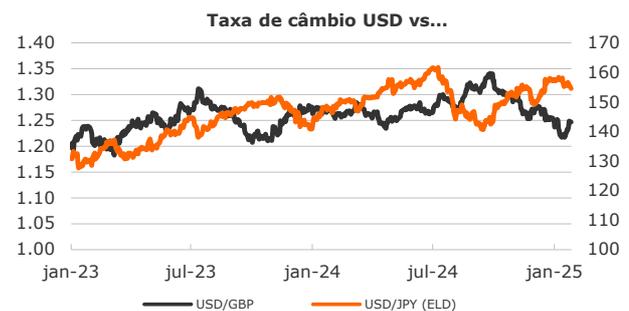
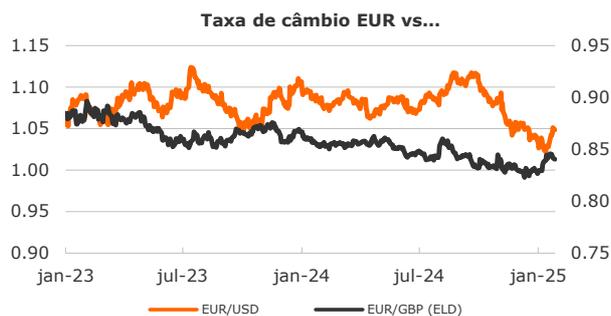
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...									
USD	E.U.A.	1.048	0.92%	0.59%	1.29%	-3.05%	1.12	1.02	
GBP	R.U.	0.840	-0.53%	1.38%	1.57%	-1.40%	0.86	0.82	
CHF	Suíça	0.945	0.24%	0.51%	0.63%	1.23%	0.99	0.92	
USD vs...									
GBP	R.U.	1.25	1.56%	-0.69%	-0.37%	-1.66%	1.34	1.21	
JPY	Japão	154.64	-0.76%	-2.02%	-1.73%	4.73%	161.95	139.58	
Emergentes									
CNY	China	7.26	-0.17%	-0.51%	-0.52%	1.13%	7.33	7.00	
BRL	Brasil	5.90	-2.40%	-4.74%	-4.34%	19.31%	6.53	4.91	

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR		98.6	0.88%	0.76%	0.68%	-1.29%	100.97	97.21
USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



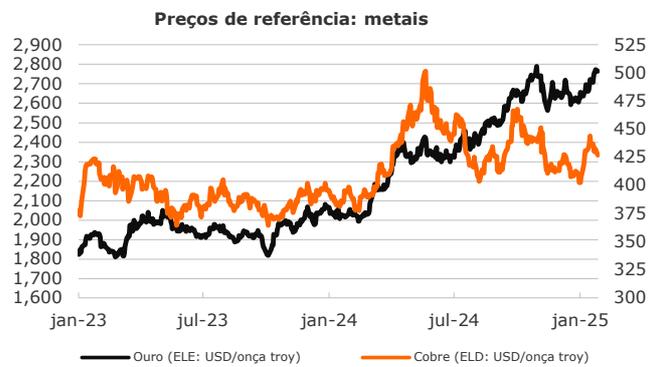
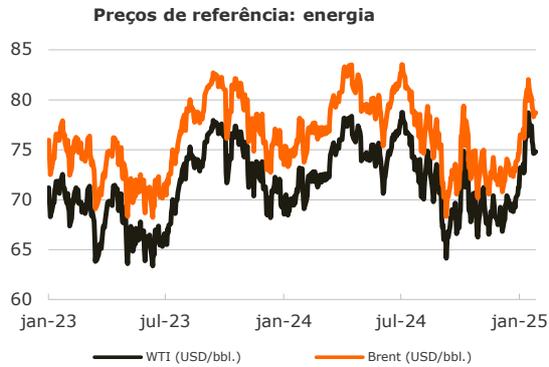
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.048	0.840	7.462	11.787	0.946	154.640	0.902	1.247
Tx. forward 1M	1.050	0.842	7.460	11.803	0.944	154.104	0.899	1.247
Tx. forward 3M	1.053	0.844	7.455	11.838	0.940	153.036	0.893	1.247
Tx. forward 12M	1.068	0.857	7.436	12.002	0.925	148.754	0.866	1.246
Tx. forward 5Y	1.147	0.917	-	12.630	0.852	129.127	0.743	-

Fonte: Bloomberg

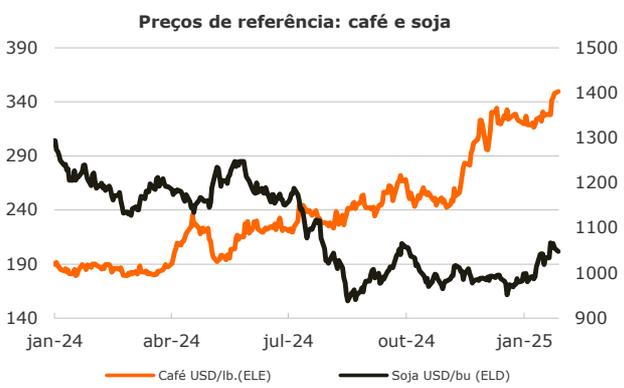
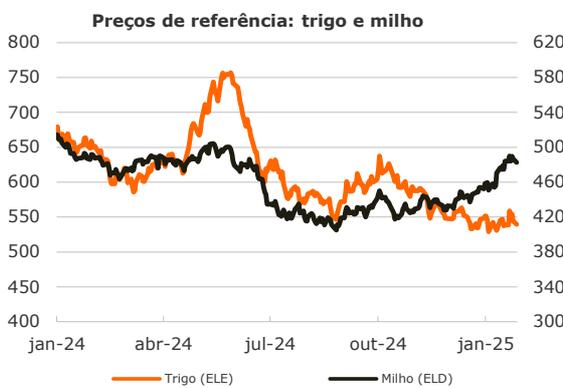
Commodities

Energia & metais



	27-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	74.8	-3.3%	6.6%	2.1%	74.8	68.7	66.4
Brent (USD/bbl.)	78.7	-1.8%	6.7%	1.2%	77.7	72.3	70.2
Gás natural (EUR/MWh)	47.90	-4.2%	-2.6%	50.5%	3.3	4.8	4.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,764.2	2.1%	5.7%	36.2%	2,767.4	2,891.1	3,008.3
Prata (USD/ onça troy)	30.5	0.0%	3.7%	31.7%	30.8	32.7	33.7
Cobre (USD/MT)	427.1	-2.2%	3.6%	1.6%	427.1	447.3	451.7

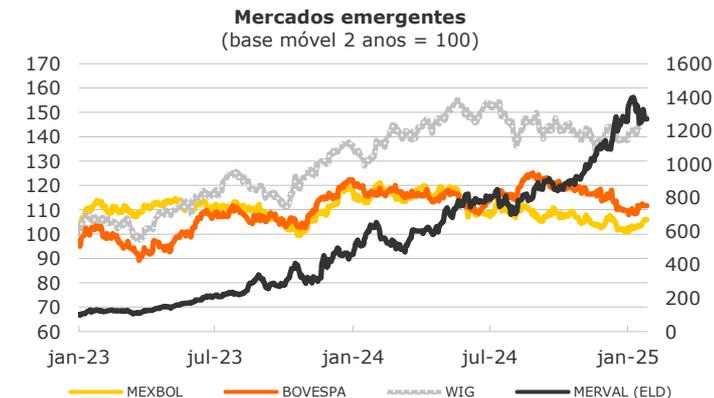
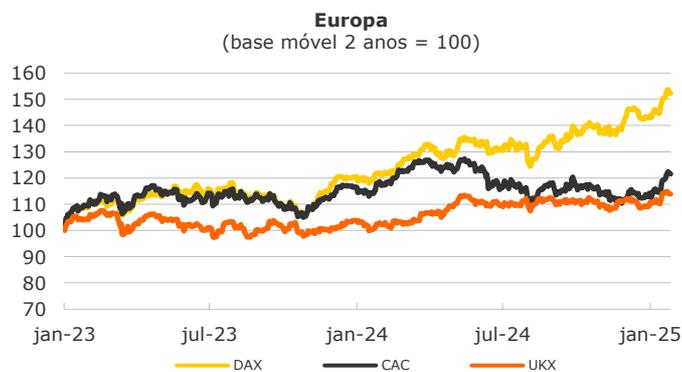
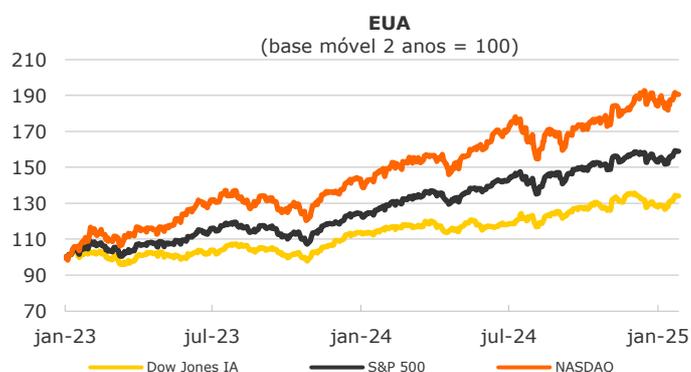
Agricultura



	27-jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	482.5	-0.4%	6.3%	13.7%	482.5	459.0	479.8
Trigo (USD/bu.)	539.8	0.2%	-1.2%	-5.1%	539.8	597.5	648.0
Soja (USD/bu.)	1,047.8	1.3%	6.9%	-2.8%	1,047.8	1,048.5	1,057.0
Café (USD/lb.)	349.6	6.5%	8.4%	53.4%	349.6	314.4	248.0
Açúcar (USD/lb.)	19.3	6.1%	-0.2%	3.1%	17.5	17.5	16.9
Algodão (USD/lb.)	67.8	0.3%	-1.6%	-2.8%	70.7	69.7	68.8

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	21,189	24-jan	21,521	1-fev	16,822	0.9%	24.9%	6.4%
França	CAC 40	7,873	10-mai	8,259	5-ago	7,030	1.8%	3.1%	6.7%
Portugal	PSI 20	6,520	15-mai	6,994	14-mar	6,050	-1.0%	3.9%	2.2%
Espanha	IBEX 35	11,976	6-dez	12,154	16-fev	9,842	0.3%	20.5%	3.3%
R. Unido	FTSE 100	8,491	24-jan	8,587	13-fev	7,493	-0.3%	11.2%	3.9%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,153	24-jan	5,260	5-ago	4,474	-0.2%	11.2%	5.2%
EUA									
	S&P 500	6,101	24-jan	6,128	31-jan	4,845	2.8%	24.7%	3.7%
	Nasdaq Comp.	19,954	16-dez	20,205	31-jan	15,158	3.2%	29.1%	3.3%
	Dow Jones	44,424	4-dez	45,074	17-abr	37,612	2.9%	16.6%	4.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	39,566	11-jul	42,427	5-ago	31,156	1.7%	10.7%	-0.8%
Singapura	Straits Times	2,537	11-jul	2,896	9-dez	2,360	0.5%	1.6%	5.7%
Hong-Kong	Hang Seng	20,198	7-out	23,242	5-fev	15,337	1.4%	26.6%	0.7%
Emergentes									
México	Mexbol	51,357	7-fev	59,021	30-dez	48,770	2.8%	-9.7%	3.7%
Argentina	Merval	2,566,082	7-jan	2,867,775	11-mar	955,099	2.2%	104.7%	1.3%
Brasil	Bovespa	122,447	28-ago	137,469	14-jan	118,223	0.1%	-5.1%	1.8%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	10,013	18-jul	11,252	29-jan	8,399	-0.2%	20.0%	1.9%



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
