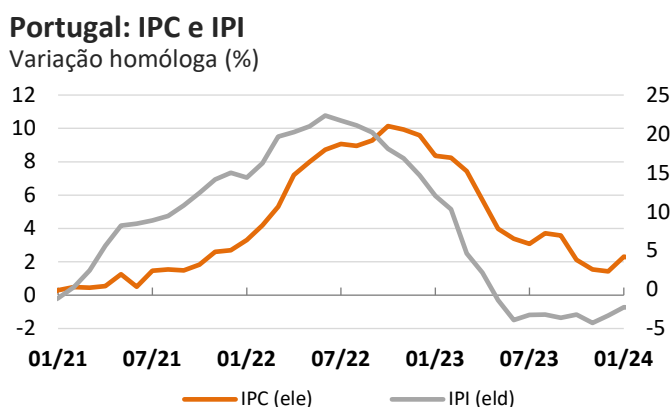


## Economia portuguesa

Em 2024, a balança corrente registou um excedente de 6.143,4 milhões de euros, equivalente a 2,2% do PIB, o que compara com um excedente de 0,6% do PIB em 2023. A redução do défice energético e a melhoria da balança de serviços, tanto turismo como outros, são os principais responsáveis por esta melhoria. O défice da balança de rendimentos primários encolheu em 2024, para 1,8% do PIB (2,6% em 2023). Segundo o Banco de Portugal, esta melhoria reflete melhoria do défice dos rendimentos de investimento e a maior atribuição de fundos europeus aos beneficiários finais sob a forma de subsídios. O comportamento das contas externas, permitiu a redução da dívida externa de Portugal para 44,5% do PIB, o valor mais baixo desde o 1T 2005.

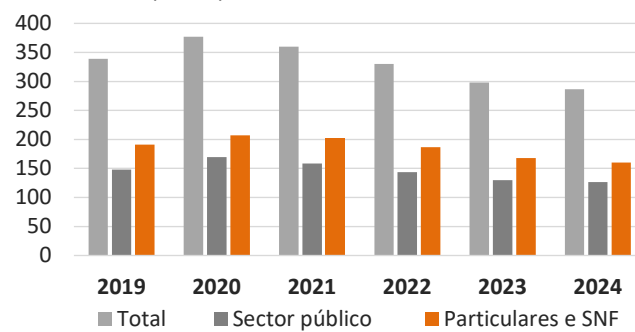
**Índices de Preços na Produção Industrial (IPPI) recua.** Em janeiro, o IPPI registou uma variação homóloga de -0,3%, abaixo do que se tinha registado em dezembro 2024 (1,6%). O INE destaca que este movimento reflete sobretudo a redução de preços dos bens de consumo não duradouro, originada pela quebra dos preços da produção de azeite. Excluindo o agrupamento energia, o recuo homólogo é ainda mais pronunciado (-1,2%), face a 0,5% no mês anterior. Em termos mensais, no agrupamento industrial dos Bens Intermédios a variação também foi negativa (-1%), embora de grandeza inferior aos já mencionados Bens de consumo não duradouro (-2,1%).



**O endividamento do sector não financeiro em percentagem do PIB atingiu um mínimo histórico no ano passado.** Mais concretamente, diminuiu 11,4 p.p., para 286,6% do PIB, o rácio mais baixo desde o início da série histórica (final de 2007). Esta redução resulta do facto de o PIB nominal ter aumentado de forma mais expressiva do que o endividamento. De facto, o endividamento do sector não financeiro aumentou em termos nominais em mais de 17.000 milhões de euros, para um total de 814.054 milhões de euros. Este aumento resultou, por um lado, do aumento do endividamento do sector público (principalmente junto de entidades não residentes e títulos de dívida de longo prazo) e, por outro lado, por via do aumento do endividamento dos particulares (nomeadamente crédito à habitação). Entretanto, e sem surpresas, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação continua a sua trajetória descendente. Mais concretamente, diminuiu 0,11 p.p. no primeiro mês do ano, fixando-se em 3,98%, o nível mais baixo desde meados de 2023. Este comportamento é suportado pela evolução da política monetária na Zona Euro, com o BCE a reduzir as taxas de juro diretoras logo na primeira reunião do ano, perfazendo um total de 125 p.b. de cortes da taxa *depo* desde o pico atingido em setembro de 2023. Neste contexto, a prestação média mensal diminuiu em 2 euros face ao final de 2024, atingindo os 401 euros em janeiro. Por sua vez, e também sem surpresas, o capital médio em dívida voltou a atingir um novo máximo histórico: em janeiro, fixou-se em 68.992 euros, um aumento de 522 euros face ao final de 2024.

### Portugal: endividamento sector não financeiro

Final de ano (% PIB)

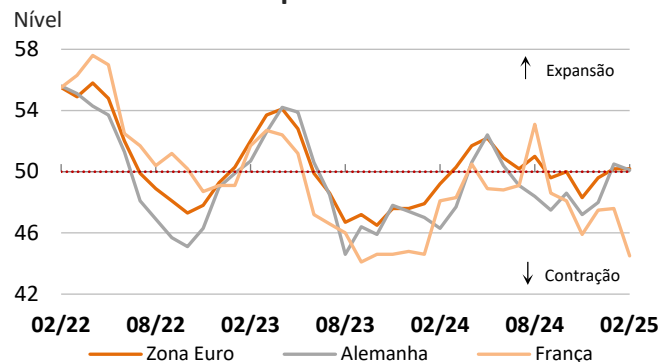


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

## Economia internacional

**A Alemanha enfrentou eleições importantes no domingo.** No sistema eleitoral alemão, os eleitores votam duas vezes: uma para um candidato local (299 lugares) e outro para uma lista partidária, o que define a distribuição proporcional do Parlamento. Apenas os partidos com pelo menos 5% dos segundos votos, ou três deputados diretos, podem beneficiar da representação proporcional. As sondagens colocavam a CDU/CSU na liderança com cerca de 30% dos votos, seguida da AfD (21%), do SPD (16%) e dos Verdes (13%). Mais atrás nas sondagens estavam duas formações de esquerda (Die Linke com 6% e BSW com 5%) e o liberal FDP (4%). Se o cordão de exclusão da AfD se mantiver (o cenário central atual), as opções de coligação dependerão de qual dos três partidos que rondam o limiar dos 5% o ultrapassará. Um aspeto fundamental será saber se surge uma minoria de bloqueio em questões como o teto da dívida, ao qual se opõem o AfD e o FDP (a razão da falência do anterior governo) e também o Die Linke e o BSW, se for para aumentar as despesas com a defesa. A estabilidade oferecida pelo novo governo e a sua capacidade de aprovar reformas serão fundamentais para consolidar os tímidos sinais de recuperação que começam a ser detetados na Alemanha. Com efeito, o PMI composto alemão subiu - pelo terceiro mês consecutivo - em fevereiro, atingindo um máximo de nove meses e ultrapassando o limiar de 50, o que indica um crescimento positivo (51,0 vs. 50,5), graças à melhoria do setor da indústria transformadora, embora este ainda se encontre na zona de recessão. Segundo os resultados finais, a CDU/CSU conseguiu 28,6%, uma clara vitória, embora esteja abaixo da barreira dos 30%, que muitos esperavam que fosse atingida ou mesmo ultrapassada, incluindo o seu líder, Friedrich Merz. Merz quer rapidez na formação de uma coligação, até à Páscoa, e a sua tarefa de coligação ficou facilitada pelo facto de não terem entrado no Parlamento a Aliança Saha Wagenknecht (que com 4,97% ficou a cerca de 14 mil votos do objectivo) e o Partido Liberal-Democrata (FDP) com 4,3%, sendo apenas a segunda vez na sua história que fica de fora.

### Zona Euro: PMI composto



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

Simultaneamente, o PMI composto para a França caiu para um mínimo de 17 meses em fevereiro (44,5 vs. 47,6), alertando para o risco de uma nova queda da atividade no 1T 2025. Tal resultado demonstra o impacto da instabilidade política do país, com um governo de coligação minoritário que pode ser desfeito a qualquer momento. A fraqueza em França significa que o PMI composto da Zona Euro manter-se-á em 50,2 em fevereiro, um valor de referência compatível com uma economia praticamente estagnada.

**Sinais contraditórios nos últimos dados dos EUA.** As vendas a retalho iniciaram o ano surpreendentemente em baixa, caindo 0,9% em termos mensais em janeiro (+4,2% em termos homólogos anuais), em grande parte arrastadas pelas vendas de veículos automóveis (-2,8% em termos mensais), que tinham apresentado taxas de crescimento positivas nos meses anteriores. Esta fraqueza foi, no entanto, generalizada, uma vez que as vendas do grupo de controlo (que exclui automóveis, gasolina e restaurantes) também diminuíram em relação a dezembro (-0,8%). A produção industrial aumentou 0,5% em termos mensais em janeiro, após o aumento de 1% em dezembro, à medida que os efeitos negativos das greves nas fábricas e nos portos da Boeing no ano passado se dissipam e a confiança melhora (como vimos com o recente aumento do ISM da indústria transformadora acima de 50). Quanto ao mercado da habitação, o número de habitações iniciadas diminuiu quase 10% em janeiro, em relação ao mês anterior, mas o crescimento de dezembro foi revisto em alta para 16%. Não obstante, os níveis de janeiro foram ligeiramente superiores à média de 2024 e a queda foi atribuída, em grande medida, às condições climáticas adversas que provocaram atrasos. Além disso, as novas licenças de construção aumentaram ligeiramente, um bom sinal para o início do ano. Em contrapartida, o índice de confiança dos construtores NAHB caiu em fevereiro pela primeira vez desde julho de 2024, afetado por preocupações quanto ao efeito das tarifas e às elevadas taxas de juro das hipotecas.

**O PIB do Japão aumenta mais do que o esperado no 4T.** De acordo com a primeira estimativa, o PIB do Japão registou um crescimento em termos trimestrais de 0,7% no 4T (vs. 0,4% no 3T) - acima dos 0,3% esperados pelo consenso dos analistas - e 1,2% em termos homólogos. No trimestre, o setor externo foi o principal motor do crescimento, contribuindo com 0,7 p.p. (as exportações aumentaram 1,1% em termos trimestrais, enquanto as importações diminuíram 2,1%), embora o consumo privado e o investimento não residencial também tenham impulsionado o crescimento do PIB; a contribuição do setor público foi nula e as existências do setor privado reduziram ligeiramente o crescimento. A economia japonesa registou, no conjunto do ano, um crescimento de apenas 0,1% (vs. 1,5% em 2023). De qualquer forma, os últimos dados do PIB podem reforçar a confiança do Banco do Japão para continuar a aumentar as taxas de juro nos próximos meses (em janeiro, foram aumentadas para 0,5%, o nível mais alto desde 2008), especialmente se estes dados forem acompanhados por aumentos salariais no *shuntō*, a negociação anual entre as grandes empresas japonesas e os sindicatos na primavera. Neste contexto, a aceleração da inflação em janeiro está a alimentar as expectativas de subida das taxas. A inflação global aumentou 4 décimos de ponto percentual para 4,0% em termos homólogos anuais, devido em parte ao aumento dos preços dos produtos alimentares e da energia, enquanto a inflação subjacente (que exclui os produtos alimentares frescos e a energia) aumentou de 2,4% para 2,5% em termos homólogos anuais.

## Mercados financeiros

**Os investidores continuam a tentar avaliar a geopolítica.** Numa semana com poucas notícias macroeconómicas e um desempenho misto entre ativos e regiões, a apetência pelo risco dos investidores foi ligeiramente superior nos EUA do que na Europa. Nas obrigações do Tesouro, os índices de referência norte-americanos encerraram a semana em ligeira alta, depois de as atas do FOMC de janeiro terem confirmado a cautela da Fed em analisar a resposta da economia às políticas de Trump antes de voltar a cortar as taxas. As taxas também foram ligeiramente pressionadas pela discussão do FOMC sobre uma possível pausa na redução do balanço nos próximos meses, uma vez que as transações do Tesouro podem causar distorções nas reservas do sistema até que o teto da dívida seja resolvido. O aumento das taxas de juro soberanas na Zona Euro foi mais acentuado, motivado pela possibilidade de aumento das despesas públicas com a defesa e na sequência de declarações de Schnabel, do BCE, em que manifestou dúvidas sobre o rumo da política monetária nos próximos meses, dado que não considera os atuais níveis de taxas na Zona Euro claramente restritivos. Nas bolsas, os índices norte-americanos continuam a oscilar em torno de máximos históricos,

com o S&P500 a terminar a semana estável e o Nasdaq a registar ligeiras perdas, com várias empresas mais expostas à procura no retalho a alertarem para um agravamento das perspetivas de consumo devido à incerteza geopolítica e ao seu eventual impacto nos preços. A maioria dos índices europeus e dos mercados emergentes também registou quedas, sendo os índices do sul da Europa as principais exceções a esta tendência, impulsionados pelo sector financeiro e pela economia forte. No mercado cambial, o dólar depreciou-se ligeiramente durante a semana, graças à apreciação do euro, impulsionado pela subida das taxas de juro soberanas, e do iene, impulsionado pelas expectativas de normalização da política monetária no Japão. Finalmente, no mercado das matérias-primas, destaca-se a descida dos preços europeus do gás natural, favorecida pelas perspetivas de fim da guerra na Ucrânia (que poderá voltar a permitir o fornecimento de gás russo à Europa), pela possibilidade de a UE flexibilizar os seus objetivos de reserva para o próximo inverno e pelas previsões de menos frio e vento nas próximas semanas.

**As atas da Fed reafirmam que a prudência marcará o seu *modus operandi* em 2025.** Durante a reunião de janeiro do FOMC, os participantes consideraram que os atuais níveis elevados de incerteza exigem uma «abordagem cautelosa» às alterações da política monetária. A avaliação do equilíbrio de riscos nos mandatos da Fed revela uma clara tendência: embora a maioria dos participantes tenha avaliado as condições do mercado de trabalho como «sólidas», a preocupação generalizada centrou-se nos riscos ascendentes para a inflação e no reconhecimento explícito de que os progressos no sentido do objetivo abrandaram recentemente. Entre os riscos mencionados no debate incluem-se «potenciais alterações nas políticas comerciais e de migração» e a força do consumo. Por conseguinte, foi consensual entre os membros do FOMC que seriam necessárias «provas adicionais» de que a inflação está de novo no bom caminho para 2% numa base sustentável, o que faz lembrar a Fed em 2024, quando assinalou que ainda não estava pronta para começar a baixar as taxas de juro.

		20-2-25	14-2-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,53	2,52	1	-18	-141
	EUA (Libor)	4,33	4,32	+1	2	-99
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,45	2,44	+1	-1	-125
	EUA (Libor)	4,24	4,27	-3	7	-76
Taxas 2 anos	Alemanha	2,15	2,11	+4	7	-70
	EUA	4,27	4,26	+1	3	-40
Taxas 10 anos	Alemanha	2,53	2,43	10	17	8
	EUA	4,51	4,48	3	-6	19
	Espanha	3,16	3,06	9	9	-21
	Portugal	2,97	2,87	10	13	-23
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	62	63	-1	-7	-30
	Portugal	44	44	0	-4	-31
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		6.118	6.115	0,0%	4,0%	22,8%
Euro Stoxx 50		5.461	5.493	-0,6%	11,5%	14,4%
IBEX 35		12.967	12.956	0,1%	12,4%	28,3%
PSI 20		6.685	6.654	0,5%	4,8%	7,0%
MSCI emergentes		1.132	1.125	0,6%	5,3%	11,0%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,050	1,049	0,1%	1,4%	-2,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,829	0,834	-0,6%	0,2%	-3,2%
USD/CNY	yuan por dólar	7,243	7,257	-0,2%	-0,8%	0,7%
USD/MXN	pesos por dólar	20,318	20,313	0,0%	-2,4%	19,2%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		107,7	105,9	1,7%	9,1%	11,6%
Brent a um mês	\$/barril	76,5	74,7	2,3%	2,5%	-7,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	47,5	50,7	-6,3%	-2,9%	98,1%

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

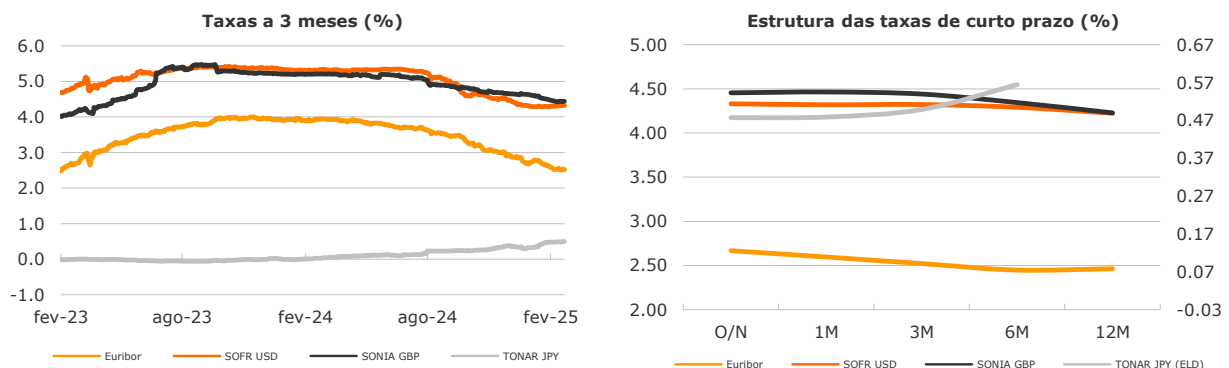
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025
BCE	2.90%	30 jan 25 (-25 bp)	06-mar	-	-	-	-	-
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	19-mar	-	-	-	-	-
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 bp)	19-mar	-	-	-	-	-
BoE	4.50%	06 fev 25 (-25 bp)	20-mar	-	-	-	-	-
SNB***	0.50%	12 dez 24 (-50 bp)	20-mar	-	-	-	-	-

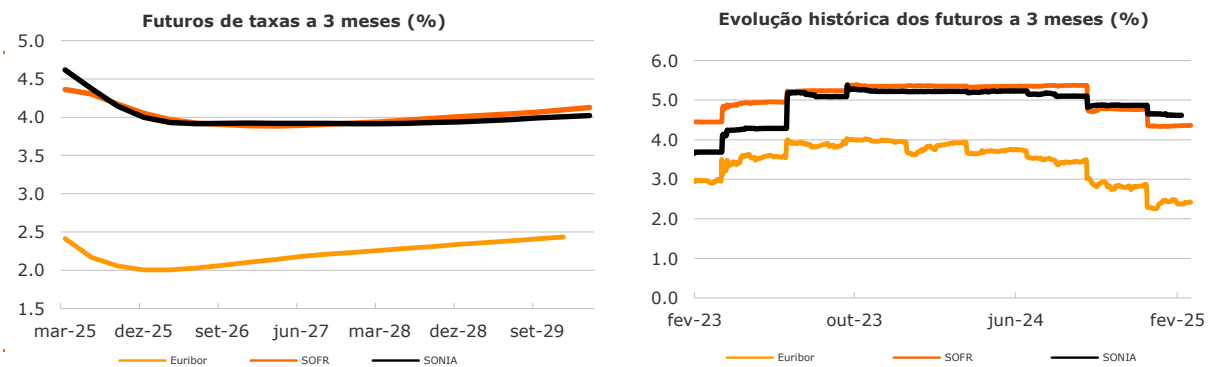
Nota: \* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



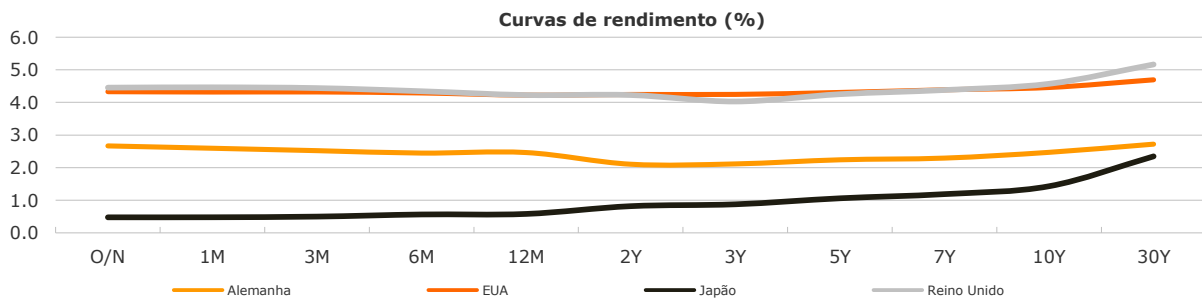
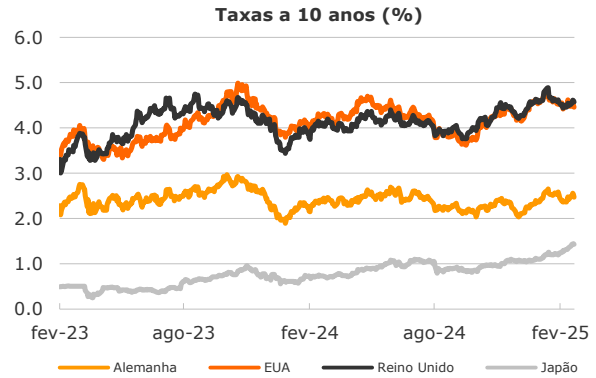
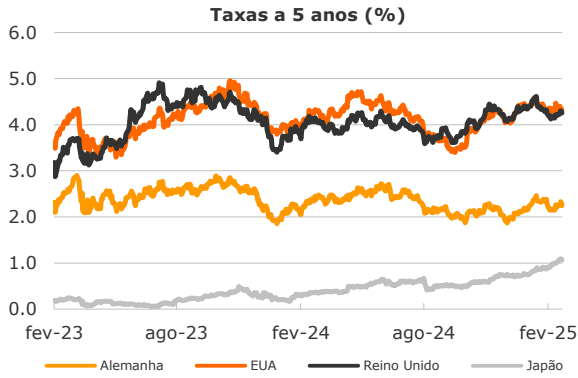
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

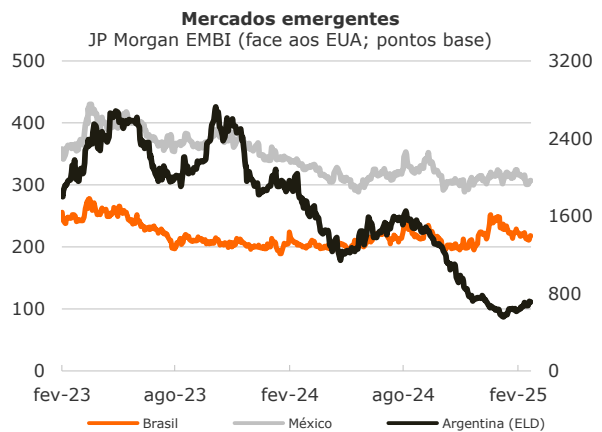
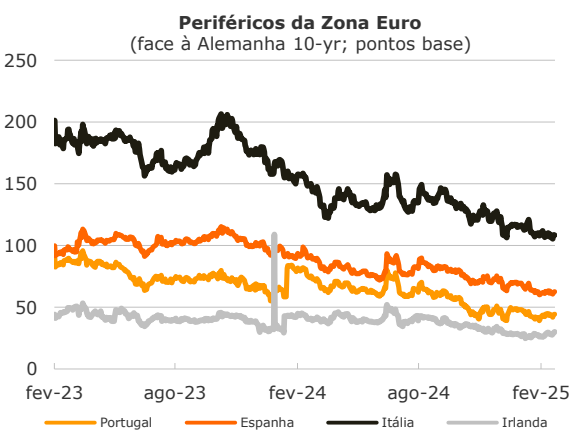
Dívida Pública

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	2.11%	-11.0	4.24%	-2.9	4.23%	-10.7	2.09%	-8.8
5 anos	2.24%	-7.7	4.31%	-9.0	4.25%	-8.4	2.33%	-5.4
10 anos	2.47%	-4.0	4.46%	-11.8	4.57%	-1.9	2.91%	-1.4
30 anos	2.72%	-1.0	4.69%	-11.5	5.17%	1.4	3.62%	6.6

Spreads



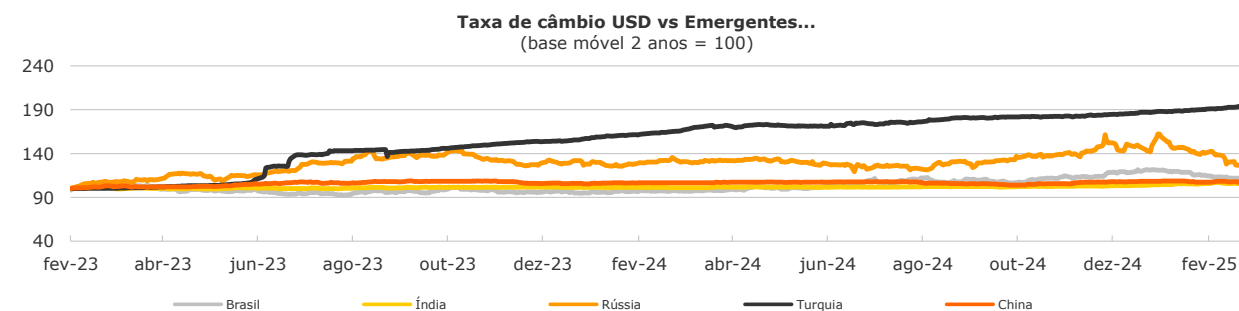
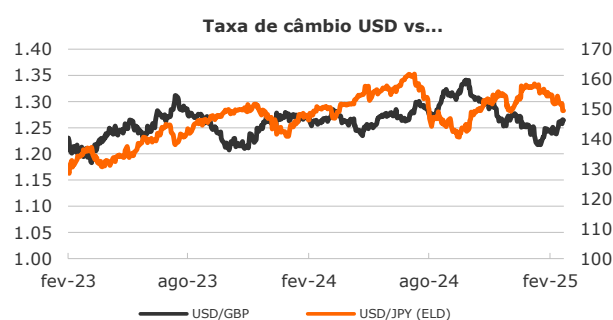
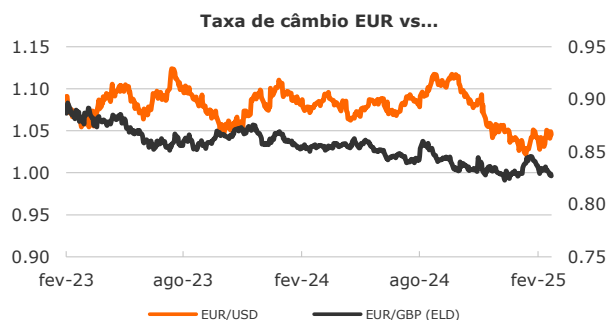
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
<b>EUR vs...</b>									
	USD	E.U.A.	1.045	-0.50%	0.32%	1.01%	-3.28%	1.12	1.01
	GBP	R.U.	0.827	-0.80%	-2.05%	-0.06%	-3.40%	0.86	0.82
	CHF	Suiça	0.940	-0.42%	-0.63%	0.01%	-1.26%	0.99	0.92
<b>USD vs...</b>									
	GBP	R.U.	1.26	0.26%	2.56%	0.98%	0.21%	1.34	1.21
	JPY	Japão	149.49	-1.85%	-3.91%	-5.01%	-0.55%	161.95	139.58
<b>Emergentes</b>									
	CNY	China	7.25	-0.04%	-0.14%	-0.65%	0.85%	7.33	7.00
	BRL	Brasil	5.71	-0.16%	-5.42%	-7.54%	15.52%	6.53	4.93

### Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
	EUR		97.5	-0.43%	-0.51%	-0.42%	-2.11%	100.97	97.18
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



### Taxas de câmbio forward

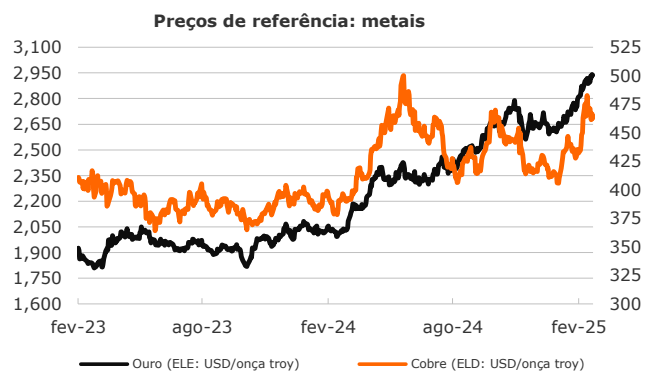
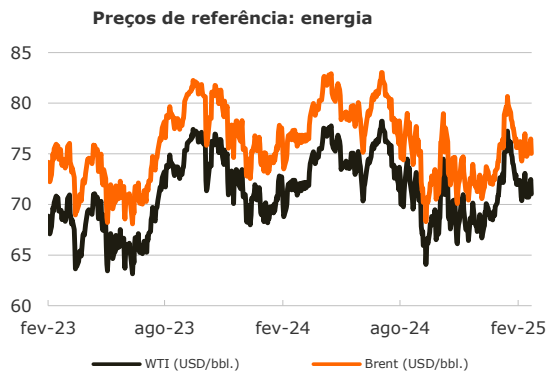
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.045	0.827	7.460	11.625	0.940	149.490	0.899	1.264
Tx. forward 1M	1.047	0.828	7.458	11.641	0.938	149.018	0.896	1.264
Tx. forward 3M	1.050	0.831	7.453	11.678	0.934	147.979	0.889	1.264
Tx. forward 12M	1.067	0.844	7.436	11.850	0.920	143.871	0.862	1.265
Tx. forward 5Y	1.148	0.905	-	12.530	0.855	126.090	0.745	-

Fonte: Bloomberg



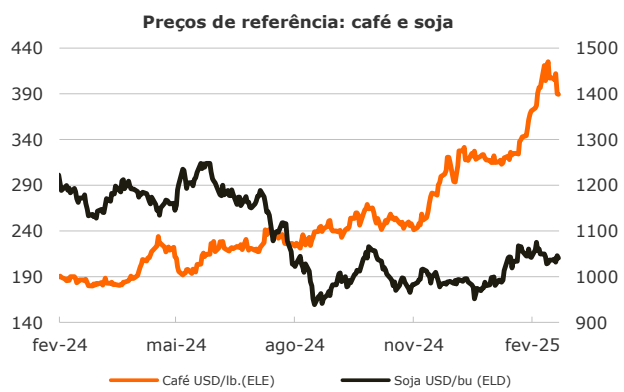
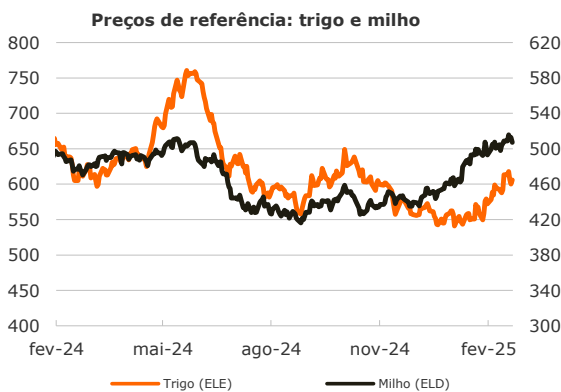
Commodities

Energia & metais



	21-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	71.0	-0.2%	-5.3%	2.1%	71.0	67.5	66.2
Brent (USD/bbl.)	75.0	0.4%	-4.3%	1.5%	74.3	71.9	69.9
Gás natural (EUR/MWh)	46.05	-9.0%	-7.2%	27.2%	4.2	4.8	4.4
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,937.2	1.7%	7.2%	45.1%	2,952.0	3,081.9	3,171.5
Prata (USD/ onça troy)	32.7	0.9%	6.3%	43.2%	33.1	35.0	36.5
Cobre (USD/MT)	462.8	-4.1%	5.8%	8.0%	460.0	480.7	485.4

Agricultura

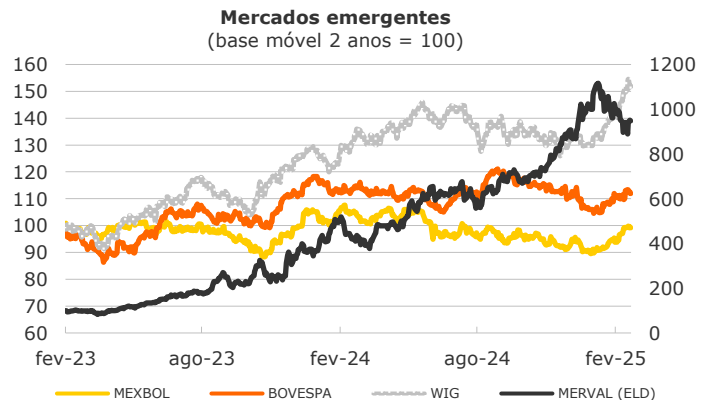
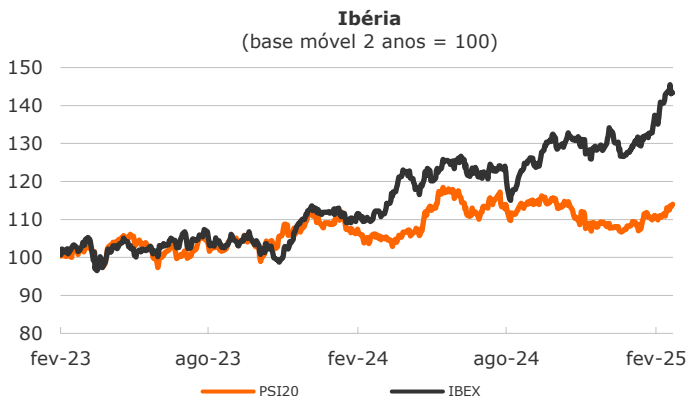
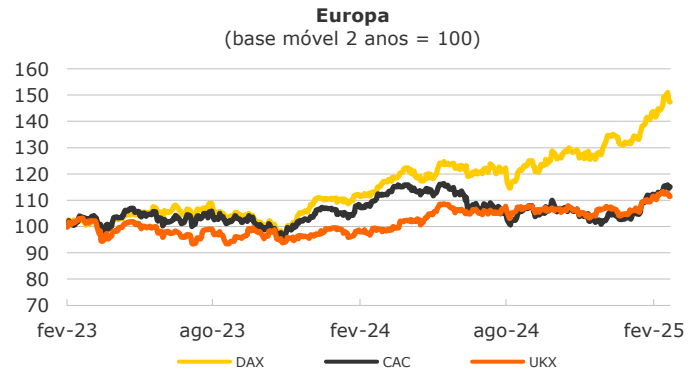
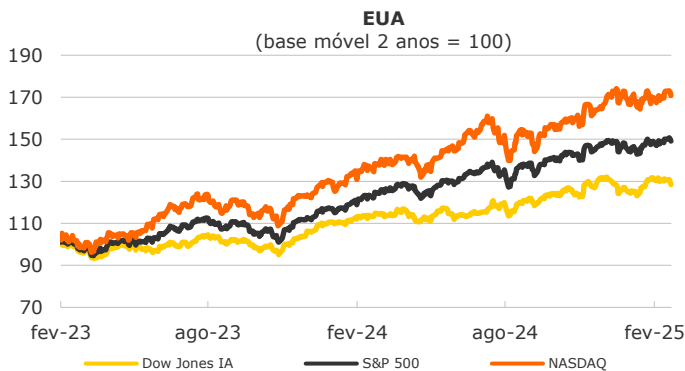


	21-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	507.3	0.2%	1.5%	18.9%	493.3	476.3	494.8
Trigo (USD/bu.)	605.5	2.3%	6.0%	5.0%	590.8	651.0	670.8
Soja (USD/bu.)	1,041.0	1.0%	-2.5%	8.1%	1,041.0	1,069.8	1,045.8
Café (USD/lb.)	389.5	-8.4%	20.2%	58.9%	400.9	353.9	288.0
Açúcar (USD/lb.)	19.9	5.8%	18.5%	14.6%	19.5	19.5	17.9
Algodão (USD/lb.)	67.5	-0.7%	-1.8%	-7.1%	70.3	69.3	69.0

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	22,288	19-fev	22,935	5-ago	17,025	-1.0%	30.2%	11.9%
França	CAC 40	8,155	10-mai	8,259	5-ago	7,030	-0.3%	4.4%	10.5%
Portugal	PSI 20	6,711	15-mai	6,994	14-mar	6,050	0.9%	7.4%	5.2%
Espanha	IBEX 35	12,952	18-fev	13,159	29-fev	10,001	0.0%	28.1%	11.7%
R. Unido	FTSE 100	8,659	13-fev	8,821	5-mar	7,598	-0.8%	13.0%	6.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,475	18-fev	5,544	5-ago	4,474	-0.3%	14.6%	11.8%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	6,082	19-fev	6,147	21-fev	4,946	-0.5%	22.1%	3.4%
	Nasdaq Comp.	19,791	16-dez	20,205	19-abr	15,223	-0.8%	27.0%	2.5%
	Dow Jones	43,792	4-dez	45,074	17-abr	37,612	-2.1%	13.4%	2.9%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	38,777	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-1.0%	-0.8%	-2.8%
Singapura	Straits Times	2,655	11-jul	2,896	9-dez	2,360	2.5%	-0.5%	10.6%
Hong-Kong	Hang Seng	23,478	21-fev	23,478	19-abr	16,044	3.8%	40.4%	17.0%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	54,101	9-abr	58,299	30-dez	48,770	0.0%	-5.1%	9.3%
Argentina	Merval	2,402,316	7-jan	2,867,775	11-mar	955,099	0.6%	131.1%	-5.2%
Brasil	Bovespa	126,936	28-ago	137,469	14-jan	118,223	-1.0%	-2.4%	5.5%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,602	18-jul	11,252	5-nov	8,567	-2.8%	3.1%	-2.3%





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

---