

Economia portuguesa

Em janeiro, o volume de negócios na indústria caiu **-1,5% em termos homólogos (+2,3% em dezembro)**, após um novo agravamento nas vendas da componente energética (-6,6%, -4,7 p.p. face ao mês anterior) e nos bens intermédios (-2,5%, -5,3 p.p.). Por outro lado, e embora abrandando, os bens de consumo (+1,3%, -3,5 p.p.) e de investimento (+2,2%, -0,5 p.p.) continuaram a refletir um desempenho positivo. Relativamente aos mercados de destino, as vendas no mercado nacional caíram -0,6% homólogo (-3,1 p.p.), enquanto as vendas para o exterior diminuíram -3,0% (-5,1 p.p.). Do lado dos serviços verificou-se uma desaceleração (+1,8%, -2,0 p.p. face a dezembro), pressionado pelo alojamento, restauração e similares (-0,7%, -2,9 p.p.), atividades de informação e de comunicação (-1,2%, -2,4 p.p.) e atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (-0,4%, -2,5 p.p.). As atividades imobiliárias abrandaram acentuadamente (+5,5%, -18,4 p.p.), enquanto as atividades administrativas e dos serviços de apoio foram as únicas que registaram uma aceleração do volume de negócios (+4,8%, +2,3 p.p.) Já a produção da construção aumentou +1,3% em termos homólogos (-0,1 p.p.), justificada principalmente pela construção de edifícios (+0,4%, -0,5 p.p.).

Em janeiro, a balança comercial registou um **défi ce de 2.510 milhões de euros, um agravamento em 778 milhões face ao período homólogo**, tendo as exportações de bens diminuído 14,1% e as importações 2,5%. Nas exportações destacaram-se as vendas de bens industriais, que caíram 27,5% homólogo. As exportações de combustíveis e de produtos alimentares também registaram quedas significativas (em termos homólogos, -33,5% e -11,5%, respetivamente). As exportações para países da União Europeia caíram 15%, enquanto as exportações para os países extracomunitários decresceram 12%. No lado das importações destaca-se a queda das compras de bens industriais (-11,6% homólogo) e, em sentido contrário, as importações de materiais de transporte cresceram 7,1%.

Portugal: Comércio Internacional de Bens

Janeiro 2026	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	1.937	-27,5%	2.454	-11,6%
Bens de consumo	1.107	-3,6%	1.368	1,1%
Material de transporte	995	-5,5%	1.384	7,1%
Bens de capital	1.025	6,8%	1.473	1,1%
Combustíveis	276	-33,5%	739	-2,6%
Alimentação e bebidas	711	-11,5%	1.148	0,2%
Total	6.056	-14,1%	8.566	-2,5%

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

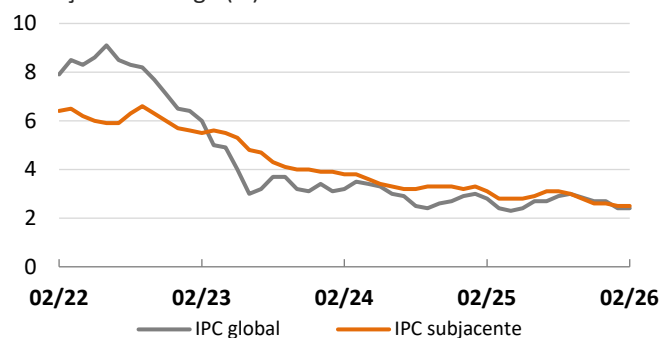
Economia internacional

Desempenho fraco do mercado de trabalho nos EUA, com uma inflação estável, mas elevada. Em fevereiro, perderam-se 92.000 postos de trabalho não agrícolas, após a criação de 126.000 em janeiro, com perdas de emprego em quase todos os setores, especialmente nos cuidados de saúde, que lideravam a criação de emprego desde 2022. Assim, nos últimos três meses, foram criados, em média, apenas 5.000 empregos e a taxa de desemprego aumentou 0,1 p.p. em fevereiro para 4,4%. Entretanto, a inflação manteve-se inalterada em fevereiro, com a inflação global a situar-se em 2,4% e a inflação subjacente (excluindo produtos alimentares e energia) em 2,5%. A desagregação por componentes mostrou estabilidade nos serviços e uma nova moderação na inflação dos bens em relação ao pico

registado em setembro, após o auge do impacto das tarifas. Contudo, as pressões subjacentes (tarifas, restrições à imigração, política orçamental expansionista) juntam-se às consequências do conflito no Médio Oriente, enviesando os riscos de inflação em alta (Ver [Nota Breve](#)). Esta tensão entre os riscos de inflação e de emprego em direções opostas aconselha a Fed a ser cautelosa na sua reunião de março (ver notícias na secção Mercados Financeiros).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

Recuperação significativa das exportações chinesas e aumentos de preços impulsionados pela energia. As exportações aceleraram fortemente: 21,8% em termos homólogos em janeiro-fevereiro, após 6,6% em dezembro, graças a uma recuperação de 66,5% nas vendas de semicondutores. É de salientar o bom desempenho das exportações de automóveis, que aumentaram para os seus principais destinos, incluindo os EUA, graças à recente redução das tarifas. As importações também surpreenderam pela positiva (+19,8% em termos homólogos), impulsionadas pelas compras de matérias-primas. Contudo, parte do desempenho dos fluxos comerciais pode dever-se a efeitos sazonais relacionados com o Ano Novo Lunar. A inflação global recuperou para 1,3% em fevereiro (0,2% em janeiro), enquanto a inflação subjacente recuperou para 1,3%. As tensões no Médio Oriente podem aumentar a fatura energética e afetar a atividade, embora as reservas estratégicas possam atenuar o impacto.

Mercados financeiros

O encerramento do Estreito de Ormuz exerce pressão sobre os mercados. O Irão fechou o Estreito de Ormuz, através do qual circula cerca de 25% do crude mundial, o que provocou um défice diário no mercado estimado em 15-16 milhões de barris de crude. Além disso, não existem outras rotas através das quais se possa desviar todo o crude que agora não pode ser transacionado através de Ormuz, o que está a levar muitos países a interromper a produção de petróleo por já não terem espaço para o armazenar, o que significa que há menos 6 a 7 milhões de barris por dia de produção e, uma vez retomada a atividade, serão necessárias cerca de quatro semanas para retomar a produção ao seu ritmo normal. A fim de tentar atenuar as perturbações geradas pela guerra, os países do G7 decidiram libertar as suas reservas estratégicas para colocar no mercado até 400 milhões de barris de crude (o dobro do montante acordado após a guerra na Ucrânia), mas de forma muito gradual. Tendo em conta a situação atual, este volume de crude permitiria cobrir 20-25 dias de fluxos de exportação normais. Com a incerteza sobre a duração do conflito, aquando da redação deste relatório, o crude já está acima dos 100 dólares por barril, e os futuros estão a ser negociados acima dos 90 dólares até ao verão. O preço do gás mantém-se em cerca de 50 euros por KWh (mais 20 euros do que no início do ano) e vem juntar-se ao forte aumento dos preços dos fertilizantes e da gasolina, alimentando os receios de uma inflação mais elevada nos próximos meses. Com efeito, as yields das obrigações soberanas subiram mais de 10 p.b. na semana em todas as partes da curva, sendo a subida um pouco mais acentuada nos prazos de 1 a 3 anos, tanto na Europa como, sobretudo, nos EUA. Estes receios de uma inflação mais elevada explicam o facto de os mercados

estarem a descontar um cenário claramente mais *hawkish* para os principais bancos centrais do que o previsto há apenas duas semanas, antes do início do conflito (ver comentários sobre o BCE e a Fed nas notícias seguintes). No entanto, os mercados bolsistas registaram mais uma semana negativa e o dólar continua a reafirmar o seu papel de ativo de refúgio: o índice do dólar valoriza-se mais 0,8% na semana, cruzando-se com o euro abaixo de 1,14 dólares/euro, a melhor posição do dólar desde julho de 2025.

O BCE tem pela frente uma reunião intensa em análises e discussões, mas com poucas expectativas de ação. Todos os indícios apontam para que o BCE mantenha a taxa *depo* em 2,00% na sua reunião de 19 de março (os mercados descontam esta hipótese com mais de 95% de probabilidade). Os dados mais recentes apresentam uma imagem de uma Zona Euro inalterada, com a inflação no objetivo de 2% e uma atividade moderadamente dinâmica, mas a geopolítica acrescenta duas novidades relevantes: a decisão do Supremo Tribunal dos Estados Unidos que anulou grande parte das tarifas de Trump (e a resposta da Administração com uma tarifa geral, mas temporária, de 10%), e a escalada do conflito no Médio Oriente, com bombardeamentos pelos EUA, Israel e Irão. A decisão do Supremo Tribunal, por um lado, não altera o cenário de fundo para a Zona Euro, que terá de continuar a lidar com um nível semelhante de tarifas, embora as mudanças de instrumentos da administração Trump possam gerar volatilidade na situação relativa dos países nos próximos meses. Por outro lado, o conflito no Médio Oriente é um choque de oferta que pode ir desde um reajustamento de algumas décimas de ponto percentual nas projeções macroeconómicas para a Zona Euro até um novo cenário de estagflação. A questão central é a duração e a intensidade do conflito, que determinará não só o impacto direto nos preços da energia, mas também a ativação (ou não) de mecanismos de transmissão indiretos (condições financeiras, impacto noutros preços, efeitos de confiança, fluxos comerciais). A volatilidade dos futuros da energia incentiva o BCE a manter-se em suspenso a mais curto prazo. Todavia, o carácter inflacionista do choque aumenta o risco de subida das taxas de juro, e os últimos dados do mercado apontam já para uma subida das taxas no verão (*depo* a 2,25% a partir de junho, com uma probabilidade de quase 70%) e avaliam a possibilidade de um novo aumento (*depo* a 2,50% em dezembro, com uma probabilidade de cerca de 50%) (Ver [Nota Breve](#)).

Mais uma pausa para a Fed num ambiente de incerteza geopolítica. Na sua reunião de 17 e 18 de março, a Reserva Federal manterá a taxa dos *fed funds* inalterada no intervalo 3,50%-3,75%. O banco central continua a enfrentar uma conjuntura em que os riscos para os seus dois mandatos apontam em direções diferentes, reforçando a estratégia «parar e observar» como evolui a economia. Por um lado, a inflação tem vindo a moderar-se desde o final de 2025, mas o processo de convergência para o objetivo parece ter abrandado nos últimos meses (ver notícias na secção Economia Internacional). O PCE, a medida de referência da Fed, mantém-se nitidamente acima do objetivo de 2% e mais próximo de 3%, com riscos ainda enviesados em alta, especialmente tendo em conta o recente aumento dos preços da energia no contexto do conflito no Médio Oriente. Em contrapartida, o mercado de trabalho está a dar sinais contraditórios. Depois dos fortes dados sobre o emprego em janeiro, fevereiro surpreendeu com uma destruição líquida de postos de trabalho, deixando a média de criação de emprego nos últimos três meses praticamente estagnada. Neste contexto, é provável que a Fed mantenha uma posição cautelosa, uma vez que aguarda mais dados sobre a evolução da inflação, do emprego e dos efeitos macroeconómicos do choque energético.

		12-3-26	6-3-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,15	2,05	10	12	-35
	EUA (Libor)	3,67	3,67	+0	2	-63
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,46	2,32	+13	21	0
	EUA (Libor)	3,52	3,55	-3	10	-50
Taxas 2 anos	Alemanha	2,42	2,31	+11	30	24
	EUA	3,74	3,56	+18	27	-22
Taxas 10 anos	Alemanha	2,96	2,86	10	11	11
	EUA	4,26	4,14	12	9	-1
	Espanha	3,46	3,35	11	17	-4
	Portugal	3,40	3,29	11	25	3
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	50	49	1	7	-15
	Portugal	44	43	1	14	-8
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.673	6.740	-1,0%	-2,5%	20,8%
Euro Stoxx 50		5.749	5.720	0,5%	-0,7%	7,9%
IBEX 35		17.140	17.074	0,4%	-1,2%	33,7%
PSI 20		9.152	8.946	2,3%	10,8%	36,2%
MSCI emergentes		1.492	1.500	-0,5%	6,2%	34,9%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,151	1,162	-0,9%	-2,0%	6,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,863	0,866	-0,4%	-1,0%	3,0%
USD/CNY	yuan por dólar	6,881	6,905	-0,3%	-1,5%	-5,0%
USD/MXN	pesos por dólar	17,864	17,800	0,4%	-0,8%	-11,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		135,1	131,5	2,7%	23,1%	28,7%
Brent a um mês	\$/barril	100,5	92,7	8,4%	65,1%	43,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	50,9	53,4	-4,7%	80,6%	20,9%

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

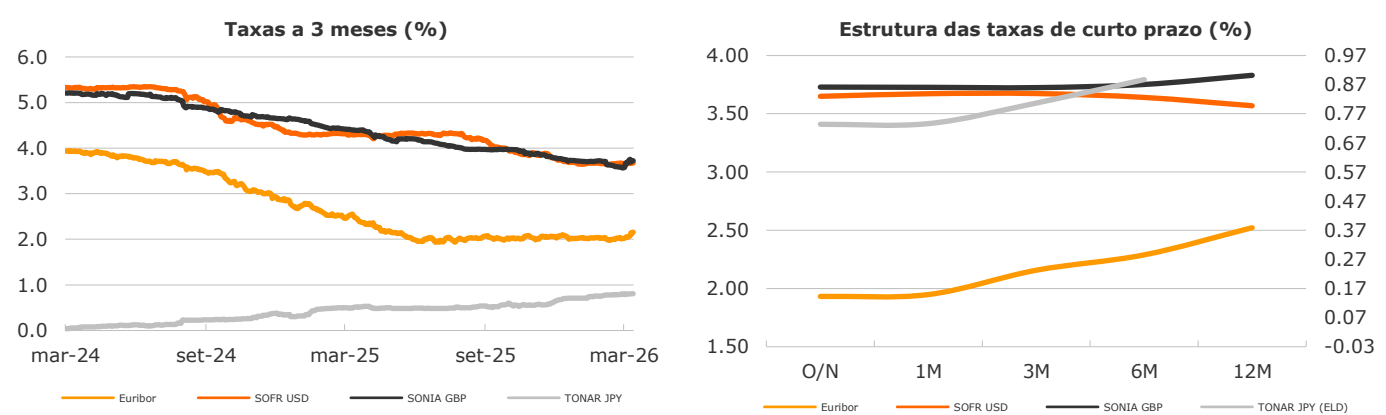
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

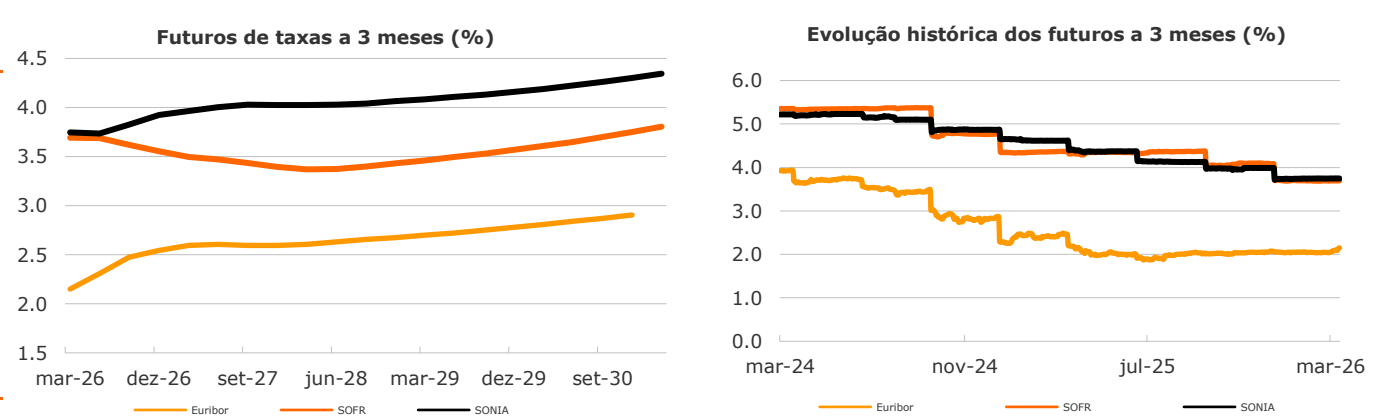
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	19-mar	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dec 25 (-25 p.b.)	18-mar	0 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dec 25 (+25 p.b.)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

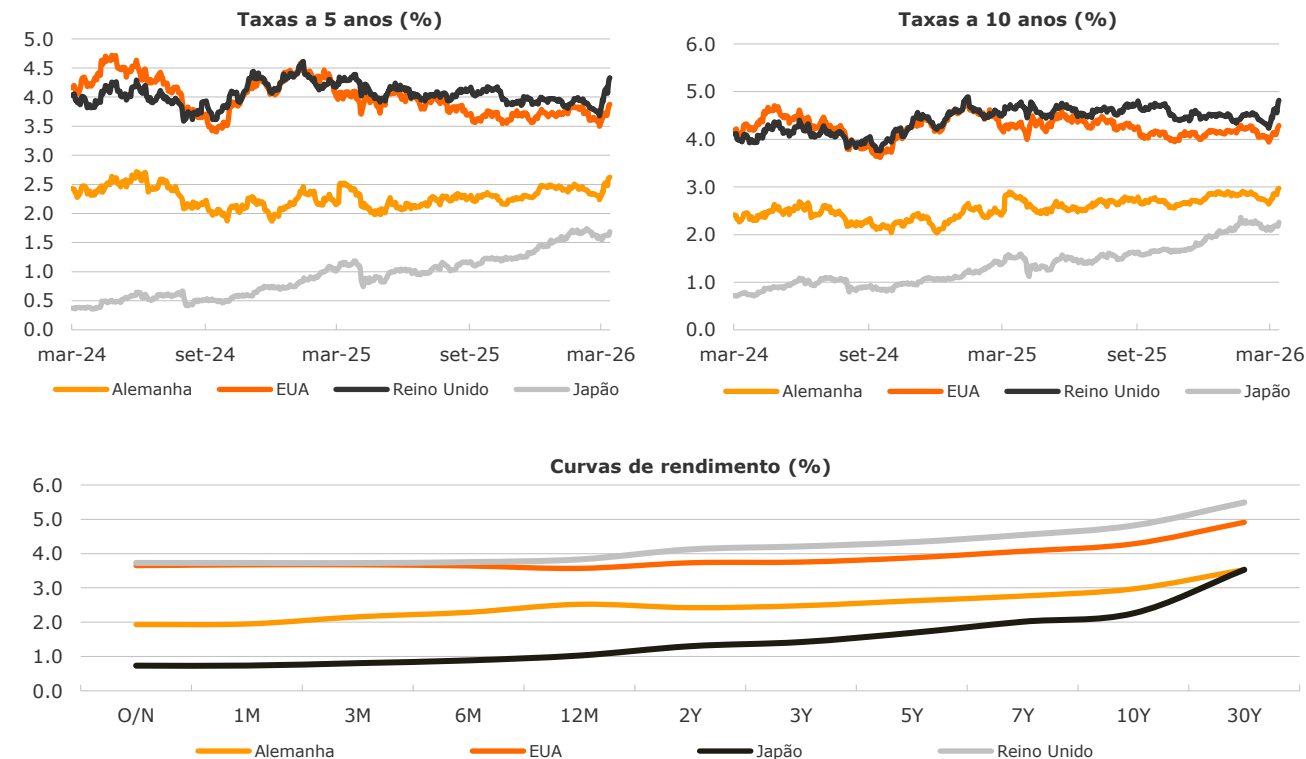


Futuros



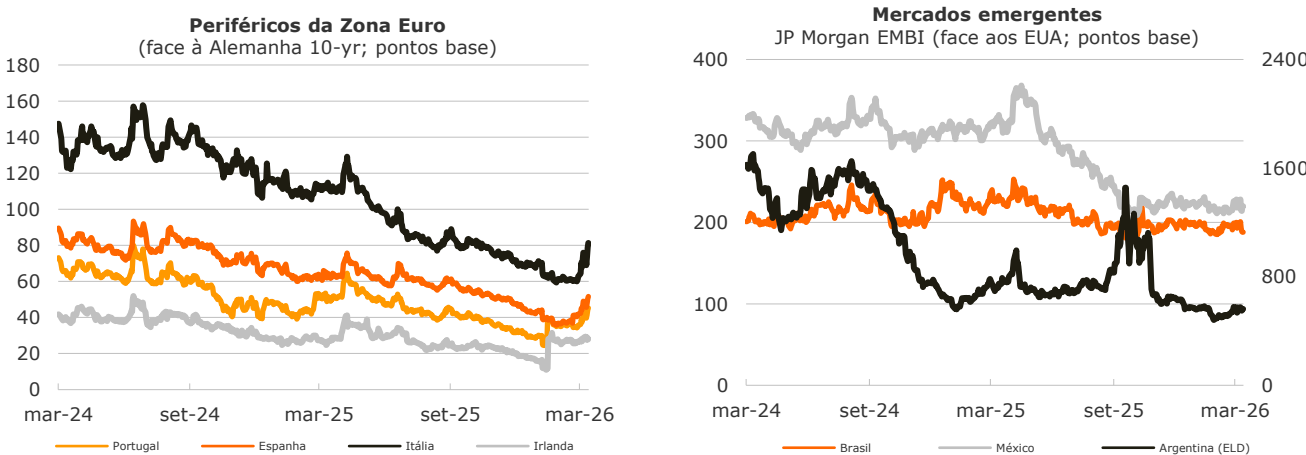
Dívida Pública

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	2.42%	38.8	3.73%	32.4	4.12%	52.9	2.50%	42.4
5 anos	2.62%	28.6	3.88%	27.3	4.33%	50.9	2.86%	33.5
10 anos	2.97%	21.6	4.29%	23.8	4.82%	40.2	3.42%	30.6
30 anos	3.53%	9.9	4.91%	21.8	5.49%	26.9	4.08%	17.8

Spreads

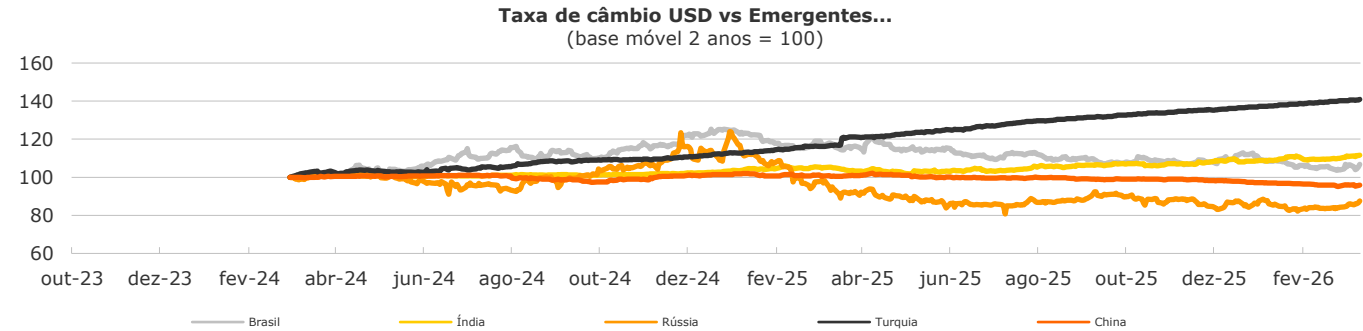
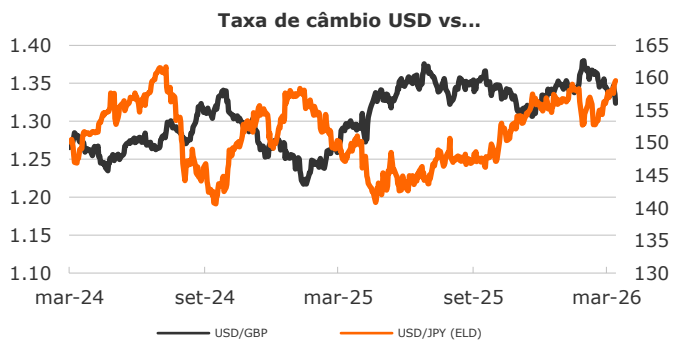
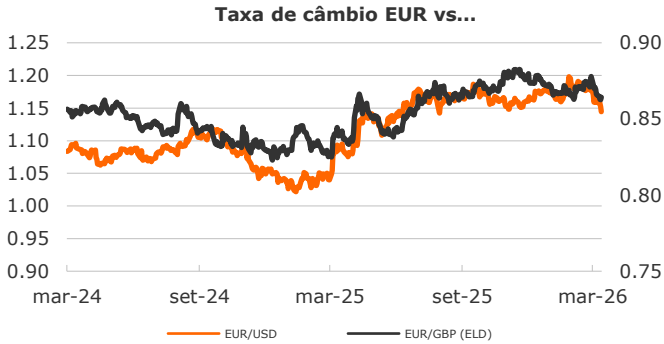


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.144	-1.32%	-3.64%	-2.50%	5.42%	1.21	1.07
	GBP	R.U.	0.864	-0.22%	-0.59%	-0.85%	3.16%	0.89	0.83
	CHF	Suiça	0.904	0.21%	-0.91%	-2.97%	-5.83%	0.97	0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.32	-1.11%	-3.00%	-1.58%	2.31%	1.39	1.27
	JPY	Japão	159.59	1.13%	4.44%	1.76%	8.10%	159.69	139.89
Emergentes	CNY	China	6.90	0.10%	-0.05%	-1.25%	-4.72%	7.35	6.83
	BRL	Brasil	5.28	0.05%	1.18%	-4.23%	-9.09%	6.12	4.97

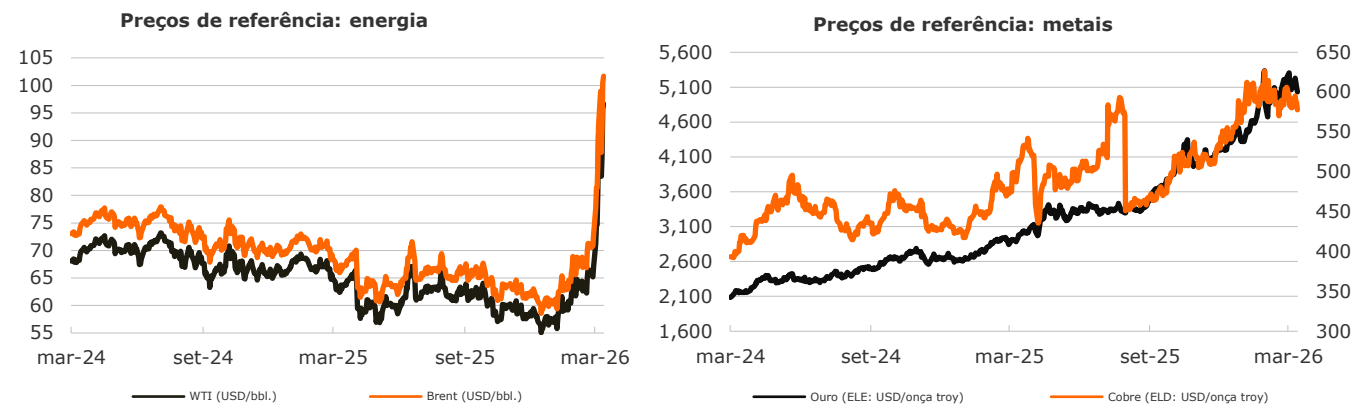
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			102.7	-0.37%	-1.64%	-1.84%	3.11%	105.07	99.16
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

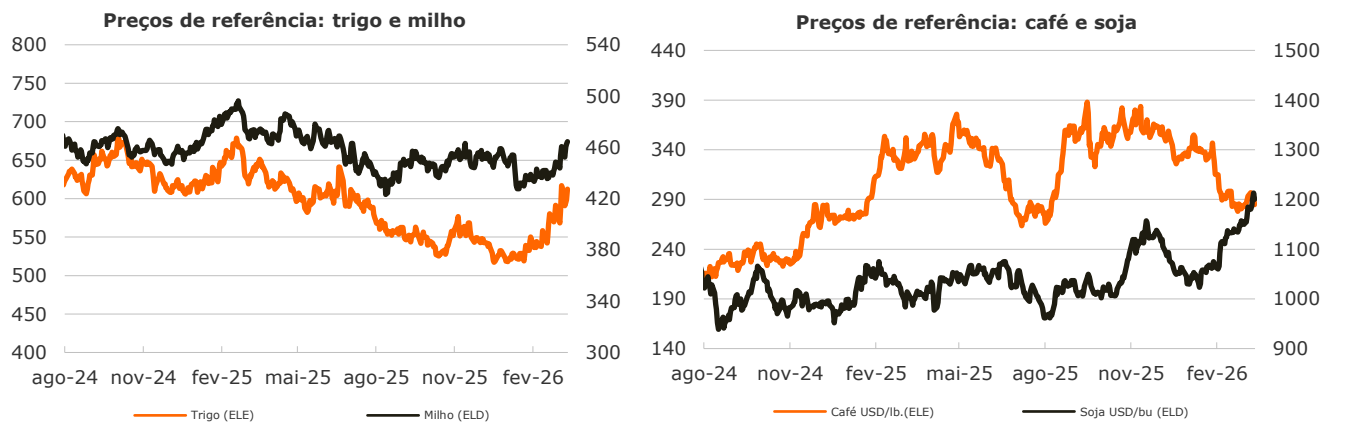
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.144	0.864	7.472	11.158	0.904	159.590	0.790	1.324
Tx. forward 1M	1.146	0.866	7.470	11.176	0.902	159.160	0.787	1.324
Tx. forward 3M	1.149	0.868	7.465	11.214	0.898	158.343	0.782	1.324
Tx. forward 12M	1.161	0.879	7.448	11.381	0.883	155.071	0.761	1.321
Tx. forward 5Y	1.208	0.935	-	12.046	0.807	142.091	0.668	1.293

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	13-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	96.6	6.3%	54.0%	56.0%	95.1	72.2	67.0
Brent (USD/bbl.)	101.7	9.7%	51.5%	54.7%	93.2	76.9	72.0
Gás natural (EUR/MWh)	50.30	-12.8%	48.8%	58.9%	3.1	3.7	3.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	5,033.8	-2.1%	0.3%	68.9%	5,029.3	5,233.9	5,380.5
Prata (USD/ onça troy)	80.2	-4.6%	3.2%	138.3%	79.7	87.8	88.8
Cobre (USD/MT)	577.7	-0.5%	-1.5%	21.8%	577.5	607.6	622.4

Agricultura

	13-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	464.5	0.9%	5.1%	1.6%	464.5	499.0	503.8
Trigo (USD/bu.)	612.3	-0.7%	11.7%	10.9%	612.3	665.3	659.5
Soja (USD/bu.)	1,200.3	1.3%	5.9%	17.0%	1,223.0	1,167.5	1,174.0
Café (USD/lb.)	285.0	-2.9%	-4.5%	-23.0%	284.95	263.3	255.0
Açúcar (USD/lb.)	14.3	1.6%	6.2%	-11.2%	15.6	14.9	15.7
Algodão (USD/lb.)	65.8	2.5%	2.6%	-6.1%	71.7	71.2	71.7

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	23,422	13-jan	25,508	7-abr	18,490	-0.7%	3.8%	-4.4%
França	CAC 40	7,905	26-fev	8,642	7-abr	6,764	-1.1%	-0.4%	-3.0%
Portugal	PSI 20	9,151	27-fev	9,329	7-abr	6,194	2.3%	36.1%	10.7%
Espanha	IBEX 35	17,035	27-fev	18,574	7-abr	11,583	-0.2%	32.9%	-1.6%
R. Unido	FTSE 100	10,258	27-fev	10,935	7-abr	7,545	-0.3%	20.1%	3.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,709	26-fev	6,200	7-abr	4,540	-0.2%	7.1%	-1.4%
EUA									
	S&P 500	6,651	28-jan	7,002	7-abr	4,835	-1.3%	20.5%	-2.8%
	Nasdaq Comp.	22,147	29-out	24,020	7-abr	14,784	-1.1%	28.0%	-4.7%
	Dow Jones	46,640	10-fev	50,513	7-abr	36,612	-1.8%	14.3%	-3.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	53,820	26-fev	59,332	7-abr	30,793	-3.2%	45.2%	6.9%
Singapura	Straits Times	5,487	27-fev	6,347	9-abr	2,285	-1.7%	113.8%	30.2%
Hong-Kong	Hang Seng	25,466	29-jan	28,056	9-abr	19,260	-1.1%	8.5%	-0.6%
Emergentes									
México	Mexbol	65,858	12-fev	72,111	7-abr	49,799	-2.2%	27.0%	2.4%
Argentina	Merval	2,665,450	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	1.5%	19.4%	-12.7%
Brasil	Bovespa	178,958	25-fev	192,624	9-abr	122,887	-0.2%	42.4%	11.1%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,093	18-fev	14,533	24-mar	8,873	2.3%	22.0%	16.3%

