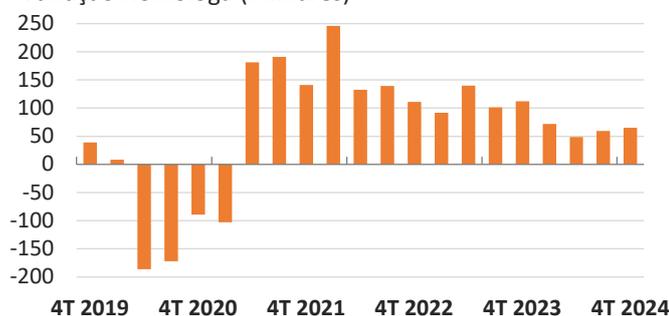


## Economia portuguesa

**Emprego atinge um novo máximo no final do ano.** De facto, o emprego aumentou 0,2% em cadeia no 4T (+7.900 postos de trabalho), o que equivale a um crescimento homólogo de 1,3% (+65.100 indivíduos). Este aumento homólogo é explicado, em larga medida, por três atividades económicas no sector dos serviços: Atividades de informação e de comunicação, Comércio & reparação de veículos e Educação. Assim, o total de pessoas empregadas em Portugal no 4T (5.148.800 pessoas) atingiu um máximo da série iniciada em 2011, colocando o crescimento do emprego no conjunto do ano em 1,2% face a 2023. Por sua vez, a taxa de desemprego aumentou 0,6 p.p. face ao 3T, para 6,7% no final do ano, ligeiramente acima do trimestre homólogo (+0,1 p.p.). No conjunto de 2024, a taxa de desemprego média fixou-se em 6,4%, uma ligeira redução face aos 6,5% registados no ano anterior.

### Portugal: População Empregada

Varição Homóloga (Milhares)

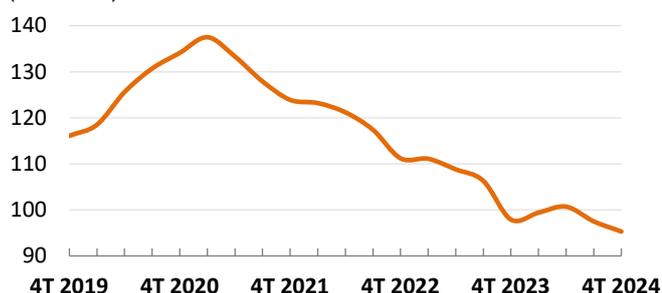


Nota: Valores não ajustados de sazonalidade.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

**O rácio de dívida pública a caminho dos 90% do PIB.** O montante de dívida pública na ótica de Maastricht aumentou em dezembro, para 270.650 milhões de euros, um aumento de 1.550 milhões de euros face ao mês anterior. Em comparação com o final de 2023, o aumento é mais expressivo e ultrapassa os 8.800 milhões de euros. Isto significa que, em percentagem do PIB, o rácio de dívida pública terá atingido os 95,3%, o que, a confirmar-se, revela uma redução de 2,6 p.p. face a 2023 e representa o rácio mais baixo desde 2009 (quando atingiu os 87,6%).

### Portugal: Dívida Pública\*

(% do PIB)



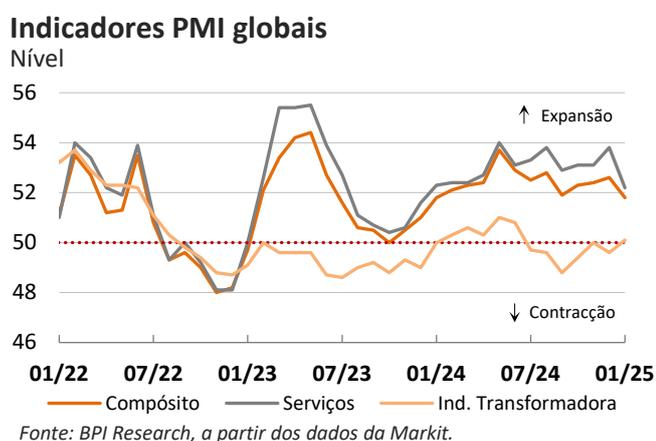
Nota: \*Dívida Pública na ótica de Maastricht.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

**As novas operações de crédito evidenciaram um dinamismo expressivo em 2024.** Mais concretamente, os novos empréstimos bancários concedidos ao sector privado não financeiro aumentaram 21% homólogo no conjunto do ano, perante aumentos em todos os segmentos de crédito. No caso do crédito à habitação, o aumento superior a 34% homólogo deverá ser explicado não só pelo ciclo descendente das taxas de juro (despoletado pela menor restritividade da política monetária), 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 quase metade das novas operações de crédito à habitação nos últimos três meses. Por seu lado, o dinamismo

foi também visível nas novas operações de crédito a SNF (+12,8% homólogo), com o montante registado em 2024 a representar o melhor ano desde 2019, superando mesmo o ano de 2020, marcado pela pandemia e pelas linhas de crédito Covid.

## Economia internacional

**Em 2025, a atividade económica continua a crescer, embora a um ritmo mais lento.** O PMI compósito para a atividade global situou-se em 51,8 em janeiro, 8 décimas abaixo do nível de dezembro. Não obstante o indicador se tenha situado na zona indicativa de expansão da atividade durante dois anos consecutivos, a moderação observada em janeiro deveu-se ao facto de a ligeira melhoria na atividade da indústria transformadora ter sido insuficiente para compensar o abrandamento da atividade dos serviços. As diferenças geográficas mantiveram-se, com os EUA, a China e a Índia a liderarem a recuperação da atividade, em contraste com a fragilidade das principais economias da Zona Euro (com exceção de Espanha) e do Japão. Por outro lado, a confiança das empresas, longe de ser afetada pelo aumento das pressões inflacionistas sobre os custos de produção, melhorou ligeiramente, uma vez que as encomendas em algumas indústrias aceleraram em antecipação da possível imposição de tarifas pelos EUA, ao longo do ano.

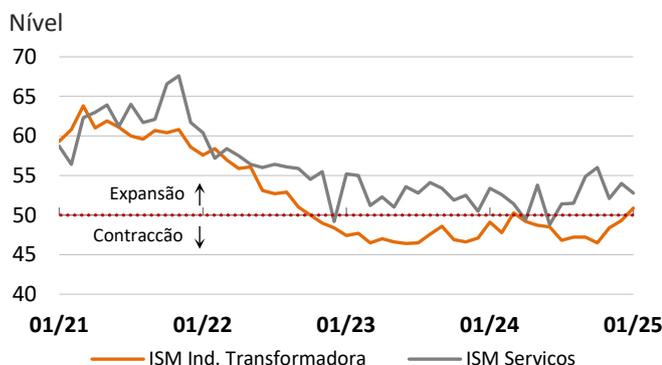


**Começam as tensões comerciais na segunda presidência de Trump.** O Presidente dos EUA impôs, no fim da primeira semana de fevereiro, através de ordens executivas, uma tarifa de 25% sobre as importações mexicanas e canadianas (10% sobre a energia proveniente do Canadá) e uma tarifa adicional de 10% sobre as importações chinesas (a atual tarifa média efetiva sobre as importações chinesas é de 10%). Para justificar estas medidas, Trump invocou uma «emergência nacional» devido ao fluxo de drogas, nomeadamente o fentanil, e à imigração ilegal. Na sequência das conversações entre os três dirigentes, Canadá e México acordaram num reforço da segurança nas fronteiras e na cooperação na luta contra o tráfico de droga, que resultou numa pausa de 30 dias na aplicação das tarifas. Relativamente à China, não houve negociações e o gigante asiático impôs tarifas aduaneiras de 15% sobre as importações americanas de carvão e gás natural liquefeito e de 10% sobre o petróleo bruto. Lançou também uma investigação à Google por alegada violação da legislação *antitrust* e anunciou novos controlos à exportação de minerais. Ainda assim, as tarifas afetarão menos de 10% das importações americanas da China, o que contrasta com as tarifas impostas por Trump a 100% das importações chinesas, que são quase 15% do total das importações no país.

**Os dados que confirmam a força da economia dos EUA continuam a chegar.** Segundo o relatório de emprego JOLTS, as ofertas de emprego diminuíram 7% em dezembro, o que fez com que o rácio de ofertas de emprego por desempregado passasse para 1,1 (1,15 no mês anterior). Acresce que a taxa de despedimentos e de contratações se manteve estável, com a taxa de despedimentos a atingir níveis historicamente baixos (1,1%). Todavia, o relatório confirmou que as condições do mercado de trabalho estabilizaram em torno de níveis saudáveis. Quanto à atividade, o ISM da indústria transformadora subiu em janeiro para 50,9, passando para a zona de expansão e atingindo o nível mais alto desde setembro de 2022. No entanto, o ISM dos serviços moderou em janeiro para 52,8, contra 54,0 no mês

anterior, mantendo-se em território expansionista. Em termos gerais, os dados relativos ao mercado de trabalho e ao clima empresarial sugerem que a economia dos EUA continua a mostrar o dinamismo observado no ano passado.

## EUA: Indicadores de sentimento



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

**Aumento da confiança na eventual descida da inflação europeia para 2%.** A inflação global da Zona Euro (IHPC) situou-se em 2,5% em janeiro, em termos homólogos, enquanto a subjacente (excluindo energia e produtos alimentares) se manteve em 2,7% em termos homólogos. Embora nos últimos meses a energia tenha conduzido a uma certa retoma da inflação, os dados continuam a mostrar moderação das pressões subjacentes sobre os preços, com a inflação em janeiro a abrandar ligeiramente nos produtos alimentares e nos serviços e a manter-se baixa nos produtos industriais não energéticos. Os indicadores também refletem um abrandamento do crescimento dos salários e uma compressão das margens das empresas no conjunto da Zona Euro (por exemplo, o indicador salarial do BCE aponta para uma moderação de 4,7% em termos homólogos no 4T 2024 para 3,0% no 4T 2025, excluindo pagamentos *one-off*), reforçando as perspetivas desinflationistas a médio prazo. Em contrapartida, na Alemanha, as encomendas à indústria registaram em dezembro um aumento inesperado de 6,9% em relação ao mês anterior, após dois meses de fortes quedas, um resultado que, no entanto, assenta em grande parte no forte aumento das encomendas de transporte (55,5%), uma das rubricas mais voláteis, pelo que é prematuro antecipar que estamos no início de uma viragem. Finalmente, em França, o primeiro-ministro, François Bayrou, aprovou o orçamento para 2025 por decreto, o que lhe valeu duas moções de censura que conseguiu ultrapassar. O orçamento prevê um objetivo de défice público de 5,4% do PIB, contra uma estimativa de 6,1% em 2024.

## Mercados financeiros

**Mais uma semana com os planos protecionistas de Trump.** O anúncio de Trump de tarifas iminentes sobre a China, Canadá e México e a sua subsequente suspensão por um mês, impulsionaram o sentimento dos investidores. No que respeita à dívida soberana, o otimismo de que a guerra comercial não se agravará levou a descidas generalizadas das taxas de rendibilidade em ambos os lados do Atlântico. No caso dos EUA, estas foram mais significativas nos prazos mais longos, depois de Bessent (Secretário do Tesouro) ter afirmado que, para já, não iria alterar a estratégia de emissão do Tesouro e, portanto, não iria aumentar a oferta de dívida de longo prazo. Além disso, na Zona Euro, a descida das taxas longas foi apoiada por bons dados sobre os preços no produtor e por declarações acomodáticas de vários membros do Conselho do BCE. Tal dinâmica contribuiu também para o aumento gradual da apetência pelo risco e para os ganhos generalizados dos principais índices bolsistas internacionais, incluindo o IBEX 35. A principal exceção aos ganhos foi o Nikkei japonês, num contexto de valorização do iene, tanto por uma relativa debilidade do dólar (com a possibilidade de uma guerra comercial a retirar algum fôlego ao crescimento), como pela aceleração do crescimento salarial no Japão, apontando para futuras subidas das taxas pelo Banco do Japão. Em contrapartida, o euro registou uma ligeira apreciação face ao dólar durante a semana. Por fim, no mercado das matérias-primas, o crude fechou em queda numa semana volátil, mais afetado pela promessa de Trump de aumentar a produção dos EUA e pressionar a OPEP a baixar os preços do que pelas suas novas pressões e sanções contra o Irão e pelo risco de a guerra comercial arrefecer a procura mundial.

		6-2-25	31-1-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,54	2,59	-5	-18	-136
	EUA (Libor)	4,30	4,30	+0	-1	-101
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,35	2,52	-17	-11	-130
	EUA (Libor)	4,16	4,16	+0	-1	-71
Taxas 2 anos	Alemanha	2,06	2,12	-6	-2	-57
	EUA	4,21	4,20	+1	-3	-22
Taxas 10 anos	Alemanha	2,38	2,46	-8	1	6
	EUA	4,43	4,54	-11	-14	31
	Espanha	2,99	3,07	-8	-7	-25
	Portugal	2,80	2,88	-7	-4	-32
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	61	61	0	-8	-31
	Portugal	43	42	1	-6	-39
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		6.084	6.041	0,7%	3,4%	21,8%
Euro Stoxx 50		5.357	5.287	1,3%	9,4%	14,5%
IBEX 35		12.731	12.369	2,9%	10,4%	28,7%
PSI 20		6.534	6.524	0,2%	2,5%	5,7%
MSCI emergentes		1.102	1.093	0,8%	2,5%	9,9%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,038	1,036	0,2%	0,3%	-3,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,835	0,836	-0,1%	0,9%	-2,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,285	7,245	0,6%	-0,2%	1,3%
USD/MXN	pesos por dólar	20,456	20,678	-1,1%	-1,8%	20,0%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		104,3	102,3	2,0%	5,6%	7,9%
Brent a um mês	\$/barril	74,3	76,8	-3,2%	-0,5%	-6,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	54,5	53,2	2,4%	11,5%	93,4%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

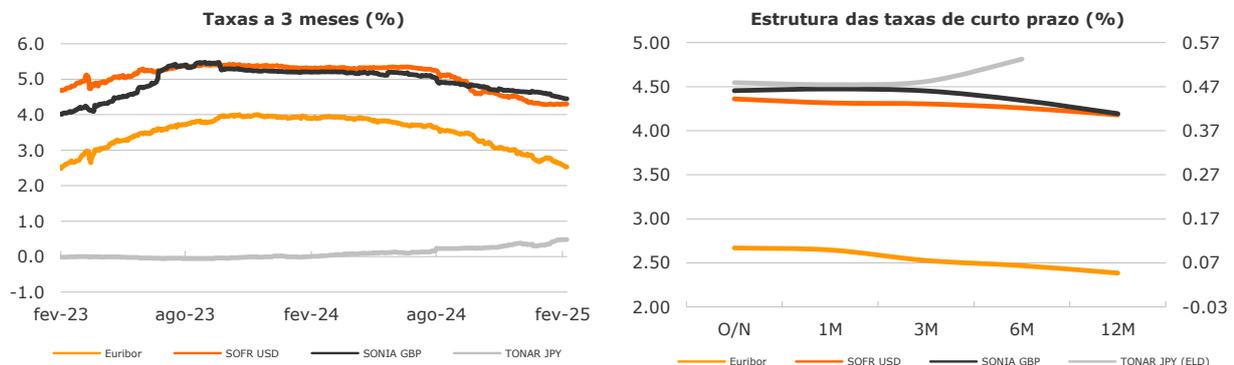
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	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	-	-	-	-	-

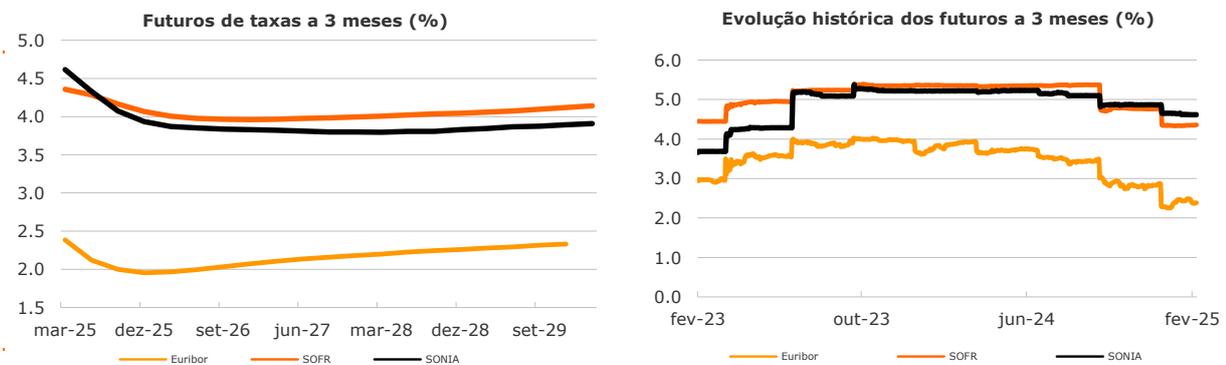
Nota: \* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



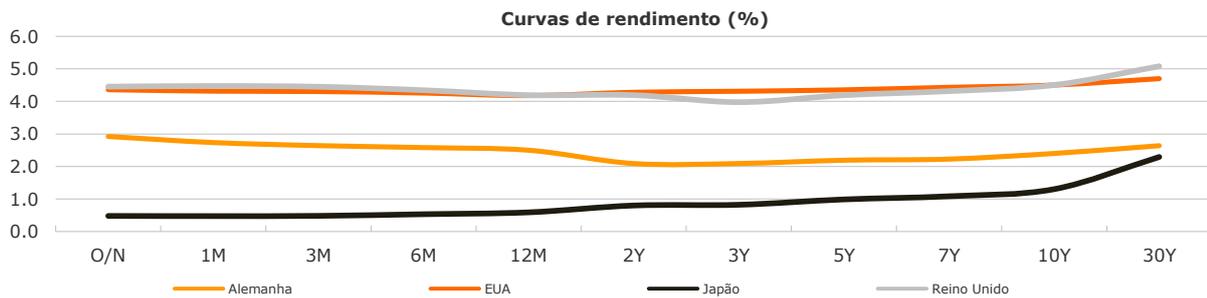
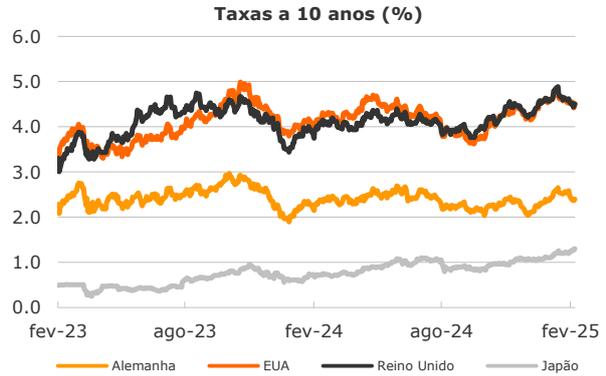
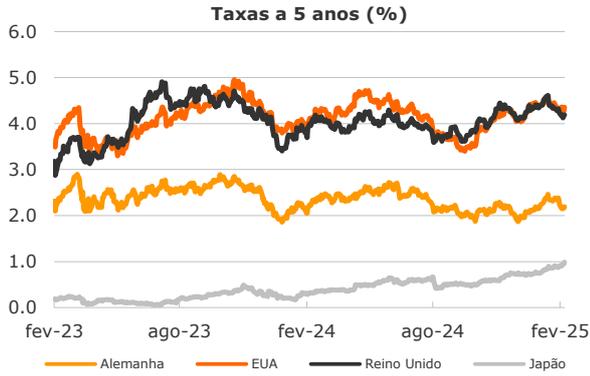
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

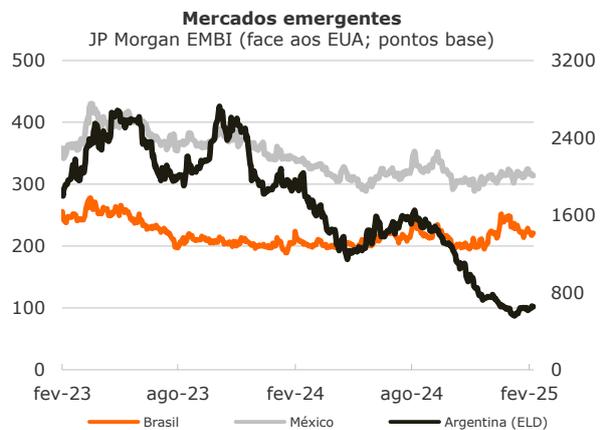
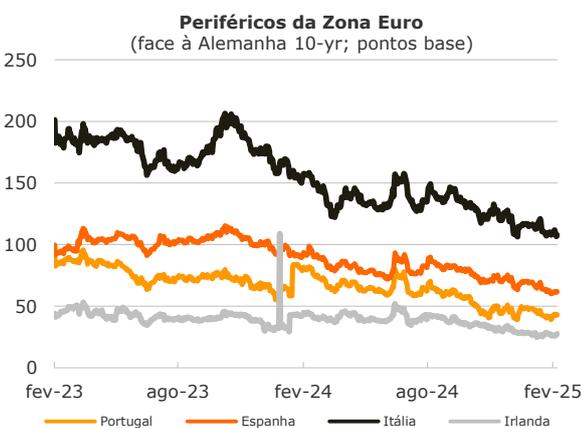
Dívida Pública

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	2.09%	-10.7	4.28%	-1.0	4.19%	-27.9	2.06%	-15.5
5 anos	2.19%	-8.6	4.36%	-10.9	4.19%	-25.8	2.28%	-7.4
10 anos	2.40%	-8.3	4.50%	-18.2	4.50%	-18.0	2.83%	-12.0
30 anos	2.64%	-7.9	4.70%	-21.3	5.08%	-16.6	3.48%	-7.2

Spreads



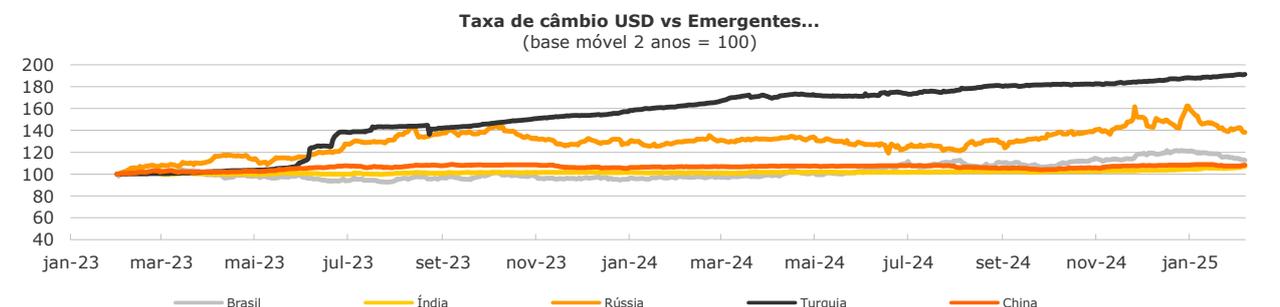
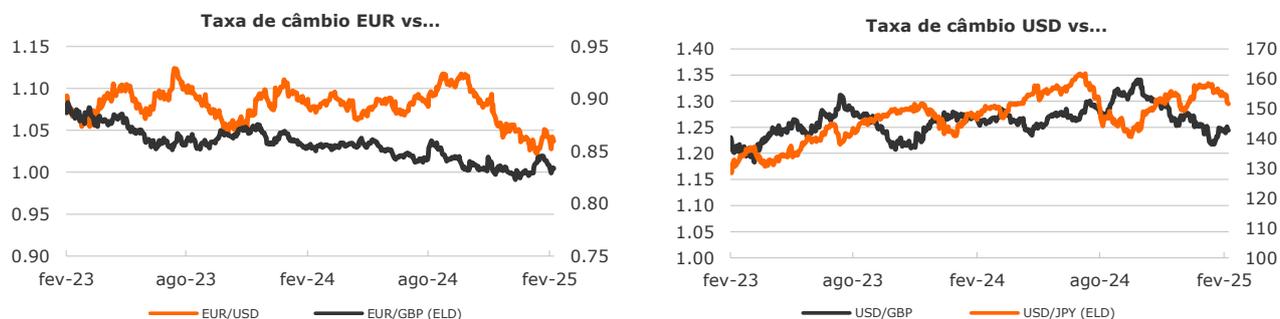
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
<b>EUR vs...</b>									
	USD	E.U.A.	1.037	-0.45%	0.06%	0.23%	-3.64%	1.12	1.01
	GBP	R.U.	0.834	-0.28%	0.59%	0.75%	-2.28%	0.86	0.82
	CHF	Suiça	0.942	-0.40%	0.15%	0.30%	0.17%	0.99	0.92
<b>USD vs...</b>									
	GBP	R.U.	1.24	-0.10%	-0.46%	-0.62%	-1.43%	1.34	1.21
	JPY	Japão	151.57	-2.06%	-3.89%	-3.69%	2.32%	161.95	139.58
<b>Emergentes</b>									
	CNY	China	7.29	0.63%	-0.51%	-0.12%	1.33%	7.33	7.00
	BRL	Brasil	5.74	-1.60%	-5.45%	-6.92%	15.60%	6.53	4.92

### Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
	EUR		97.5	-0.45%	-0.51%	-0.43%	-1.61%	100.97	97.21
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



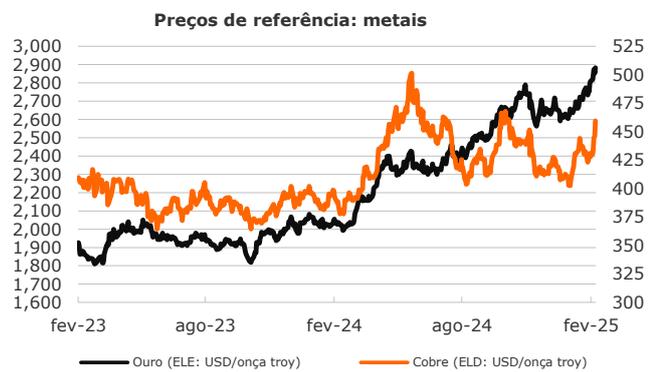
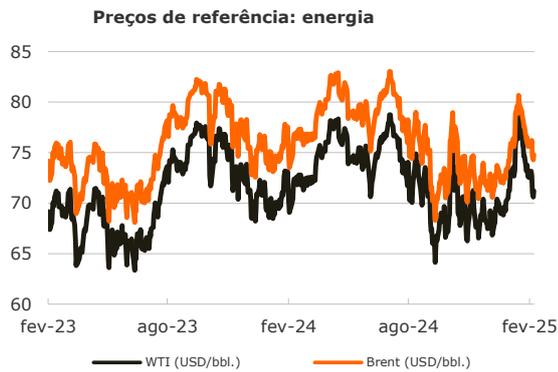
### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.037	0.834	7.460	11.632	0.942	151.570	0.909	1.244
Tx. forward 1M	1.039	0.835	7.458	11.647	0.941	151.086	0.906	1.244
Tx. forward 3M	1.042	0.838	7.453	11.684	0.937	150.044	0.899	1.244
Tx. forward 12M	1.060	0.851	7.435	11.859	0.922	145.805	0.871	1.245
Tx. forward 5Y	1.146	0.912	-	12.536	0.853	127.201	0.745	-

Fonte: Bloomberg

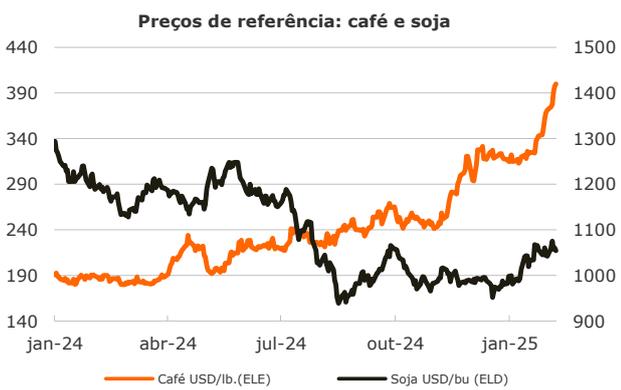
Commodities

Energia & metais



	7-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	71.2	-1.8%	-3.2%	-0.3%	70.9	67.1	64.8
Brent (USD/bbl.)	74.8	-1.1%	-2.1%	-1.2%	73.9	70.1	68.6
Gás natural (EUR/MWh)	55.68	2.0%	5.1%	44.1%	3.4	4.4	4.4
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	2,882.4	2.6%	8.7%	41.6%	2,902.8	3,013.2	3,082.0
Prata (USD/ onça troy)	32.5	3.1%	7.8%	45.5%	32.9	34.0	35.0
Cobre (USD/MT)	459.5	7.4%	9.5%	13.8%	462.1	462.7	466.8

Agricultura



	7-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	490.3	1.7%	7.0%	17.3%	490.3	466.5	485.5
Trigo (USD/bu.)	584.0	4.4%	7.6%	0.3%	584.0	638.3	669.5
Soja (USD/bu.)	1,054.0	1.2%	6.2%	3.3%	1,054.0	1,067.0	1,047.3
Café (USD/lb.)	399.9	7.7%	26.0%	69.4%	406.85	364.8	283.0
Açúcar (USD/lb.)	19.6	1.0%	0.5%	5.9%	17.7	17.7	17.1
Algodão (USD/lb.)	66.2	0.5%	-3.4%	-4.4%	70.0	69.0	68.6

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	21,851	7-fev	21,921	13-fev	16,832	0.5%	29.1%	9.8%
França	CAC 40	7,977	10-mai	8,259	5-ago	7,030	0.3%	4.8%	8.1%
Portugal	PSI 20	6,516	15-mai	6,994	14-mar	6,050	-0.1%	5.4%	2.2%
Espanha	IBEX 35	12,705	7-fev	12,744	16-fev	9,842	2.7%	28.5%	9.6%
R. Unido	FTSE 100	8,698	6-fev	8,768	13-fev	7,493	0.3%	14.0%	6.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,333	6-fev	5,363	5-ago	4,474	0.9%	14.0%	8.9%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	6,069	24-jan	6,128	13-fev	4,920	0.5%	21.5%	3.2%
	Nasdaq Comp.	19,680	16-dez	20,205	19-abr	15,223	0.3%	24.9%	1.9%
	Dow Jones	44,663	4-dez	45,074	17-abr	37,612	0.3%	15.5%	5.0%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	38,787	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-2.0%	5.1%	-2.8%
Singapura	Straits Times	2,522	11-jul	2,896	9-dez	2,360	0.2%	-3.8%	5.1%
Hong-Kong	Hang Seng	21,134	7-out	23,242	14-fev	15,456	4.5%	34.2%	5.4%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	52,762	7-fev	59,021	30-dez	48,770	1.4%	-10.1%	6.6%
Argentina	Merval	2,473,600	7-jan	2,867,775	11-mar	955,099	-3.6%	114.6%	-2.4%
Brasil	Bovespa	125,631	28-ago	137,469	14-jan	118,223	-0.4%	-3.3%	4.4%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,952	18-jul	11,252	5-nov	8,567	-0.5%	12.5%	1.2%

