

Economia portuguesa

A faturação nos serviços continua a evoluir bem, na indústria o crescimento é moderado e na construção há uma ligeira contração, tudo no primeiro mês de 2025. Assim, nos serviços, a faturação aumentou 6,8% face a janeiro de 2024, com avanços expressivos em todos os principais agregados, destacando-se: o crescimento das atividades de transportes e armazenagem em 5,4%, depois de, em 2024, terem contraído 25,6%; e das atividades de consultoria científica e técnica em 5,8%, que, em 2024, registaram uma queda de cerca de 12%. Na indústria, o volume de negócios avançou 0,9% homólogo, suportado pela faturação de bens energéticos (8,1% homólogo) e dos bens de consumo (2,3% homólogo). Finalmente, a produção na construção caiu 0,7%, influenciada pela queda nas obras de engenharia civil, que diminuíram 4,5%.

Em janeiro, a balança comercial registou um défice de 1.698 milhões de euros, menos 59 milhões do que no período homólogo, tendo as exportações de bens avançado 11,7% e as importações 8,4%. Nas exportações destacaram-se as vendas de bens industriais, que aumentaram 42% homólogo e compensando as contrações observadas nas exportações de equipamento de transporte e combustíveis (-10,8% e -10,2%, respetivamente). As exportações para países da União Europeia cresceram 15,8%, destacando-se a Alemanha, cujas vendas quase duplicaram.

Portugal: Comércio Internacional de Bens

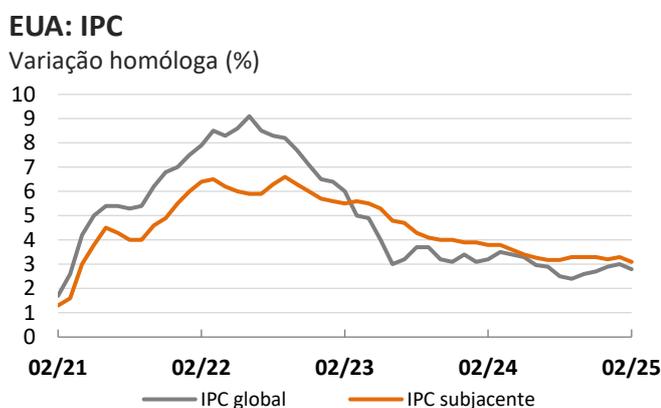
Janeiro 2025	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	2.685	37,9%	2.772	31,6%
Bens de consumo	1.159	16,4%	1.358	15,5%
Material de transporte	1.034	14,6%	1.276	14,5%
Bens de capital	957	13,5%	1.441	16,4%
Combustíveis	416	5,9%	776	8,8%
Alimentação e bebidas	826	11,7%	1.154	13,2%
Total	7.079	11,7%	8.778	8,4%

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

Economia internacional

Novos altos e baixos no panorama tarifário. No dia 12 de março, quarta-feira, entrou em vigor a tarifa de 25% aprovada pelos EUA sobre as importações mundiais de aço e alumínio. O Canadá evitou tarifas de 50% no seu caso, na sequência da renúncia do Governo de Ontário a uma sobretaxa sobre as exportações de eletricidade para vários Estados dos EUA. No entanto, o acordo não impediu o Canadá de acrescentar novas tarifas recíprocas às anunciadas na semana passada, desta vez sobre o aço e o alumínio dos EUA, bem como sobre outros produtos como o equipamento informático, num valor combinado de 20 mil milhões de dólares (6% do total das importações dos EUA). A UE, por sua vez, também reagiu com o anúncio de tarifas no valor de 26 mil milhões de euros (7% do total das importações dos EUA), incluindo aço e alumínio a partir de 1 de abril e vários produtos industriais e agrícolas a partir de meados de abril (ainda em análise), que já foram objeto de uma resposta rápida sob a forma de ameaças de tarifas por parte dos EUA: uma tarifa de 200% sobre o vinho, o champanhe e outras bebidas alcoólicas, às quais a França e a Itália estariam mais expostas. Para concluir, a China começou a aplicar as novas tarifas sobre os produtos agrícolas dos EUA anunciadas na semana passada, ao mesmo tempo que adotava medidas protecionistas contra as importações agrícolas dos EUA provenientes do Canadá, uma decisão parcialmente interpretada como mais uma pressão sobre o Canadá para que este país adote uma linha dura contra o protecionismo dos EUA.

Nos EUA, o mercado de trabalho mantém-se sólido e o processo de desinflação está a progredir. A taxa de desemprego nos EUA recuou apenas 0.1 pp em fevereiro, para 4,1%, enquanto a economia criou 151.000 postos de trabalho não agrícolas, contra 125.000 em janeiro, e a média de criação de emprego nos últimos três meses excedeu o número médio mensal de postos de trabalho criados em 2024. Os novos postos de trabalho concentraram-se quase exclusivamente no setor privado, na sequência do anúncio feito pela agência DOGE de uma pausa nas contratações para a administração pública federal. O relatório JOLTS, que publica dados com um desfasamento mais longo, revelou um aumento das vagas em janeiro para 7,7 milhões; o rácio de postos de trabalho vagos/desemprego, uma medida da restritividade do mercado de trabalho, manteve-se em torno de 1,0 e a taxa de despedimento desceu para 1,0%, um valor historicamente baixo. Em contrapartida, a inflação em fevereiro diminuiu pela primeira vez em cinco meses: a global situou-se em 2,8% em termos homólogos e a subjacente em 3,0% (menos 0.2 pp do que em janeiro em ambos os indicadores). Relativamente à evolução por componentes, destaca-se a queda dos preços da energia (-0,8 pp) e a moderação da inflação dos serviços (-0,2 pp); esta última é particularmente animadora, pois tem sido a componente mais persistente do cabaz de consumo (Ver [Nota Breve](#)). Contudo, a inflação continua a ser elevada e a Fed precisará de vários meses de bons dados antes de voltar a agir; a saúde do mercado de trabalho também não convida a uma aceleração do ritmo (ver seção Mercados Financeiros).



Na China, as Duas Sessões terminam sem grandes surpresas e com importantes desafios pela frente. O roteiro delineado pelas autoridades chinesas na reunião ordinária do Congresso Nacional do Povo no início de março, em que o Primeiro-Ministro apresenta o Relatório de Trabalho do Governo com as prioridades para o ano, revela um ambiente macroeconómico difícil. O objetivo oficial de crescimento foi mantido em 5%, mas o objetivo de inflação foi reduzido de 3% para 2%, o seu nível mais baixo em mais de 20 anos. As autoridades anunciaram também o maior aumento anual do objetivo do défice público, de 3% para 4%, sublinhando como principal prioridade «o reforço do consumo e o estímulo generalizado da procura interna», embora estas medidas sejam, para já, limitadas. Espera-se, por outro lado, uma aceleração da aplicação das principais medidas adotadas no segundo semestre de 2024 para o setor imobiliário, cuja eficácia está ainda por confirmar. O gigante asiático enfrenta tempos desafiantes, num contexto de baixa inflação, de procura interna vacilante e de uma escalada do protecionismo mundial.

Os mercados emergentes encerram 2024 com uma nota positiva e prevê-se um 2025 a diferentes velocidades. Em 2024, a economia da Índia registou um crescimento de 6,5%, com o consumo privado a manter-se como o principal motor da economia. Em contrapartida, a aceleração da despesa pública deverá continuar até 2025, com a intensificação do apoio da política orçamental e uma política monetária mais centrada no crescimento, pelo que é de esperar que continue a ser um dos principais motores de crescimento entre as grandes economias emergentes, com taxas de crescimento próximas dos 7%. A economia da Turquia cresceu 3,2% em 2024, excedendo as expectativas do mercado, impulsionada pelo dinamismo da procura interna, que se intensificou no segundo semestre do ano. Estimamos que o crescimento em 2025 continue a ser apoiado pela expansão contínua da procura, num contexto de abrandamento das taxas de juro e de moderação da inflação, que continua a situar-se em níveis muito elevados. Em contraste, esperamos que o crescimento do PIB do Brasil se modere em 2025 para cerca de 2,0%, após um crescimento de 3,4% em 2024, em resultado de políticas monetárias e orçamentais restritivas.

Mercados financeiros

A incerteza em relação às políticas de Trump gera aversão ao risco. As dúvidas sobre o impacto da política económica de Trump na economia global e no ciclo dos EUA, em particular, geraram correções de intensidade variável nos ativos financeiros. Por conseguinte, o mercado de dívida soberana viveu uma semana de relativa estabilidade, com as inclinações da curva da Zona Euro a apertarem e com algum alargamento dos diferenciais da periferia, enquanto as atenções se mantiveram centradas nas negociações para reformar o teto da dívida na Alemanha e aprovar o aumento das despesas militares e de infraestruturas. Nos EUA, registaram-se quedas ligeiras mas generalizadas das *yields* dos *treasuries*. Os bons dados sobre a inflação em fevereiro e a criação de emprego em janeiro, antes das alterações políticas de Trump, não foram suficientes para dissipar as dúvidas sobre a resiliência do ciclo nos próximos meses. No mercado bolsista, a maioria dos índices globais caiu em todos os setores, com o agregado global MSCI ACWI a cair 3,6% durante a semana. As descidas mais acentuadas registaram-se nos índices americanos, com o S&P 500 a cair 4,1% e o Nasdaq 4,8%. Ambos acumularam uma correção de 10% e 13%, respetivamente, desde os máximos de 19 de fevereiro. Os índices europeus também sofreram com a incerteza tarifária e o Stoxx 600 perdeu 2,3%. No mercado cambial, o euro registou uma apreciação (+0,5% em termos globais face aos seus principais pares, +0,2% face ao dólar), o que se deve tanto às expectativas de aumento das despesas públicas na UE como às notícias de que está próximo um cessar-fogo na Ucrânia. A valorização do peso mexicano face ao dólar (+0,8%), impulsionada pelo que parece ser uma aproximação negocial entre o México e os EUA, contrastou com a depreciação do dólar canadiano (-0,5%), com um governo que, para já, parece mais conflituoso face a Trump. Finalmente, no mercado das matérias-primas, os metais preciosos subiram, num contexto de maior procura de ativos de refúgio. A referência europeia do gás natural, o TTF holandês, também fechou uma semana volátil, com subidas de 5%, dada a elevada incerteza quanto a um potencial cessar-fogo na Ucrânia e à possibilidade de o gás russo voltar a fluir para a Europa.

A Fed vai continuar a fazer uma pausa. Tudo indica que a Fed deixará os *fed funds* no intervalo 4,25%-4,50% na sua reunião da próxima semana (18-19 de março). O equilíbrio dos riscos nos dois mandatos da Fed não obriga, para já, a uma alteração do estado da política monetária. Por um lado, o mercado de trabalho não mostra sinais de arrefecimento (com a taxa de desemprego em 4,1% e a criação de emprego ainda dinâmica) e, por outro lado, a inflação mantém-se em níveis elevados. Embora os dados da inflação de fevereiro tenham mostrado sinais positivos, a Fed vai querer ver mais do que um movimento em direção ao objetivo de 2% antes de voltar a agir. No entanto, as perspetivas económicas e políticas não são as mesmas que na reunião anterior, quando a Fed fez a sua primeira pausa. O aumento da incerteza em torno das políticas tarifárias da administração Trump enfraqueceu o sentimento económico e as perspetivas de crescimento deterioraram-se. Consequentemente, a atualização do quadro macroeconómico por parte da Fed será muito importante para obter a sua avaliação dos efeitos sobre a inflação e o crescimento (Ver [Nota Breve](#)).

		13-3-25	7-3-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,50	2,53	-3	-21	-143
	EUA (Libor)	4,29	4,29	+0	-2	-104
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,45	2,48	-3	-1	-125
	EUA (Libor)	3,95	4,00	-5	-23	-108
Taxas 2 anos	Alemanha	2,18	2,25	-7	10	-74
	EUA	3,96	4,00	-4	-28	-73
	Alemanha	2,86	2,84	2	49	43
Taxas 10 anos	EUA	4,27	4,30	-3	-30	-2
	Espanha	3,50	3,50	0	44	26
	Portugal	3,37	3,36	1	52	30
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	65	66	-2	-5	-17
	Portugal	52	53	-1	4	-13
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.522	5.770	-4,3%	-6,1%	7,2%
Euro Stoxx 50		5.328	5.468	-2,6%	8,8%	6,7%
IBEX 35		12.821	13.257	-3,3%	11,1%	22,2%
PSI 20		6.722	6.821	-1,4%	5,4%	11,0%
MSCI emergentes		1.106	1.129	-2,0%	2,8%	5,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,085	1,083	0,2%	4,8%	-0,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,838	0,838	0,0%	1,3%	-1,8%
USD/CNY	yuan por dólar	7,243	7,246	0,0%	-0,8%	0,7%
USD/MXN	pesos por dólar	20,086	20,254	-0,8%	-3,6%	20,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		104,9	104,8	0,1%	6,3%	5,9%
Brent a um mês	\$/barril	69,9	70,4	-0,7%	-6,4%	-18,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	42,1	40,0	5,3%	-13,9%	61,5%

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

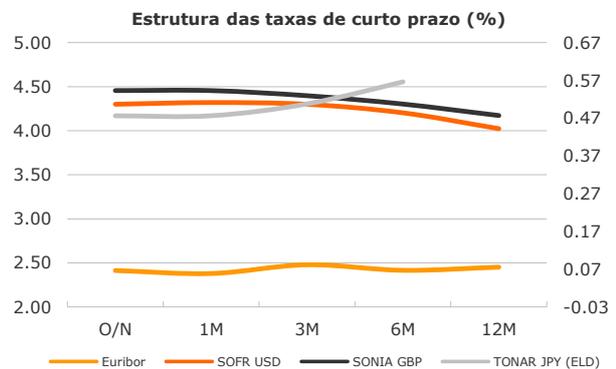
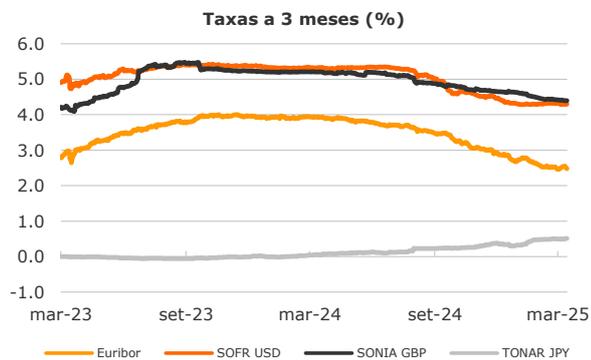
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025
BCE	2.65%	6 mar 25 (-25 bp)	17-abr	-25 pb	2.65%	2.40%	2.15%	2.15%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	19-mar	0 pb	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%
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	-	-	-	-	-

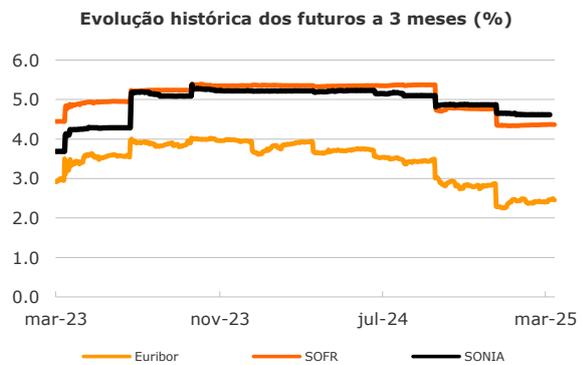
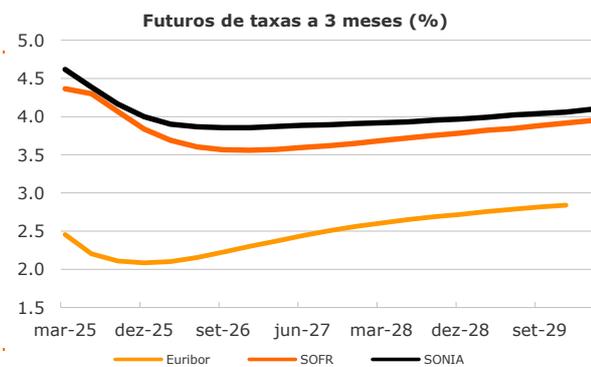
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



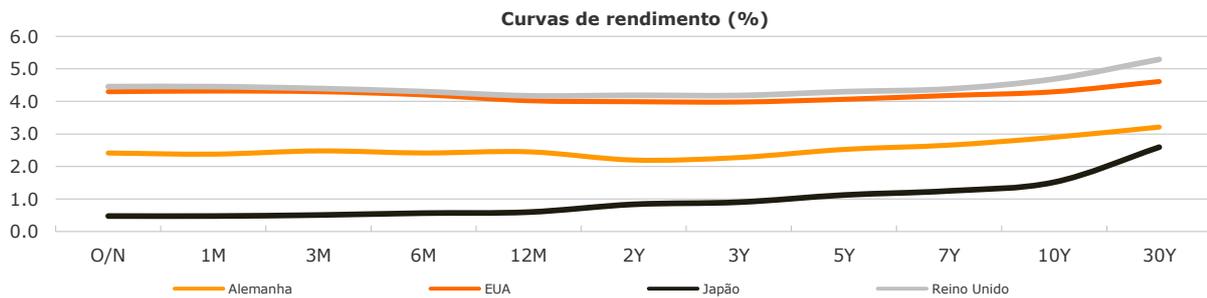
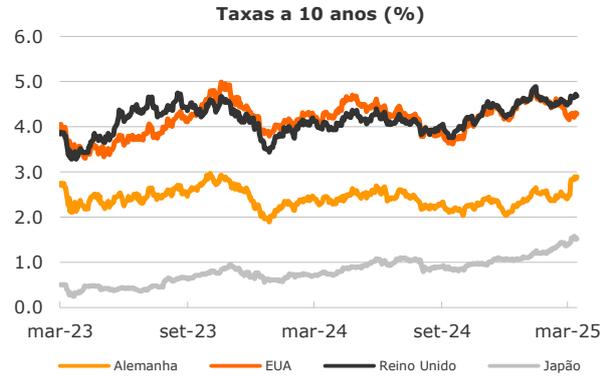
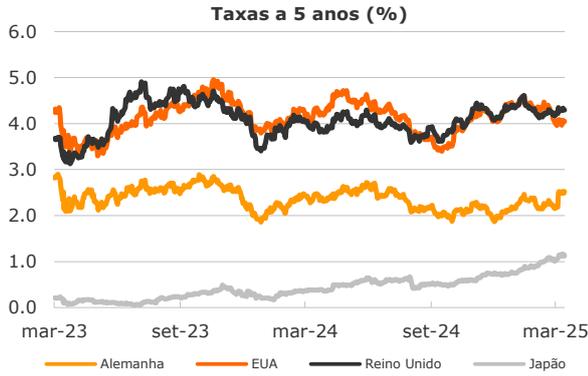
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

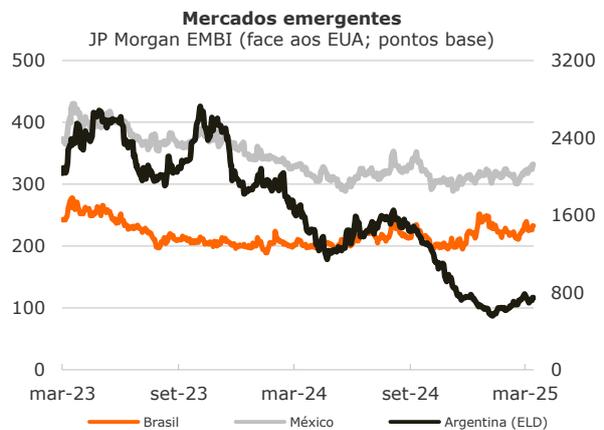
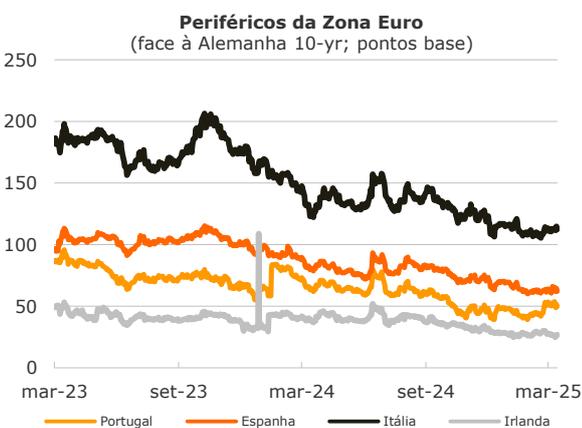
Dívida Pública

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	2.20%	8.2	3.99%	-27.3	4.18%	-1.8	2.23%	14.6
5 anos	2.52%	29.5	4.05%	-27.3	4.29%	8.3	2.70%	39.3
10 anos	2.89%	46.2	4.29%	-18.7	4.68%	18.3	3.39%	51.6
30 anos	3.21%	52.9	4.60%	-9.4	5.29%	19.9	4.08%	52.5

Spreads



Fonte: Bloomberg

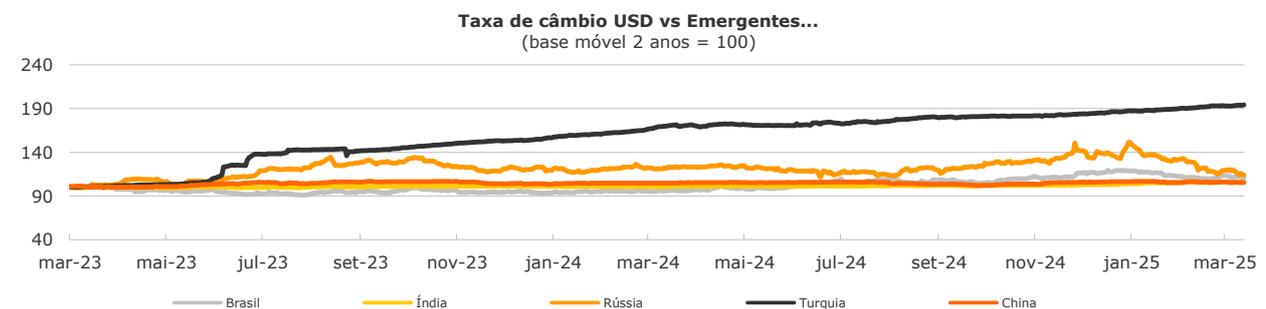
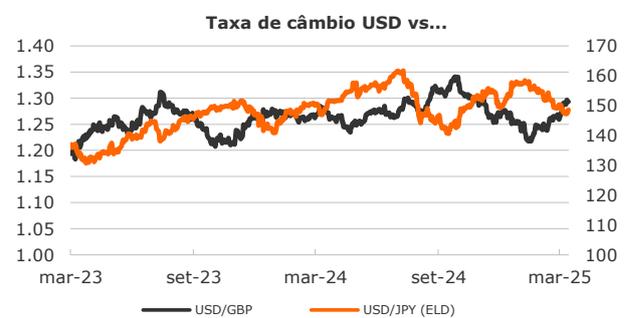
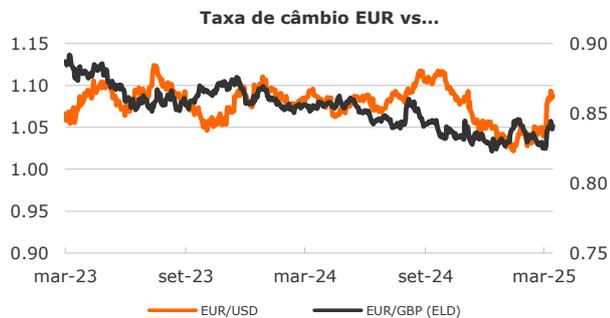
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.087	0.28%	3.48%	5.06%	-0.13%	1.12	1.01
	GBP	R.U.	0.841	0.33%	0.89%	1.64%	-1.45%	0.86	0.82
	CHF	Suiça	0.963	1.03%	2.05%	2.50%	0.12%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.29	0.15%	2.53%	3.27%	1.39%	1.34	1.21
	JPY	Japão	148.62	0.77%	-2.42%	-5.56%	0.23%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.24	-0.09%	-0.24%	-0.85%	0.60%	7.33	7.00
	BRL	Brasil	5.73	-1.04%	0.31%	-7.11%	14.97%	6.53	4.95

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.9	0.34%	2.27%	1.97%	-0.29%	100.97	97.18
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



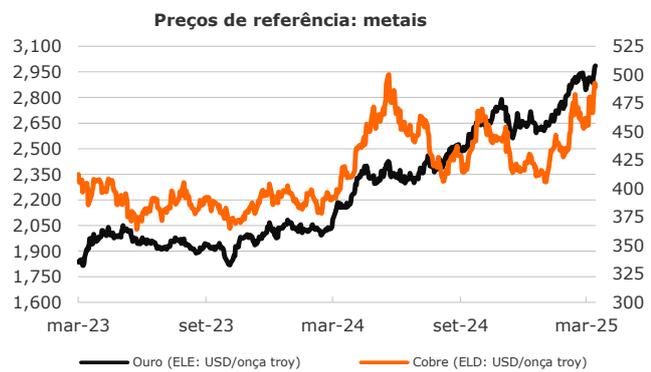
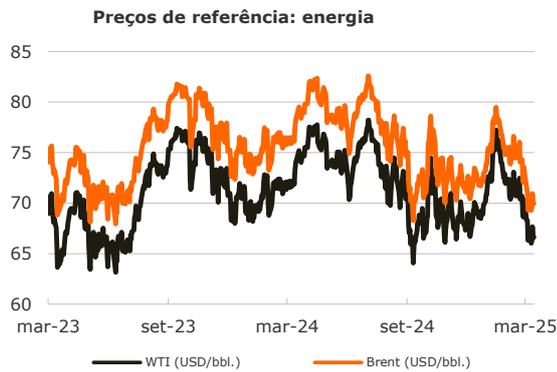
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.087	0.841	7.461	11.592	0.963	148.620	0.886	1.293
Tx. forward 1M	1.089	0.843	7.460	11.613	0.961	148.091	0.882	1.293
Tx. forward 3M	1.093	0.845	7.458	11.649	0.958	147.086	0.876	1.293
Tx. forward 12M	1.108	0.858	7.441	11.840	0.943	143.232	0.851	1.291
Tx. forward 5Y	1.167	0.910	-	12.507	0.873	126.873	0.748	-

Fonte: Bloomberg

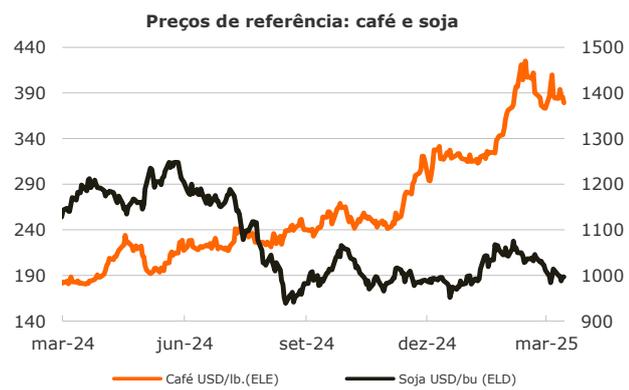
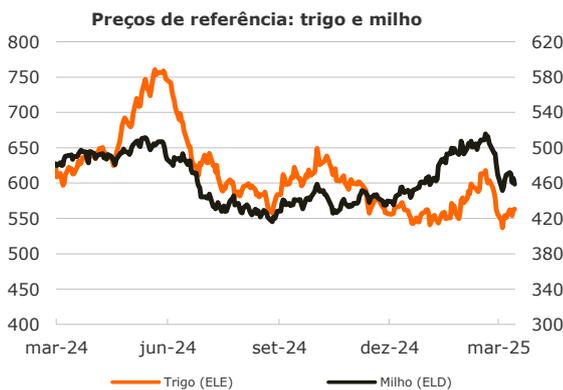
Commodities

Energia & metais



	14-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	66.6	-0.6%	-5.8%	0.7%	66.4	63.3	62.1
Brent (USD/bbl.)	70.0	-0.5%	-6.0%	-0.3%	69.0	66.7	66.0
Gás natural (EUR/MWh)	41.54	7.6%	-18.8%	16.2%	4.1	4.4	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,985.5	2.7%	3.4%	38.2%	2,994.7	3,125.2	3,222.5
Prata (USD/ onça troy)	33.7	4.3%	3.9%	35.6%	34.2	35.7	36.8
Cobre (USD/MT)	489.3	3.9%	3.8%	13.8%	488.6	511.5	519.3

Agricultura

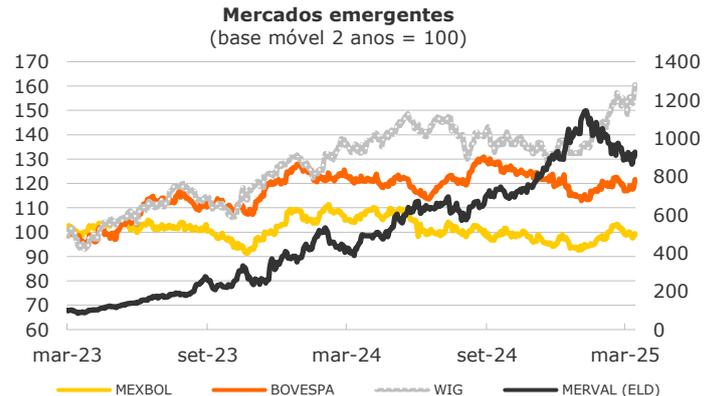
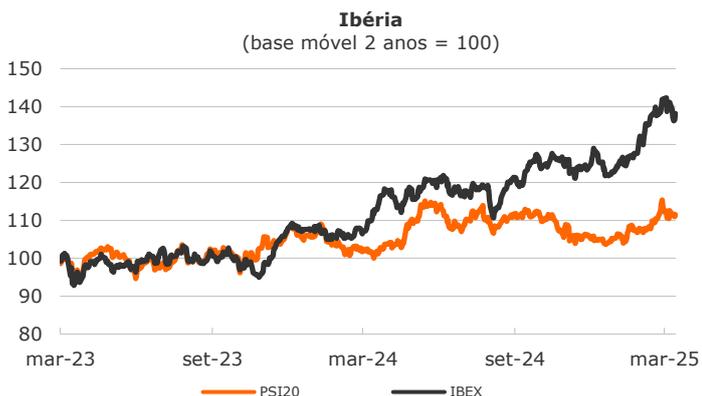
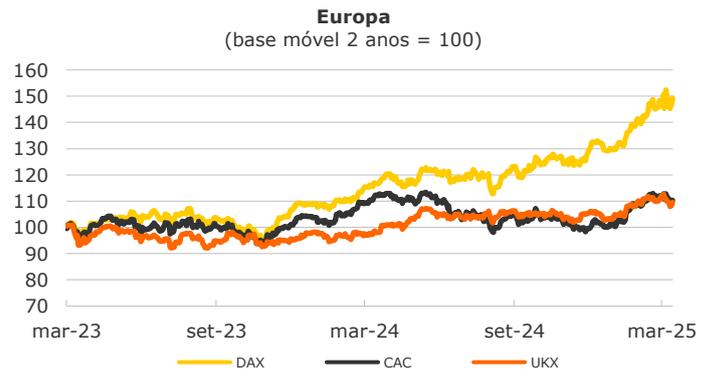
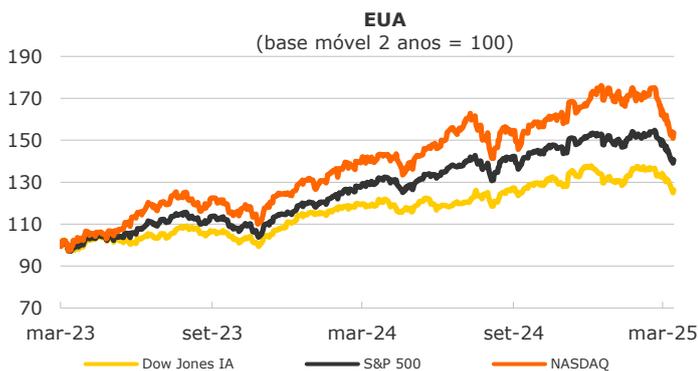


	14-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	458.0	-2.2%	-9.8%	3.9%	458.0	462.0	472.8
Trigo (USD/bu.)	561.5	2.2%	-8.2%	-9.5%	561.5	636.0	660.0
Soja (USD/bu.)	996.8	-1.7%	-3.2%	1.0%	1,007.3	1,028.5	1,016.3
Café (USD/lb.)	379.9	-1.4%	-6.9%	49.3%	379.85	347.1	274.6
Açúcar (USD/lb.)	19.1	4.2%	-0.5%	2.3%	19.2	18.9	17.6
Algodão (USD/lb.)	67.1	1.6%	-1.7%	-7.3%	71.3	70.7	69.4

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	22,937	6-mar	23,476	5-ago	17,025	-0.3%	27.8%	15.2%
França	CAC 40	8,019	10-mai	8,259	5-ago	7,030	-1.3%	-1.7%	8.7%
Portugal	PSI 20	6,754	15-mai	6,994	14-mar	6,050	-1.0%	11.5%	5.9%
Espanha	IBEX 35	12,985	3-mar	13,446	5-ago	10,299	-2.1%	23.8%	12.0%
R. Unido	FTSE 100	8,622	3-mar	8,909	19-mar	7,700	-0.7%	11.3%	5.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,393	3-mar	5,568	5-ago	4,474	-1.4%	8.0%	10.1%
EUA									
	S&P 500	5,581	19-fev	6,147	19-abr	4,954	-3.3%	8.4%	-5.1%
	Nasdaq Comp.	17,591	16-dez	20,205	19-abr	15,223	-3.3%	9.1%	-8.9%
	Dow Jones	41,225	4-dez	45,074	17-abr	37,612	-3.7%	6.0%	-3.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	37,053	11-jul	42,427	5-ago	31,156	0.4%	-4.3%	-7.1%
Singapura	Straits Times	2,566	11-jul	2,896	9-dez	2,360	0.1%	-3.8%	7.0%
Hong-Kong	Hang Seng	23,960	7-mar	24,670	19-abr	16,044	-1.1%	43.3%	19.4%
Emergentes									
México	Mexbol	52,482	9-abr	58,299	30-dez	48,770	-0.7%	-6.4%	6.0%
Argentina	Merval	2,296,014	7-jan	2,867,775	14-mar	1,027,901	1.5%	121.0%	-9.4%
Brasil	Bovespa	127,593	28-ago	137,469	14-jan	118,223	2.0%	-0.1%	6.1%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	10,858	18-jul	11,252	5-nov	8,567	3.3%	22.2%	10.5%



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
