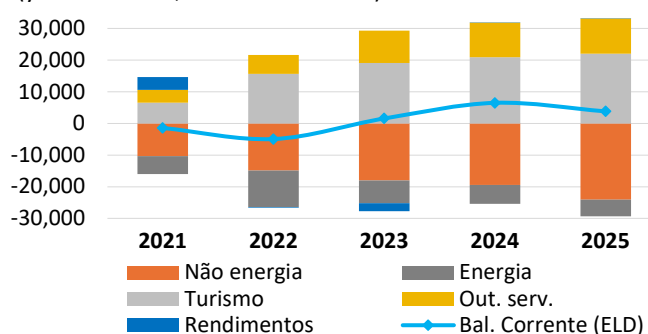


Economia portuguesa

Em 2025, a balança corrente portuguesa registou um excedente de 3.799,8 milhões de euros (1,2% do PIB), o que equivale a uma redução de 1,0 p.p. do PIB face ao excedente registado em 2024. Esta evolução justifica-se pelo défice da balança de bens, que se agravou em 3.952 milhões de euros face ao homólogo, motivado pelo aumento das importações (+2.714 milhões de euros) e diminuição das exportações (-1.238 milhões de euros). Por outro lado, o excedente da balança de serviços aumentou 1.261 milhões de euros face a 2025, justificado essencialmente pelo aumento das exportações de serviços de viagens e turismo (+1.137 milhões de euros homólogo).

Portugal: Balança corrente

(ytd dezembro, milhões de euros)



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

Os preços na produção industrial diminuíram -2,1% em termos homólogos no mês de janeiro (+1,2 p.p. face a dezembro). A componente da energia continua a ser a que mais contribui para a tendência negativa no respetivo índice (-8,4% homólogo; -0,1 p.p.), seguida pelos bens intermédios (-1,6%; +1,7 p.p.) e de consumo (-1,0%; +1,8 p.p.), embora estes dois últimos registem uma queda menos acentuada. Por outro lado, os preços nos bens de investimento mantêm-se a limitar a pressão descendente ao subirem +1,8% (+0,2 p.p.). Em termos mensais, o índice caiu apenas -0,1% (-0,4 p.p. em relação a dezembro), pressionado pela componente energética (-3,2%) enquanto os restantes bens apresentaram uma variação positiva em cadeia nos preços (+0,7% nos intermédios; +0,5% nos de consumo e +0,3% nos de investimento).

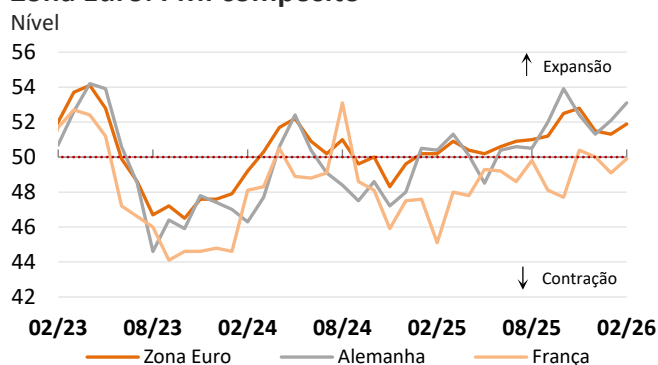
A taxa de juro do crédito à habitação voltou a diminuir ligeiramente em janeiro. De facto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu 0,019 p.p. face a dezembro, registando 3,111% no primeiro mês de 2026 (a mais baixa desde abril de 2023). De realçar ainda que a prestação média mensal registou uma subida ligeira em janeiro, de 397 euros em dezembro, para 399 euros (igual ao dado referente ao mês homólogo), enquanto o capital médio em dívida atingiu praticamente os 76.000 euros, um novo máximo histórico. No que toca aos produtos de dívida pública portuguesa, em janeiro as subscrições líquidas de certificados de aforro (CAs) atingiram 345 milhões de euros, uma descida face aos 385 milhões de euros registados no mês anterior. Em sentido contrário, as subscrições de Certificados do Tesouro mantêm a tendência negativa, com uma retirada de 218 milhões de euros. No conjunto, o total aplicado nestes instrumentos superou os 48.100 milhões de euros em janeiro, um máximo histórico, dos quais mais de 40.500 milhões dizem respeito a CAs.

Economia internacional

O crescimento da Zona Euro ganha força no início do ano graças ao impulso da Alemanha. Efetivamente, o índice PMI de clima empresarial subiu 0,6 pontos em fevereiro, para 51,9 (50 é o limiar que indica um crescimento positivo),

com a atividade nos serviços a continuar a crescer (+0,2, para 51,8) e o setor industrial a consolidar a viragem para melhor iniciada há meses (+1,3 pontos, para 50,8). Por país, a França (+0,8 pontos, para 49,9) é prejudicada pela queda inesperada do setor da indústria transformadora, que regressa à zona de estagnação, enquanto a atividade no setor dos serviços recupera o ritmo. A Alemanha confirma a sua posição de motor da região no início do ano (+1,0 pontos, para 53,1), graças ao impulso que o setor dos serviços continua a ganhar, em clara expansão, e a um setor da indústria transformadora que confirma a sua mudança de tendência para positivo, embora ainda de forma moderada. Esta melhoria do sentimento em relação à economia alemã é reafirmada pelo indicador de sentimento empresarial ZEW, que mostra que, em fevereiro, a percentagem de inquiridos que esperam que a economia melhore manteve-se confortavelmente acima dos 60%.

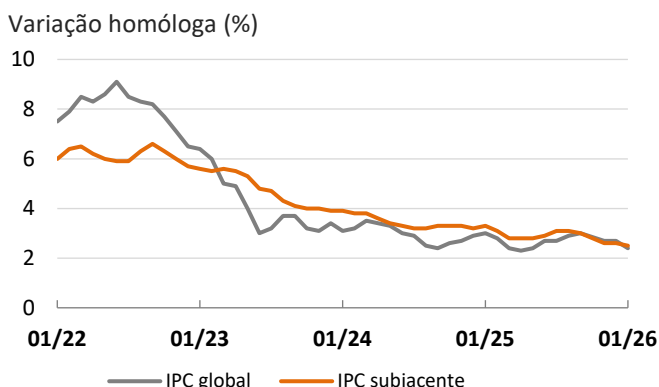
Zona Euro: PMI compósito



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

Nos EUA a inflação está a começar bem, enquanto a produção industrial está a mostrar sinais de melhoria. Em janeiro, a inflação global desceu 0,3 p.p. para 2,4%, enquanto a inflação subjacente desceu 0,1 p.p. para 2,5%, o valor mais baixo desde março de 2021. A descida foi transversal às principais componentes do cabaz de consumo, com a energia a cair acentuadamente, enquanto os serviços caíram abaixo de 3,0% pela primeira vez desde setembro de 2021 e a inflação dos bens permanece baixa, tendo tocado 1,5% devido às tarifas (Ver [Nota Breve](#)). No entanto, a aceleração mensal da inflação subjacente (de 0,2% em dezembro para 0,3%) recorda que algumas pressões subjacentes não desapareceram, o que poderá permitir à Fed manter-se cautelosa nos próximos meses (ver secção Mercados Financeiros). No plano da atividade, a produção industrial recuperou 0,7% em janeiro, em termos mensais, com melhorias em todos os setores, nomeadamente nos automóveis e no equipamento eletrónico ligado à implantação de centros de dados.

EUA: IPC



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

A economia do Japão cresce menos do que o esperado no 4T. Após uma forte contração de 0,7% em cadeia no 3T, o PIB do Japão dececionou ao crescer apenas 0,1% no 4T, refletindo a virtual estagnação do consumo e do investimento empresarial, deixando o crescimento em 2025 como um todo em 1,1% (-0,2% em 2024). Estes dados refletem os desafios que o governo de Sanae Takaichi e o Banco do Japão enfrentam. A dinâmica do estímulo fiscal anunciado poderá ser reforçada por uma política monetária mais acomodatória do Banco do Japão, apoiada pelo desempenho favorável da inflação: em janeiro, a inflação global caiu 0,6 pontos percentuais para 1,5%, o valor mais baixo desde março de 2022. Porém, a recuperação das taxas de juro soberanas limitará a margem de manobra da política orçamental e monetária para responder ao arrefecimento da economia japonesa.

Mercados financeiros

As atas do FOMC revelam um tom mais duro relativamente aos riscos inflacionistas. As atas da reunião de janeiro do FOMC revelaram um tom mais restritivo do que o inicialmente percebido após a reunião, com a maioria do Comité a expressar uma preocupação renovada com os riscos de subida da inflação. De acordo com o documento, «vários participantes» teriam apoiado a adoção de uma descrição «bidirecional» da futura trajetória da política monetária (*forward guidance*), refletindo a possibilidade de aumentos das taxas se a inflação se mantiver acima dos 2%. Tal contrasta com dezembro, quando a «maioria» previa novos cortes se a desinflação prosseguisse como esperado. As projeções económicas também revelaram uma melhoria em relação à reunião anterior, com riscos de emprego mais baixos e um mercado de trabalho mais forte. Não obstante dois votos dissidentes a favor de um corte na reunião, prevaleceu o consenso de manter as taxas inalteradas e «quase todos» os membros consideraram que o nível atual está dentro do intervalo neutro. Por conseguinte, a mensagem conjunta sugere que a Fed não tem pressa em iniciar cortes e quer ver provas mais fortes de desinflação sustentada antes de atuar.

O aumento do risco geopolítico está mais uma vez a pesar nos mercados. Acaba assim uma semana marcada pelo encerramento dos mercados na segunda-feira, nos EUA, por ocasião do *Dia do Presidente*, e na China, durante toda a semana, para a celebração do Ano Novo Lunar, o que explica o facto de não terem sido detetados movimentos significativos na maioria das variáveis financeiras. Os indicadores publicados nos EUA (ver a secção Economia Internacional) refletem que as pressões inflacionistas subjacentes não diminuíram numa economia que está a começar o ano com vigor, após um final de ano em que a taxa de crescimento anualizado ficou-se pelos 1,4% no último trimestre (colocando a taxa de crescimento global de 2025 em 2,2%). Esta mensagem está em linha com a veiculada pelas atas do FOMC de janeiro (ver notícia anterior) e justifica o ajustamento das expetativas do mercado, que adia para meados de 2027, face a dezembro, a sua aposta na terceira descida de taxas por parte da Fed. Este ajustamento deu algum apoio ao dólar, que se valorizou face ao euro, passando para valores inferiores a 1,18 dólares/euro, e face ao iene, para cerca de 155 ienes/dólar. As tensões estão a aumentar entre o Irão e os EUA, que estão a reforçar as suas forças navais na região, enquanto Trump avisa que se não se chegar a um acordo nuclear dentro de 15 dias, «coisas más vão acontecer». Esta situação levou o crude a negociar acima dos 71 dólares por barril de Brent, o valor mais alto desde agosto do ano passado, o preço do gás está acima dos 33 euros/MWH e o preço da onça de ouro está novamente acima dos 5.000 dólares. O aumento da incerteza também afetou as bolsas na quinta-feira, com quedas nos principais índices norte-americanos, que acabaram por arrastar os seus congéneres europeus, que, no entanto, conseguiram um saldo positivo na semana.

		19-2-26	13-2-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,02	2,00	2	0	-51
	EUA (Libor)	3,66	3,66	+0	1	-67
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,20	2,25	-5	-4	-25
	EUA (Libor)	3,42	3,44	-2	0	-82
Taxas 2 anos	Alemanha	2,05	2,04	+1	-7	-10
	EUA	3,46	3,41	+5	-1	-81
Taxas 10 anos	Alemanha	2,74	2,76	-1	-12	21
	EUA	4,07	4,05	2	-10	-44
	Espanha	3,11	3,13	-2	-18	-4
	Portugal	3,10	3,12	-2	-5	13
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	37	38	-1	-6	-25
	Portugal	36	36	0	6	-8
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.862	6.836	0,4%	0,2%	12,2%
Euro Stoxx 50		6.060	5.985	1,2%	4,6%	11,0%
IBEX 35		18.018	17.672	2,0%	3,8%	38,9%
PSI 20		9.095	8.999	1,1%	10,1%	36,0%
MSCI emergentes		1.563	1.555	0,5%	11,3%	38,0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,177	1,187	-0,8%	0,2%	12,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,874	0,869	0,6%	0,3%	5,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,905	6,905	0,0%	-1,2%	-4,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,252	17,170	0,5%	-4,2%	-15,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		118,5	117,3	1,0%	8,1%	10,0%
Brent a um mês	\$/barril	71,7	67,8	5,8%	17,8%	-6,3%
Gas n. a um mês	€/MWh	33,5	32,5	3,1%	19,0%	-29,4%

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

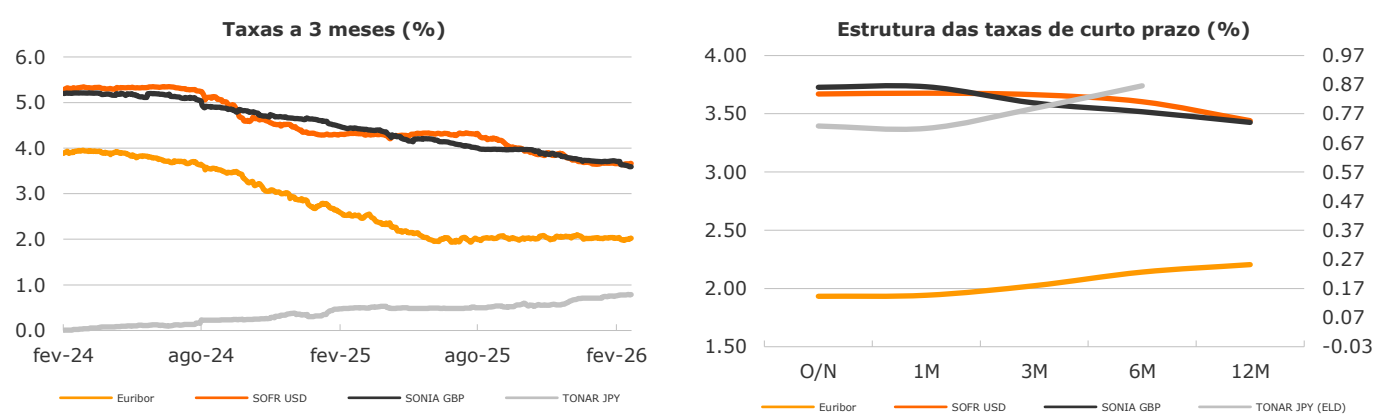
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

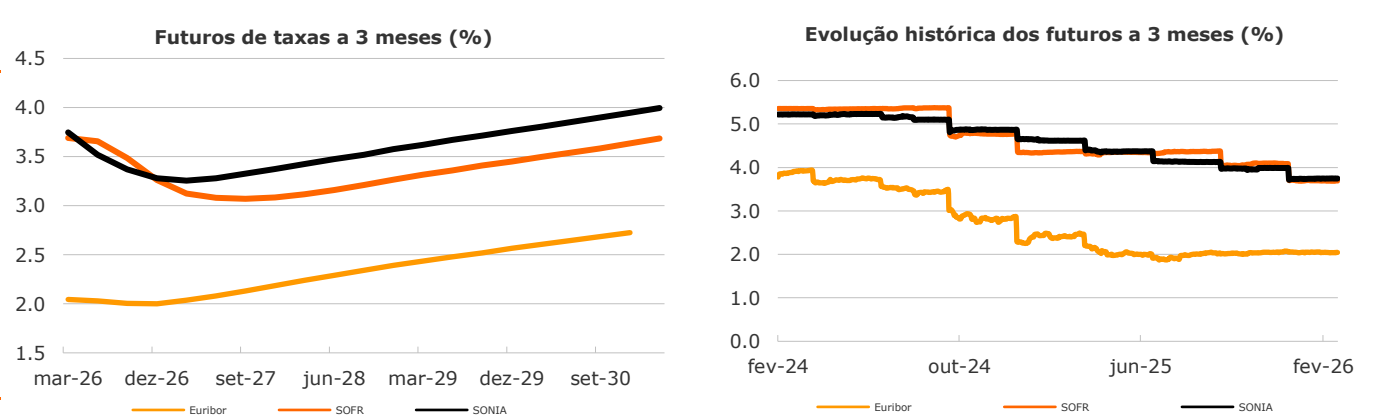
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	19-mar	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dec 25 (-25 p.b.)	18-mar	0 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dec 25 (+25 p.b.)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

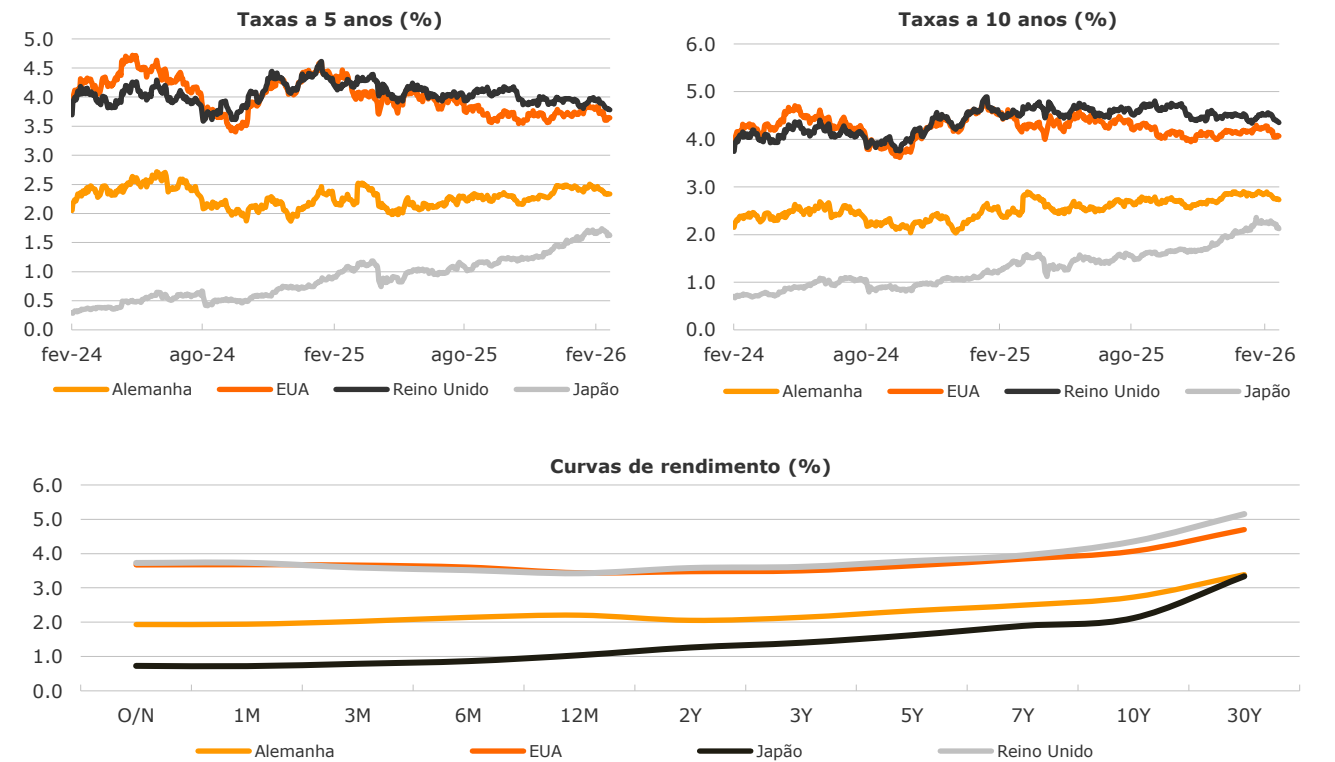


Futuros



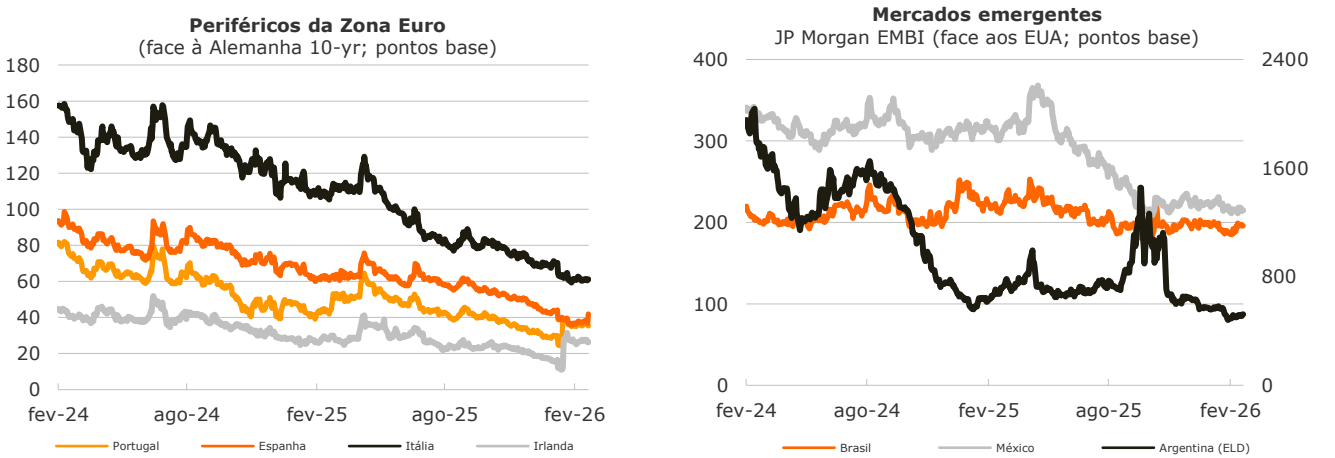
Dívida Pública

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	2.06%	-1.4	3.47%	-12.3	3.58%	-9.5	2.09%	-1.6
5 anos	2.33%	-10.5	3.65%	-21.1	3.78%	-12.9	2.51%	-11.4
10 anos	2.73%	-12.7	4.07%	-22.3	4.35%	-10.5	3.09%	-15.9
30 anos	3.39%	-9.2	4.70%	-21.8	5.15%	-6.6	3.83%	-13.8

Spreads

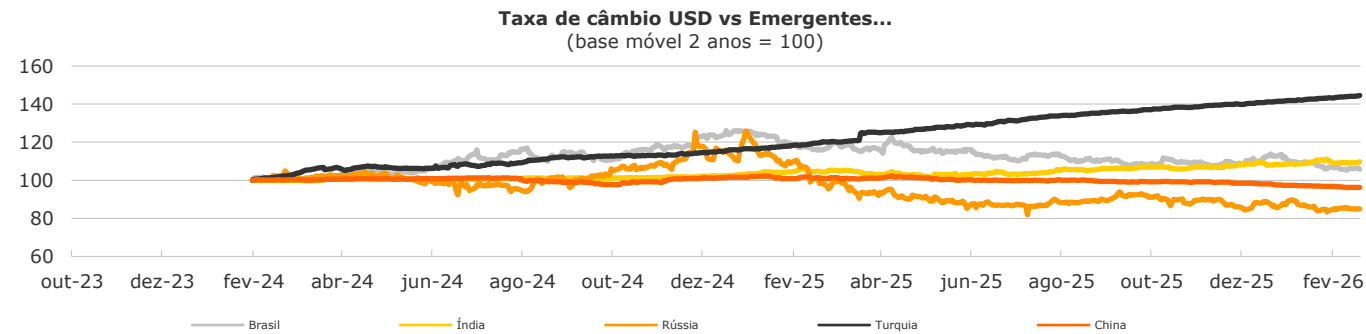
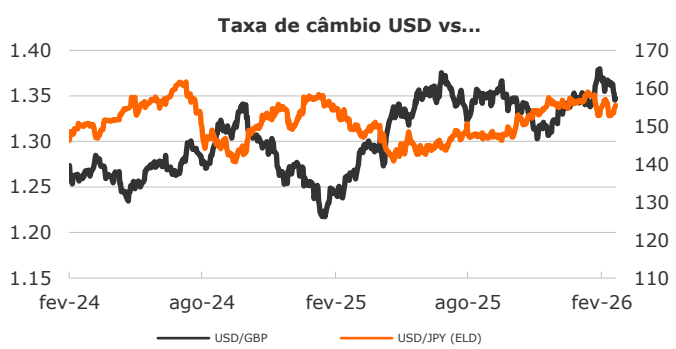
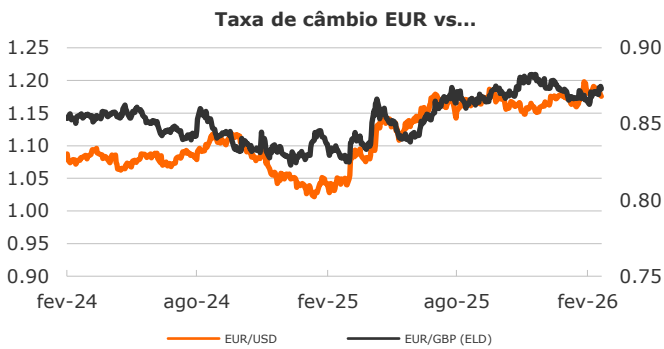


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.176	-0.98%	0.23%	0.20%	12.11%	1.21	1.04
	GBP	R.U.	0.873	0.40%	0.07%	0.14%	5.32%	0.89	0.82
	CHF	Suiça	0.914	0.20%	-1.35%	-1.89%	-3.04%	0.97	0.91
USD vs...	GBP	R.U.	1.35	-1.30%	0.11%	0.14%	6.46%	1.39	1.26
	JPY	Japão	155.45	1.73%	-1.59%	-0.88%	4.00%	159.45	139.89
Emergentes	CNY	China	6.91	0.09%	-0.80%	-1.16%	-5.09%	7.35	6.90
	BRL	Brasil	5.20	-0.41%	-3.20%	-5.73%	-8.68%	6.12	4.98

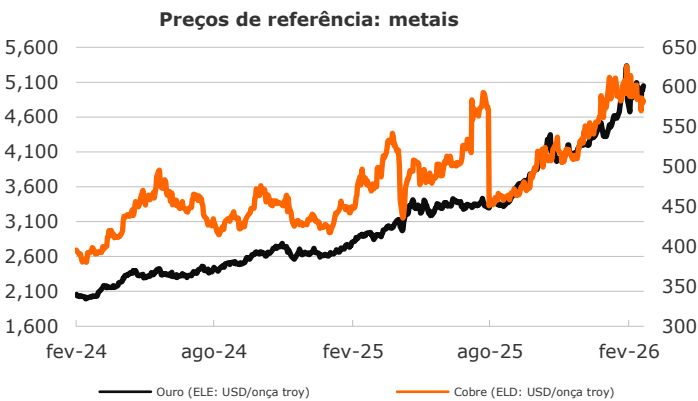
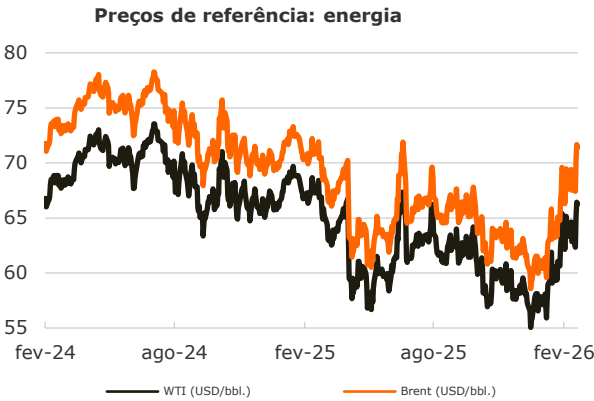
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			104.1	-0.34%	0.08%	-0.55%	6.99%	105.07	97.16
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

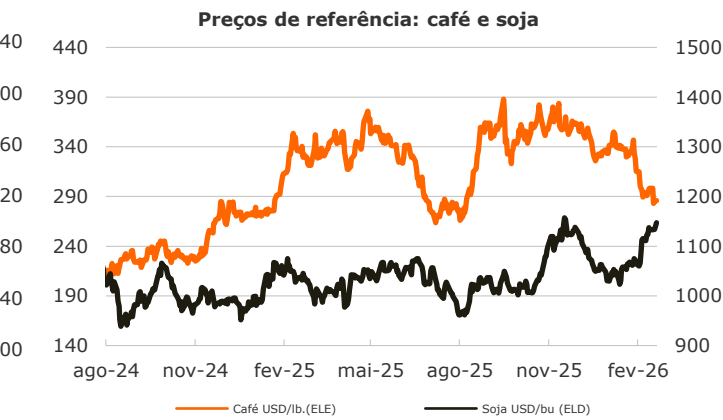
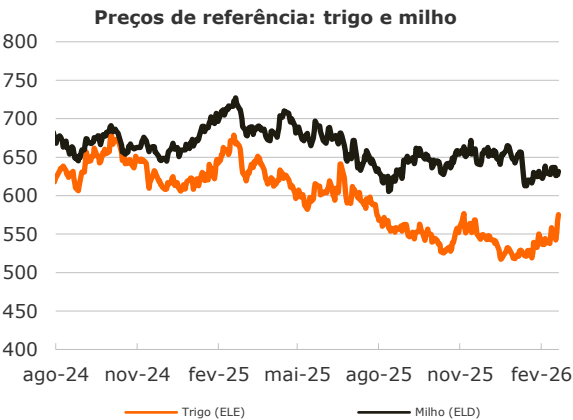
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.176	0.873	7.472	11.251	0.914	155.450	0.777	1.347
Tx. forward 1M	1.177	0.874	7.469	11.268	0.912	155.080	0.775	1.347
Tx. forward 3M	1.181	0.877	7.465	11.307	0.909	154.275	0.769	1.347
Tx. forward 12M	1.194	0.886	7.448	11.488	0.894	151.402	0.749	1.347
Tx. forward 5Y	1.247	0.936	-	12.204	0.820	139.558	0.658	1.332

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

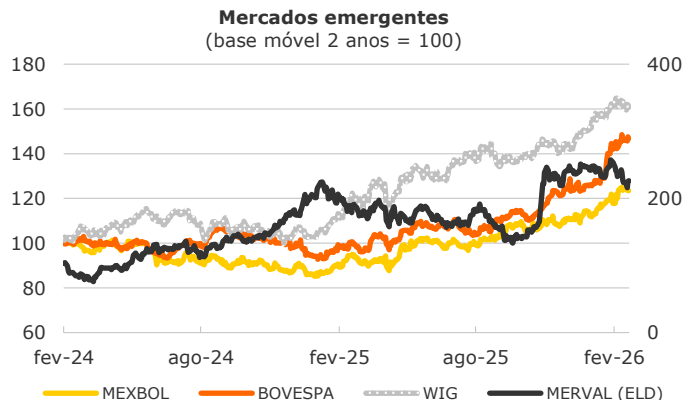
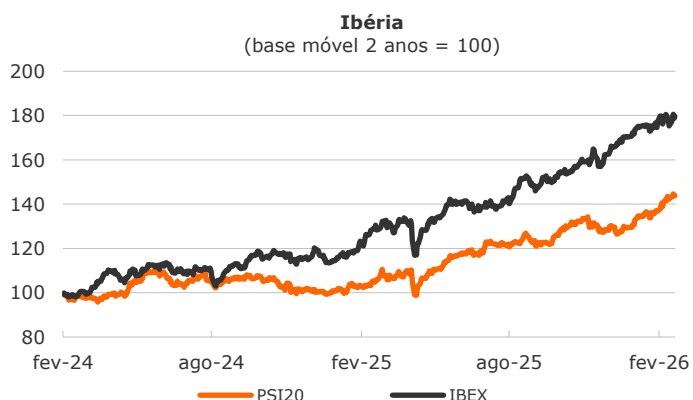
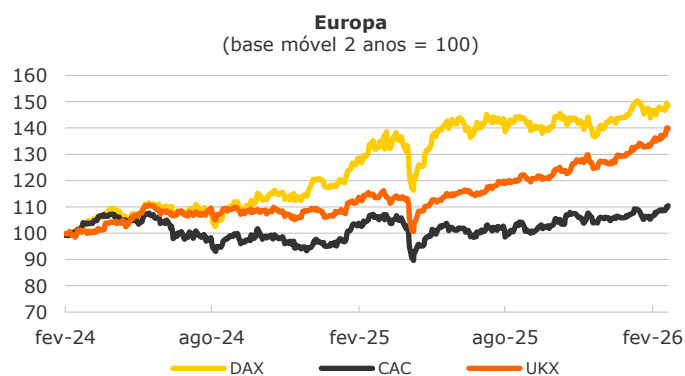
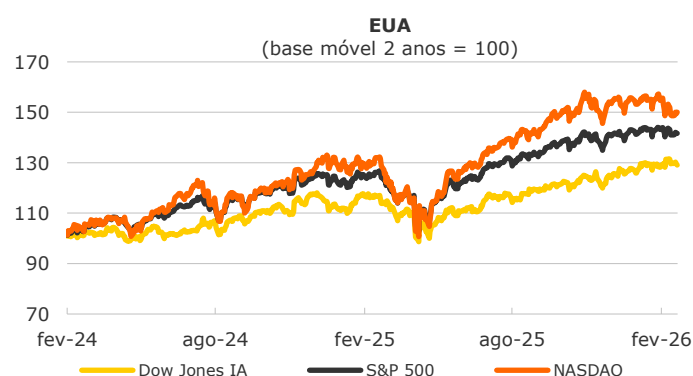
	20-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	66.3	5.5%	9.8%	7.3%	66.2	62.3	61.3
Brent (USD/bbl.)	71.4	5.4%	11.3%	9.1%	70.5	66.3	65.6
Gás natural (EUR/MWh)	32.20	-2.8%	-14.9%	-0.4%	3.0	4.3	4.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	5,048.2	0.5%	6.1%	71.7%	5,068.5	5,178.0	5,267.5
Prata (USD/ onça troy)	81.2	4.5%	-14.0%	145.8%	80.9	80.2	81.4
Cobre (USD/MT)	582.7	-0.3%	-0.7%	26.4%	578.6	603.5	613.7

Agricultura

	20-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	439.0	-0.7%	1.7%	1.4%	427.8	463.5	481.5
Trigo (USD/bu.)	575.3	3.0%	10.3%	3.0%	569.0	610.0	627.0
Soja (USD/bu.)	1,147.3	0.9%	9.0%	13.0%	1,147.3	1,129.0	1,137.0
Café (USD/lb.)	286.0	-3.8%	-13.3%	-14.8%	289.85	272.3	255.7
Açúcar (USD/lb.)	13.9	2.8%	-3.3%	-18.3%	14.1	14.1	14.9
Algodão (USD/lb.)	64.9	0.9%	-1.6%	-8.0%	69.8	68.8	70.6

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	25,093	13-jan	25,508	7-abr	18,490	0.7%	12.5%	2.5%
França	CAC 40	8,461	20-fev	8,439	7-abr	6,764	1.8%	4.2%	3.8%
Portugal	PSI 20	9,091	18-fev	9,173	7-abr	6,194	1.0%	36.0%	10.0%
Espanha	IBEX 35	18,101	3-fev	18,271	7-abr	11,583	2.4%	39.6%	4.6%
R. Unido	FTSE 100	10,678	18-fev	10,716	7-abr	7,545	2.2%	23.3%	7.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,083	18-fev	6,108	7-abr	4,540	1.6%	11.4%	5.0%
EUA									
	S&P 500	6,862	28-jan	7,002	7-abr	4,835	0.4%	12.2%	0.2%
	Nasdaq Comp.	22,755	29-out	24,020	7-abr	14,784	0.7%	14.0%	-2.1%
	Dow Jones	49,260	10-fev	50,513	7-abr	36,612	-0.4%	11.5%	2.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	56,826	12-fev	58,015	7-abr	30,793	-0.2%	46.5%	12.9%
Singapura	Straits Times	5,809	20-fev	5,810	9-abr	2,285	9.6%	118.8%	37.8%
Hong-Kong	Hang Seng	26,413	29-jan	28,056	9-abr	19,260	-2.8%	17.0%	3.1%
Emergentes									
México	Mexbol	70,846	12-fev	72,111	7-abr	49,799	-0.9%	30.5%	10.2%
Argentina	Merval	2,855,622	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	-5.4%	18.5%	-6.4%
Brasil	Bovespa	187,553	11-fev	190,561	7-mar	122,530	-1.1%	47.0%	16.4%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,841	18-fev	14,533	24-mar	8,873	-2.4%	41.1%	22.9%



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
