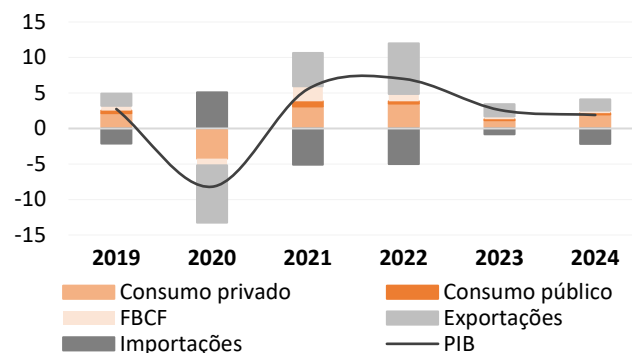


Economia portuguesa

Em fevereiro, o indicador de clima económico desacelerou para 2,4%, menos 4 décimas do que em janeiro, refletindo uma queda significativa da confiança no setor dos serviços. Com efeito, neste setor, o indicador caiu para 7,7 pontos, muito abaixo dos níveis observados nos últimos meses. O principal motivo desta queda foi a pioria das componentes atividade e procura nos últimos 3 meses. Nos restantes setores – indústria, construção e retalho – o movimento foi inverso, ou seja, houve uma melhoria do sentimento em fevereiro. Entre os consumidores, o sentimento também melhorou ligeiramente, recuperando 2 décimas, para -15,0 pontos. O indicador de sentimento económico da Comissão Europeia recuou de forma mais pronunciada do que o indicador de clima económico do INE, para 103,9 pontos, menos 3,2 pontos do que em janeiro, refletindo comportamentos idênticos nos vários setores. O INE confirmou que o PIB cresceu 1,9% em 2024, tendo a procura interna contribuído com 2,5 p.p. e a procura externa retirado 0,6 p.p. ao crescimento anual (ver [Nota Breve](#)).

Portugal: PIB, contributo por componente

Contributo para o crescimento anual (p. p.)

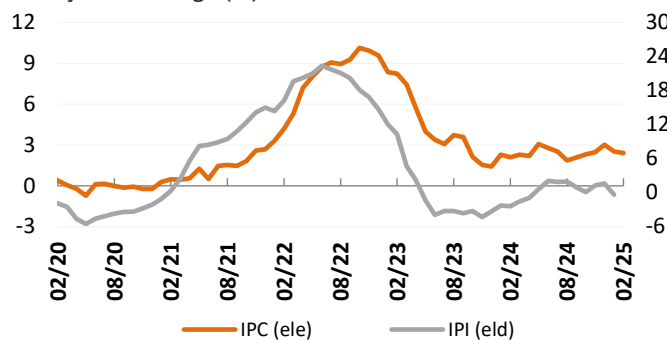


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Inflação em fevereiro abranda. O IPC em fevereiro desceu ligeiramente para 2,4%, depois de 2,5% em janeiro. A inflação subjacente seguiu a tendência, abrandando para 2,4%, depois de 2,7% em janeiro. Apesar de mostrar resistência no caminho até aos 2%, a dinâmica mensal foi de desinflação, com os preços a descerem (-0,1% no IPC global e -0,2% no IPC subjacente), ao contrário do que aconteceu nos últimos três anos. Olhando para o que resta do ano, o mapa de riscos é misto e algo incerto – a hipótese de um acordo relativamente ao conflito na Ucrânia poderá favorecer a evolução dos preços da energia, mas a política tarifária de Trump pode também ter efeitos inflacionistas, sobretudo se houver resposta musculada por parte da EU (ver [Nota Breve](#)).

Portugal: IPC e IPI

Variação homóloga (%)



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

O excedente orçamental em janeiro supera o registado no mês homólogo. De facto, os 1.672 milhões de euros registados em janeiro comparam com os 1.210 milhões de janeiro de 2023, um comportamento explicado pelo crescimento da receita acima do da despesa (11,8% e 7,3% homólogo, respetivamente). Do lado da receita, destaca-se

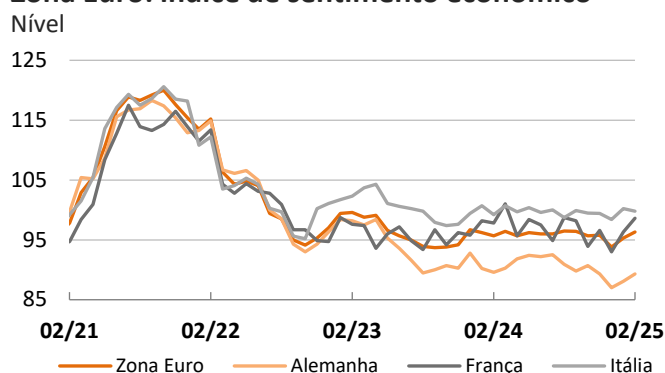
o comportamento dos impostos indiretos (suportado, principalmente, pelo desempenho do IVA) e, do lado da despesa, as transferências correntes, perante a atualização das pensões (aumento automático e extraordinário).

O dinamismo do crédito mantém-se no início do ano. A carteira de crédito ao sector privado não financeiro aumentou 2,9% homólogo no primeiro mês do ano, explicado pela evolução positiva em todos os segmentos de crédito, destacando-se a carteira de crédito à habitação (+4,0%) e às SNF (+0,9%). Perante isto, a carteira de crédito do sector privado não financeiro atingiu níveis não vistos desde finais de 2015. Por sua vez, os depósitos continuam em níveis muito expressivos, quer no caso das SNF, quer no caso dos particulares. Assim, apesar de terem caído em cadeia no mês de janeiro (-1,5% e -0,1%, respetivamente), os depósitos de ambos os segmentos continuam perto dos máximos históricos, atingidos os dois no final de 2024.

Economia internacional

Alemanha, confrontada com o desafio de efetuar reformas importantes com um Parlamento altamente fragmentado. Tal como previsto, Friedrich Merz, líder da CDU/CSU, ganhou as eleições alemãs com 28,5% dos votos. Perante este resultado, não pode governar sozinho e a opção mais provável é uma Grande Coligação entre a CDU e o SPD, mas o novo Governo enfrenta grandes desafios, especialmente no que se refere às despesas com a defesa e às reformas fiscais. A AfD, de extrema-direita, com um segundo lugar histórico, com 21% dos votos, e o Die Linke, com 9%, obtiveram assentos suficientes para bloquear alterações ao «travão da dívida» (a Constituição teria de ser alterada e, para isso, teriam de ter o apoio de dois terços das duas câmaras), impedindo o investimento em infraestruturas e o reforço militar. A incerteza quanto ao futuro da NATO e a posição de Trump em relação à Europa também suscitaram preocupações. Embora Merz tenha prometido reduzir a dependência em relação aos EUA e reforçar a UE, a falta de consenso político e as dificuldades económicas poderão travar os seus planos, o que poderá afetar negativamente a já enfraquecida economia alemã. Com efeito, o índice Ifo de sentimento económico na Alemanha manteve-se inalterado em fevereiro, com um nível de 85,2, muito abaixo do limiar de 100 que aponta para um crescimento próximo da sua média. Simultaneamente, o índice de sentimento económico (ISE) para a Zona Euro subiu 1,0 ponto, para 96,3 (limiar 100), visto que as melhorias na Alemanha e em França mais do que compensaram as descidas em Itália e, especialmente, em Espanha.

Zona Euro: índice de sentimento económico



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia.

A Comissão Europeia apresentou esta semana as primeiras iniciativas no âmbito da Bússola para a Competitividade, incluindo dois pacotes de simplificação regulamentar para reduzir a carga administrativa das empresas no domínio da sustentabilidade, o novo pacto para uma indústria limpa para acelerar a descarbonização sem penalizar a competitividade industrial e, neste contexto, o plano de ação para uma energia acessível, que visa objetivos de poupança ambiciosos para reduzir os preços elevados com que se deparam as empresas europeias. Agora é a vez de o Conselho e o Parlamento Europeu discutirem e votarem estas iniciativas.

A economia dos EUA fechou 2024 em alta, mas a confiança enfraquece no início de 2025. A segunda estimativa do PIB dos EUA confirmou que a economia cresceu 0,6% em cadeia no 4T (2,5% em termos homólogos). A revisão por componentes mais notável foi uma redução de 2 décimas no crescimento do investimento não residencial, para -0,3% em cadeia, enquanto o consumo privado e público se mantiveram positivos e elevados, contrabalançando a queda do investimento. Desta forma, o PIB dos EUA cresceu, em média, 2,8% em 2024. Apesar desta robustez, a incerteza em torno das políticas económicas do novo presidente pesou sobre os índices de sentimento no 1T 2025: o índice de confiança dos consumidores do Conference Board registou, em fevereiro, a pior queda trimestral em mais de três anos (-7 pontos) e o PMI dos serviços desceu abaixo dos 50 (território de contração) pela primeira vez desde o início de 2023, após 56,8 em dezembro (um máximo de três anos). As notícias positivas vieram da indústria transformadora, com o PMI a subir 4 décimas, para 51,6, embora este aumento esteja relacionado com um aumento da produção em antecipação de possíveis tarifas. Face a este cenário económico, a Câmara dos Representantes aprovou, numa votação renhida de 217-215, um plano orçamental apoiado por Trump que inclui cortes nas despesas e nos impostos. Mais especificamente, os cortes de impostos propostos ascendem a 4,5 biliões de dólares ao longo da próxima década, que serão acompanhados por 2 biliões de dólares em cortes totais nas despesas, prevendo também um aumento das despesas com a defesa e o controlo da imigração. O projeto de lei tem agora de ser aprovado no Senado, onde poderá ser alterado antes de ser aplicado.

Mercados financeiros

A apetência pelo risco diminui à medida que aumenta o receio das políticas de Trump. O sentimento dos investidores parece ter azedado, uma vez que vários dados (dados fracos sobre as vendas a retalho, queda da confiança dos consumidores, queda do PMI ou aumento dos pedidos de subsídio de desemprego) indicaram, nas últimas semanas, que a economia dos EUA pode estar a perder força, e as várias ameaças tarifárias de Trump tornaram-se mais intensas e iminentes. Neste contexto, as *yields* das obrigações soberanas caíram em ambos os lados do Atlântico, embora de forma mais acentuada nos EUA, onde também foram acompanhadas por um achatamento das curvas. Nas bolsas, os índices norte-americanos registaram perdas, particularmente pesadas no setor tecnológico, onde, após a apresentação dos resultados da Nvidia (e apesar dos ganhos sólidos), os investidores pareceram reavaliar as suas expectativas em relação aos ganhos da IA nos próximos anos. Já os índices europeus tiveram um desempenho superior, com ganhos em vários deles e, em particular, nos índices ibéricos. No mercado cambial, o euro depreciou ligeiramente face ao dólar, novamente pressionado pela possibilidade de aumento de tarifas por parte dos EUA, que pesou mais sobre o dólar canadiano e o real brasileiro na semana (-1,5% e -1,8%, respetivamente). Finalmente, no mercado das matérias-primas, destaca-se a queda do preço do gás natural, num contexto em que a Comissão Europeia poderá flexibilizar os objetivos de constituição de reservas que exige aos Estados-Membros e em que a maior probabilidade de um acordo de paz na Ucrânia poderá denotar que a UE acabará por voltar a receber gás russo.

O BCE reduzirá as taxas em março e aproximar-se-á um pouco mais do território neutro. Antecipamos que o BCE baixe as taxas de juro em 25 p.b. (*depo* em 2,50%) na reunião desta semana, tanto porque a inflação continua a sua trajetória em direção aos 2%, conforme as previsões do BCE, como porque a atividade continua a mostrar sinais de fraqueza num ambiente incerto, rodeado de riscos e no qual as ameaças protecionistas parecem estar a aumentar em intensidade e iminência (ver [Nota Breve](#)). Os mercados financeiros também atribuem uma probabilidade de 100% a esta redução, pelo que a reunião e a conferência de imprensa que se lhe seguirá deverão centrar-se na obtenção de alguma clareza sobre os próximos passos. As declarações dos vários membros do Conselho do BCE sobre esta questão têm divergido nas últimas semanas, à medida que as taxas se aproximam de níveis considerados neutros. A maioria das estimativas do BCE e de outros bancos centrais concorda que a taxa neutra na Zona Euro não é inferior a 1,75%, embora o nível a que entraria em território neutro seja mais controverso e se situe entre 2,25% e 3%. Aquando da reunião, o BCE irá também atualizar as suas previsões macroeconómicas, para as quais não esperamos grandes alterações na inflação em comparação com as estimativas de dezembro, mas deveremos assistir a uma ligeira revisão em baixa do crescimento económico para 2025, dado que o crescimento no 4T 2024 foi inferior ao esperado pelo BCE.

		27-2-25	21-2-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,49	2,52	-4	-23	-145
	EUA (Libor)	4,32	4,32	+0	1	-101
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,41	2,46	-5	-5	-134
	EUA (Libor)	4,13	4,22	-9	-4	-94
Taxas 2 anos	Alemanha	2,04	2,11	-7	-4	-86
	EUA	4,05	4,20	-15	-19	-57
Taxas 10 anos	Alemanha	2,41	2,47	-6	5	0
	EUA	4,26	4,43	-17	-31	1
	Espanha	3,05	3,10	-5	-2	-24
	Portugal	2,94	2,91	3	9	-18
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	63	63	1	-6	-25
	Portugal	53	44	8	5	-19
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.862	6.013	-2,5%	-0,3%	15,0%
Euro Stoxx 50		5.473	5.475	0,0%	11,8%	12,2%
IBEX 35		13.271	12.952	2,5%	15,0%	32,7%
PSI 20		6.844	6.711	2,0%	7,3%	11,1%
MSCI emergentes		1.124	1.147	-2,0%	4,5%	10,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,040	1,046	-0,6%	0,4%	-3,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,825	0,828	-0,3%	-0,3%	-3,6%
USD/CNY	yuan por dólar	7,287	7,252	0,5%	-0,2%	1,4%
USD/MXN	pesos por dólar	20,487	20,423	0,3%	-1,6%	20,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		104,3	106,8	-2,4%	5,6%	7,8%
Brent a um mês	\$/barril	74,0	74,4	-0,5%	-0,8%	-11,5%
Gas n. a um mês	€/MWh	44,9	47,2	-4,8%	-8,1%	80,7%

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

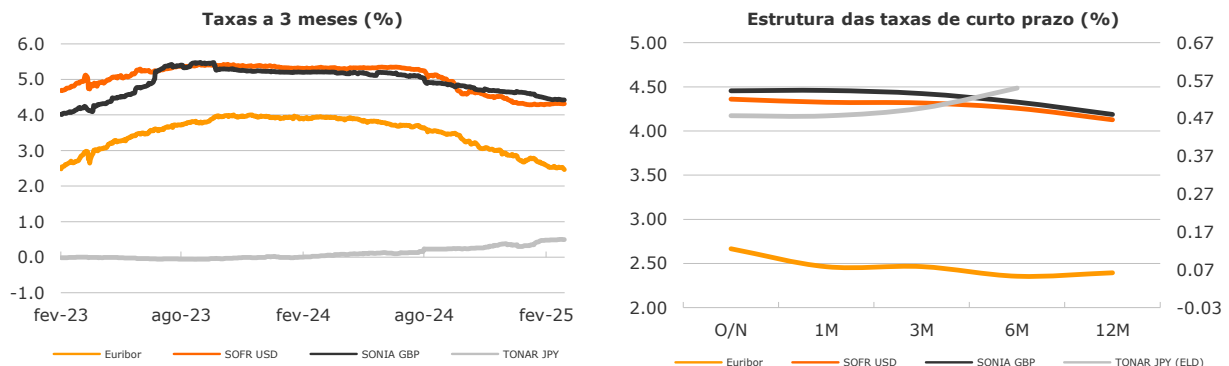
Quadro de política monetária

	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	-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	-	-	-	-	-

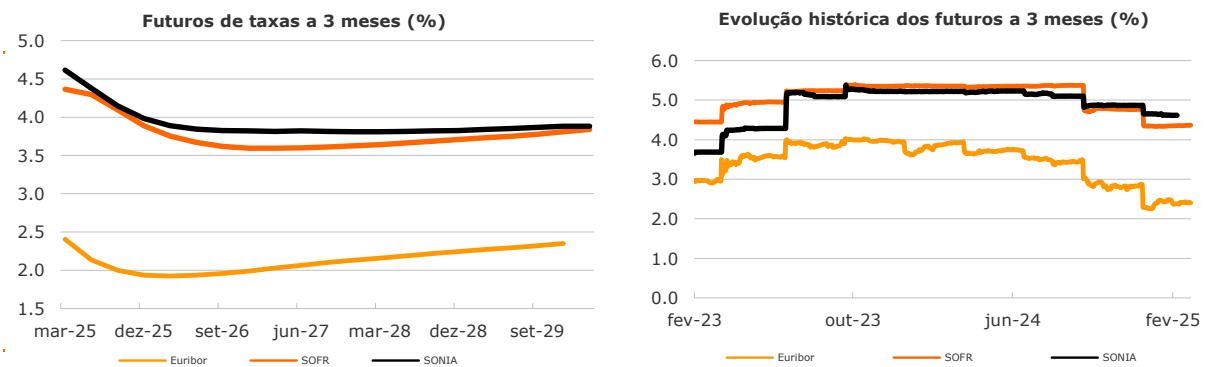
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



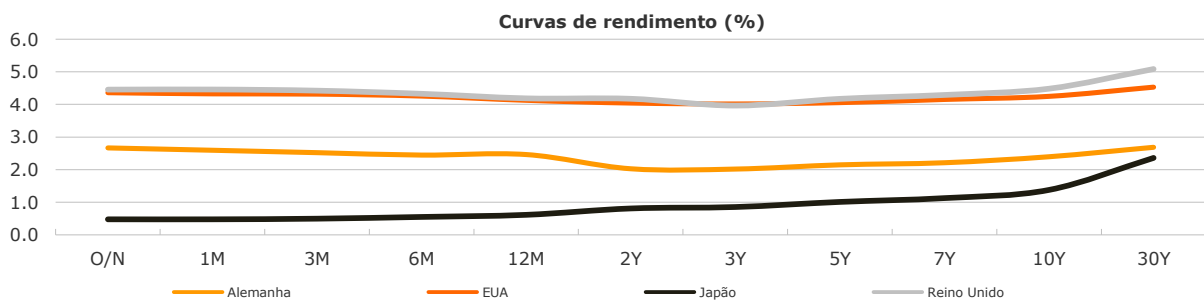
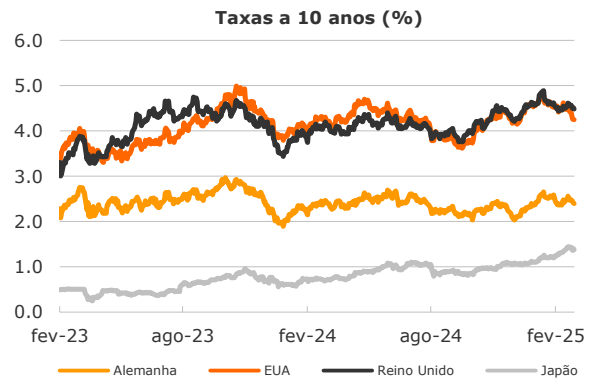
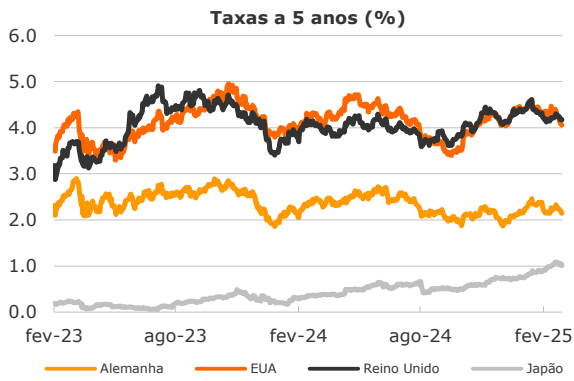
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

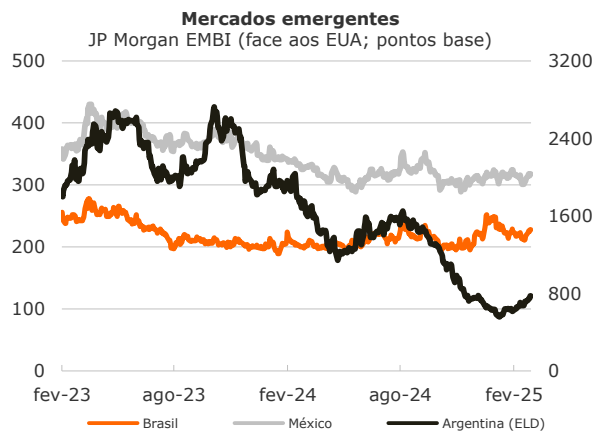
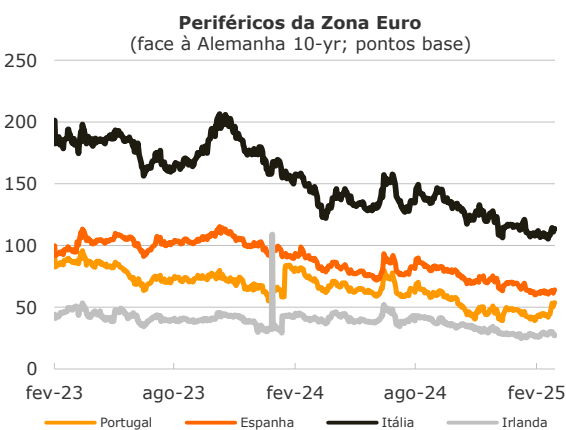
Dívida Pública

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	2.03%	-24.5	4.04%	-15.3	4.17%	-13.6	2.01%	-22.4
5 anos	2.15%	-21.8	4.06%	-27.3	4.17%	-13.7	2.38%	-4.7
10 anos	2.40%	-16.9	4.25%	-28.4	4.48%	-13.1	2.93%	-3.4
30 anos	2.69%	-9.4	4.53%	-24.5	5.09%	-8.8	3.59%	0.7

Spreads



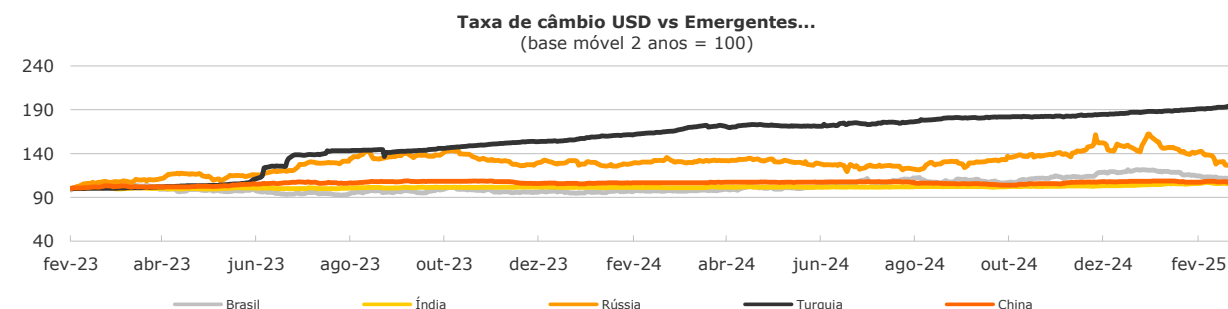
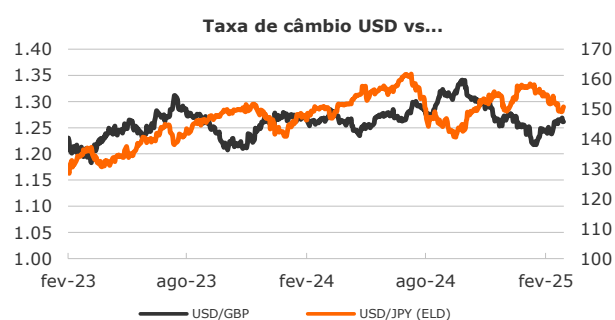
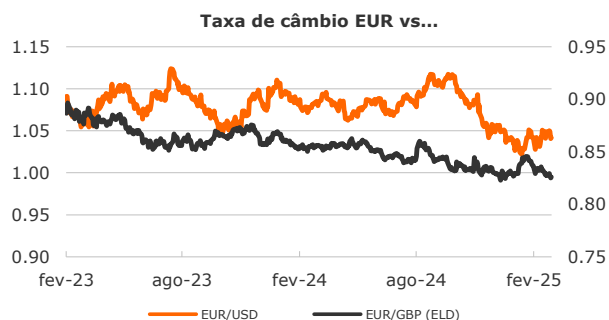
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...								
USD	E.U.A.	1.042	-0.43%	-0.02%	0.67%	-3.54%	1.12	1.01
GBP	R.U.	0.826	-0.24%	-1.22%	-0.19%	-3.51%	0.86	0.82
CHF	Suiça	0.939	0.00%	-0.74%	-0.04%	-1.62%	0.99	0.92
USD vs...								
GBP	R.U.	1.26	-0.25%	1.28%	0.76%	-0.03%	1.34	1.21
JPY	Japão	150.68	0.98%	-2.64%	-4.25%	0.46%	161.95	139.58
Emergentes								
CNY	China	7.28	0.44%	0.54%	-0.22%	1.32%	7.33	7.00
BRL	Brasil	5.86	2.72%	0.36%	-5.07%	17.82%	6.53	4.93

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	97.4	-0.10%	-0.76%	-0.52%	-2.29%	100.97	97.18
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



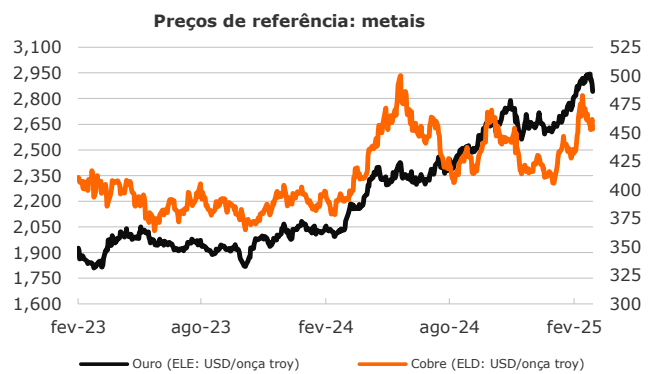
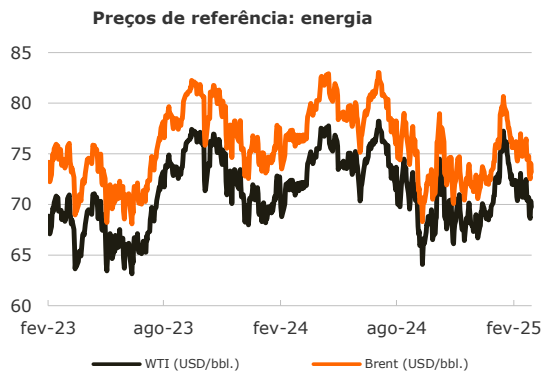
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.042	0.826	7.459	11.706	0.939	150.680	0.902	1.261
Tx. forward 1M	1.043	0.827	7.457	11.724	0.937	150.147	0.898	1.261
Tx. forward 3M	1.047	0.830	7.453	11.760	0.934	149.122	0.892	1.261
Tx. forward 12M	1.063	0.843	7.436	11.932	0.920	145.145	0.865	1.261
Tx. forward 5Y	1.135	0.904	-	12.598	0.853	128.512	0.752	-

Fonte: Bloomberg

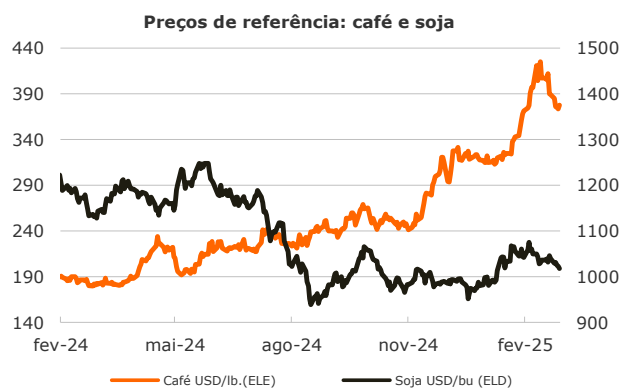
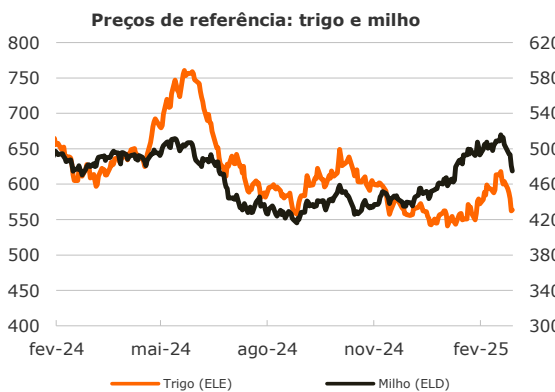
Commodities

Energia & metais



	28-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	69.7	-1.0%	-3.1%	-1.0%	69.7	65.6	64.2
Brent (USD/bbl.)	73.2	-1.7%	-3.3%	-2.3%	72.3	69.4	68.0
Gás natural (EUR/MWh)	44.45	0.6%	-8.4%	14.3%	3.9	4.7	4.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,841.8	-3.3%	1.2%	38.9%	2,853.3	2,972.0	3,110.9
Prata (USD/ onça troy)	31.0	-5.0%	-1.5%	36.8%	31.3	33.3	34.7
Cobre (USD/MT)	453.4	-1.8%	4.9%	5.8%	450.7	476.7	482.0

Agricultura

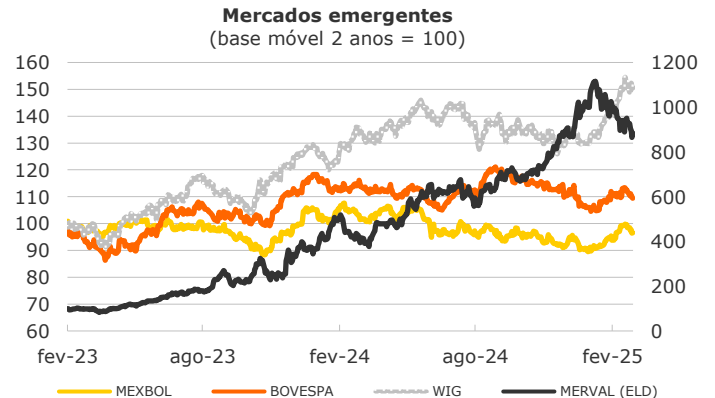
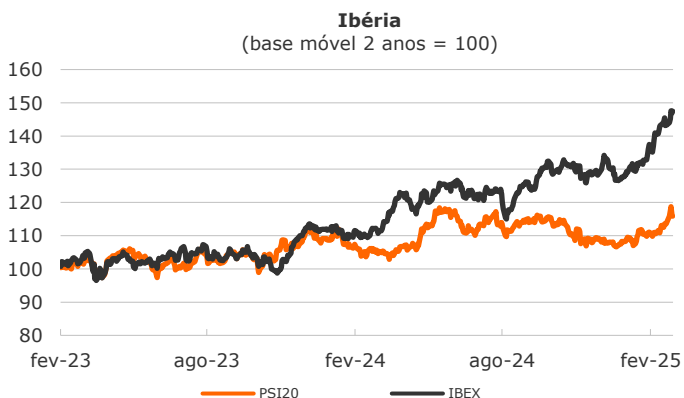
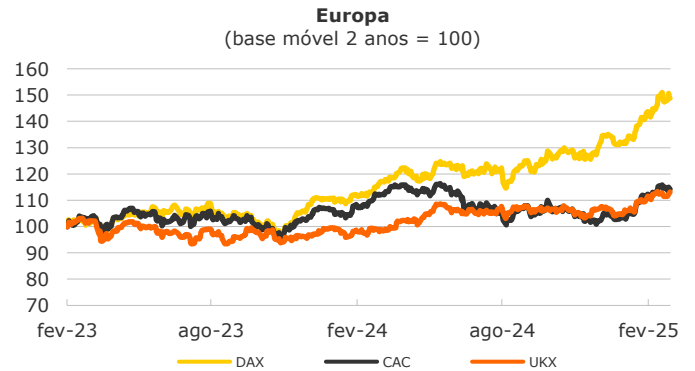
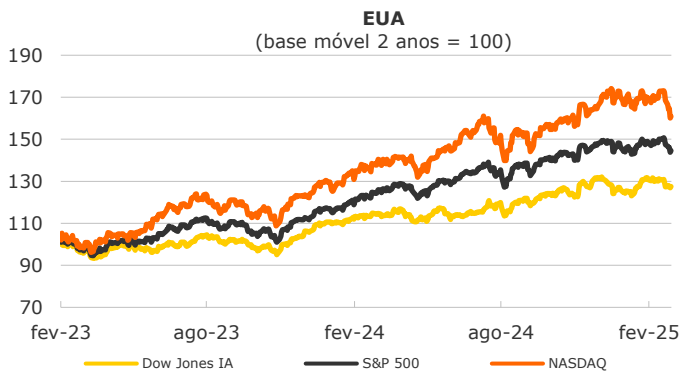


	28-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	474.8	-5.9%	-3.7%	10.9%	459.0	458.0	479.5
Trigo (USD/bu.)	562.5	-6.7%	-1.5%	-3.5%	547.0	611.3	650.3
Soja (USD/bu.)	1,018.5	-2.1%	-2.3%	3.7%	1,018.5	1,045.5	1,037.3
Café (USD/lb.)	377.5	-3.0%	1.7%	57.4%	378.75	347.3	273.5
Açúcar (USD/lb.)	18.6	-6.5%	4.1%	-1.3%	18.4	18.4	17.4
Algodão (USD/lb.)	65.7	-2.4%	-2.0%	-9.8%	69.4	68.2	68.4

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	22,516	19-fev	22,935	5-ago	17,025	1.0%	27.4%	13.1%
França	CAC 40	8,088	10-mai	8,259	5-ago	7,030	-0.8%	2.0%	9.6%
Portugal	PSI 20	6,824	15-mai	6,994	14-mar	6,050	1.7%	10.8%	7.0%
Espanha	IBEX 35	13,323	28-fev	13,340	29-fev	10,001	2.9%	33.2%	14.9%
R. Unido	FTSE 100	8,793	13-fev	8,821	5-mar	7,598	1.5%	15.2%	7.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,454	18-fev	5,544	5-ago	4,474	-0.4%	11.8%	11.4%
EUA									
	S&P 500	5,897	19-fev	6,147	19-abr	4,954	-1.9%	15.7%	0.3%
	Nasdaq Comp.	18,638	16-dez	20,205	19-abr	15,223	-4.5%	15.8%	-3.5%
	Dow Jones	43,462	4-dez	45,074	17-abr	37,612	0.1%	11.5%	2.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	37,156	11-jul	42,427	5-ago	31,156	-3.9%	-6.9%	-6.9%
Singapura	Straits Times	2,533	11-jul	2,896	9-dez	2,360	-4.6%	-5.3%	5.6%
Hong-Kong	Hang Seng	22,941	27-fev	24,077	19-abr	16,044	-2.3%	38.3%	14.4%
Emergentes									
México	Mexbol	52,718	9-abr	58,299	30-dez	48,770	-1.9%	-4.9%	6.5%
Argentina	Merval	2,243,084	7-jan	2,867,775	11-mar	955,099	-5.1%	121.1%	-11.5%
Brasil	Bovespa	124,176	28-ago	137,469	14-jan	118,223	-2.3%	-3.8%	3.2%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,659	18-jul	11,252	5-nov	8,567	0.6%	5.1%	-1.7%



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
