

Economia portuguesa

No Boletim Económico de junho, o Banco de Portugal manteve as previsões para o crescimento e reviu em alta as previsões para a inflação. Assim, o BdP estima que a economia crescerá 1,8% em 2026 e 1,6% em 2027, com a procura interna a ser o principal motor de crescimento, beneficiando de um mercado de trabalho resiliente, entradas de fundos europeus e política orçamental expansionista. Contudo, o seu contributo para o crescimento será menor do que em 2025, resultado da maior incerteza associada ao aumento dos preços da energia e ao agravamento das condições de financiamento. Estes mesmos fatores tenderão a reduzir o contributo da procura externa. Os riscos para o crescimento são de pendor maioritariamente negativo e estão relacionados com a eventualidade da deterioração da situação no Médio Oriente, de disrupções nas cadeias de abastecimento e de aumento da volatilidade nos mercados financeiros. No entanto, há também fatores que poderão pressionar em alta o crescimento, como sejam investimentos em novas tecnologias, implementação do PTRR e aumento do investimento em defesa e infraestruturas. No que respeita à inflação, a revisão em alta em 2026 foi de 3 décimas, para 3,1%, e de 1 décima em 2027, para 2,4%. Esta revisão reflete a incorporação do aumento do preço do petróleo e os principais riscos que, no caso da inflação, são ascendentes.

Portugal: projeções para a economia 2026-2028

	2025	2026	2027	2028
PIB	1,9	1,8	1,6	1,8
Consumo Privado	3,5	1,9	1,7	1,5
Consumo Público	1,6	1,6	1,1	0,9
FBCF	3,6	4,5	1,1	2,2
Exportações	0,4	2,0	2,6	3,0
Importações	4,3	3,7	2,2	2,2
Taxa Desemprego	6,0	5,9	6,0	5,9
IHPC	2,2	3,1	2,4	2,0
Bal. Corrente e Capital (% PIB)	2,7	2,7	1,0	1,6
Deflator do PIB	3,9	2,9	3,0	2,5
Saldo Orçamental (% PIB)	0,7	-0,2	-0,5	-0,5
Dívida Pública (% PIB)	89,7	85,7	82,5	79,5

Fonte: BPI Research, com base nas previsões do Banco de Portugal.

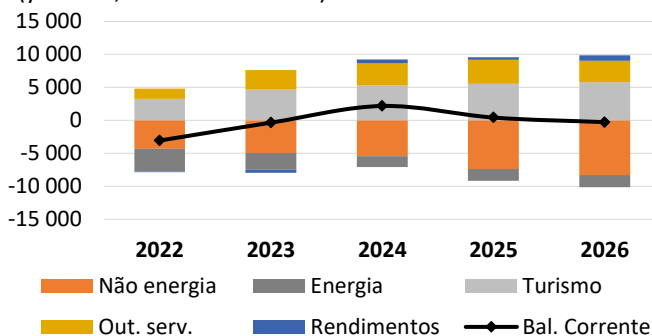
O volume de negócios nos serviços voltou a acelerar em abril para 5,8% em termos homólogos (+0,5 p.p. face a março), motivado principalmente pelos transportes e armazenagem (8,0% homólogo, contributo de 2,1 p.p.), pelas atividades de informação e de comunicação (8,7%, contributo de 1,4 p.p.) e pelas atividades administrativas e dos serviços de apoio (7,1%, contributo de 1,2 p.p.). Por outro lado, o alojamento e restauração, as atividades imobiliárias e as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares presenciaram uma desaceleração, mitigando o seu contributo para o desempenho global das vendas no setor terciário. Já a produção na construção manteve a sua taxa de variação homóloga (3,1% em abril, +0,0 p.p.), com o abrandamento na componente de engenharia civil (4,1%, -1,0 p.p.) a ser compensado por uma melhoria na construção de edifícios (2,4%, +0,6 p.p.). Em maio, os preços da produção industrial aumentaram 5,1% em termos homólogos (+1,3 p.p. face a abril), impulsionados novamente pela componente energética (19,5%, +2,3 p.p.) e pelos bens intermédios (4,8%, +2,6 p.p.), enquanto os bens de consumo e de investimento não forneceram um contributo relevante, embora também tenham registado subidas de preços.

Nos primeiros quatro meses do ano, a balança corrente registou um défice de 265 milhões de euros. A deterioração do saldo em 693 milhões face ao período homólogo justifica-se pelo agravamento do saldo da balança de bens em 968 milhões de euros (motivado sobretudo pela componente não energética), em resultado do aumento nas importações (+6,2% homólogo), que mais do que compensou o aumento das exportações (+4,6% homólogo). No mesmo sentido, o saldo acumulado da balança de serviços reduziu em 167 milhões de euros (-1,8% homólogo), em resultado da diminuição do excedente da balança de serviços não turísticos. Por comparação a abril de 2025 e em termos

acumulados, a balança turística viu o seu excedente aumentar em 235 milhões de euros (+3,5% homólogo), via aumento das exportações. Realçamos, ainda, a diminuição do défice da balança de rendimentos primários em 468 milhões de euros, fruto da redução de juros pagos ao exterior.

Portugal: Balança corrente

(ytd abril, milhões de euros)



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

A subida das taxas Euribor está a atrair novamente as famílias para a constituição de poupanças em produtos de retalho da dívida pública portuguesa. De facto, as subscrições líquidas atingiram os 476 milhões de euros em maio, com as subscrições de Certificados de Aforro (695 milhões de euros) a atingirem o valor mais alto desde maio de 2023 e, por outro lado, a manter-se a retirada dos Certificados do Tesouro (-220 milhões de euros). Perante isto, as famílias portuguesas tinham, em maio, 49.199 milhões em produtos de retalho, um máximo histórico.

Economia internacional

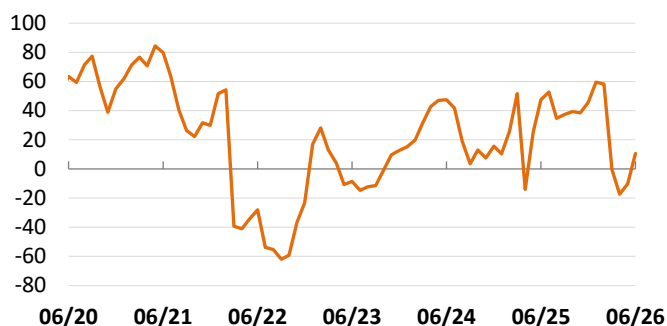
EUA e o Irão concordam com um cessar-fogo e com a abertura do Estreito de Ormuz. Os dois países assinaram um memorando de entendimento (MoU), que não é um tratado final ou vinculativo, mas reflete a vontade de ambas as partes de avançar para alcançar um objetivo comum. O MoU abre um período de 60 dias para negociações sobre questões extremamente sensíveis, como o programa nuclear do Irão ou o levantamento das sanções. Uma das primeiras decisões do memorando é a reabertura do Estreito de Ormuz e o fim do bloqueio naval dos EUA, o que representa um grande alívio para os mercados da energia. Este facto reduz a probabilidade de se concretizarem os cenários mais adversos e aumenta mesmo a probabilidade de se caminhar para uma situação um pouco melhor do que o nosso cenário de previsões. A chave para as próximas semanas é a rapidez da recuperação dos fluxos através de Ormuz: tendo em conta o atual grau de desvio através de rotas alternativas, seriam necessários apenas dois terços do volume de fluxos através de Ormuz pré-guerra para que as exportações totais de crude do Golfo Pérsico voltassem aos níveis anteriores à guerra. O anúncio do MoU desencadeou movimentos significativos nos mercados financeiros, incluindo uma correção dos preços da energia (ver secção Mercados Financeiros). No entanto, a energia continua a ser transacionada acima dos seus níveis anteriores à guerra. Além disso, os preços do petróleo continuarão a ser pressionados pela persistência do desequilíbrio entre a oferta e a procura e pela necessidade de reconstituir os inventários, bem como pela existência de um prémio de risco geopolítico, que diminuirá se as negociações entre os EUA e o Irão progredirem positivamente. Israel não participou nas negociações do memorando de entendimento e considera que algumas cláusulas (como a cessação imediata das hostilidades em todas as frentes da região) comprometem a sua segurança nacional, tendo já avisado que prosseguirá os seus ataques, pondo, assim, em causa o processo de paz.

A possibilidade de um cessar-fogo entre os EUA e o Irão aumenta a confiança na Zona Euro. Com efeito, o índice de confiança alemão ZEW mostra que, em junho, a percentagem de inquiridos que preveem uma nova deterioração da situação diminuiu quase para metade (menos de 18%), enquanto a percentagem dos que esperam uma melhoria aumentou pela primeira vez desde o início do conflito (para 28%). A inflação no Reino Unido teve um desempenho um

pouco melhor do que o esperado em maio: a inflação global foi de 2,8% e a inflação subjacente recuperou 0,1 p.p., para 2,6%.

Alemanha: Índice de sentimento económico ZEW

Balanco de respostas



Fonte: BPI Research, a partir de dados do ZEW alemão.

O consumo dos Estados Unidos está a resistir à inflação. Em termos nominais, as vendas a retalho registaram um crescimento mensal robusto de 1,0% em maio (0,3% em abril), um dinamismo que se observa também depois de descontado o impacto da subida da inflação (0,6% em termos reais), sugerindo que o impacto do aumento dos preços da energia no consumo das famílias está a ser limitado. Entretanto, a produção industrial aumentou apenas 0,1% em maio, corrigido de sazonalidade (0,9% em abril), refletindo a estagnação do setor da indústria transformadora após vários meses de forte expansão devido à «antecipação» de encomendas face aos efeitos da guerra no Médio Oriente. Do lado positivo, a produção de bens de equipamento mantém o *momentum*, acompanhada este mês pela dinâmica da indústria extrativa e da construção.

As exportações impulsionam a produção industrial na China, mas a procura interna continua fraca. A produção industrial cresceu 4,5% em maio em termos homólogos (4,1% em abril, 6% no 1T), graças ao dinamismo das exportações e ao bom desempenho das indústrias de alta tecnologia. Já as vendas a retalho caíram 0,6% em termos homólogos (vs. +0,2% em abril, +2,3% no 1T), a primeira queda desde o final de 2022. Parte desta diminuição explica-se pelo esgotamento dos subsídios e incentivos à compra de bens de consumo. Além disso, o investimento fixo nas áreas urbanas caiu 4,0% no acumulado do ano até maio, devido à fraqueza do setor imobiliário e ao abrandamento do investimento em infraestruturas.

Mercados financeiros

A Fed manteve as taxas inalteradas, mas endureceu a mensagem e avançou para uma comunicação mais parcimoniosa. A Reserva Federal manteve as taxas inalteradas em junho, mas a reunião confirmou uma dupla mudança desde a chegada de Warsh. Paralelamente, a Fed adotou um tom mais duro em relação à inflação: o comunicado e as previsões reconheceram uma desinflação mais lenta e manifestaram preocupação quanto à sua persistência. O *dot plot* refletiu esta mudança ao reduzir a margem anteriormente prevista para futuros cortes, mostrando uma maior vontade de manter uma política restritiva durante mais tempo (o votante mediano passou a descontar uma subida das taxas este ano). Simultaneamente, Warsh esforçou-se por mostrar uma mudança estrutural na estratégia de comunicação: a Fed deu orientações menos explícitas sobre a trajetória das taxas, visando menos compromissos prévios e mais margem de manobra. Durante a conferência de imprensa, este novo quadro foi explicado claramente: firmeza quanto ao objetivo de controlar a inflação, mas menos visibilidade quanto ao ritmo e ao calendário da futura flexibilização monetária. Além disso, a declaração foi encurtada (eliminando a orientação futura para as taxas) e utilizou uma linguagem menos técnica e mais direta; Warsh não participou no *dot plot* e foi anunciada uma revisão das práticas de comunicação. O mercado fez uma leitura *hawkish* da reunião e passou a descontar como praticamente certas duas subidas de taxas nos próximos 12 meses, subidas das *yields* das obrigações soberanas e valorização do dólar (Ver [Nota Breve](#)).

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

Previsões junho 2026	2026		2027		2028		Longo prazo	
Crescimento do PIB	2,2	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0
Taxa de desemprego	4,3	4,4	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2
Inflação global	3,6	2,7	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Inflação núcleo	3,3	2,7	2,5	2,2	2,1	2,0	--	--
Taxa de juro oficial	3,8	3,4	3,6	3,1	3,4	3,1	3,1	3,1

Notas: Em cinza, previsões de março de 2026. PIB e inflação expressam-se em variação homóloga a respeito do 4T. Inflação corresponde ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

O alívio geopolítico aumentou o apetite pelo risco, embora o tom *hawkish* da Fed tenha moderado a dinâmica. O anúncio de um acordo entre os EUA e o Irão para reabrir o Estreito de Ormuz fez descer os preços do petróleo para cerca de 80 dólares/barril, aumentando o apetite pelo risco e apoiando os ganhos do mercado bolsista. Os ganhos foram liderados pelas empresas tecnológicas, que beneficiaram os índices asiáticos e americanos em comparação com os índices europeus, que tiveram um desempenho misto, mas entre os quais o IBEX 35 se destacou em território positivo. A semana foi também marcada pela reunião da Fed, que manteve as taxas inalteradas, reforçou a sua posição, aumentou as suas previsões de inflação, considerou o crescimento económico sólido e deixou em aberto a possibilidade de futuras subidas. Os dados macroeconómicos reforçam esta mensagem: em maio, os preços das importações cresceram ao ritmo homólogo mais rápido desde o verão de 2022, enquanto as vendas a retalho confirmaram a resiliência do consumo privado. Por conseguinte, as taxas implícitas do mercado monetário passaram a descontar uma primeira subida das taxas da Fed como praticamente certa em outubro e outra com elevada probabilidade no final do 1T 2027. Na Zona Euro, uma segunda subida do BCE em 2026 é descontada, embora uma terceira subida esteja também já a ser considerada. Neste contexto, as taxas soberanas registaram evoluções divergentes nos dois lados do Atlântico: nos EUA, subiram ao longo de toda a curva, com um achatamento da curva, enquanto na Zona Euro desceram de forma mais contida e com comportamentos mistos entre países. Estas circunstâncias apoiaram a apreciação do dólar na sua taxa efetiva nominal, incluindo ganhos de cerca de 1% face ao euro, num contexto de ajuste nas expectativas de taxas. Em contrapartida, o Banco do Japão surpreendeu ao subir as taxas em 25 p.b. para 1%, o nível mais elevado em décadas, enquanto o Banco de Inglaterra manteve a taxa em 3,75% com um tom cauteloso, o Banco Nacional Suíço prolongou a pausa em 0%, antecipando estabilidade, e também o Riksbank e o Norges Bank mantiveram as taxas em 1,75% e 4,25%, respetivamente, embora com um enviesamento para um eventual aperto (Ver [Nota Breve](#)).

		18-6-26	12-6-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,39	2,38	1	36	35
	EUA (Libor)	3,68	3,67	+1	3	-64
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,75	2,87	-13	51	64
	EUA (Libor)	3,88	3,91	-3	46	-18
Taxas 2 anos	Alemanha	2,61	2,62	-1	49	77
	EUA	4,18	4,08	+10	71	24
Taxas 10 anos	Alemanha	2,93	3,00	-6	8	41
	EUA	4,45	4,48	-3	28	6
	Espanha	3,35	3,42	-7	6	17
	Portugal	3,29	3,36	-7	14	24
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	42	43	-1	-1	-24
	Portugal	36	37	-1	7	-17
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.501	7.431	0,9%	9,6%	25,4%
Euro Stoxx 50		6.323	6.188	2,2%	9,2%	21,7%
IBEX 35		19.404	18.764	3,4%	11,8%	41,2%
PSI 20		9.040	9.094	-0,6%	9,4%	22,3%
MSCI emergentes		1.790	1.716	4,3%	27,5%	52,0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,146	1,157	-1,0%	-2,5%	-0,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,868	0,863	0,6%	-0,5%	1,6%
USD/CNY	yuan por dólar	6,768	6,763	0,1%	-3,1%	-5,8%
USD/MXN	pesos por dólar	17,366	17,229	0,8%	-3,6%	-8,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		126,9	129,4	-1,9%	15,7%	18,2%
Brent a um mês	\$/barril	79,9	87,3	-8,6%	31,2%	1,3%
Gas n. a um mês	€/MWh	40,5	46,8	-13,4%	43,9%	-2,7%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

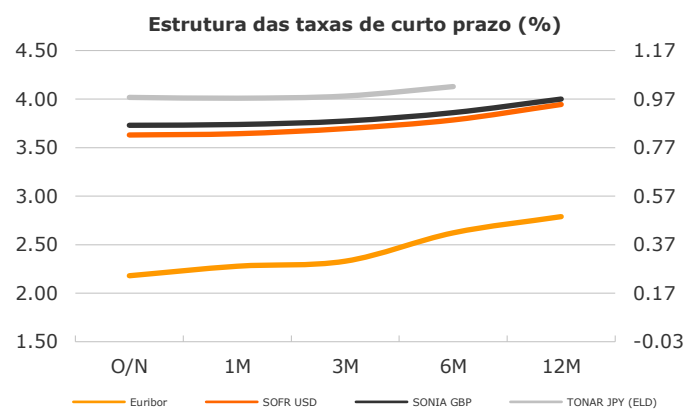
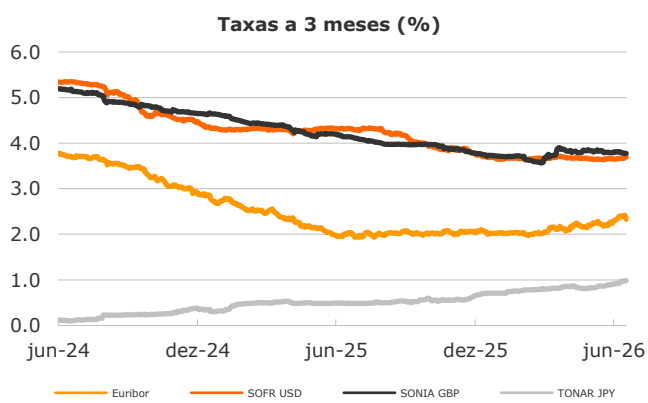
Quadro de política monetária

	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027
BCE	2.40%	11 jun 26 (+25 p.b.)	23-jul	0 p.b.	2.40%	2.65%	2.65%	2.65%
Fed*	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	29-jul	0 p.b.	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
BoJ**	1.00%	16 jun 26 (+25 p.b.)	31-jul	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	30-jul	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	24-set	-	-	-	-	-

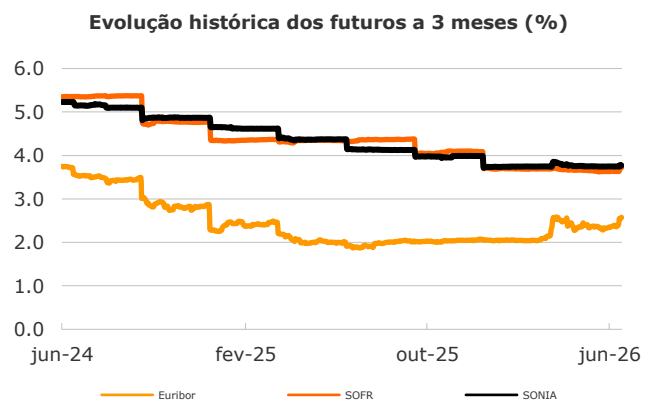
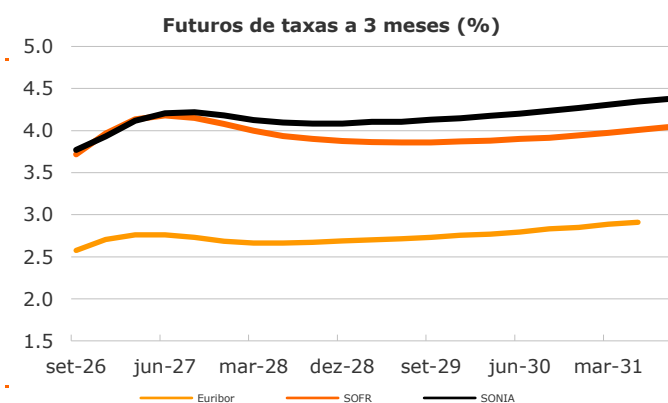
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



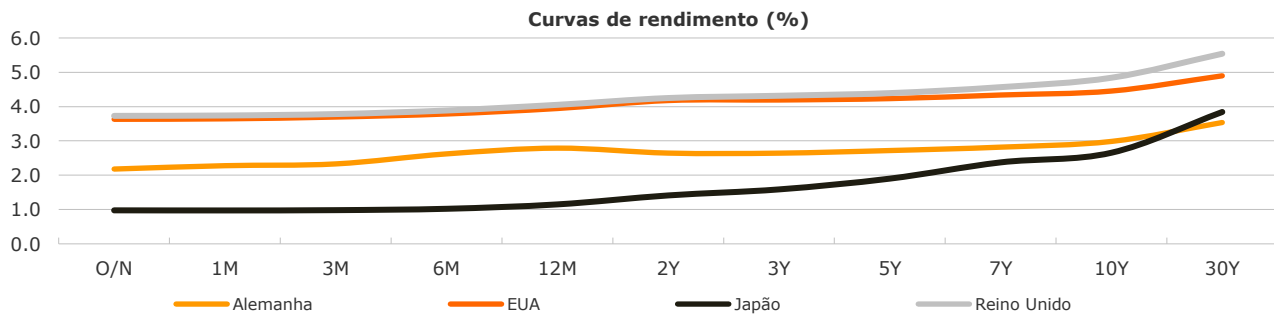
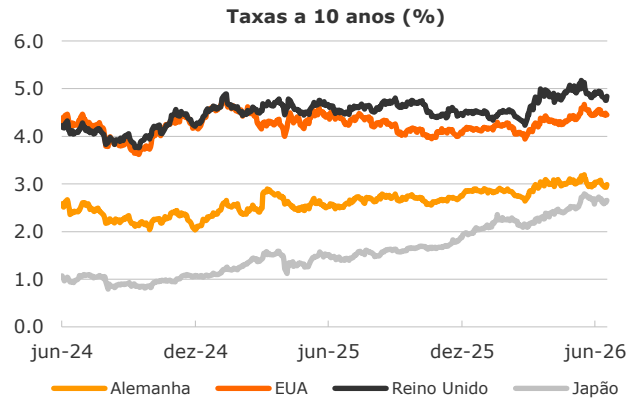
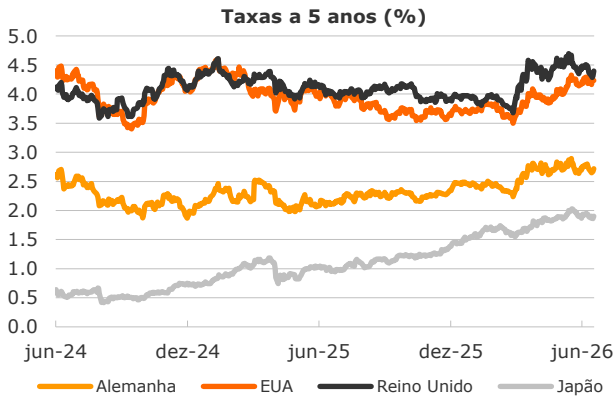
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

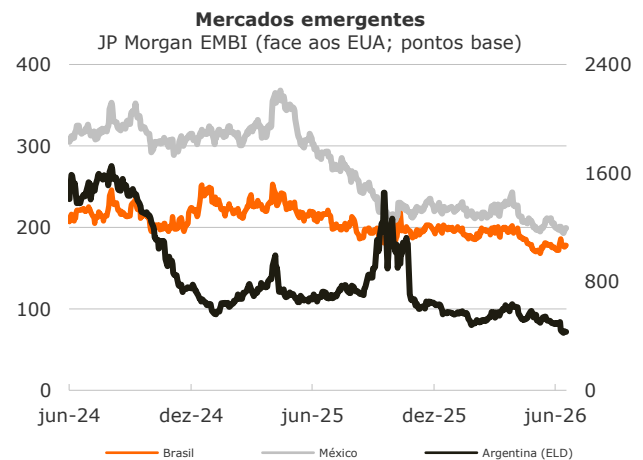
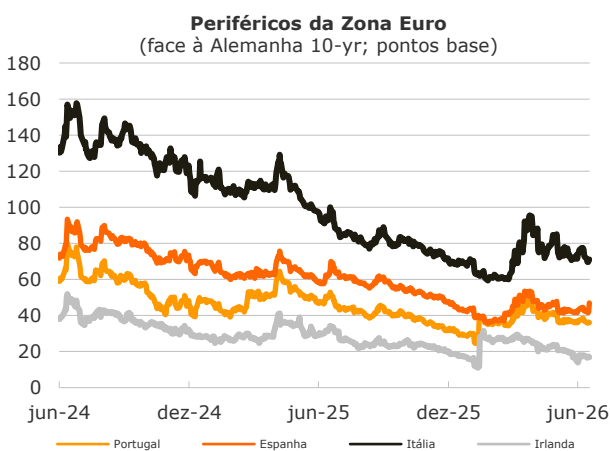
Dívida Pública

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	2.65%	-11.2	4.18%	5.9	4.25%	-25.9	2.62%	-17.2
5 anos	2.72%	-17.3	4.23%	-9.4	4.39%	-27.2	2.87%	-18.1
10 anos	2.99%	-20.7	4.45%	-21.3	4.84%	-28.8	3.35%	-22.3
30 anos	3.54%	-16.5	4.90%	-28.3	5.54%	-25.5	4.01%	-18.1

Spreads



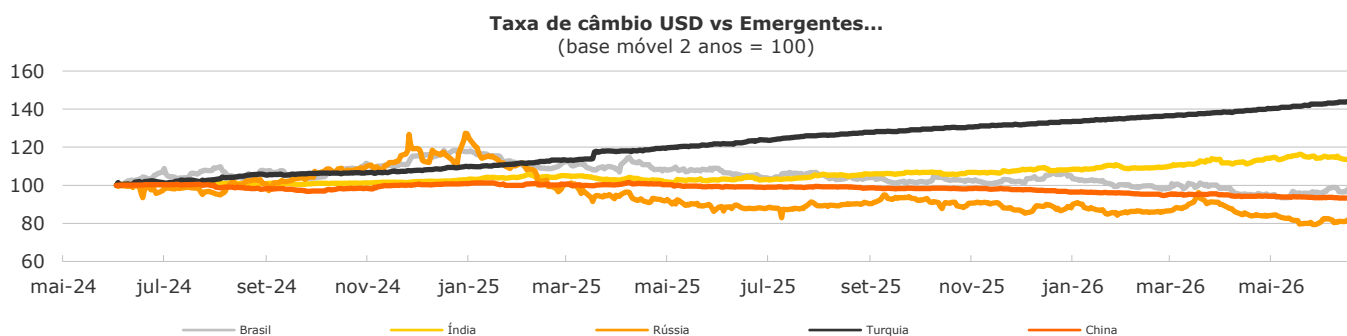
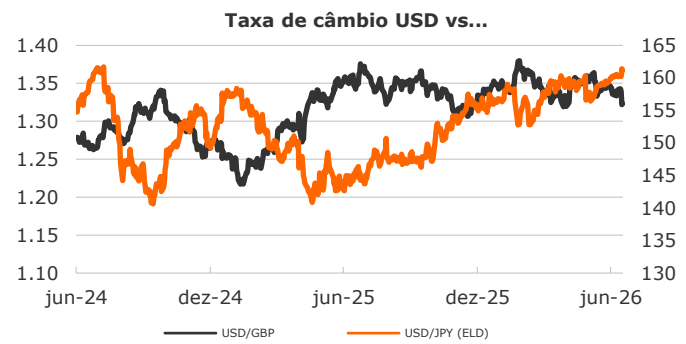
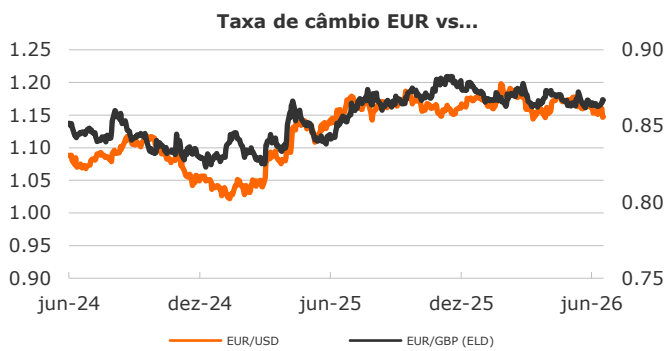
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.148	-0.86%	-1.14%	-2.22%	0.16%	1.21	1.14
	GBP	R.U.	0.867	0.49%	0.06%	-0.55%	1.55%	0.89	0.85
	CHF	Suíça	0.926	0.47%	1.15%	-0.52%	-1.26%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.32	-1.35%	-1.22%	-1.61%	-1.42%	1.39	1.30
	JPY	Japão	161.15	0.57%	1.47%	2.75%	10.59%	161.81	142.68
Emergentes									
	CNY	China	6.77	-0.11%	-0.47%	-3.16%	-5.86%	7.21	6.76
	BRL	Brasil	5.14	1.42%	2.07%	-6.88%	-6.47%	5.77	4.76

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	103.5	-0.20%	-0.25%	-1.13%	1.03%	105.07	102.42
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



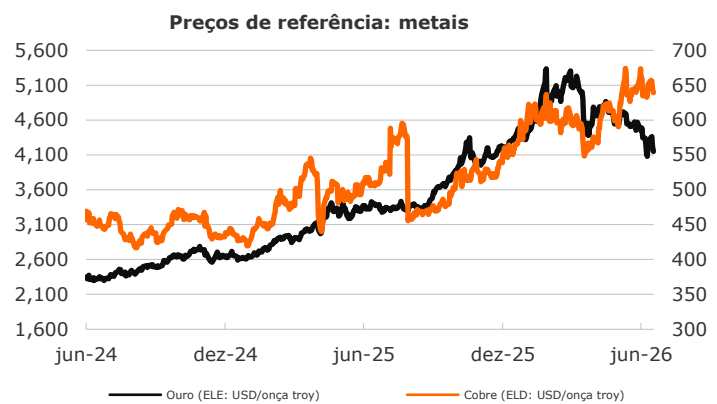
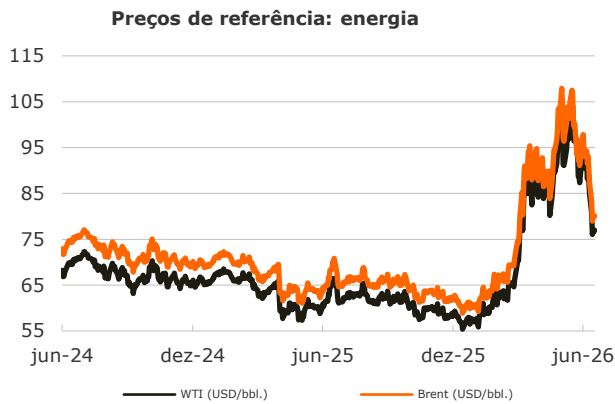
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.147	0.867	7.475	11.103	0.926	161.150	0.807	1.324
Tx. forward 1M	1.149	0.868	7.472	11.121	0.924	160.769	0.805	1.323
Tx. forward 3M	1.152	0.870	7.467	11.160	0.921	159.946	0.799	1.323
Tx. forward 12M	1.165	0.880	7.448	11.336	0.902	156.298	0.774	1.324
Tx. forward 5Y	1.228	0.936	-	11.992	0.822	143.670	0.670	1.312

Fonte: Bloomberg

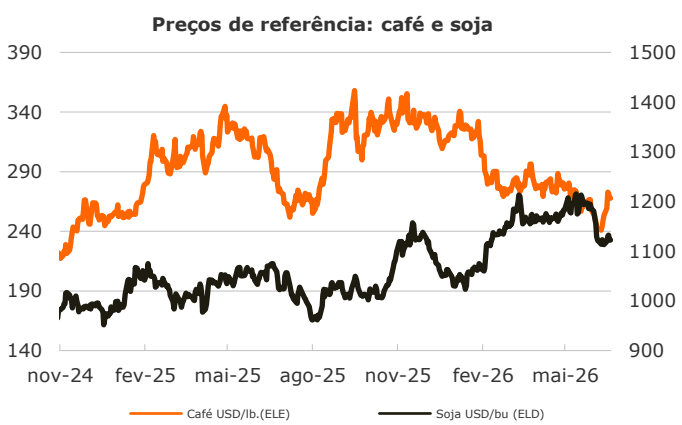
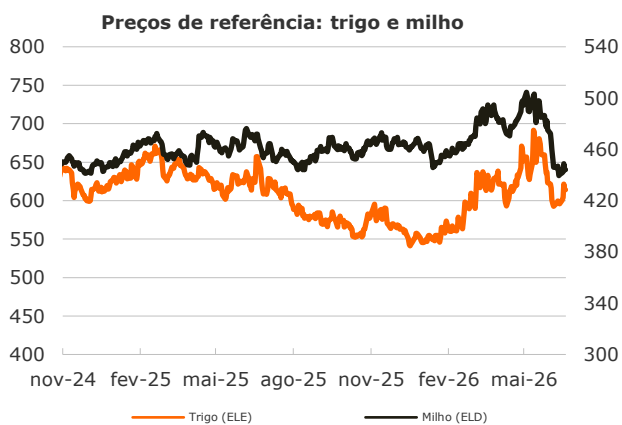
Commodities

Energia & metais



	19-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	77.0	-9.3%	-26.1%	36.5%	76.2	69.9	67.8
Brent (USD/bbl.)	80.1	-8.3%	-24.9%	34.0%	79.0	73.7	71.8
Gás natural (EUR/MWh)	41.25	-8.9%	-21.0%	48.4%	42.4	33.2	25.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,150.0	-1.6%	-7.9%	23.1%	4,166.2	4,338.0	4,544.1
Prata (USD/ onça troy)	64.6	-4.7%	-13.5%	77.5%	64.6	68.8	70.8
Cobre (USD/MT)	639.2	-1.8%	2.0%	13.1%	636.1	670.2	687.7

Agricultura



	19-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	444.0	1.0%	-10.8%	-3.9%	417.5	466.5	472.5
Trigo (USD/bu.)	614.0	2.6%	-9.4%	12.9%	605.8	652.8	699.8
Soja (USD/bu.)	1,122.8	0.7%	-7.4%	6.7%	1,128.3	1,170.8	1,137.5
Café (USD/lb.)	267.8	7.0%	4.3%	-14.0%	275.1	254.6	254.0
Açúcar (USD/lb.)	14.1	-1.5%	-7.1%	-2.4%	14.9	15.1	16.0
Algodão (USD/lb.)	79.7	4.3%	-5.1%	18.6%	81.8	82.0	76.7