

Economia portuguesa

O Banco de Portugal reviu o cenário macroeconómico, incorporando os riscos associados às tempestades de fevereiro e ao conflito no Irão. As projeções foram construídas no pressuposto de que o atual conflito será relativamente limitado no tempo, o que se refletiu na redução das perspetivas para o crescimento acumulado da economia entre 2026-28 para 5,5%, menos 6 décimas do que o implícito no cenário de dezembro. 2026 será o ano mais impactado, com o ritmo de crescimento a ser revisto para 1,8%, menos 5 décimas do que o esperado em dezembro. A procura interna continuará a ser o motor do crescimento, mas a uma velocidade menor face ao esperado em dezembro, sobretudo via menor crescimento do investimento, mas também do consumo privado, que continuará suportado pela robustez do mercado de trabalho. O conflito no Médio Oriente terá um impacto significativo na taxa de inflação, que, em 2026, aumentará para 2,8%, contrariando a anterior estimativa que apontava para a manutenção da gradual desaceleração do ritmo de crescimento dos preços. Este é um cenário traçado num período de elevada instabilidade geopolítica e, por isso, sujeito a riscos descendentes significativos para o crescimento e ascendentes para a inflação.

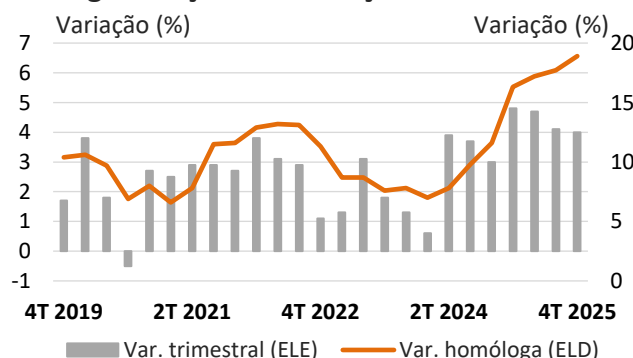
Portugal: projeções para a economia 2026-2028

	2025	2026	2027	2028
PIB	1,9	1,8	1,6	1,8
Consumo Privado	3,5	2,0	1,8	1,6
Consumo Público	1,7	1,2	1,0	0,7
FBCF	3,5	3,8	1,3	2,6
Exportações	0,4	1,4	2,6	3,1
Importações	4,2	1,9	2,4	2,8
Taxa Desemprego	6,0	5,9	5,8	5,8
IHPC	2,2	2,8	2,3	2,0
Bal. Corrente e Capital (% PIB)	2,7	3,5	1,7	1,6
Deflator do PIB	3,9	3,0	2,8	2,4

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

Casas valorizam 17,6% em 2025. No 4T 2025, o Índice de Preços da Habitação registou uma variação homóloga de 18,9% e de 4% trimestralmente (ver [Nota Breve](#)). Assim, 2025 fechou com o preço médio das casas transacionadas a aumentar para 250,1 mil euros. A valorização média anual de 2025 é um recorde da série do INE, assim como o número de transações registadas (169,8 mil). Já em 2026, a avaliação bancária no âmbito de processos de crédito à habitação continua a sinalizar valorização. Em fevereiro, o valor mediano da avaliação bancária situou-se nos 2.122 eur/m², ou seja, mais 17,2% face ao homólogo. Ainda assim, reflete uma desaceleração face a janeiro (+18,7% homólogo). O número de avaliações bancárias considerado (cerca de 29,6 mil) constituiu uma descida de 5,4% face ao mês anterior e uma descida de 15,6% em termos homólogos.

Portugal: Preços da habitação



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

A capacidade de financiamento da economia portuguesa foi de 2,5% em 2025, menos 5 décimas do que em 2024. Por setores, houve redução da capacidade de financiamento das famílias em 0,8 p.p. e melhoria das necessidades de financiamento das empresas não financeiras em 0,7 décimas. O setor financeiro reduziu 5 décimas a capacidade de financiamento e o Estado manteve-se praticamente inalterado. As famílias mantêm a sua taxa de poupança em níveis historicamente elevados – 12,1% do rendimento disponível em 2025 – mas inferior em 4 décimas ao nível de 2024. Para tal contribui um crescimento mais acentuado do consumo (6,1% face a 2024) do que do rendimento disponível (5,7%). Nas famílias observou-se um crescimento de praticamente 17% do investimento, em linha com o dinamismo no mercado imobiliário. A taxa de investimento face ao rendimento disponível aumentou para 6,4%, mais 6 décimas do que em 2024. Por sua vez, a Administração Pública registou um excedente equivalente a 0,7% do PIB no conjunto do ano, mais 1 décima do que há um ano e o rácio de dívida pública diminuiu para 89,7% do PIB, -3,8 p.p. do que em 2024 (ver [Nota Breve](#)).

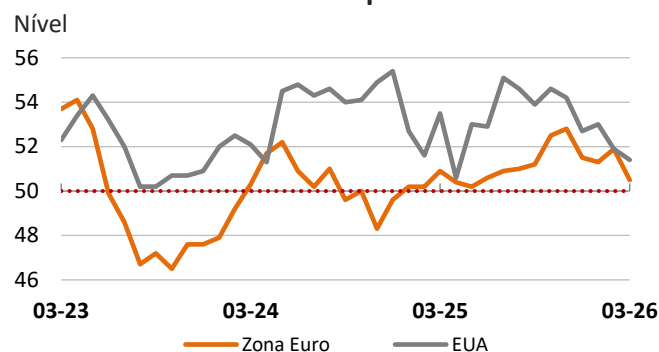
Os rácios de NPLs voltam a registar mínimos históricos no 4T de 2025. De facto, o rácio de NPLs total diminuiu 0,2 p.p. face ao 3T, para 2,1%, um mínimo da série estatística (que começa no final de 2015). A redução observada no final do ano foi transversal a todos os segmentos, com maior preponderância para a redução de 0,3 p.p. registada no consumo & outros fins. Por sua vez, a carteira de crédito do sector privado não financeiro manteve um crescimento assinalável em fevereiro (6,8% homólogo), com aumentos em todos os segmentos de crédito, destacando-se, ainda assim, o crédito à habitação (que registou um aumento de 9,6% homólogo).

Economia internacional

A guerra no Médio Oriente aumenta o pessimismo na Zona Euro. Com efeito, o índice PMI do clima empresarial da Zona Euro registou em março uma queda superior ao esperado, atingindo valores compatíveis com uma estagnação da atividade (-1,4 pontos, para 50,5, sendo 50 o limiar que separa o crescimento positivo da estagnação). Em relação aos preços, salienta-se que o forte aumento dos custos dos *inputs* não se está a refletir nos preços finais, pelo menos por enquanto. A queda do PMI concentra-se no setor dos serviços (-1,8 pontos, para 50,1), enquanto o setor industrial mantém a sua estabilidade (+0,6 pontos, para 51,4). Esta melhoria no setor industrial deve-se ao adiantamento das compras para contornar possíveis interrupções graves nas cadeias de abastecimento globais, devido à guerra no Médio Oriente, sobretudo na Alemanha, onde a queda do PMI foi menor do que em França, onde se registam níveis compatíveis com uma diminuição da atividade (51,9 e 48,3, respetivamente). A resiliência da Alemanha está ameaçada, como indica a queda registada em março no índice de confiança empresarial Ifo (-2,0 pontos, para 86,4, sendo 100 o valor de referência), devido à forte descida da componente das expectativas. O índice ZEW de confiança empresarial de março também é mais pessimista: a percentagem de inquiridos que antecipa uma deterioração da atividade sobe quase 26 p.p., para 30%, ultrapassando ligeiramente a percentagem daqueles que confiam numa melhoria.

Os indicadores do clima empresarial nos EUA não antecipam uma aceleração do crescimento no início do ano. Em março, o PMI composto desceu para 51,4 pontos, face aos 51,9 registados em fevereiro, atingindo o valor mais baixo dos últimos 11 meses, embora ainda se mantenha na zona de expansão. Este abrandamento foi liderado pelo setor dos serviços, que registou uma queda de 0,6 pontos, para 51,1, devido a um menor volume de encomendas resultante da fraqueza da procura externa. Em contrapartida, o PMI do setor industrial subiu 0,8 pontos, para 52,4, graças ao maior dinamismo da produção e das novas encomendas, incluindo as estrangeiras. Conforme o comunicado oficial, este nível do PMI é compatível com um crescimento do PIB no 1T de 2026 de cerca de 1% trimestral anualizado (0,7% no 4T de 2025), o que reforça o indício de que a economia não se recuperará tão rapidamente da desaceleração registada no 4T de 2025. Neste contexto de perda de dinamismo, o relatório salienta que o forte aumento dos *inputs*, devido ao impacto da guerra no Médio Oriente, está a repercutir-se em grande medida nos preços finais, que registam o aumento mais acentuado em mais de três anos e meio.

Zona Euro e EUA: PMI compósito



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

Mercados financeiros

Os mercados reagem a cada notícia. A volatilidade foi a tônica da semana, com os mercados atentos às declarações de Trump de que as negociações em curso com o Irão deverão conduzir a um acordo de paz iminente e às negações do Irão quanto à existência dessas negociações. O crude foi negociado neste contexto de notícias contraditórias, com fortes movimentos intra diários (numa única sessão, chegou a oscilar entre os 96 e os 112 dólares por barril de Brent). No entanto, ao longo da semana, e à medida que se tornava evidente que o fim da guerra não era tão iminente como Trump anunciava e que os ataques iranianos às infraestruturas energéticas na região continuavam (embora numa escala muito menor do que nas semanas anteriores), o preço do crude registou uma tendência de subida que o levou a ultrapassar, no momento da conclusão desta publicação, os 109 dólares por barril. Mesmo o anúncio feito por Trump no final da sessão de quinta-feira, através das suas redes sociais, de que prolongava até 6 de abril a pausa nos ataques às infraestruturas energéticas iranianas, não conseguiu mais do que uma correção modesta e transitória no preço do crude. Entretanto, a curva das *yields* soberanas tem reagido, quase que automaticamente, às oscilações do preço do crude. O balanço da semana aponta para um notável achatamento das curvas, provocado por uma subida das *yields* nos prazos curtos que foi muito superior ao aumento das taxas de rendibilidade nos prazos mais longos. Adicionalmente, as curvas das *yields* soberanas europeias também foram afetadas pelo comentário de Nagel de que um aumento das taxas em abril é «uma opção», provocando um reajuste nas expetativas do mercado relativamente às taxas do BCE, que agora considera possível até três reduções de 25 p.b. até ao final do ano.

		26-3-26	20-3-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,14	2,11	2	11	-22
	EUA (Libor)	3,71	3,71	+0	6	-59
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,82	2,66	+16	58	47
	EUA (Libor)	3,81	3,76	+5	39	-25
Taxas 2 anos	Alemanha	2,72	2,67	+5	60	65
	EUA	3,99	3,90	+9	52	0
Taxas 10 anos	Alemanha	3,07	3,04	3	22	30
	EUA	4,41	4,38	3	24	5
	Espanha	3,61	3,58	3	32	21
	Portugal	3,55	3,52	3	40	27
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	54	54	0	10	-9
	Portugal	48	47	1	19	-3
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.477	6.506	-0,5%	-5,4%	13,8%
Euro Stoxx 50		5.566	5.501	1,2%	-3,9%	3,4%
IBEX 35		16.963	16.714	1,5%	-2,3%	26,4%
PSI 20		8.997	8.756	2,8%	8,9%	30,4%
MSCI emergentes		1.448	1.463	-1,0%	3,1%	28,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,153	1,157	-0,4%	-1,9%	6,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,867	-0,3%	-0,8%	3,7%
USD/CNY	yuan por dólar	6,914	6,904	0,2%	-1,1%	-4,8%
USD/MXN	pesos por dólar	17,938	17,900	0,2%	-0,4%	-11,6%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		132,0	134,1	-1,6%	20,3%	25,1%
Brent a um mês	\$/barril	108,0	112,2	-3,7%	77,5%	45,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	55,2	59,3	-6,8%	96,1%	34,0%

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

Nota: *O próximo Pulso Económico será publicado na segunda-feira 13 de abril de 2026. Desejamos-vos uma feliz Páscoa.

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

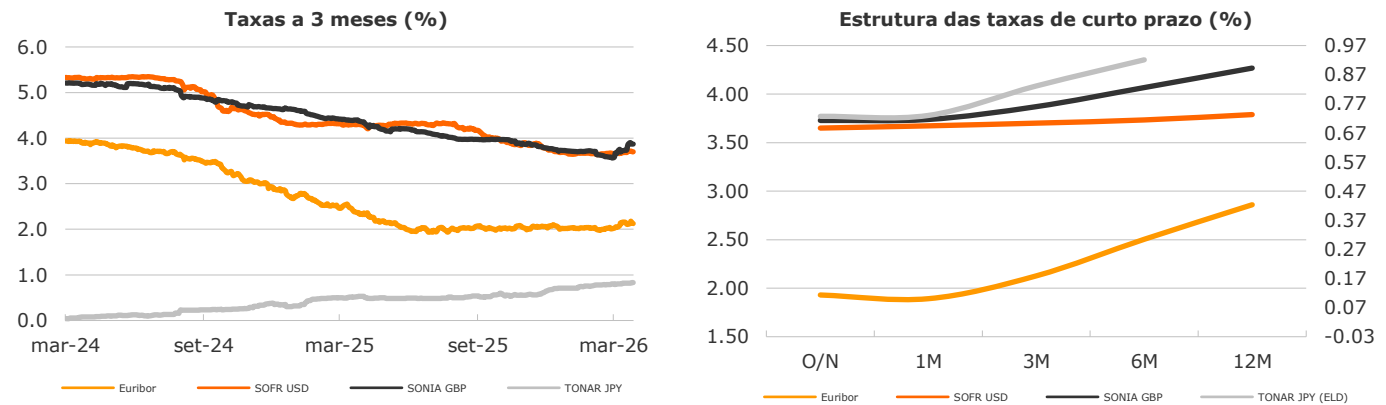
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

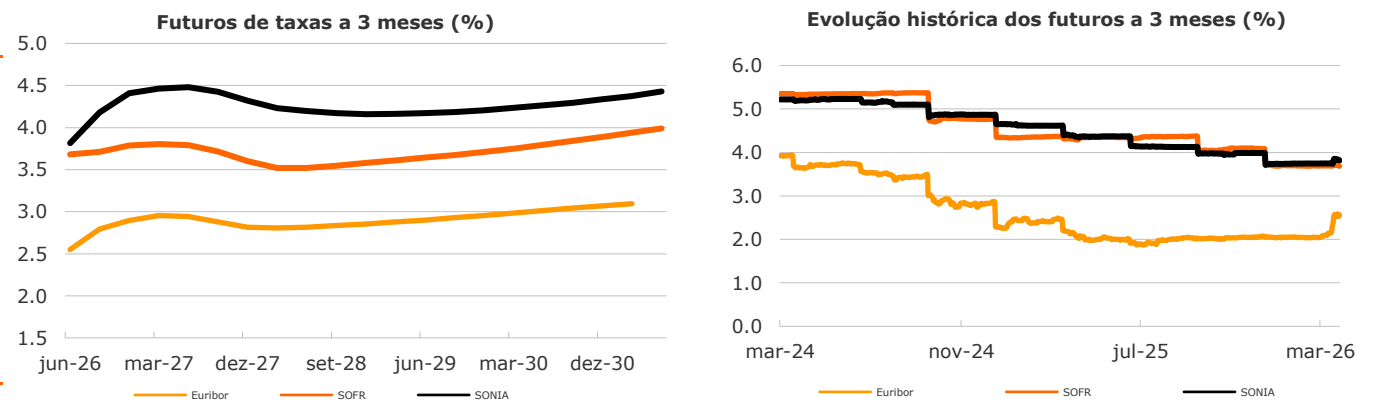
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	30-abr	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dec 25 (-25 p.b.)	29-abr	0 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dec 25 (+25 p.b.)	28-abr	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dec 25 (-25 p.b.)	30-abr	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	18-jun	-	-	-	-	-

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

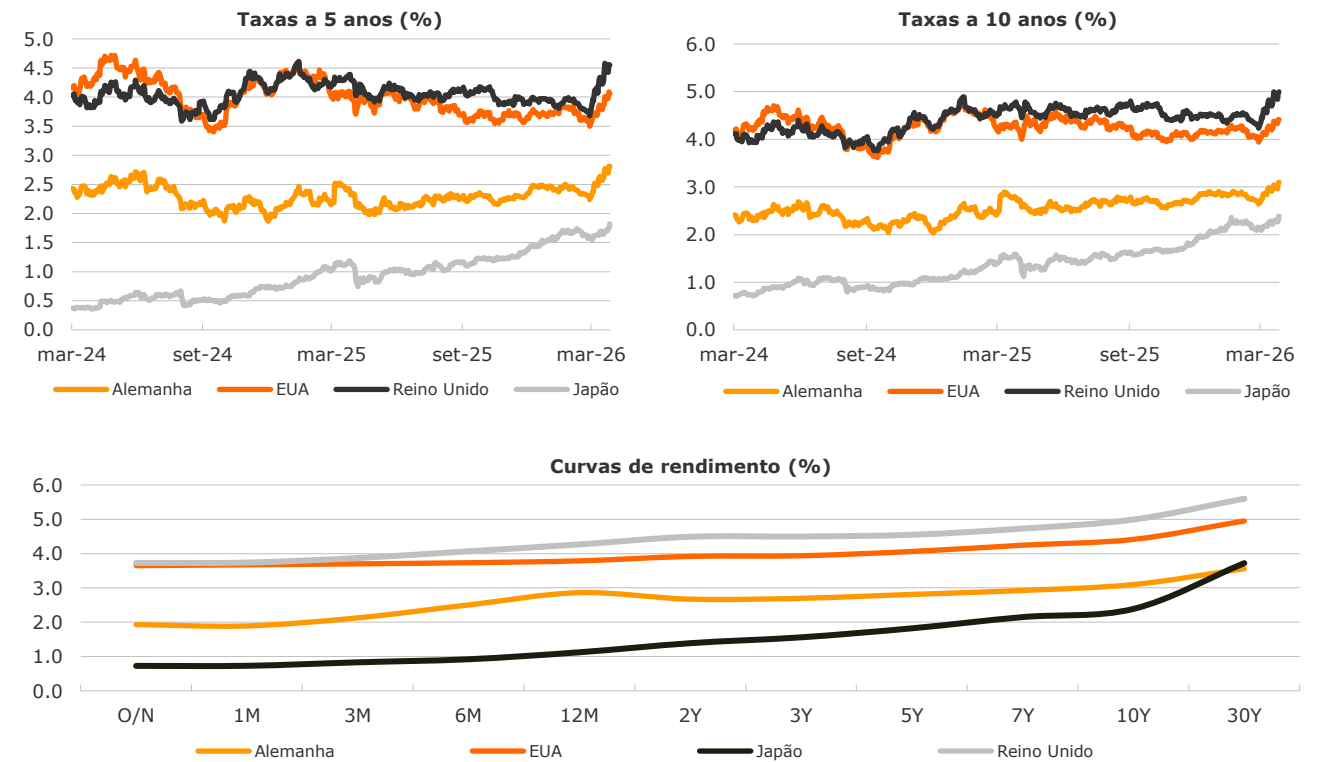


Futuros



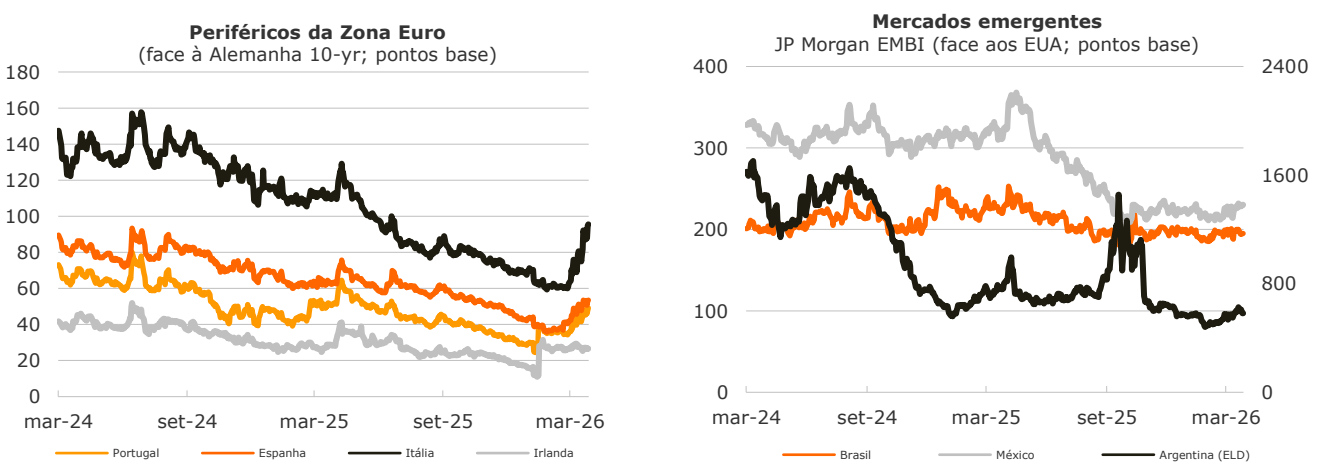
Dívida Pública

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	2.67%	67.5	3.92%	54.3	4.49%	96.7	2.78%	74.8
5 anos	2.81%	57.1	4.06%	56.2	4.55%	87.2	3.05%	62.6
10 anos	3.10%	45.5	4.41%	47.6	5.00%	76.2	3.59%	58.9
30 anos	3.56%	24.5	4.95%	34.2	5.60%	56.2	4.16%	41.2

Spreads

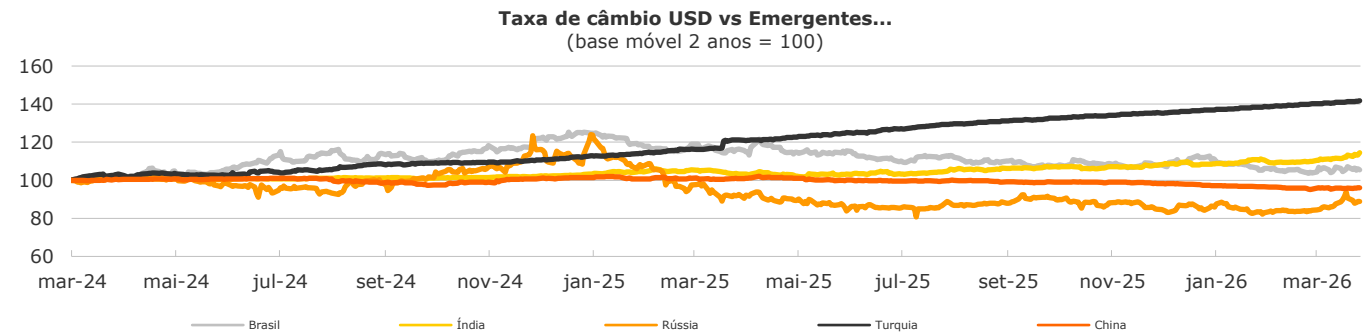
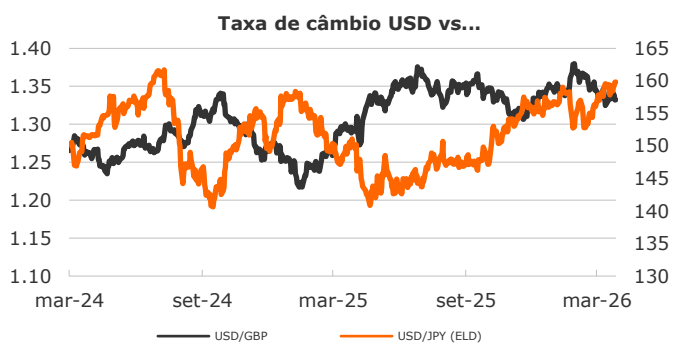
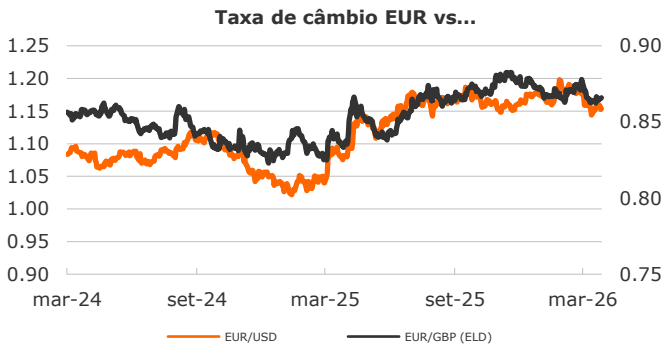


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.154	-0.17%	-2.36%	-1.69%	6.93%	1.21	1.08
	GBP	R.U.	0.866	-0.16%	-1.19%	-0.66%	3.82%	0.89	0.83
	CHF	Suiça	0.920	0.89%	1.22%	-1.25%	-3.39%	0.96	0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.33	-0.11%	-1.02%	-0.96%	2.88%	1.39	1.27
	JPY	Japão	159.82	0.37%	2.41%	1.91%	5.79%	159.98	139.89
Emergentes	CNY	China	6.91	0.12%	0.73%	-1.10%	-4.83%	7.35	6.83
	BRL	Brasil	5.23	-1.43%	1.73%	-5.26%	-9.15%	6.12	4.97

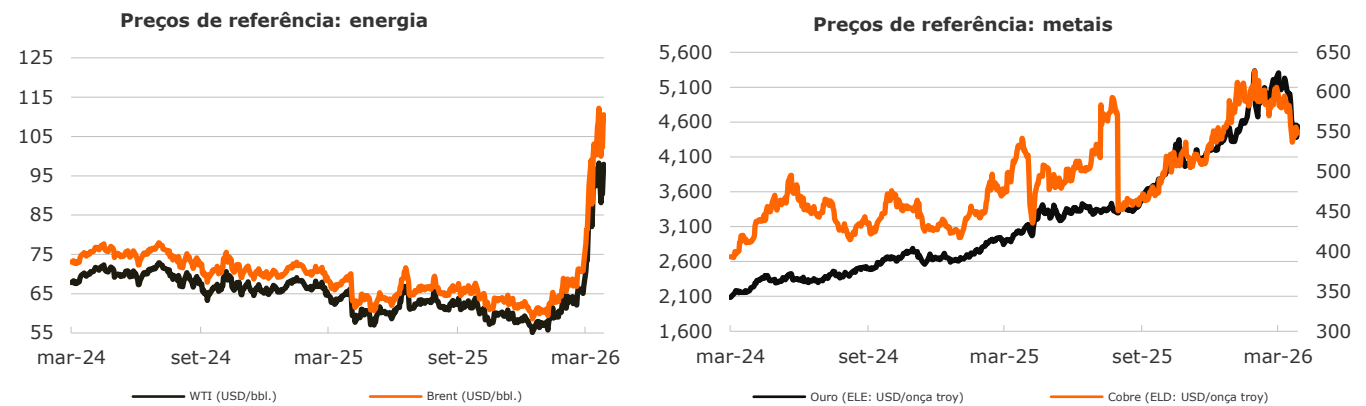
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			103.5	0.24%	-0.85%	-1.15%	4.33%	105.07	99.16
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

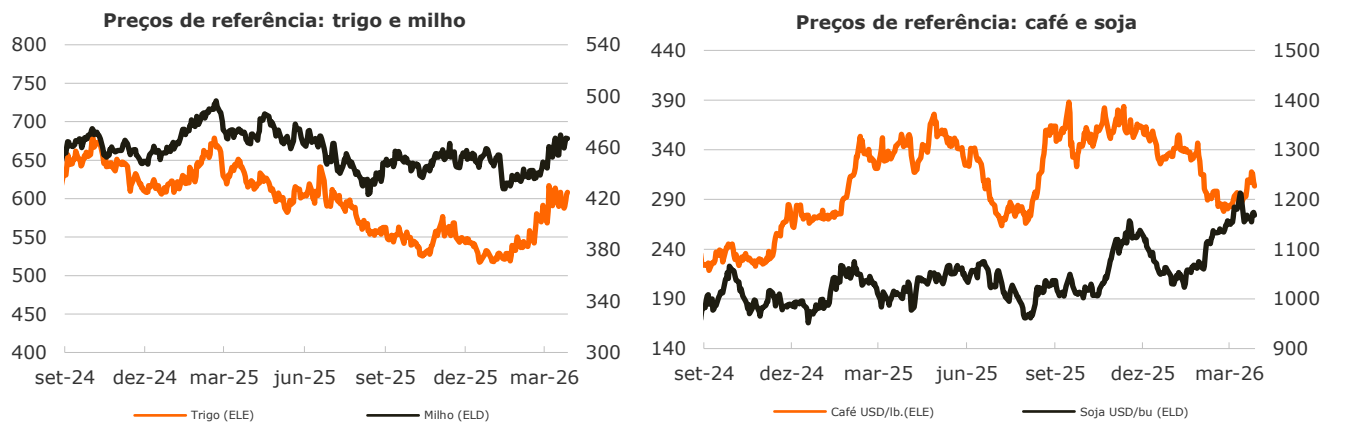
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.154	0.866	7.473	11.224	0.920	159.820	0.797	1.332
Tx. forward 1M	1.155	0.867	7.471	11.241	0.918	159.403	0.794	1.332
Tx. forward 3M	1.159	0.870	7.466	11.278	0.914	158.591	0.789	1.332
Tx. forward 12M	1.169	0.882	7.449	11.455	0.897	155.131	0.767	1.326
Tx. forward 5Y	1.217	0.935	-	12.139	0.814	142.171	0.669	1.301

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	27-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	97.9	-0.4%	46.3%	53.1%	97.9	74.6	71.2
Brent (USD/bbl.)	110.6	-1.5%	51.7%	63.4%	97.7	80.0	76.4
Gás natural (EUR/MWh)	54.15	-8.2%	71.4%	67.4%	3.0	3.6	3.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,542.5	-0.7%	-13.2%	48.8%	4,531.8	4,539.5	4,881.0
Prata (USD/ onça troy)	71.2	2.3%	-23.9%	107.6%	71.3	70.5	72.4
Cobre (USD/MT)	550.9	2.5%	-9.1%	13.1%	551.0	575.5	592.0

Agricultura

	27-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	466.8	0.3%	4.1%	4.2%	466.8	505.0	514.0
Trigo (USD/bu.)	608.3	2.2%	2.8%	10.5%	608.3	662.3	671.0
Soja (USD/bu.)	1,168.5	0.6%	1.0%	15.3%	1,168.5	1,160.8	1,120.0
Café (USD/lb.)	303.6	-2.0%	8.1%	-12.1%	303.6	273.0	262.5
Açúcar (USD/lb.)	15.7	0.0%	13.0%	-1.4%	16.9	16.3	16.5
Algodão (USD/lb.)	69.6	3.5%	6.1%	0.1%	75.1	74.9	71.5

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	22,290	13-jan	25,508	7-abr	18,490	-0.4%	-1.7%	-9.0%
França	CAC 40	7,713	26-fev	8,642	7-abr	6,764	0.6%	-3.5%	-5.4%
Portugal	PSI 20	8,913	27-fev	9,329	7-abr	6,194	1.8%	29.2%	7.9%
Espanha	IBEX 35	16,822	27-fev	18,574	7-abr	11,583	0.6%	25.3%	-2.8%
R. Unido	FTSE 100	9,963	27-fev	10,935	7-abr	7,545	0.5%	15.0%	0.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,504	26-fev	6,200	7-abr	4,540	0.0%	2.3%	-5.0%
EUA									
	S&P 500	6,421	28-jan	7,002	7-abr	4,835	-1.3%	12.8%	-6.2%
	Nasdaq Comp.	21,194	29-out	24,020	7-abr	14,784	-2.1%	19.0%	-8.8%
	Dow Jones	45,654	10-fev	50,513	7-abr	36,612	0.2%	7.9%	-5.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	53,373	26-fev	59,332	7-abr	30,793	0.0%	43.8%	6.0%
Singapura	Straits Times	5,439	27-fev	6,347	9-abr	2,285	-5.9%	112.6%	29.1%
Hong-Kong	Hang Seng	24,952	29-jan	28,056	9-abr	19,260	-1.3%	5.8%	-2.6%
Emergentes									
México	Mexbol	67,064	12-fev	72,111	7-abr	49,799	4.6%	25.4%	4.3%
Argentina	Merval	2,795,012	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	3.8%	15.9%	-8.4%
Brasil	Bovespa	182,873	25-fev	192,624	9-abr	122,887	3.8%	37.3%	13.5%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	12,698	18-fev	14,533	2-jun	8,965	-2.7%	32.1%	12.8%

