

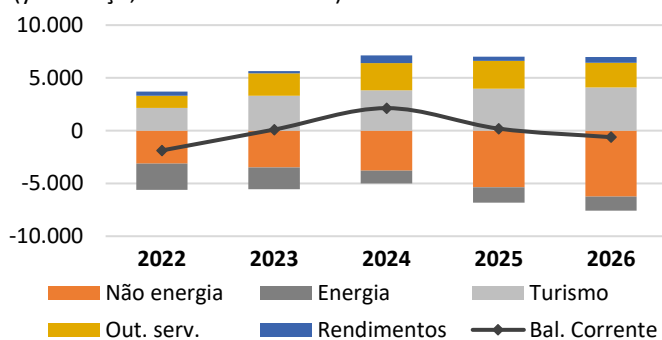
Economia portuguesa

Após uma estabilização em março, os preços na produção industrial voltaram a aumentar e registaram uma variação homóloga de 3,8% em abril, motivados maioritariamente pela componente da energia (17,2% em fevereiro, +17,8 p.p.), seguida pelos bens intermédios (2,3%, +2,0 p.p.) e pelos bens de investimento (2,1%, +0,7 p.p.), enquanto os bens de consumo (0,1%, +0,8 p.p.) não contribuíram significativamente para o comportamento verificado. Em termos mensais, o índice aumentou 2,4% (+0,1 p.p. face a março), impulsionado pela energia (10,2%) e pelos bens intermédios (1,9%).

Nos primeiros três meses do ano, a balança corrente registou um défice de 616 milhões de euros. A deterioração do saldo em 809 milhões face ao período homólogo justifica-se pelo agravamento do saldo da balança de bens em 779 milhões de euros (motivado sobretudo pela componente não energética), em resultado do aumento nas importações (+3,7% homólogo) que mais do que compensou o aumento das exportações (+0,9% homólogo). No mesmo sentido, o saldo acumulado da balança de serviços reduziu-se em 202 milhões de euros (-3,0% homólogo), em resultado da diminuição do excedente da balança de serviços não turísticos. Por comparação a março de 2025 e em termos acumulados, a balança turística viu o seu excedente aumentar em 140 milhões de euros (+3,5% homólogo), via aumento das exportações.

Portugal: Balança corrente

(ytd março, milhões de euros)



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

A taxa de juro do crédito à habitação surpreendeu em abril. De facto, contrariamente ao que tinha acontecido no mês anterior, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu ligeiramente, de 3,088% em março para 3,077% em abril. No entanto, o comportamento foi distinto de acordo com o período de celebração: os contratos realizados nos últimos 3 e 6 meses viram a taxa de juro aumentar ligeiramente (0,003 e 0,004 p.p., respetivamente), enquanto para contratos celebrados nos últimos 12 meses a taxa diminuiu 0,008 p.p.. Por sua vez, o capital médio em dívida continua a bater máximos históricos (aumentou 536 euros face ao mês anterior, para 77.614 euros em abril), e a prestação total aumentou 2 euros, para 404 euros. Por fim, 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 289 milhões de euros em abril, com as subscrições de Certificados de Aforro (483 milhões de euros) a atingirem o valor mais alto desde abril de 2025 e, por outro lado, a manter-se a retirada dos Certificados do Tesouro (-194 milhões de euros). Perante isto, as famílias portuguesas tinham, em abril, 48.662 milhões em produtos de retalho, um máximo histórico.

A Moody's manteve o rating da dívida de longo prazo de Portugal em A3. Manteve também o Outlook "estável". A notação mantém-se inalterada desde novembro de 2023 e a agência assinala "um abrandamento temporário do crescimento para 1,6% em 2026 devido às disrupções relacionadas com as tempestades" e a expectativa que Portugal

registre um défice de 0,4% este ano. Por outro lado, refere que a notação reflete uma economia competitiva e diversificada e a trajetória descendente do rácio de dívida pública.

Comissão europeia (CE) revê em baixa o crescimento português. Assim, no relatório da primavera o crescimento do PIB para 2026 é previsto situar-se nos 1,7% (abaixo dos 1,9% de 2025) e a inflação deverá acelerar para 3%. A CE assinala os choques sofridos no início do ano decorrentes das tempestades, o aumento da inflação e a deterioração do sentimento económico. Os investimentos do PRR em 2026 deverão compensar parcialmente estes efeitos e a procura interna deverá continuar a dar suporte ao crescimento. A CE prevê também um défice de 0,1% em 2026 a refletir o impacto das medidas governamentais de apoio em resposta às tempestades.

Economia internacional

O choque energético traduzir-se-á num menor crescimento e numa inflação mais elevada na Europa, num ambiente de condições financeiras mais restritivas. De facto, no seu Relatório da primavera, a Comissão Europeia reconhece que o novo *choque* energético mundial desencadeado pelo conflito no Médio Oriente está a deteriorar o cenário macroeconómico, devido ao impacto negativo que terá no rendimento real das famílias e nas margens das empresas, num contexto já caracterizado por condições financeiras restritivas e por uma reduzida margem de manobra da política orçamental. Tal reflete-se numa revisão em baixa do crescimento em 0,3 pp para 0,9% em 2026 e em 0,2 pp para 1,2%

Previsões da Comissão Europeia

	PIB Var. anual (%)			Inflação Var. anual (%)			Dívida Pública (% del PIB)		Saldo Orçamental (% del PIB)	
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Zona euro	1,4	0,9	1,2	2,1	3,0	2,3	89,8	90,4	-3,3	-3,5
Alemanha	0,2	0,6	0,9	2,3	2,9	2,7	65,2	67,0	-3,7	-4,1
França	0,8	0,8	1,1	0,9	2,4	1,8	118,1	120,0	-5,1	-5,7
Itàlia	0,5	0,5	0,6	1,7	3,2	1,8	137,9	137,2	-2,9	-2,9
Espanha	2,8	2,4	1,9	2,7	3,0	2,5	98,2	97,1	-2,4	-2,0
Portugal	1,9	1,7	1,8	2,2	3,0	2,3	89,2	88,2	-0,1	-0,4

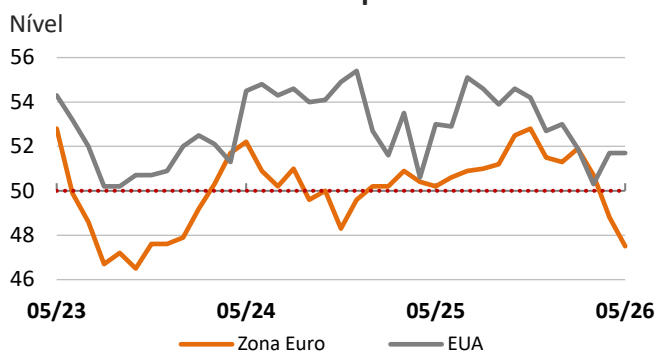
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia (European Economic Forecast, Primavera de 2025).

em 2027. Ao mesmo tempo, as expetativas de inflação são substancialmente mais elevadas para 2026 (+1,1 pp para 3,0%), mas não disparam em 2027 (+0,3 pp para 2,3%). No entanto, sublinha que, contrariamente à crise de 2022, a Europa está numa posição melhor graças aos esforços de redução da intensidade energética e de diversificação da oferta. Isto explica por que razão, no seu cenário central, apresenta um abrandamento do crescimento em 2026, embora evitando a recessão, antes de acelerar em 2027, enquanto a inflação retoma uma trajetória descendente bastante gradual a partir do início de 2027. Reconhece, no entanto, que a incerteza continua a ser muito elevada e que os riscos estão claramente concentrados em baixa. Consequentemente, apresenta um cenário adverso, em que o crescimento poderá ser metade do projetado no cenário base (especialmente em 2027), enquanto a inflação permanecerá mais elevada durante mais tempo, obrigando a uma política monetária mais restritiva que demorará mais tempo a normalizar.

A Zona Euro enfrenta um 2T bastante fraco, com uma subida dos preços. Com efeito, o PMI do clima empresarial para a Zona Euro consolidou-se em maio na zona de recessão e caiu para um mínimo de 31 meses (-1,3 pontos para 47,5, sendo 50 o limiar), arrastado pela renovada fraqueza do setor dos serviços (em mínimos desde dezembro de 2020) e pela falta de dinâmica na indústria transformadora, que só é sustentada por uma maior acumulação preventiva de existências, num contexto de preços dos *inputs* notavelmente mais elevados e de um aumento contínuo dos prazos

de entrega dos fornecedores. A queda da atividade foi particularmente acentuada em França, onde o PMI caiu para o valor mais baixo dos últimos cinco anos, enquanto na Alemanha teve um desempenho um pouco melhor, mas sem conseguir ultrapassar o limiar de 50 devido à fragilidade da sua atividade industrial. As dúvidas sobre o desenvolvimento da economia alemã são confirmadas pelo índice Ifo de sentimento empresarial, que em maio mal conseguiu recuperar após dois meses de queda: +0,4 pontos para 84,9, sendo 100 o limiar que aponta para um crescimento próximo da sua média.

Zona Euro e EUA: PMI composto



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

A economia dos EUA perde dinamismo no 2T em resultado da guerra no Médio Oriente. Efetivamente, o PMI do clima empresarial manteve-se inalterado em maio, em níveis compatíveis com taxas de crescimento positivas mas modestas (repete-se em 51,7, sendo 50 o valor de referência neutra), devido ao notável arrefecimento do setor dos serviços, enquanto a indústria transformadora continua a beneficiar de uma significativa acumulação preventiva de existências. Entretanto, os custos dos *inputs* e os preços finais registaram os valores mais elevados desde meados/finais de 2022. Foram precisamente estes riscos para a inflação que marcaram a reunião de abril da Fed, como revelam as suas atas. A Fed considera que o ritmo de atividade permanece sólido, mas reconhece que os riscos para a inflação são claramente ascendentes devido ao aumento dos preços da energia. Neste contexto, cada vez mais membros estão a contemplar a possibilidade de retomar a subida das taxas se a inflação não convergir, reforçando a perceção de uma política monetária mais incerta e dependente dos dados nesta nova fase sob a liderança de Kevin Warsh à frente da instituição.

A economia japonesa está a começar bem o ano, com o aumento das pressões inflacionistas. O PIB do Japão cresceu 0,5% em cadeia no 1T 2026 (vs. 0,2% anteriormente), graças a uma recuperação das exportações (+1,7% vs. 0,2% anteriormente) e ao bom tom demonstrado pelo consumo privado e pelo investimento (+0,3% em cadeia, em ambos os casos). Não obstante, os dados de atividade de maio apontam para um ligeiro abrandamento no 2T 2026, como indicado pela deterioração do índice de clima empresarial PMI: em maio, caiu 1,1 pontos para 51,1, níveis compatíveis com taxas de crescimento positivas mas modestas (limiar em 50). Entretanto, o limite máximo introduzido pelo governo japonês nos combustíveis está a permitir que a inflação seja contida por enquanto: em abril, a inflação global desceu 0,4 pp para 1,4%. No entanto, os riscos para a inflação estão claramente concentrados em alta, como refletido pelo facto de as componentes de preços do PMI, tanto os preços dos fatores de produção como os preços finais, terem atingido níveis em maio próximos dos registados em 2022, na sequência da invasão russa da Ucrânia. Estes riscos elevados para a inflação, com a economia ainda em crescimento, aumentam a pressão sobre o Banco do Japão para aumentar as taxas de juro nas próximas reuniões.

Após um bom 1T, a economia chinesa dá sinais de arrefecimento. Os dados de atividade relativos a abril revelam um abrandamento generalizado da atividade. Nomeadamente, a produção industrial cresceu 4,1% em termos homólogos em abril (vs. 6,1% no 1T no seu conjunto), enquanto as vendas a retalho permaneceram praticamente estagnadas (+0,2% em abril, o valor mais baixo desde a pandemia). Entretanto, o investimento fixo nas áreas urbanas caiu 8,0% no ano até abril (vs. +1,7% até março, em termos nominais), refletindo uma profunda deterioração em abril. Pela

positiva, os serviços continuaram a crescer a bom ritmo em abril (mais 4,3% em termos homólogos), uma tendência que poderá manter-se, como indica a melhoria contínua da confiança dos consumidores.

Mercados financeiros

O mercado interpreta de forma positiva o ligeiro aumento do tráfego através de Ormuz. Os progressos registados nas conversações entre os EUA e o Irão (embora subsistam mensagens contraditórias) e a melhoria muito gradual do tráfego marítimo através do Estreito de Ormuz conduziram a uma queda dos preços do crude, bem como das expectativas de inflação (sobretudo no curto prazo) na Europa e nos EUA. Esta situação deu também algum descanso às yields da dívida soberana, que fecharam a semana com descidas em toda a curva nos dois lados do Atlântico, com maior intensidade na Europa (em particular no Reino Unido) devido à redução dos prémios de risco nas economias periféricas da Zona Euro. No entanto, as atas da Fed reforçaram a ideia de um FOMC mais dividido e com um enviesamento mais restritivo se a inflação não abrandar, o que contribuiu para conter o abrandamento na parte curta da curva dos *treasuries*. Entretanto, na Zona Euro, os investidores continuam a descontar com segurança uma subida das taxas do BCE na sua reunião de junho. No rendimento variável, os índices europeus lideraram, enquanto os índices dos EUA registaram ganhos menores. Quanto às moedas, o dólar manteve-se praticamente estável face ao euro e à sua taxa efetiva nominal. Finalmente, no que respeita às matérias-primas, o petróleo Brent caiu e o índice de referência europeu para o gás natural desceu de forma mais moderada, enquanto o ouro permaneceu globalmente estável, refletindo um risco geopolítico persistente.

		21-5-26	15-5-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,20	2,23	-4	17	15
	EUA (Libor)	3,64	3,64	+0	-1	-69
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,83	2,82	+1	59	72
	EUA (Libor)	3,86	3,79	+7	44	-22
Taxas 2 anos	Alemanha	2,69	2,74	-5	57	86
	EUA	4,08	4,07	+1	61	9
Taxas 10 anos	Alemanha	3,10	3,17	-7	25	46
	EUA	4,57	4,59	-2	40	4
	Espanha	3,53	3,60	-7	24	27
	Portugal	3,48	3,55	-7	33	34
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	43	44	-1	0	-19
	Portugal	38	38	0	8	-12
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.446	7.409	0,5%	8,8%	27,5%
Euro Stoxx 50		5.960	5.828	2,3%	2,9%	9,9%
IBEX 35		17.975	17.623	2,0%	3,6%	25,9%
PSI 20		9.228	9.033	2,2%	11,7%	25,1%
MSCI emergentes		1.676	1.668	0,4%	19,3%	43,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,162	1,163	-0,1%	-1,1%	3,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,872	-0,9%	-0,8%	2,9%
USD/CNY	yuan por dólar	6,801	6,813	-0,2%	-2,7%	-5,6%
USD/MXN	pesos por dólar	17,306	17,339	-0,2%	-3,9%	-10,4%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		138,9	140,9	-1,4%	26,6%	36,3%
Brent a um mês	\$/barril	102,6	109,3	-6,1%	68,6%	59,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	49,4	50,2	-1,5%	75,4%	35,9%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

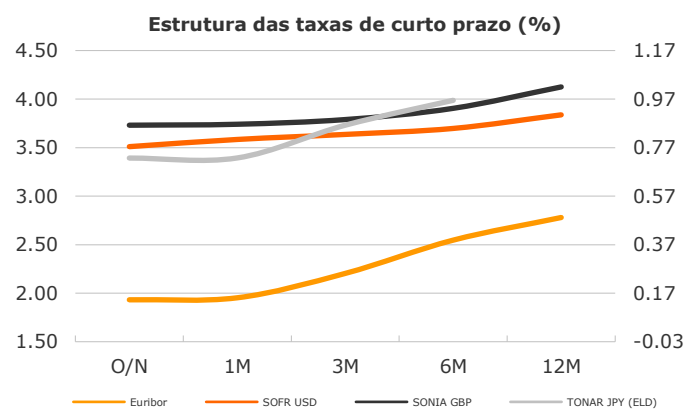
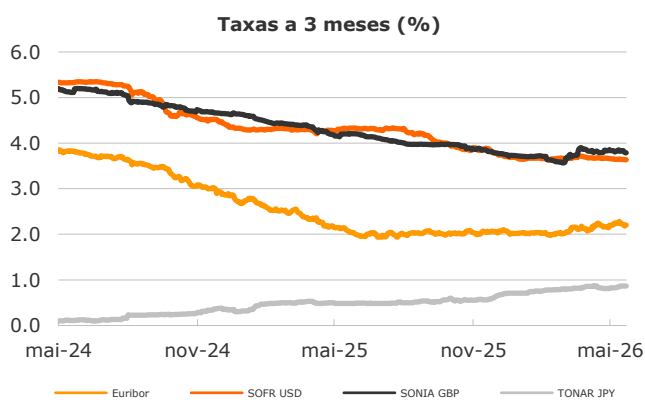
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	11-jun	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	17-jun	0 p.b.	3.50%	3.25%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dez 25 (+25 p.b.)	16-jun	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	18-jun	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	18-jun	-	-	-	-	-

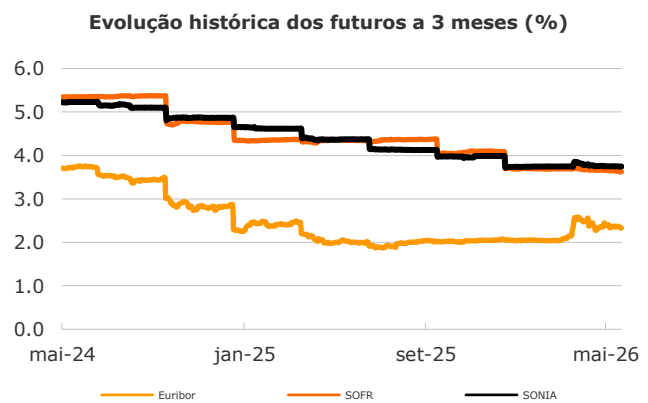
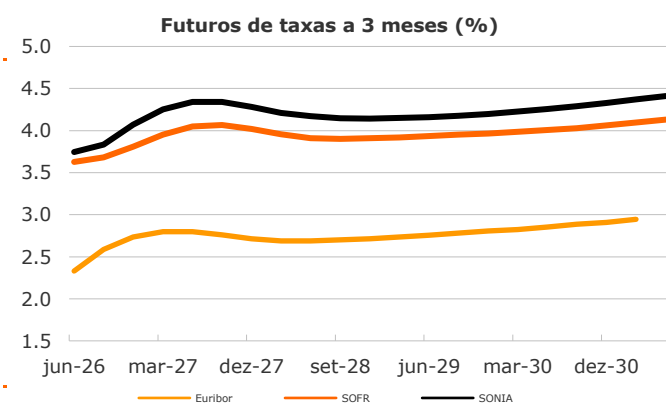
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

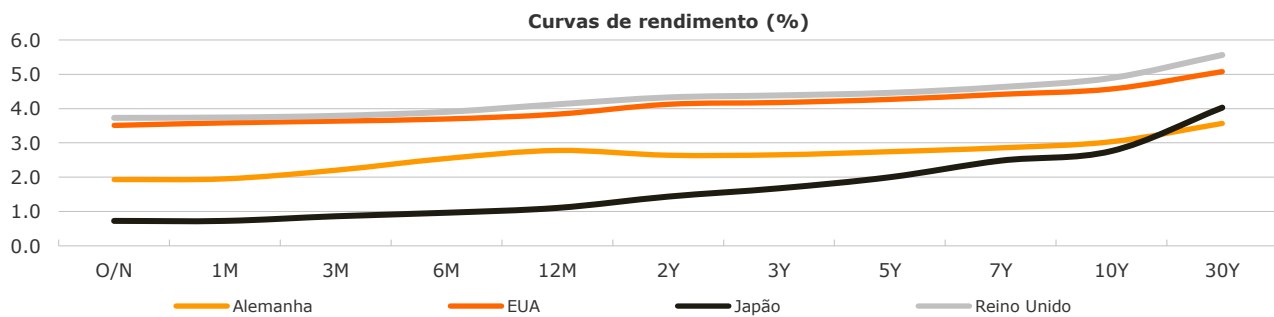
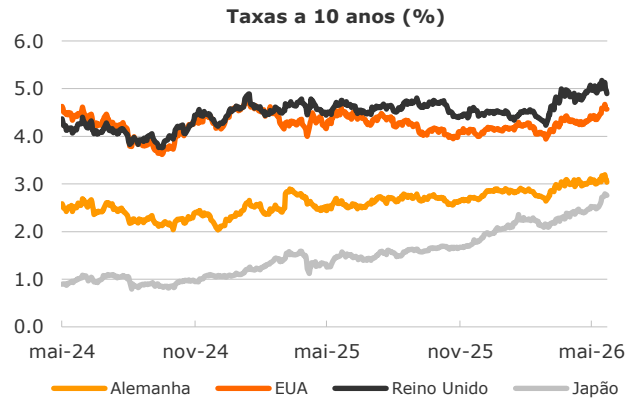
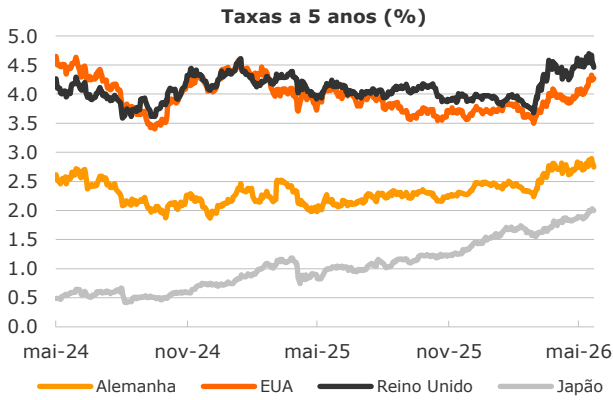


Futuros



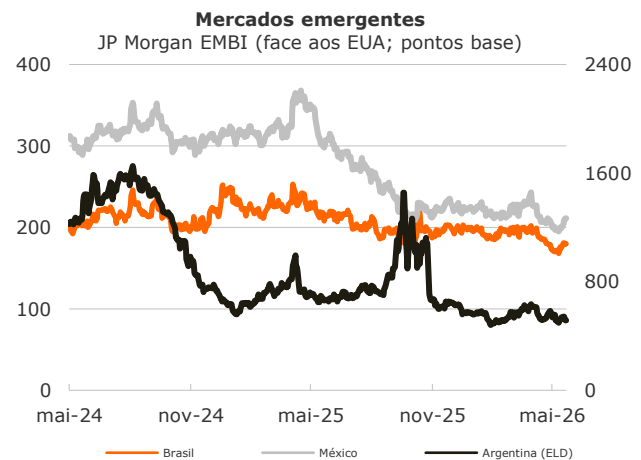
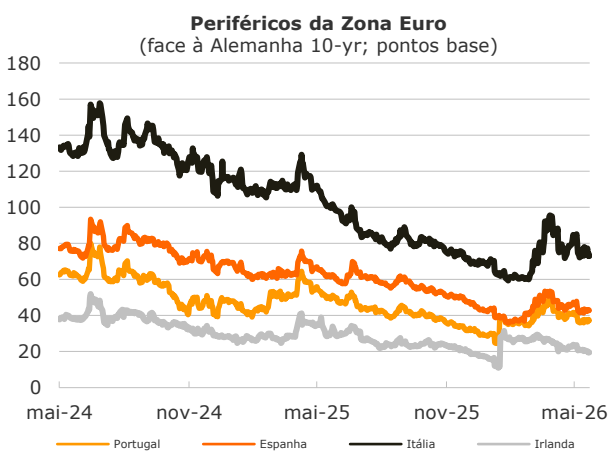
Dívida Pública

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	2.64%	8.0	4.13%	32.7	4.33%	-0.8	2.65%	2.7
5 anos	2.75%	4.5	4.27%	34.1	4.46%	2.1	2.90%	1.3
10 anos	3.03%	2.6	4.57%	26.9	4.89%	-1.6	3.41%	-0.9
30 anos	3.57%	3.1	5.08%	17.3	5.56%	-1.7	4.05%	-1.1

Spreads



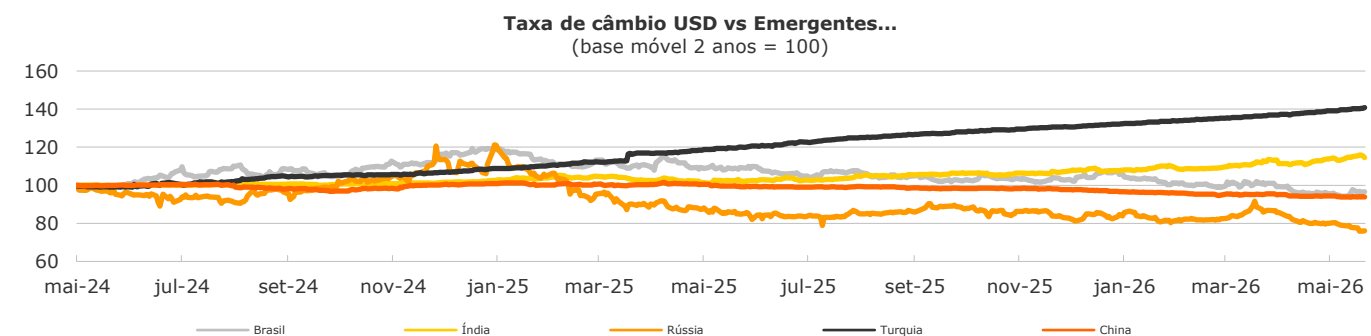
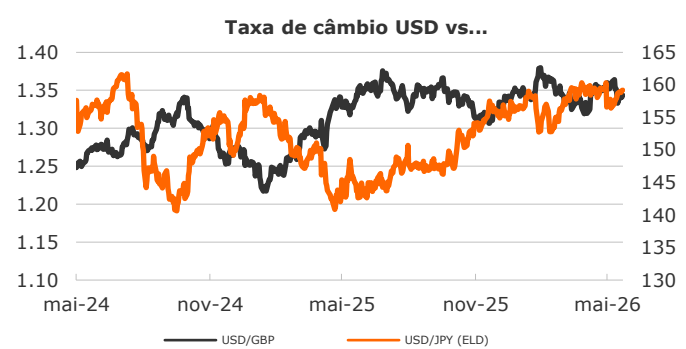
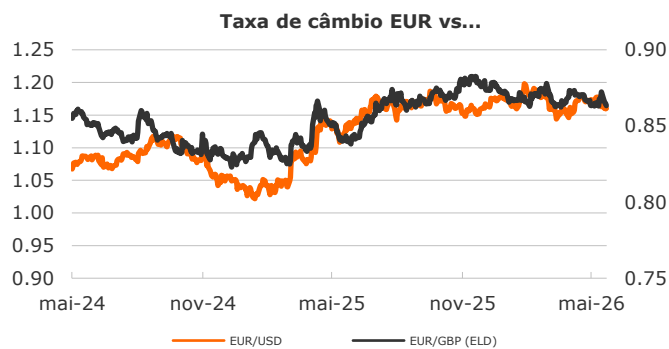
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

	Variação (%)						Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...								
USD	E.U.A.	1.160	-0.24%	-0.95%	-1.14%	2.96%	1.21	1.12
GBP	R.U.	0.863	-1.05%	-0.42%	-0.97%	2.70%	0.89	0.84
CHF	Suiça	0.912	-0.34%	-0.71%	-2.10%	-2.45%	0.95	0.90
USD vs...								
GBP	R.U.	1.34	0.81%	-0.49%	-0.10%	0.16%	1.39	1.30
JPY	Japão	159.20	0.32%	-0.19%	1.51%	10.54%	160.72	142.12
Emergentes								
CNY	China	6.80	-0.25%	-0.47%	-2.76%	-5.68%	7.21	6.79
BRL	Brasil	5.02	-0.97%	1.02%	-8.93%	-10.76%	6.00	4.76

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	103.5	-0.32%	-0.65%	-1.09%	2.42%	105.07	100.79
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



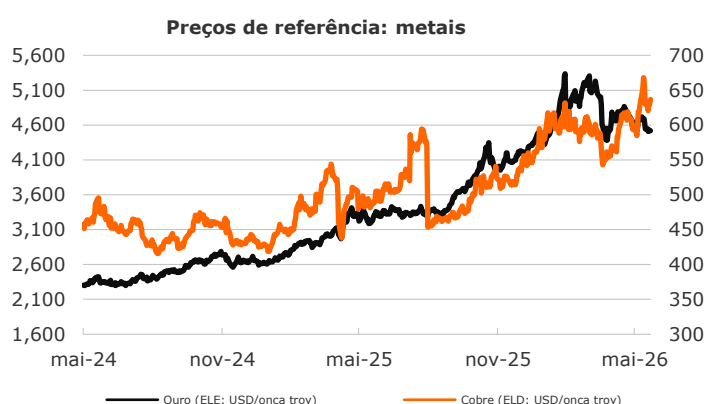
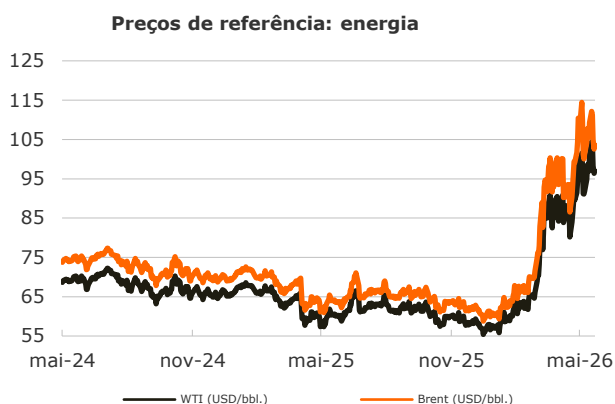
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.160	0.863	7.472	10.756	0.912	159.200	0.786	1.344
Tx. forward 1M	1.162	0.865	7.469	10.777	0.910	158.795	0.783	1.344
Tx. forward 3M	1.165	0.867	7.464	10.814	0.906	158.015	0.778	1.344
Tx. forward 12M	1.177	0.878	7.446	10.987	0.889	154.549	0.755	1.341
Tx. forward 5Y	1.243	0.934	-	11.663	0.815	141.813	0.656	1.330

Fonte: Bloomberg

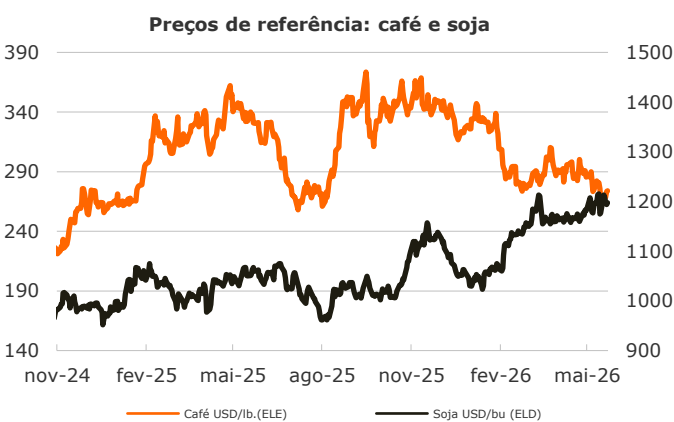
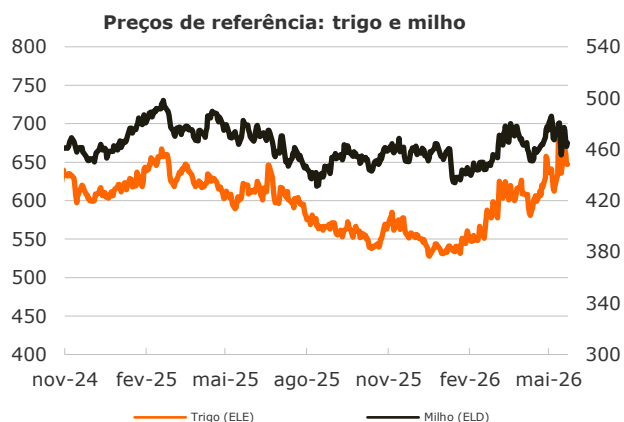
Commodities

Energia & metais



	22-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	97.1	-3.9%	9.8%	68.1%	96.9	76.3	71.2
Brent (USD/bbl.)	103.6	-5.1%	7.8%	68.8%	96.9	79.9	76.0
Gás natural (EUR/MWh)	47.50	-7.2%	9.4%	60.4%	48.3	34.9	25.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,515.9	-0.6%	-4.5%	36.8%	4,518.7	4,677.0	4,894.5
Prata (USD/ onça troy)	75.7	-0.8%	-2.5%	129.0%	76.1	78.7	81.6
Cobre (USD/MT)	636.9	1.2%	2.9%	22.8%	637.7	658.4	675.9

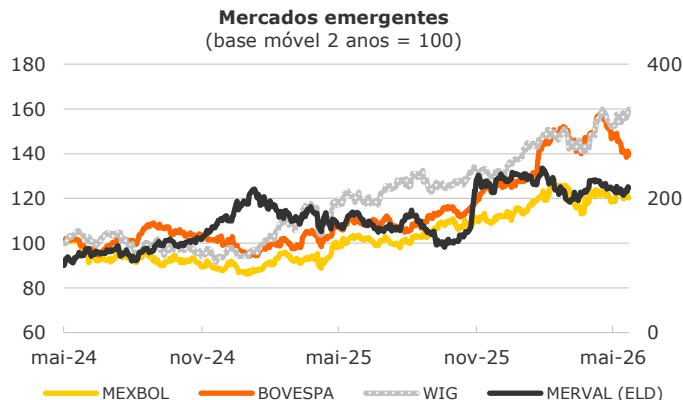
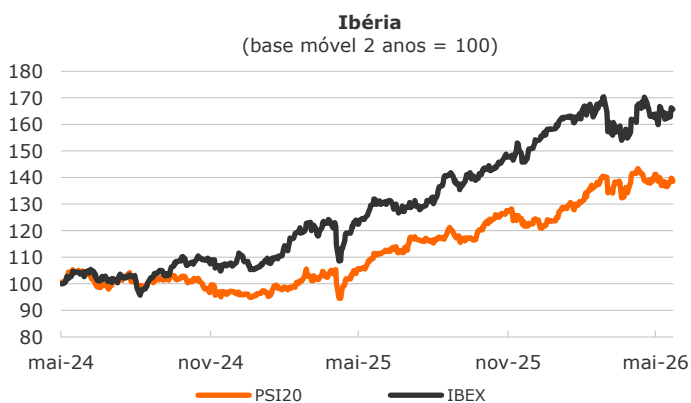
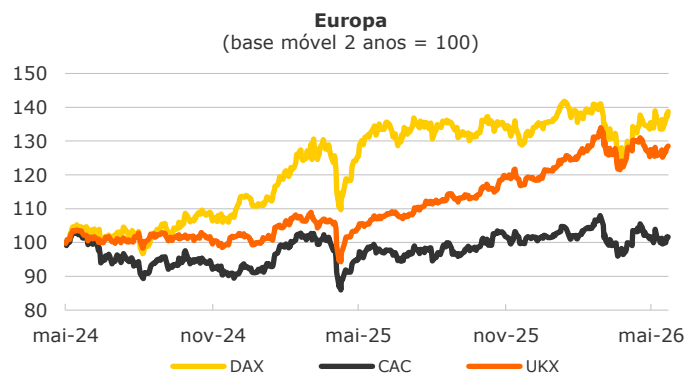
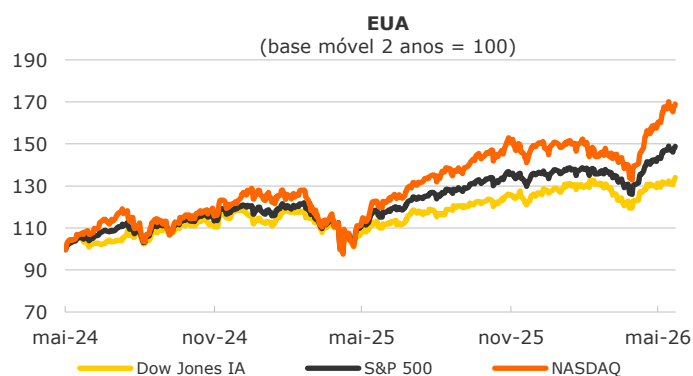
Agricultura



	22-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	465.0	2.0%	0.5%	3.2%	465.0	509.5	497.8
Trigo (USD/bu.)	646.8	1.8%	6.6%	16.2%	646.8	703.0	727.5
Soja (USD/bu.)	1,197.8	1.8%	2.9%	6.5%	1,197.8	1,202.3	1,155.3
Café (USD/lb.)	274.0	2.7%	-5.2%	-18.8%	274	253.8	248.6
Açúcar (USD/lb.)	14.7	-0.7%	6.4%	3.3%	15.8	16.0	16.7
Algodão (USD/lb.)	77.5	-3.7%	-1.3%	17.3%	80.5	80.9	75.5

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	24,889	13-jan	25,508	23-mar	21,864	3.9%	3.7%	1.6%
França	CAC 40	8,116	26-fev	8,642	23-jun	7,505	2.1%	3.2%	-0.4%
Portugal	PSI 20	9,167	9-abr	9,516	23-mai	7,238	1.5%	24.3%	10.9%
Espanha	IBEX 35	17,985	27-fev	18,574	23-jun	13,737	2.1%	26.0%	3.9%
R. Unido	FTSE 100	10,466	27-fev	10,935	23-mai	8,605	2.7%	19.8%	5.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,019	26-fev	6,200	1-ago	5,155	3.3%	11.0%	3.9%
EUA									
	S&P 500	7,495	14-mai	7,517	23-mai	5,767	1.2%	28.3%	9.5%
	Nasdaq Comp.	26,461	14-mai	26,707	23-mai	18,600	0.9%	39.8%	13.9%
	Dow Jones	50,698	22-mai	50,723	23-mai	41,354	2.4%	21.1%	5.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	63,339	14-mai	63,799	23-mai	37,112	3.1%	70.4%	25.8%
Singapura	Straits Times	7,848	15-mai	8,047	23-mai	2,590	4.7%	196.8%	86.2%
Hong-Kong	Hang Seng	25,606	29-jan	28,056	2-jun	22,668	-1.4%	8.8%	-0.1%
Emergentes									
México	Mexbol	68,203	12-fev	72,111	22-jul	55,288	0.3%	17.8%	6.1%
Argentina	Merval	2,857,563	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	5.5%	23.4%	-6.4%
Brasil	Bovespa	175,536	14-abr	199,355	28-jul	131,550	-1.0%	27.9%	8.9%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,808	11-mai	15,205	2-jun	8,965	-5.7%	45.7%	22.6%



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
