

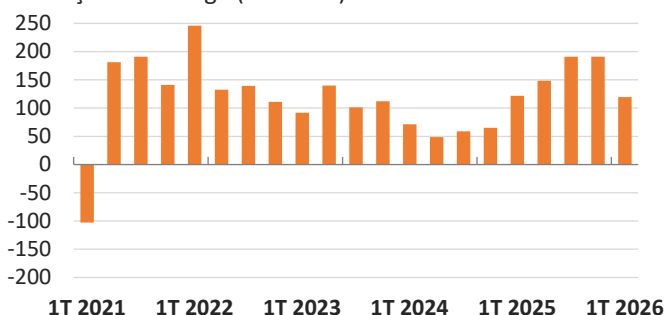
Economia portuguesa

O índice de produção industrial aumentou **+3,2% em termos homólogos em março (+7,1 p.p. face a fevereiro)**, sendo impulsionado pelos bens intermédios (+5,2%, +12,6 p.p.), pelos bens de investimento (+6,4%, +10,9 p.p.) e pelos bens de consumo (+3,6%, +12,0 p.p.). Já a componente da energia (-4,6%, -18,6 p.p.) registou um declínio. Em termos mensais, o índice apresentou uma recuperação. Já o índice de volume de negócios no comércio avançou **+5,3% homólogo em março (+5,1 p.p.)**, motivado por uma recuperação ou aceleração em todas as divisões: comércio, manutenção e reparação de veículos (+8,2%, +9,5 p.p.); comércio por grosso (+4,2%, +5,6 p.p.) e comércio a retalho (+5,5%, +2,7 p.p.), este último impulsionado principalmente pelos produtos não alimentares.

Emprego desacelera no início do ano, mas a ritmos ainda expressivos. Mais concretamente, a população empregada diminuiu 0,7% em cadeia no 1T (-38.700 postos de trabalho), mas manteve um crescimento homólogo robusto (2,3%, +119.400 indivíduos). Ainda assim, é de realçar o abrandamento no ritmo de crescimento, depois de, no conjunto de 2025, a população empregada ter aumentado 3,2%. Ao mesmo tempo, destaca-se a dinâmica que se tem observado em trimestres anteriores, nomeadamente o facto de a criação de emprego ser em indivíduos com maiores qualificações, com contratos sem termo e a tempo completo. Assim, o total de pessoas empregadas em Portugal era de 5.300.800 pessoas no 1T. Por sua vez, a taxa de desemprego aumentou 0,3 p.p. face ao trimestre anterior, para 6,1% (-0,5 p.p. face ao trimestre homólogo).

Portugal: População Empregada

Variação Homóloga (Milhares)



Nota: Valores não ajustados de sazonalidade.

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

As novas operações de crédito ganham ímpeto no mês de março. Mais concretamente, no acumulado do 1T, as novas operações de crédito ao sector privado não financeiro registaram um crescimento de 21,5% homólogo, uma aceleração face aos 11,3% que registavam até fevereiro. De facto, o mês de março revela uma recuperação expressiva dos novos empréstimos, com um crescimento de 38,4% homólogo. Esta dinâmica é transversal a todos os segmentos de crédito: no caso do crédito à habitação, em março, os novos empréstimos aumentaram 15,0% homólogo, voltando a exceder os 2 mil milhões de euros e atingindo o valor mensal mais elevado da série histórica (no acumulado do 1T, registou um crescimento de 11,3%); no caso das SNF, o aumento em março foi de 65,4% homólogo, refletindo, em parte, o impacto das linhas de crédito disponibilizadas em resposta ao comboio de tempestades (no acumulado do 1T, regista um crescimento de 34,5%); por fim, no crédito ao consumo & outros fins, o montante mensal regista um crescimento de 24,7%, atingindo o montante mensal mais elevado de sempre (registou um crescimento de 13,0% no acumulado dos primeiros 3 meses do ano).

O défice comercial continua a evidenciar a perda de dinamismo das exportações. Nos três primeiros meses de 2026, o défice aumentou 33,7% para -8.417 milhões de euros, com as exportações a caírem 6,5% e as importações a registarem um aumento de 2,7%. O mau desempenho das exportações é em grande parte explicado pelas quedas das vendas de bens industriais, que encolheram 18,1% homólogo, retirando 6,6 p.p. ao crescimento das exportações totais. Por sua vez, o incremento das importações está a ser influenciado pelos bens de capital, ao terem contribuído com

3,1 p.p. para o aumento das importações globais. Por país e em termos acumulados até março, destacamos a diminuição das exportações para a Alemanha em -29,7% (sobretudo via produtos farmacêuticos, -1.152 milhões de euros) e o aumento das importações provenientes dos Países Baixos em +60,5% (sobretudo via produtos informáticos, eletrónicos e óticos, +668 milhões de euros).

Portugal: Comércio Internacional de Bens

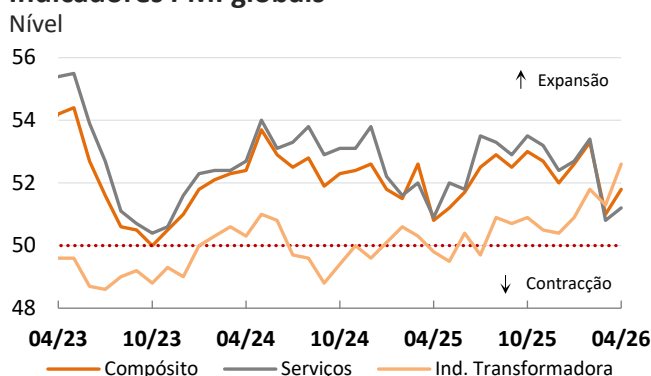
Jan-Mar 2026	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	6.265	-18,1%	7.672	-5,5%
Bens de consumo	3.477	1,3%	4.090	0,2%
Material de transporte	3.415	-2,6%	4.971	11,0%
Bens de capital	3.265	9,6%	5.421	18,3%
Combustíveis	981	-15,8%	2.319	-10,9%
Alimentação e bebidas	2.295	-2,3%	3.655	4,0%
Total	19.715	-6,5%	28.132	2,7%

Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Economia internacional

O conflito no Médio Oriente mostra sinais de afetar negativamente a atividade global e a inflação. O indicador de atividade global composto PMI situou-se nos 51,8 em abril, o que representa uma recuperação moderada face à descida verificada em março (quando registou uma das maiores descidas mensais dos últimos anos e atingiu o seu nível mais baixo desde 2025). Estes níveis mantêm-se coerentes com um crescimento do PIB mundial ligeiramente superior à média histórica, embora parte da dinâmica pareça refletir um aumento preventivo da procura para acumular existências. Por região, a Índia e a China, bem como o Japão e os EUA, registaram resultados positivos, enquanto a Zona Euro ficou para trás. Em contrapartida, a subcomponente dos preços atingiu um máximo de 41 meses em abril, o que constitui mais um indício das pressões inflacionistas ao longo da cadeia de produção geradas pelo conflito no Irão.

Indicadores PMI globais

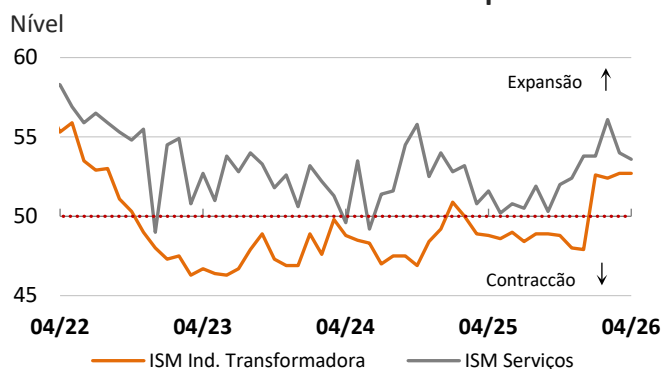


Sinais mistos da indústria alemã em março. As encomendas à indústria recuperaram 5,0% em termos mensais, fechando um trimestre de melhoria progressiva, que, no entanto, não foi suficiente para um crescimento médio positivo face ao 4T 2025. A produção industrial, pelo contrário, intensificou a sua descida em março (-0,7% em termos mensais; -0,5% em fevereiro) e fechou o 1T 2026 1,2% abaixo do trimestre anterior. A fraqueza dos indicadores de

confiança em abril sugere que a retoma da produção não será imediata e a recuperação das encomendas parece ser, em parte, uma resposta de precaução a um possível prolongamento do conflito no Médio Oriente. Este padrão também é observado no comércio externo: em março, as importações cresceram 5,1% em relação ao mês anterior, em comparação com um aumento muito mais moderado das exportações (0,5%), o que reduziu o excedente comercial para um mínimo de quatro meses.

Nos EUA os dados reforçam os riscos de subida da inflação, enquanto o emprego permanece estável. Os índices de confiança empresarial ISM de abril confirmaram um contexto de crescimento contínuo, mas com as pressões inflacionistas a tornarem-se mais evidentes. Relativamente aos serviços, o índice situou-se em 53,6, ligeiramente abaixo dos 54,0 registados em março, enquanto o indicador de preços pagos se manteve em 70,7, o nível mais elevado desde outubro de 2022. Na indústria transformadora, o PMI permaneceu estável em 52,7, mas o índice de preços saltou novamente para 84,6, o valor mais elevado desde abril de 2022, refletindo o impacto dos preços mais elevados da energia e das tensões geopolíticas. Observou-se também um maior alongamento dos prazos de entrega, especialmente na indústria. O emprego continuou a mostrar fraqueza em ambos os setores, com indicadores claramente em contração, consistentes com um mercado de trabalho pouco dinâmico. Esta tendência já teria sido observada em março, embora com alguns sinais de melhoria: as vagas quase não diminuíram, os despedimentos mantiveram-se baixos, enquanto a taxa de contratação recuperou para 3,5%, o seu nível mais elevado em quase dois anos.

EUA: Indicadores de sentimento empresarial



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

Mercados financeiros

O apetite pelo risco continuou a ser impulsionado pela evolução do conflito iraniano e pelas expectativas da IA. A eventualidade de uma normalização dos fluxos comerciais através do Estreito de Ormuz voltou a animar os investidores e, no balanço semanal, conduziu a uma descida dos preços da energia e a um abrandamento das expectativas de inflação a médio prazo. Neste contexto, as yields soberanas da Zona Euro diminuíram (especialmente no curto prazo) e os prémios de risco periféricos comprimiram-se. Por outro lado, nos EUA, as yields dos *Treasuries* fecharam a semana ligeiramente em alta, depois de vários indicadores terem mostrado que o mercado de trabalho se manteve resiliente nos últimos meses. No que respeita às moedas, o euro terminou praticamente inalterado em relação ao dólar, enquanto o iene se valorizou, no meio de especulações de que o Ministério das Finanças japonês poderá intervir para travar uma nova depreciação da moeda. No que diz respeito às ações, a maioria das bolsas mundiais avançou. Na Europa, os principais índices da Zona Euro recuperaram, com exceção de Portugal. O S&P 500 e o Nasdaq mantiveram-se em máximos históricos nos Estados Unidos, enquanto vários índices asiáticos (Japão, Taiwan, Coreia do Sul), particularmente expostos ao aumento do investimento associado à IA, registaram subidas particularmente fortes. Finalmente, no setor das matérias primas, as descidas do crude e do gás natural contrastaram com uma recuperação dos metais industriais e preciosos.

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

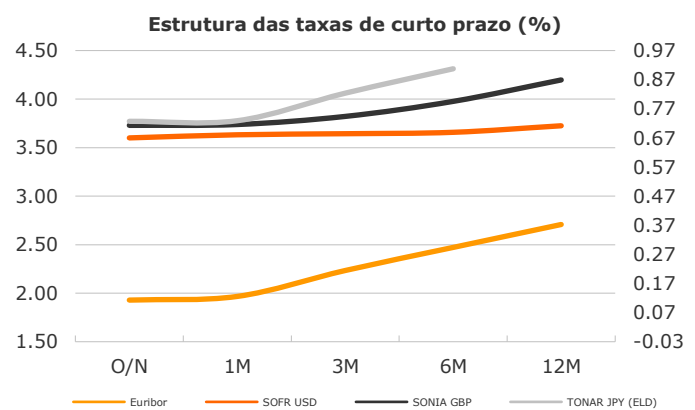
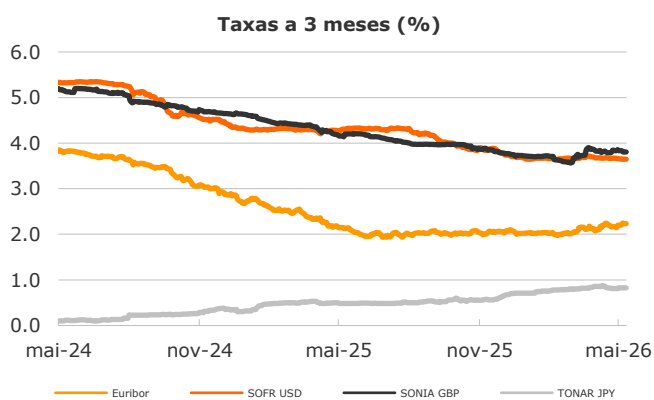
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

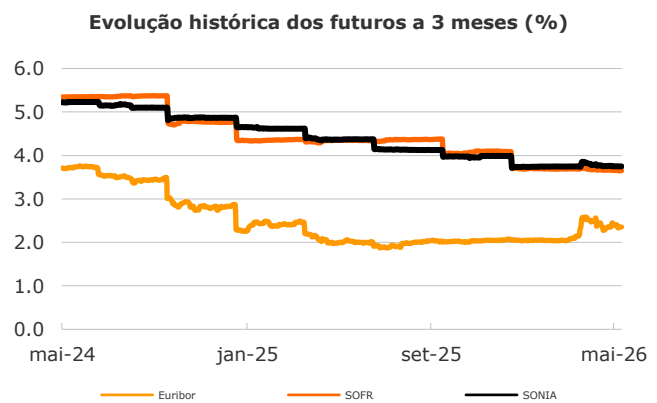
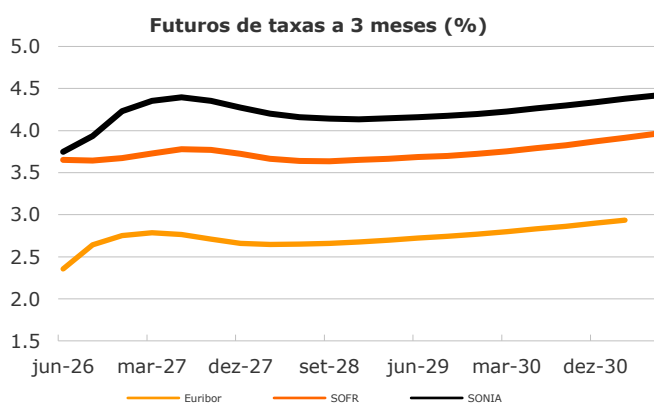
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

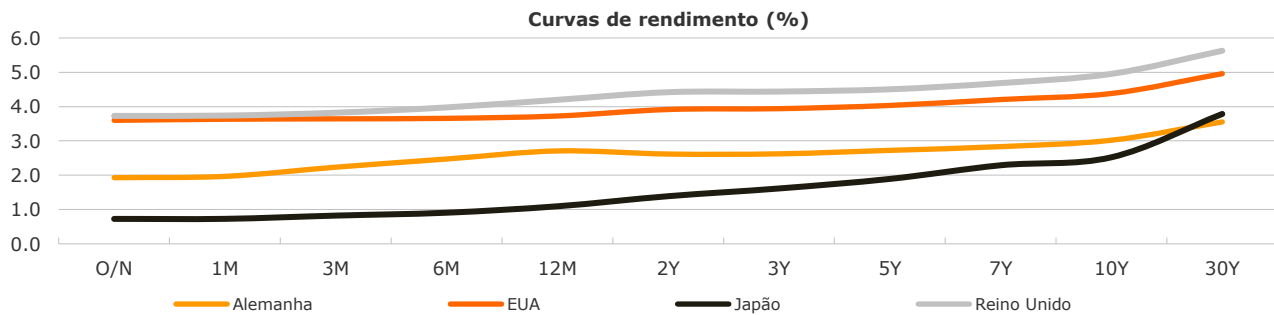
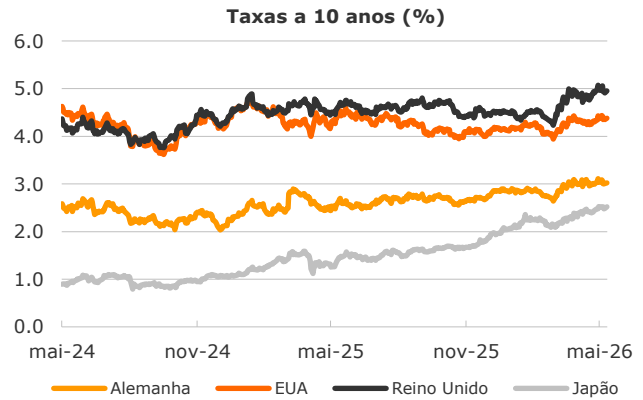
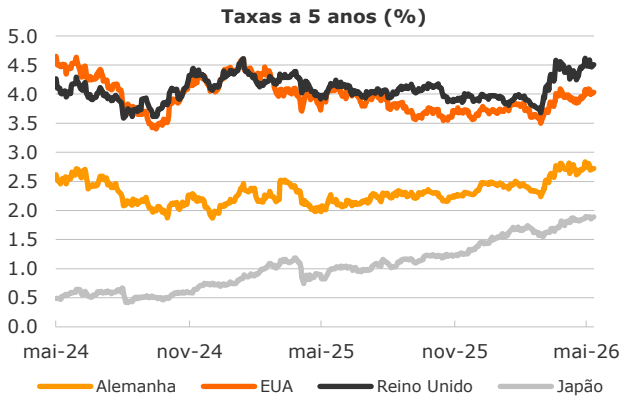


Futuros



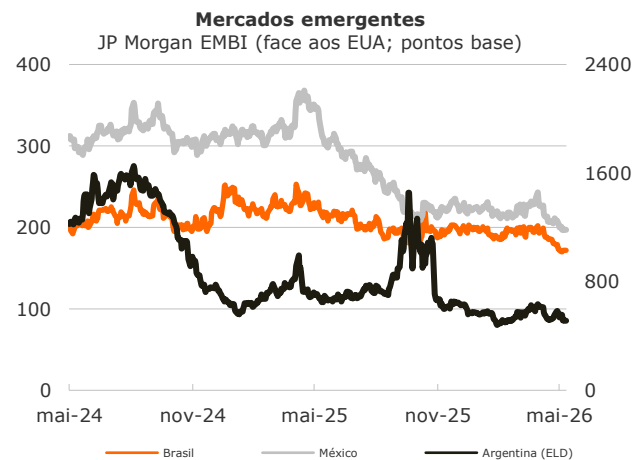
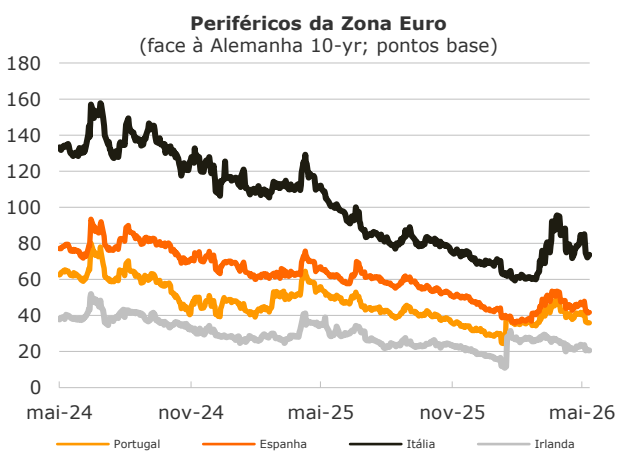
Dívida Pública

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	2.62%	1.5	3.92%	12.1	4.42%	15.9	2.64%	-3.5
5 anos	2.73%	-1.8	4.03%	9.1	4.50%	14.3	2.87%	-5.0
10 anos	3.02%	-3.8	4.38%	6.5	4.95%	11.9	3.38%	-8.2
30 anos	3.55%	-3.1	4.96%	5.2	5.63%	12.5	4.02%	-8.7

Spreads



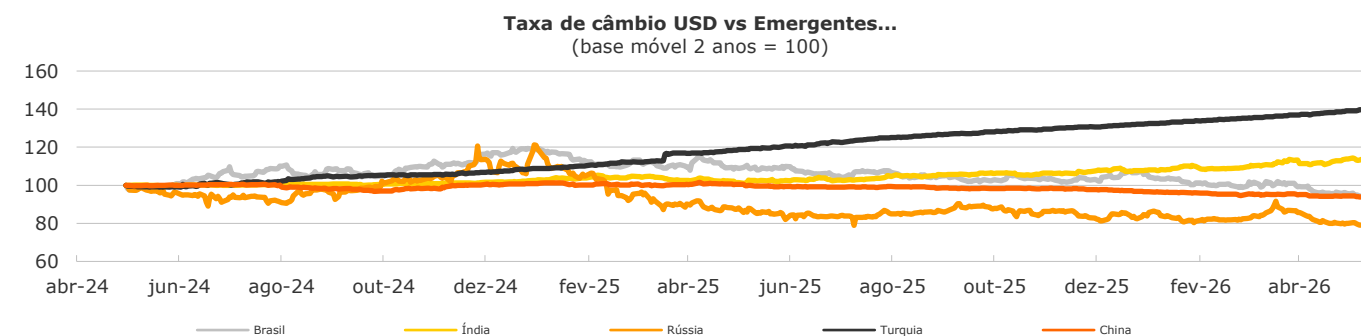
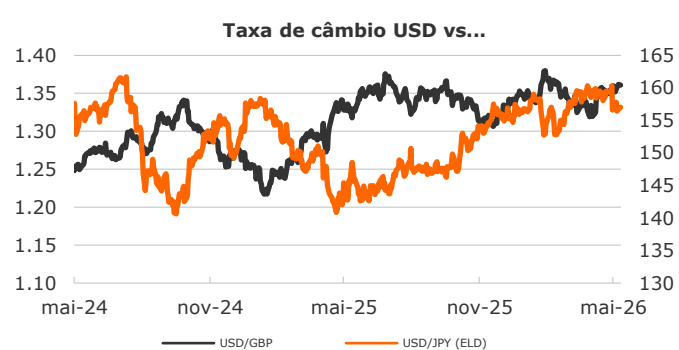
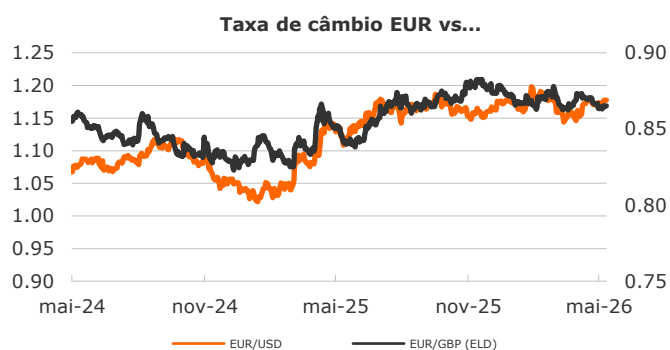
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.178	0.80%	0.43%	0.33%	6.22%	1.21	1.11
	GBP	R.U.	0.865	0.13%	-0.62%	-0.74%	2.83%	0.89	0.84
	CHF	Suiça	0.916	-0.07%	-0.59%	-1.63%	-2.21%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.36	0.67%	1.00%	1.17%	3.27%	1.39	1.30
	JPY	Japão	157.01	-0.17%	-1.58%	0.11%	5.72%	160.72	142.12
Emergentes									
	CNY	China	6.80	-0.49%	-0.51%	-2.77%	-5.67%	7.23	6.80
	BRL	Brasil	4.90	-1.73%	-1.98%	-11.24%	-13.98%	6.00	4.76

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		104.0	0.10%	-0.13%	-0.59%	2.73%	105.07	100.43
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



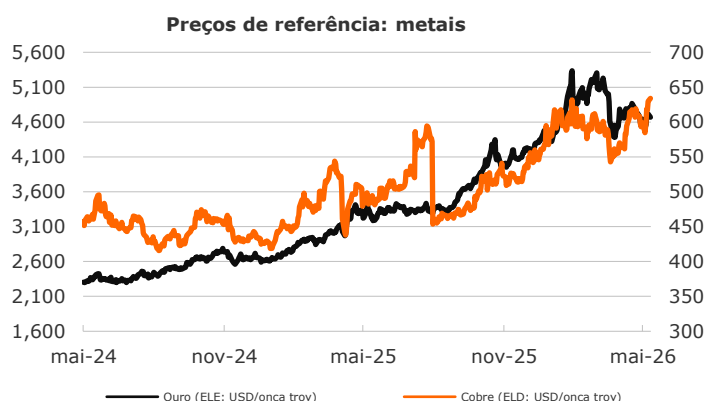
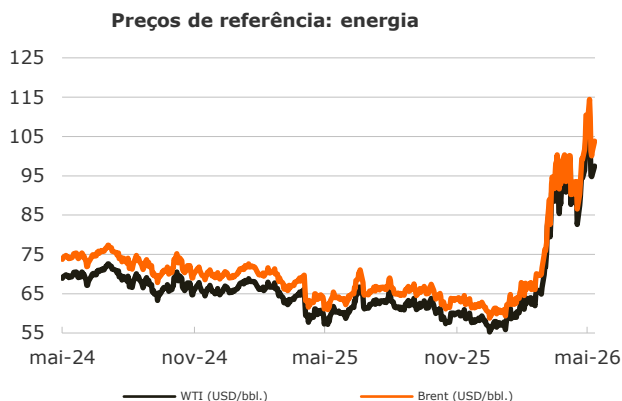
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.178	0.865	7.473	10.835	0.916	157.010	0.778	1.361
Tx. forward 1M	1.179	0.867	7.470	10.856	0.914	156.574	0.775	1.361
Tx. forward 3M	1.182	0.869	7.465	10.894	0.911	155.836	0.770	1.360
Tx. forward 12M	1.193	0.880	7.446	11.064	0.893	152.611	0.749	1.355
Tx. forward 5Y	1.249	0.939	-	11.730	0.815	140.508	0.652	1.330

Fonte: Bloomberg

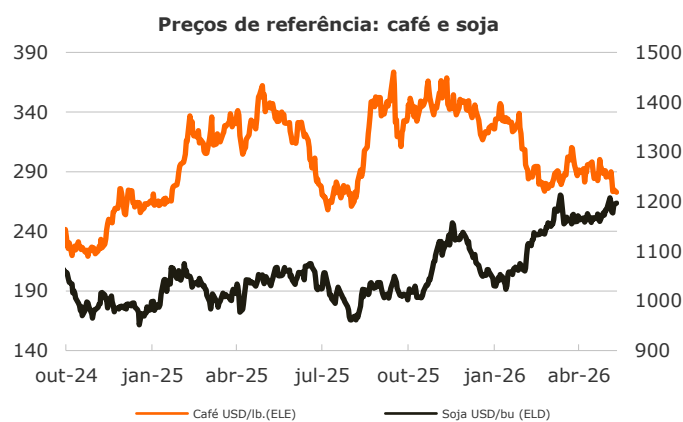
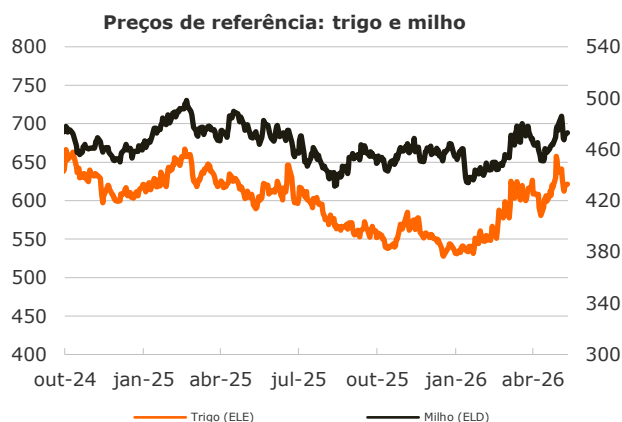
Commodities

Energia & metais



	11-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	97.5	-8.4%	8.8%	59.9%	94.0	76.0	71.4
Brent (USD/bbl.)	103.8	-9.3%	15.0%	61.0%	96.3	79.6	76.3
Gás natural (EUR/MWh)	44.80	1.8%	-5.0%	44.5%	44.5	39.4	26.0
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,670.2	3.5%	-1.3%	44.8%	4,679.1	4,905.9	5,014.3
Prata (USD/ onça troy)	80.4	10.5%	6.7%	147.6%	81.0	83.7	85.0
Cobre (USD/MT)	633.9	8.4%	6.7%	21.4%	633.9	657.8	673.1

Agricultura

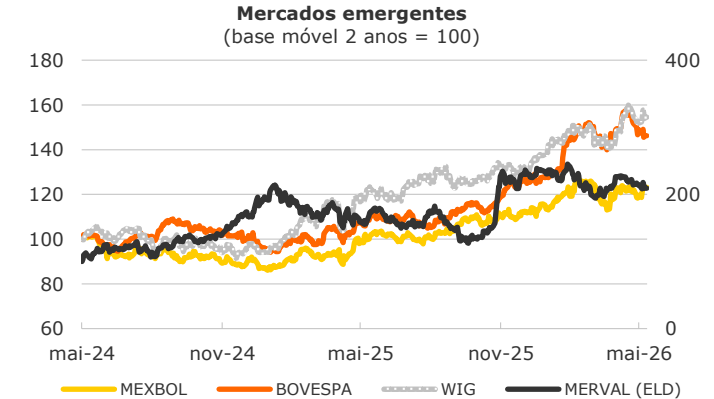
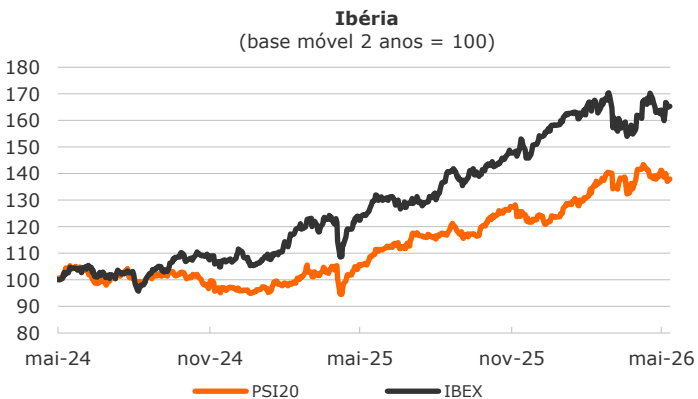
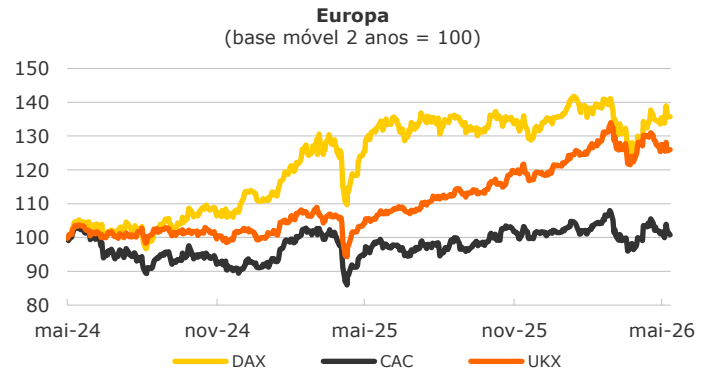
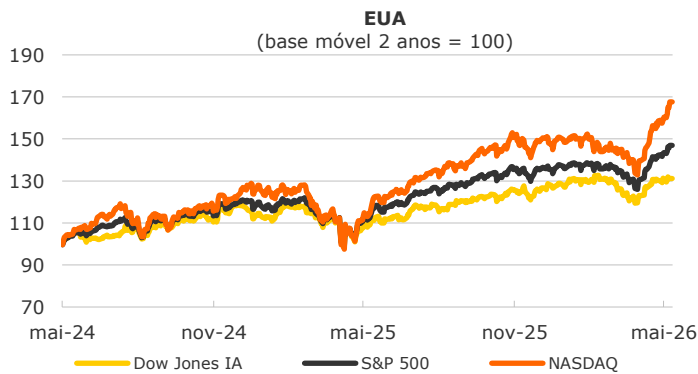


	11-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	473.0	-2.6%	-	2.2%	473.0	516.8	502.0
Trigo (USD/bu.)	621.3	-3.1%	-	8.5%	621.3	682.5	715.5
Soja (USD/bu.)	1,197.0	-0.9%	1.8%	7.5%	1,217.8	1,207.8	1,154.5
Café (USD/lb.)	273.1	-4.4%	-7.8%	-26.0%	273.05	257.1	251.5
Açúcar (USD/lb.)	14.7	-3.7%	6.0%	6.9%	15.8	16.0	16.7
Algodão (USD/lb.)	84.6	2.1%	12.3%	25.1%	85.4	86.3	78.2

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	24,345	13-jan	25,508	23-mar	21,864	1.5%	3.6%	-0.6%
França	CAC 40	8,049	26-fev	8,642	23-jun	7,505	0.9%	3.9%	-1.2%
Portugal	PSI 20	9,128	9-abr	9,516	12-mai	6,964	-0.4%	30.6%	10.5%
Espanha	IBEX 35	17,943	27-fev	18,574	12-mai	13,558	3.4%	32.4%	3.7%
R. Unido	FTSE 100	10,261	27-fev	10,935	15-mai	8,531	-1.0%	19.9%	3.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,898	26-fev	6,200	1-ago	5,155	2.3%	11.1%	1.8%
EUA									
	S&P 500	7,399	8-mai	7,402	23-mai	5,767	2.3%	30.7%	8.1%
	Nasdaq Comp.	26,247	8-mai	26,249	12-mai	18,473	4.5%	46.4%	12.9%
	Dow Jones	49,609	10-fev	50,513	23-mai	41,354	0.2%	20.3%	3.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	62,418	11-mai	63,385	22-mai	36,856	4.2%	66.4%	24.0%
Singapura	Straits Times	7,822	11-mai	7,899	12-mai	2,586	18.5%	203.5%	85.6%
Hong-Kong	Hang Seng	26,407	29-jan	28,056	2-jun	22,668	1.2%	15.5%	3.0%
Emergentes									
México	Mexbol	69,856	12-fev	72,111	22-jul	55,288	2.9%	23.5%	8.6%
Argentina	Merval	2,769,127	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	-2.2%	31.0%	-9.3%
Brasil	Bovespa	184,108	14-abr	199,355	28-jul	131,550	-1.7%	34.9%	14.3%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	15,083	8-mai	15,167	2-jun	8,965	5.0%	60.6%	33.9%



		7-5-26	1-5-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,25	2,20	5	22	11
	EUA (Libor)	3,65	3,66	-1	0	-65
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,80	2,85	-5	55	76
	EUA (Libor)	3,77	3,73	+4	35	-13
Taxas 2 anos	Alemanha	2,59	2,64	-5	47	82
	EUA	3,91	3,88	+3	44	4
Taxas 10 anos	Alemanha	3,00	3,04	-4	15	47
	EUA	4,39	4,37	2	22	1
	Espanha	3,43	3,50	-7	14	25
Prémio de risco (10 anos)	Portugal	3,37	3,44	-8	22	32
	Espanha	43	46	-3	0	-21
	Portugal	37	41	-4	7	-15
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.337	7.230	1,5%	7,2%	29,5%
Euro Stoxx 50		5.973	5.882	1,5%	3,1%	12,9%
IBEX 35		18.061	17.781	1,6%	4,1%	33,9%
PSI 20		9.134	9.345	-2,3%	10,5%	30,0%
MSCI emergentes		1.724	1.601	7,6%	22,8%	52,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,173	1,172	0,0%	-0,2%	4,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,863	0,2%	-0,7%	2,1%
USD/CNY	yuan por dólar	6,804	6,828	-0,4%	-2,6%	-6,1%
USD/MXN	pesos por dólar	17,311	17,457	-0,8%	-3,9%	-11,4%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		137,3	140,2	-2,1%	25,2%	35,1%
Brent a um mês	\$/barril	100,1	108,2	-7,5%	64,4%	59,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	43,6	45,8	-4,8%	54,7%	23,3%

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

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
