

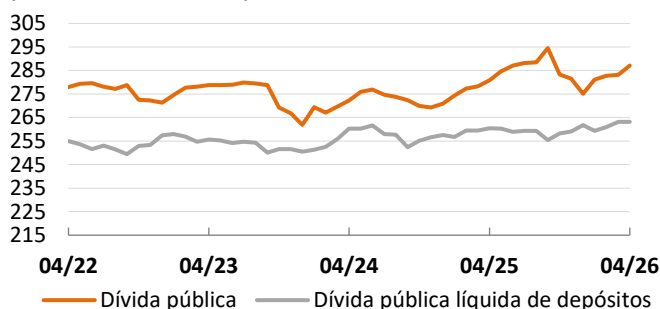
Economia portuguesa

Volume de negócios no Comércio a Retalho desacelera em abril. Com efeito, a variação homóloga do Índice de Volume de Negócios no Comércio (ajustado de sazonalidade e deflacionado) em abril cifrou-se em 4,3%, abaixo dos 5,7% homólogos registado em março. De qualquer forma, os dois últimos meses de dados constituem um sinal de maior dinamismo face ao início do ano, em que o registo de crescimento foi bastante fraco (variação homóloga média em janeiro e fevereiro de apenas 0,6%). Já o Índice de Produção Industrial apresentou uma variação homóloga nula em abril (4,1% em março), e muito influenciado pelo agrupamento Energia, que contraiu 17,2% (devido à eletricidade). Excluindo a Energia, a variação homóloga da produção industrial foi de 3,8% (6,0% em março). A quase totalidade dos principais agrupamentos industriais desaceleraram comparativamente a março, destacando-se pela negativa os Bens de Investimento (2,1%, face a 7,3% em março). Pela positiva a aceleração no índice de Produção industrial dos bens de Consumo Duradouro (6,5%, face a 5,2% em março).

Em abril, a dívida pública atingiu os 287,1 mil milhões de euros, mais 3,9 mil milhões do que em março, refletindo o aumento das emissões de dívida de curto prazo em cerca de 2,5 mil milhões e de longo prazo em cerca de 1 mil milhão de euros. O aumento das subscrições de certificados de aforro também impactou a evolução da dívida naquele mês. Com base nestes dados e na previsão do BPI Research para o PIB nominal, o rácio de dívida pública aumentou para 88%, mais 1,2 pontos percentuais do que em março.

Portugal: Dívida Pública*

(Mil milhões de euros)



Nota: *Dívida Pública na ótica de Maastricht.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

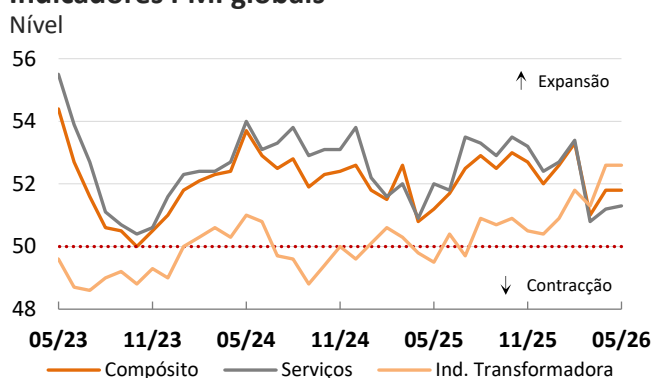
A carteira de crédito ao sector privado não financeiro manteve a tendência de aceleração em abril. Mais concretamente, aumentou 8% homólogo (face a 7,7% no mês anterior), com a carteira de crédito à habitação a aumentar 10,1% homólogo. Os restantes segmentos tiveram desempenhos mistos: a carteira das empresas não financeiras aumentou 4,9% homólogo (4,3% em março) e a de consumo acelerou para 7,8% (face a 7,4% no mês anterior), mas o ritmo de crescimento da carteira de crédito para outras finalidades desacelerou para 9,2% (10,1% em março). Esta dinâmica está a ser influenciada pelos novos empréstimos concedidos nesse mês, que aumentaram 25,3% homólogo no caso da habitação; 18,4% no consumo; 15,3% nas outras finalidades e 40% nas empresas não financeiras. Por outro lado, os depósitos do sector privado não financeiro aceleraram para 6,9% homólogo (6,4% no mês anterior), com os particulares a registarem um aumento de 4,9% homólogo (4,7% no mês anterior) e as sociedades não financeiros a contabilizarem aumentos de 12,4%.

Economia internacional

A atividade económica global parece ter estabilizado em maio. O indicador compósito da atividade mundial PMI situou-se em 51,8 em maio, o mesmo nível que em abril, mas muito abaixo do último valor antes do conflito no Médio

Oriente (53,3 em fevereiro). Esta tendência é semelhante à do início de 2025 e, embora seja coerente com o facto de o crescimento do PIB mundial se situar um pouco acima da média histórica, parte da dinâmica deveu-se a compras antecipadas devido ao risco de futuras perturbações e aumentos dos preços (uma dinâmica já observada em março e abril). Em resultado desta procura preventiva, a indústria transformadora mundial teve um melhor desempenho do que o setor dos serviços (PMI de 52,6 pontos para o primeiro vs. 51,3 para o segundo). A nível regional, destacam-se os progressos registados nos EUA, na China, no Japão e na Índia. A Zona Euro e o Reino Unido, por outro lado, mantiveram-se em níveis de PMI em zona de contração. Finalmente, os PMI mundiais revelaram também um arrefecimento das intenções de contratação e um aumento dos preços dos fatores de produção.

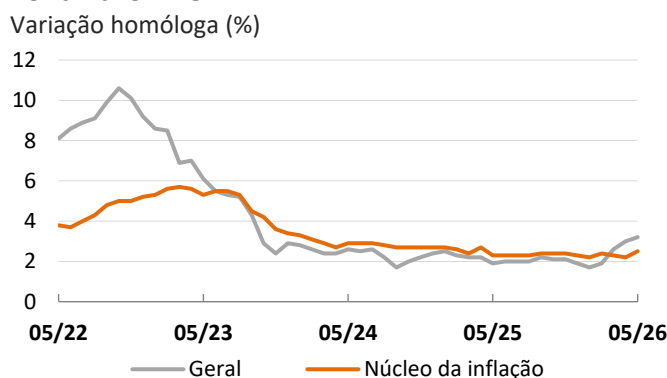
Indicadores PMI globais



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

A inflação na Zona Euro aumentou em maio, e não apenas devido à energia. A inflação global na Zona Euro subiu em maio 0,2 pp para 3,2%, em grande parte devido à pressão ascendente da componente energética, embora a aceleração da inflação dos serviços (+0,5 pp para 3,5%) tenha elevado a inflação subjacente em 0,3 pp para 2,5%, um máximo de mais de um ano. Em contrapartida, a revisão do crescimento do PIB da Zona Euro no 1T de 2026 estima que este tenha diminuído 0,2% em cadeia, em comparação com o crescimento de 0,1% estimado na publicação anterior. A queda foi explicada pela forte revisão em baixa do crescimento do PIB da Irlanda (-12% em cadeia vs. -2,0% anteriormente estimado). Na ausência da Irlanda, a Zona Euro teria registado uma taxa de crescimento entre 0,2% e 0,3% em cadeia no 1T 2026 (contra 0,4% no 4T 2025), embora o crescimento do PIB da França também tenha sido revisto ligeiramente em baixa (para -0,1%, em comparação com a estagnação anunciada na estimativa anterior).

Zona Euro: IPCA



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

O sentimento empresarial dos EUA foi claramente mais forte do que o sentimento dos consumidores. Os índices ISM mostraram força em maio, tanto na indústria transformadora (54,0) como nos serviços, onde, após dois meses de queda, a média de abril-maio se aproximou da do 1T 2026 (54,1 vs. 54,6). Em ambos os casos, a componente de

atividade esteve em território positivo e a melhoria nas novas encomendas foi digna de nota, enquanto a componente de funcionários permaneceu na zona de contração. Este bom desempenho contrastou com a deterioração dos indicadores de confiança dos consumidores (Universidade de Michigan e Conference Board), num contexto ainda marcado pela incerteza quanto ao rumo do mercado de trabalho. Após o forte relatório de emprego privado da ADP (122.000 novos postos de trabalho), o número total de emprego não agrícola será divulgado hoje.

A administração Trump continua a preparar a transição para um novo regime tarifário. A taxa geral de 10% estabelecida após o acórdão desfavorável do Supremo Tribunal expira no final de julho e o Governo dos EUA continua a ajustar os instrumentos de política comercial para a substituir, na expectativa de que o Congresso não a renove. A este respeito, foram concluídos os inquéritos da Secção 301 sobre as importações provenientes de países onde se pratica o trabalho forçado, tendo sido apresentadas novas propostas de direitos (na pendência de uma audição e de uma decisão final): 10 % para 16 economias, incluindo a UE, o Canadá, o México e o Reino Unido, e 12,5 % para 44 outros países (incluindo a China, a Índia e o Japão). Simultaneamente, foi anunciada a aplicação de tarifas de 25% ao Brasil devido a várias práticas consideradas desleais, enquanto 16 economias continuam a ser alvo de inquéritos por excesso de capacidade industrial, incluindo a UE, a China e o México, e a proteção da propriedade intelectual no Vietname.

Os PMIs apontam para uma aceleração da economia chinesa em maio. A economia chinesa continua a resistir melhor do que o previsto ao *choque* energético desencadeado pela guerra no Irão, com a procura interna a manter-se estável, as exportações dinâmicas e as pressões sobre os preços ainda contidas. Tanto o PMI oficial da indústria transformadora (50,0 vs. 50,3 anteriormente) como o RatingDog (51,8 vs. 52,2) abrandaram no mês passado, embora tenham permanecido em níveis relativamente elevados em relação à sua média recente. A desagregação por componentes sugere que as pressões sobre os preços desencadeadas pela guerra no Médio Oriente abrandaram em maio, enquanto a componente de novas encomendas de exportações aponta para uma procura externa ainda dinâmica. Por outro lado, os PMI dos serviços recuperaram (oficial de 49,4 para 50,1, RatingDog de 52,6 para 54,4) com um dinamismo particular em setores como as telecomunicações, provavelmente relacionado com o impulso da IA. Finalmente, o PMI oficial da construção registou uma ligeira melhoria (48,8 vs. 48,0), após o mínimo histórico atingido em abril, mas manteve-se em níveis compatíveis com uma contração da atividade.

Mercados financeiros

Cautela dos investidores face aos poucos progressos nas conversações de paz com o Irão e às dúvidas renovadas sobre o impacto da IA. As mensagens contraditórias dos EUA. e do Irão, juntamente com o aumento das hostilidades na região (recrudescimento da ofensiva israelita no Líbano), fizeram subir os preços do crude e a referência europeia para o gás natural (TTF holandês). Neste ambiente, as yields das obrigações soberanas recuperaram em ambos os lados do Atlântico. Na Zona Euro, a evolução foi apoiada por uma orientação mais restritiva da política monetária, na sequência da subida da inflação em maio, que, no entanto, esteve em linha com as expectativas. Nos EUA, as mensagens da Fed também apontaram numa direção mais agressiva, enquanto os dados relativos à atividade e ao emprego continuaram a mostrar a resiliência da economia, reforçando a expectativa de taxas mais elevadas durante mais tempo. No mercado cambial, este contexto favoreceu uma apreciação moderada do dólar face aos seus principais pares, incluindo o euro. Por último, no que respeita às ações, os índices europeus terminaram a semana mistos, enquanto os índices norte-americanos registaram ligeiros ganhos. Isto apesar do facto de, no final da semana, as perspetivas da Broadcom para o seu negócio de chips de IA terem desapontado os investidores, levando a uma rotação de setores que penalizou o Nasdaq e favoreceu o Dow Jones, que está menos exposto ao setor tecnológico.

É provável que o BCE aumente as taxas em 25 p.b. É o que sugerem praticamente todas as recentes declarações do BCE e os mercados financeiros que estão a avaliar o aumento da taxa *depo* para 2,25% com uma probabilidade superior a 95%. Esta será a sua primeira medida desde que baixou a taxa *depo* para 2,00% em junho de 2025 e concluiu o ciclo monetário em torno da crise de inflação ucraniana. Desta vez, a subida das taxas é uma medida preventiva

desencadeada pelo conflito no Médio Oriente. O BCE não pode contrariar o efeito direto que o aumento dos preços da energia tem sobre a inflação, mas pretende evitar que o impacto se propague a outros preços do cabaz de compras. Todavia, os efeitos indiretos e de segunda ordem deverão ser atenuados pela ausência de grandes desequilíbrios agregados entre a oferta e a procura (como ilustram os modestos valores do PIB da Zona Euro), bem como pela deterioração da confiança das empresas e dos consumidores que os últimos indicadores captam, decorrente do conflito no Médio Oriente. Espera-se, por conseguinte, que o BCE possa fazer face à situação com um endurecimento controlado da política monetária, uma vez que os próprios mercados financeiros preveem um total de duas ou três subidas das taxas de juro de 25 p.b. em 2026 (Ver [Nota Breve](#)).

		4-6-26	29-5-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,31	2,27	4	29	36
	EUA (Libor)	3,65	3,66	-1	0	-66
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,85	2,80	+5	61	81
	EUA (Libor)	3,85	3,84	+1	43	-16
Taxas 2 anos	Alemanha	2,66	2,53	+13	54	79
	EUA	4,04	4,00	+4	57	12
	Alemanha	3,02	2,94	8	17	44
Taxas 10 anos	EUA	4,47	4,44	3	30	8
	Espanha	3,45	3,35	10	17	29
	Portugal	3,39	3,30	9	24	34
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	43	42	2	0	-15
	Portugal	37	36	1	7	-10
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.584	7.580	0,1%	10,8%	27,7%
Euro Stoxx 50		6.103	6.051	0,9%	5,4%	12,8%
IBEX 35		18.276	18.363	-0,5%	5,3%	28,7%
PSI 20		8.920	9.077	-1,7%	7,9%	20,2%
MSCI emergentes		1.759	1.752	0,4%	25,3%	48,7%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,161	1,166	-0,4%	-1,1%	1,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,867	-0,2%	-0,8%	2,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,775	6,766	0,1%	-3,1%	-5,6%
USD/MXN	pesos por dólar	17,285	17,355	-0,4%	-4,0%	-9,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		135,6	135,1	0,3%	23,6%	31,9%
Brent a um mês	\$/barril	95,0	92,1	3,2%	56,2%	45,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	48,8	46,0	6,0%	73,1%	34,0%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

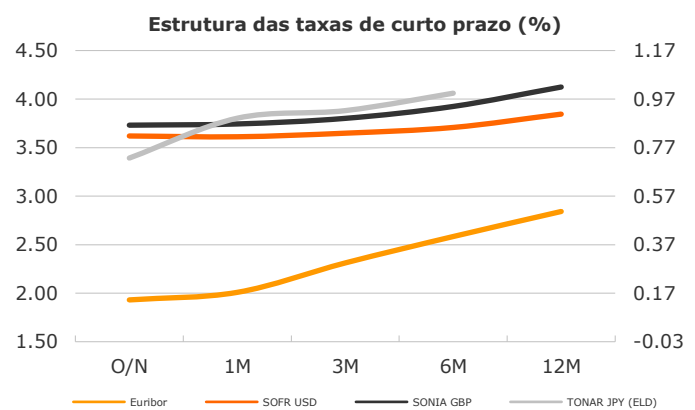
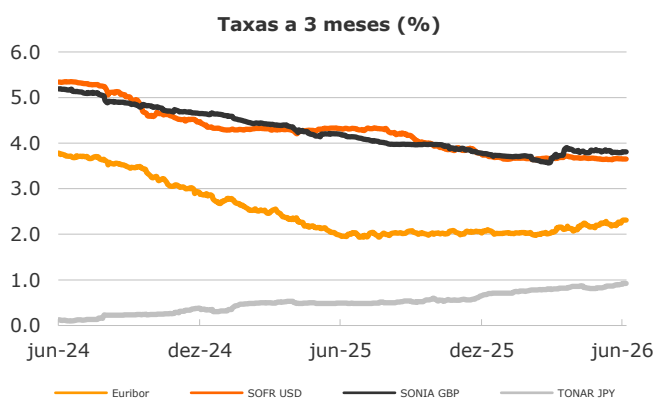
Quadro de política monetária

	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	+25 p.b.	2.40%	2.65%	2.65%	2.65%
Fed*	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	17-jun	0 p.b.	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
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	-	-	-	-	-

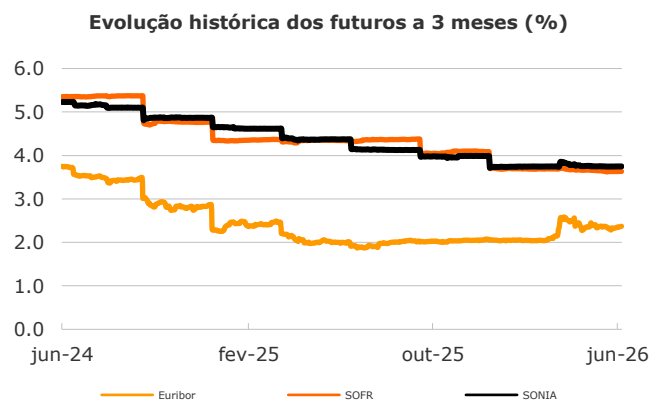
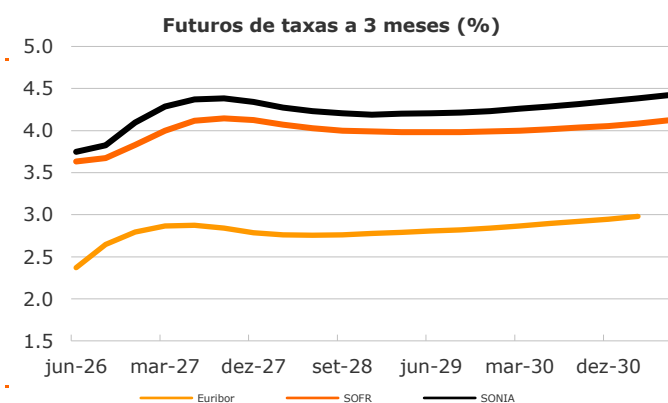
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



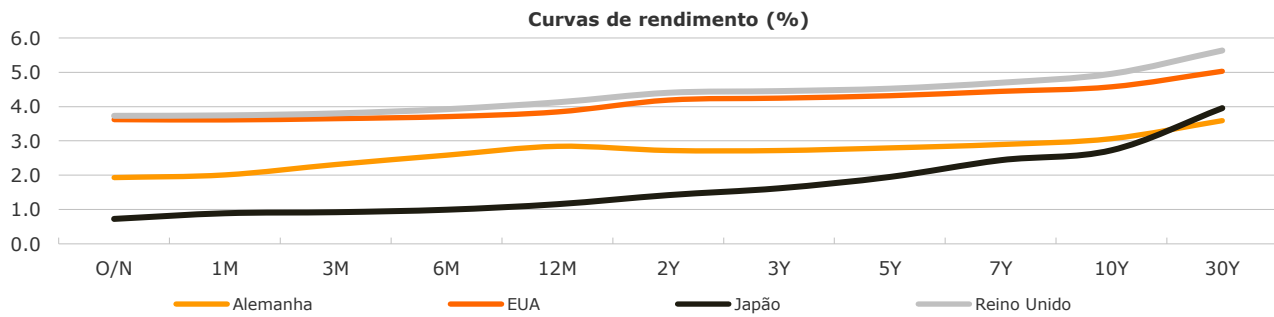
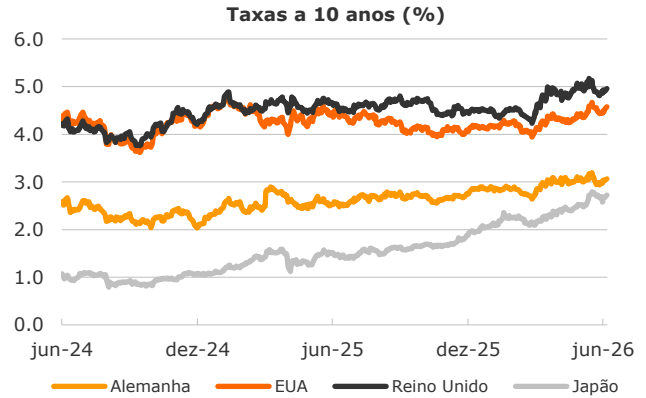
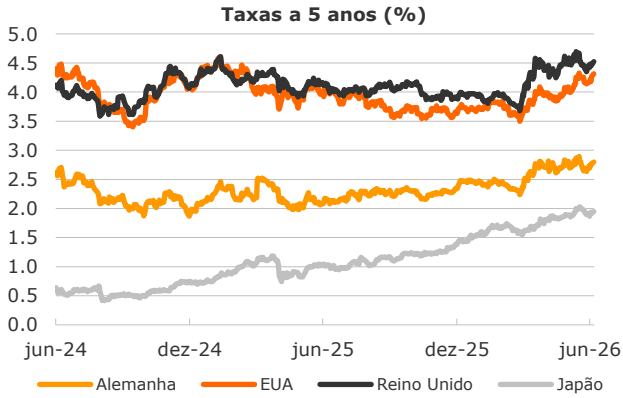
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

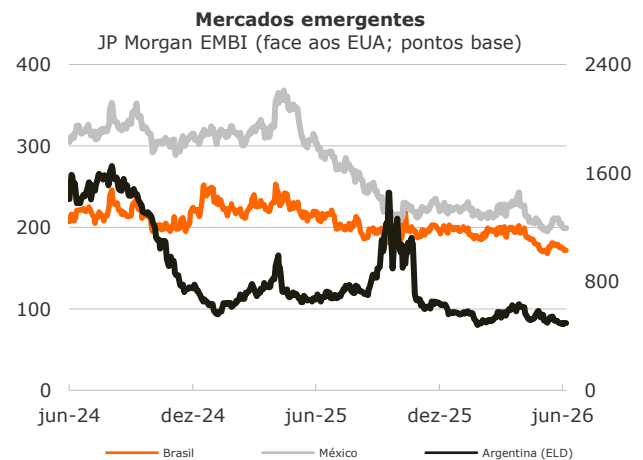
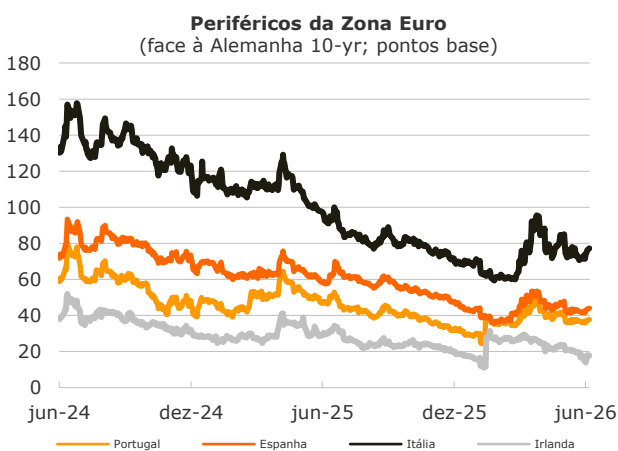
Dívida Pública

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	2.72%	12.0	4.19%	30.4	4.40%	1.8	2.69%	8.0
5 anos	2.80%	9.0	4.32%	31.4	4.52%	5.8	2.95%	9.8
10 anos	3.07%	6.0	4.58%	22.2	4.96%	4.4	3.44%	7.9
30 anos	3.59%	4.9	5.03%	9.6	5.64%	5.5	4.07%	6.8

Spreads



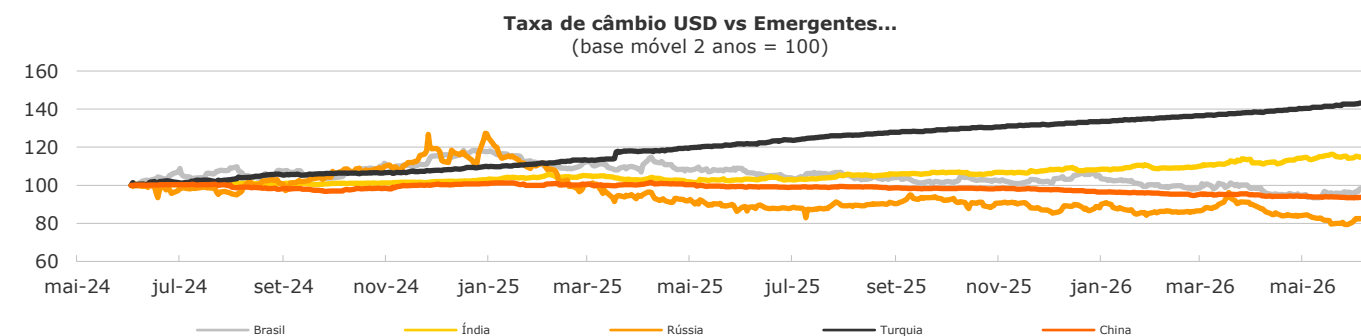
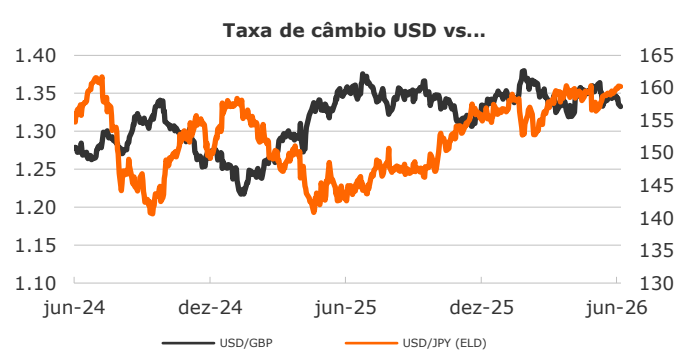
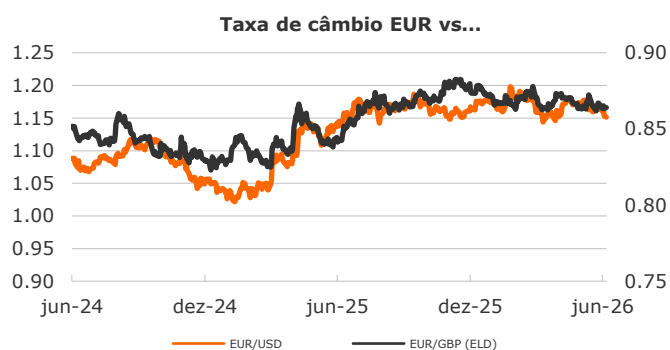
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.151	-1.00%	-2.18%	-1.89%	0.78%	1.21	1.14
	GBP	R.U.	0.864	-0.04%	0.02%	-0.87%	2.54%	0.89	0.84
	CHF	Suíça	0.919	0.44%	0.41%	-1.35%	-2.07%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.33	-1.01%	-2.14%	-0.94%	-1.73%	1.39	1.30
	JPY	Japão	160.20	0.38%	2.23%	2.15%	10.94%	160.72	142.68
Emergentes									
	CNY	China	6.78	0.25%	-0.24%	-2.93%	-5.51%	7.21	6.76
	BRL	Brasil	5.16	2.58%	5.32%	-6.50%	-7.50%	5.77	4.76

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	104.0	0.24%	0.21%	-0.65%	2.39%	105.07	101.57
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



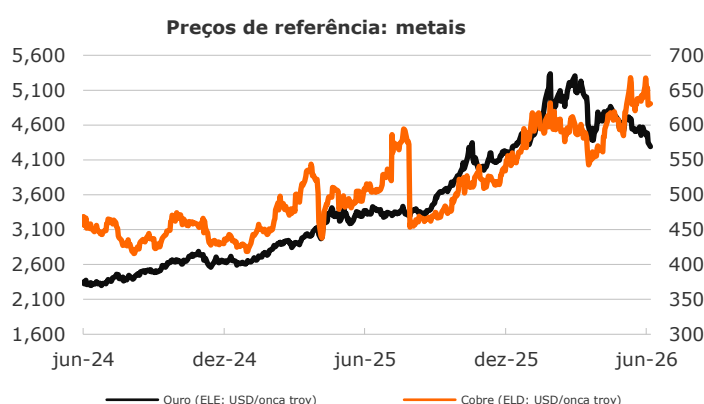
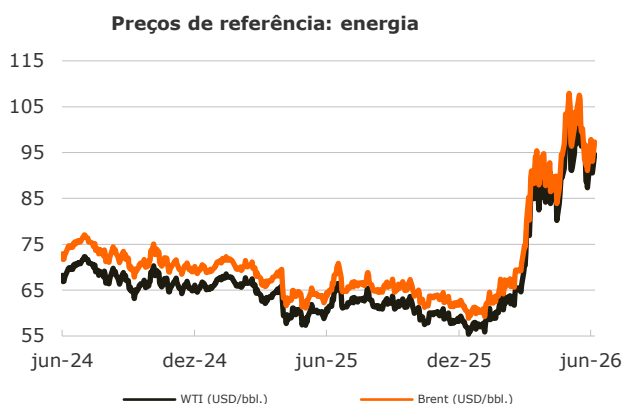
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.151	0.864	7.474	10.894	0.919	160.200	0.798	1.333
Tx. forward 1M	1.153	0.865	7.472	10.913	0.917	159.813	0.795	1.332
Tx. forward 3M	1.156	0.868	7.467	10.951	0.913	159.026	0.790	1.332
Tx. forward 12M	1.168	0.878	7.448	11.115	0.895	155.448	0.766	1.330
Tx. forward 5Y	1.233	0.935	-	11.758	0.816	142.164	0.662	1.319

Fonte: Bloomberg

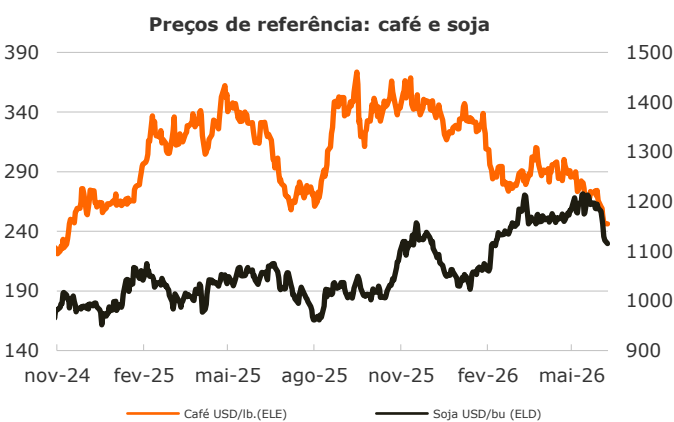
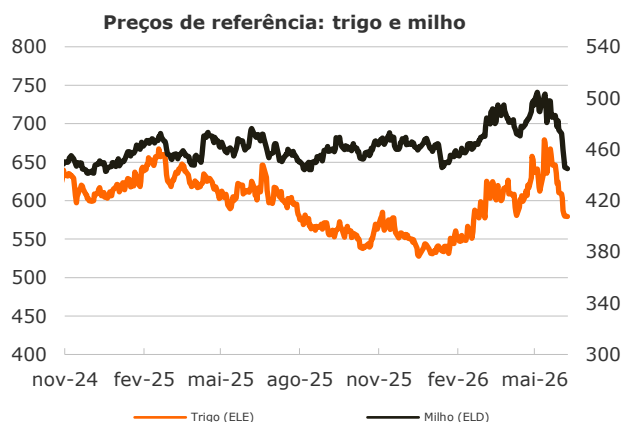
Commodities

Energia & metais



	8-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	94.6	2.7%	3.1%	62.5%	92.0	77.0	72.6
Brent (USD/bbl.)	97.3	2.5%	-0.3%	57.7%	92.3	79.0	75.6
Gás natural (EUR/MWh)	50.00	2.5%	12.4%	85.1%	51.1	34.6	26.0
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,292.8	-4.2%	-8.9%	28.6%	4,312.8	4,532.3	4,676.8
Prata (USD/ onça troy)	67.0	-10.7%	-16.4%	82.8%	67.0	71.7	73.7
Cobre (USD/MT)	630.5	-3.8%	0.1%	13.7%	632.8	660.4	677.1

Agricultura



	8-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	445.0	-5.8%	-9.8%	-4.1%	415.5	469.5	477.0
Trigo (USD/bu.)	579.3	-4.8%	-6.4%	5.3%	579.3	635.5	684.0
Soja (USD/bu.)	1,115.8	-5.5%	-6.6%	2.0%	1,120.5	1,162.8	1,130.8
Café (USD/lb.)	246.2	-5.5%	-10.4%	-26.6%	246.15	233.1	232.4
Açúcar (USD/lb.)	14.2	-2.0%	-3.6%	-1.8%	15.4	15.5	16.6
Algodão (USD/lb.)	78.2	-2.4%	-8.5%	16.0%	80.1	80.2	76.5

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	24,525	13-jan	25,508	23-mar	21,864	-1.9%	0.9%	0.1%
França	CAC 40	8,156	26-fev	8,642	23-jun	7,505	0.1%	4.5%	0.1%
Portugal	PSI 20	8,930	9-abr	9,516	18-jun	7,367	-0.3%	19.8%	8.1%
Espanha	IBEX 35	18,252	27-fev	18,574	23-jun	13,737	0.4%	28.1%	5.5%
R. Unido	FTSE 100	10,328	27-fev	10,935	26-jun	8,708	-0.1%	16.9%	4.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,018	26-fev	6,200	1-ago	5,155	-0.3%	10.8%	3.9%
EUA									
	S&P 500	7,384	2-jun	7,621	23-jun	5,943	-2.6%	23.1%	7.9%
	Nasdaq Comp.	25,709	1-jun	27,190	23-jun	19,335	-4.7%	31.6%	10.6%
	Dow Jones	50,867	5-jun	51,660	23-jun	41,981	-0.3%	19.0%	5.8%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	64,025	3-jun	68,786	13-jun	37,540	-4.3%	69.6%	27.2%
Singapura	Straits Times	7,484	2-jun	8,934	9-jun	2,841	-11.7%	166.2%	77.6%
Hong-Kong	Hang Seng	24,657	29-jan	28,056	19-jun	23,186	-2.9%	3.6%	-3.8%
Emergentes									
México	Mexbol	66,141	12-fev	72,111	22-jul	55,288	-3.6%	13.9%	2.9%
Argentina	Merval	3,084,617	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	-2.6%	43.0%	1.1%
Brasil	Bovespa	169,019	14-abr	199,355	28-jul	131,550	-3.5%	24.2%	4.9%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,705	11-mai	15,205	13-jun	9,065	0.0%	44.5%	21.7%

