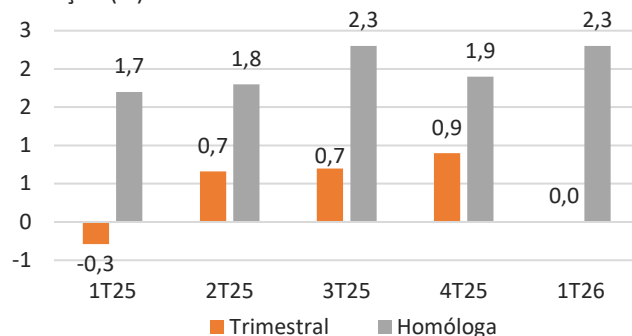


## Economia portuguesa

No 1T 2026 o PIB estagnou em cadeia, tendo avançado 2,3% em termos homólogos. Este desempenho, inferior ao estimado pelo BPI Research, reflete a deterioração do contributo da procura externa. Por sua vez a procura interna beneficiou de um avanço do investimento, que no período acelerou em cadeia e face ao período homólogo. Este dado, associado ao aumento da incerteza, por materialização de riscos geopolíticos (guerra Irão) e consequente aumento dos preços de energia tem impacto desfavorável na atividade. Neste cenário, é provável que o rendimento disponível das famílias diminua e que os custos de financiamento aumentem, tanto para particulares como para empresas, o que coloca riscos em baixa à nossa previsão atual para o crescimento do PIB real em 2026 (2,1%). No mesmo sentido, a procura externa pode ser negativamente impactada por aumento do défice energético, via preços mais elevados do Brent e do gás, e menor contributo das exportações afetadas por menor procura em alguns dos principais parceiros comerciais – para mais detalhes, consultar a respetiva [nota breve](#). Ainda no campo da atividade económica, o Turismo continua a dar mostras de crescimento, mas a ritmos mais modestos. Em março, o número de hóspedes evoluiu apenas 0,9% em termos homólogos e com diferenças marcadas entre residentes e não residentes – os hóspedes residentes recuaram (-3%) e os não residentes avançaram (+3,6%). No entanto, o INE sublinha que os resultados de março poderão ter sido influenciados pela estrutura móvel do calendário, ou seja, pelos efeitos associados aos períodos de Carnaval e da Páscoa. No entanto, no conjunto do ano, as dormidas globais cresceram 1,3% e os proveitos totais 5,5%.

### Portugal: PIB

Variação (%)

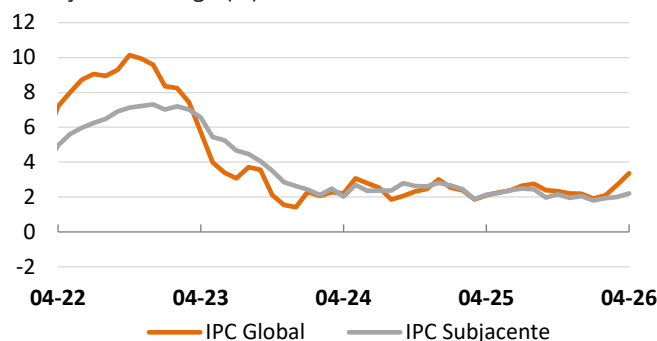


Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

**Inflação em abril dispara para 3,4%.** O INE divulgou a estimativa rápida para a inflação de abril, colocando o IPC Global nos 3,4% (2,7% em março) e o IPC Subjacente nos 2,2% (2,0 em março). Para este aumento muito contribuíram a inflação da Energia (11,6%) e dos Produtos alimentares não transformados (7,5%). Face ao panorama de incerteza e arrastamento do conflito militar em curso, e tendo em conta este dado preliminar de abril, torna-se imperativo rever em alta em maio a nossa previsão para a inflação média em 2026 (atualmente 2,1%). Para mais detalhes, consultar a respetiva [nota breve](#).

### Portugal: IPC

Variação homóloga (%)



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

**Emprego mantém-se dinâmico no final do 1T.** A população empregada aumentou 2,2% homólogo em março, para 5.300.400 pessoas (dados preliminares, ajustados de sazonalidade), apenas ligeiramente abaixo do máximo histórico registado no final de 2025 (de 5.315.100). Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego estabilizou nos 5,8%, tal como no mês anterior, o que representa uma descida de 0,5 p.p. face ao mês homólogo. A divulgação dos dados finais de fevereiro parece apontar para que a taxa de desemprego tenha ficado nos 6,1% no 1T do ano, o que compara com os 6,6% em igual período de 2025 (a divulgar pelo INE no próximo dia 6 de maio).

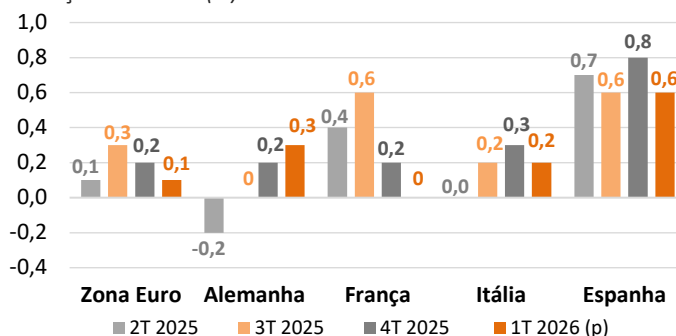
**A carteira de crédito ao sector privado não financeiro acelerou em março.** Mais concretamente, aumentou 7,7% homólogo (face a 6,8% no mês anterior), com a carteira de crédito à habitação a aumentar 9,9% homólogo. Também os outros segmentos de crédito aceleraram em março: a carteira das empresas não financeiras aumentou 4,3% homólogo (2,7% em fevereiro) e a de consumo & outros fins acelerou para 8,4% (face a 7,2% no mês anterior). Esta dinâmica pode ser influenciada pelos novos empréstimos concedidos nesse mês (informação disponível apenas no dia 6 de maio) e o impacto das moratórias concedidas às famílias e empresas afetadas pelas tempestades nas regiões em estado de calamidade. Por outro lado, os depósitos do sector privado não financeiro aceleraram para 6,4% homólogo (5,1% no mês anterior), com os particulares a registarem um aumento de 4,7% homólogo (4,3% no mês anterior) e sociedades não financeiras a contabilizarem aumentos de 11,3% homólogo (o valor mais expressivo desde outubro de 2025). Adicionalmente, em março, o valor mediano da avaliação bancária situou-se nos 2.151 eur/m<sup>2</sup>, ou seja, mais 16,5% face ao homólogo. Ainda assim reflete uma desaceleração face a fevereiro (+17,2% homólogo). O número de avaliações bancárias considerado (cerca de 32,8 mil) constituiu uma subida de 10,8% face ao mês anterior e uma descida de 10,3% em termos homólogos.

## Economia internacional

**Crescimento fraco na Zona Euro no 1T, com a energia a continuar a pressionar em alta a inflação.** O crescimento em cadeia do PIB da Zona Euro desacelerou para 0,1% no 1T 2026 (vs. 0,2% no trimestre anterior). Por país, a Alemanha cresceu 0,3%, Itália 0,2% e França estagnou. Este fraco crescimento representa um desafio para lidar com o novo choque energético, uma vez que, apesar das medidas tomadas a nível nacional e europeu para contrariar o impacto da subida dos preços da energia, os riscos para as perspetivas concentram-se no lado negativo. Os indicadores de confiança já refletem a fragilidade com que o 2T iniciou: o índice de sentimento económico da Comissão Europeia caiu pelo terceiro mês consecutivo em abril, atingindo o seu nível mais baixo desde novembro de 2020 (93 pontos, sendo 100 pontos o limiar entre o crescimento positivo e o negativo). Nesse contexto, o aumento dos preços da energia devido ao conflito no Médio Oriente impulsionou a inflação global da Zona Euro em 0,4 p.p. em abril para 3%, enquanto as pressões subjacentes permaneceram controladas (-0,1 p.p., para 2,2%) – para mais detalhes, consultar a respetiva [nota breve](#).

### Zona Euro: evolução do PIB

Variação trimestral (%)



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

**O PIB dos EUA recupera o fôlego e inicia 2026 com solidez.** O crescimento em cadeia do PIB acelerou de 0,1% no 4T 2025 para 0,5% no 1T 2026 (2,0% anualizado), correspondendo a uma taxa de variação homóloga de 2,7%. O principal motor do crescimento foi a procura interna, particularmente o forte impulso dos investimentos relacionados à IA (em equipamentos de processamento, *software* e investigação & desenvolvimento). A normalização dos gastos públicos após a paralisação do governo no trimestre anterior também contribuiu de forma positiva, enquanto o consumo privado continuou a crescer a um ritmo moderado. Por outro lado, o setor externo impactou negativamente o crescimento global devido a um forte aumento nas importações (que subiram pela primeira vez desde o 2T 2025, após a introdução das tarifas), em parte relacionado com a procura por bens tecnológicos via *boom* de investimentos em IA. De forma geral, os dados refletem uma dinâmica interna favorável no início do ano, que coloca a economia dos EUA numa posição sólida para enfrentar o atual contexto marcado por um choque energético global – para mais detalhes, consultar a respetiva [nota breve](#).

**Os PMIs de abril mostram uma economia chinesa ainda dinâmica, cada vez mais dependente do seu setor externo.** O PMI oficial da indústria transformadora ficou em 50,3 pontos (-0,1 p.p. em relação ao mês anterior), enquanto o PMI da RatingDog atingiu 52,2 pontos (+1,4 p.p. em relação a março). Em média, os índices da indústria transformadora atingiram o seu nível mais alto desde o início de 2023. A análise por subcomponente sugere que o choque de oferta decorrente da guerra no Irão aumentou ainda mais as pressões sobre os preços, mas sem desacelerar a atividade industrial, que continuou a crescer graças às exportações. Em contrapartida, a procura interna voltou a enfraquecer, com quedas nos PMIs oficiais dos setores de serviços e construção.

## Mercados financeiros

**Uma semana de melhoria gradual deixou os investidores divididos entre o Estreito de Ormuz e a IA.** O bloqueio do Estreito de Ormuz continuou a ser um fator crucial para o sentimento dos investidores, resultando numa semana volátil para o crude. O petróleo Brent registou mais uma subida, mantendo elevadas as expectativas de inflação, embora sem impactar significativamente o apetite por risco. A maioria dos mercados bolsistas globais avançou, com os índices europeus em território positivo, com exceção do CAC 40 francês. Os índices norte-americanos também apresentaram ganhos generalizados, impulsionados por fortes resultados empresariais (particularmente no setor de tecnologia), embora alguma volatilidade tenha sido associada aos altos gastos com IA. Enquanto isso, a Fed e o BCE demonstraram cautela e uma postura um tanto agressiva em relação aos riscos ascendentes no comportamento da inflação. Este último aspeto, combinado com o aumento do preço do petróleo, pressionou em alta as *yields* dos títulos do Tesouro em ambos os lados do Atlântico, com alguns aumentos também observados nas *yields* dos títulos periféricos europeus. No mercado cambial, o dólar permaneceu estável em termos reais e a taxa de câmbio euro/dólar praticamente não se alterou, embora o iene se tenha valorizado após a intervenção das autoridades japonesas. No mercado de *commodities*, o ouro sofreu uma leve correção após os ganhos iniciais, o que está em consonância com um cenário em que o apetite por risco melhorou, no entanto, os riscos permanecem muito elevados.

**O BCE lança as suas cartas, sem se comprometer.** Em abril, o BCE manteve as taxas de juro (*depo* em 2,00%). A decisão foi unânime e veio acompanhada da habitual mensagem de não compromisso com qualquer trajetória futura das taxas e da intenção de continuar a tomar decisões “reunião a reunião, com base nos dados”. No entanto, foi sugerida a possibilidade de uma subida das taxas em junho. O BCE apresentou uma visão mais pessimista do cenário, com o conflito no Médio Oriente a acentuar os riscos de inflação mais elevada e de atividade mais fraca, algo que já começa a refletir-se nos dados e que levou a própria Presidente Lagarde a dar sinais que apontam para uma possível subida das taxas. Por um lado, Lagarde sugeriu, implicitamente, que a Zona Euro se aproxima do cenário adverso em que o BCE considera uma inflação de 3,5% em 2026 e de 2,1% em 2027. Esse cenário reflete com uma recuperação relevante, embora temporária, da inflação e é construído assumindo dois aumentos nas taxas do BCE (*depo* em 2,50%, pois as taxas implícitas de mercado foram descontados quando o BCE preparou as suas projeções). Além disso, Lagarde reconheceu também ter uma ideia da direção futura da política monetária e sublinhou que os movimentos dos mercados financeiros (que têm descontado entre um e três aumentos de taxas) mostram uma boa compreensão da função de reação do BCE. Após a reunião, os mercados mantiveram uma probabilidade de 90% a favor de o BCE

aumentar a taxa *depo* para 2,25% em junho e apontaram para mais dois aumentos no resto do ano (com a *depo* a terminar 2026 em 2,75%) – para mais detalhes, consultar a respetiva [nota breve](#).

**Na reunião de abril, a Reserva Federal manteve as taxas de juro inalteradas**, preservando a taxa de juro dos *fed funds* no intervalo entre 3,50% - 3,75%, embora tenha adotado um tom mais cauteloso. Especificamente, três membros do FOMC votaram contra a manutenção da postura acomodatória da declaração de orientação futura e, na conferência de imprensa, Jerome Powell confirmou essa mudança de tom, observando que, além desses três votos, o número de participantes a favor de uma orientação futura mais neutra aumentou desde março. Nesse contexto, as condições para a retomada dos cortes de juros são agora claramente mais exigentes. Powell realçou que a Fed precisa que os efeitos temporários das tarifas sobre os preços das mercadorias se dissipem e que será necessário aguardar a redução do aumento temporário nos preços da energia. Tudo isso reforça a expectativa atual do mercado de uma Fed em pausa para o resto do ano. A reunião também foi marcada pela saída de Jerome Powell da presidência da Fed. O aspeto invulgar foi que, ao contrário da prática comum, Powell permanecerá como presidente até que os desafios legais contra a instituição, que ele considera uma ameaça à sua independência, sejam resolvidos de forma definitiva e transparente – para mais detalhes, consultar a respetiva [nota breve](#).

		1-5-26	24-4-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,20	2,16	4	17	6
	EUA (SOFR)	3,66	3,67	-1	1	-60
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,85	2,74	+11	61	80
	EUA (SOFR)	3,74	3,70	+4	32	-2
Taxas 10 anos	Alemanha	3,04	2,99	4	18	50
	EUA	4,37	4,30	7	20	6
	Espanha	3,50	3,44	5	21	31
	Portugal	3,44	3,40	4	29	37
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	46	45	1	3	-20
	Portugal	41	41	0	11	-14
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		7.230	7.165	0,9%	5,6%	27,1%
Euro Stoxx 50		5.882	5.883	0,0%	1,6%	11,3%
IBEX 35		17.781	17.691	0,5%	2,5%	32,2%
PSI 20		9.345	9.124	2,4%	13,1%	34,2%
MSCI emergentes		1.601	1.610	-0,5%	14,0%	41,3%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,172	1,172	0,0%	-0,2%	3,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,863	0,866	-0,3%	-1,0%	1,4%
USD/CNY	yuan por dólar	6,828	6,832	-0,1%	-2,3%	-6,1%
USD/MXN	pesos por dólar	17,457	17,379	0,4%	-3,1%	-10,9%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		140,2	136,1	3,0%	27,8%	38,2%
Brent a um mês	\$/barril	108,2	105,3	2,7%	77,8%	74,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	45,8	44,9	2,0%	62,5%	42,4%

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

## Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

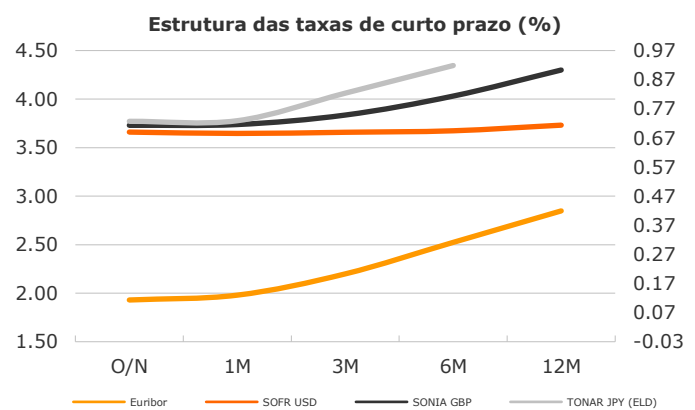
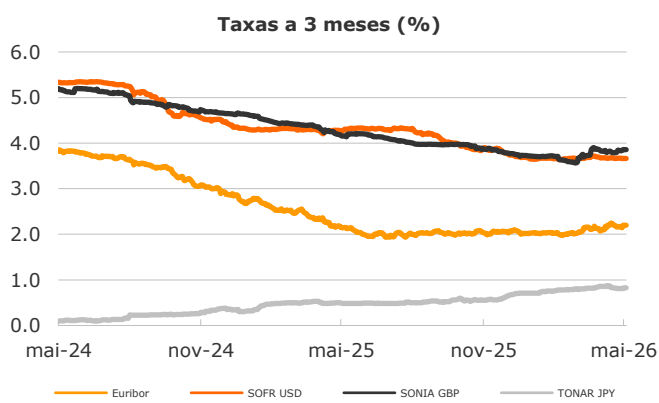
### Quadro de política monetária

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

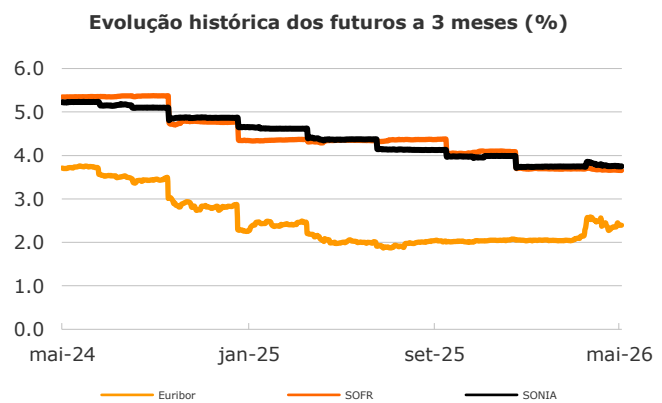
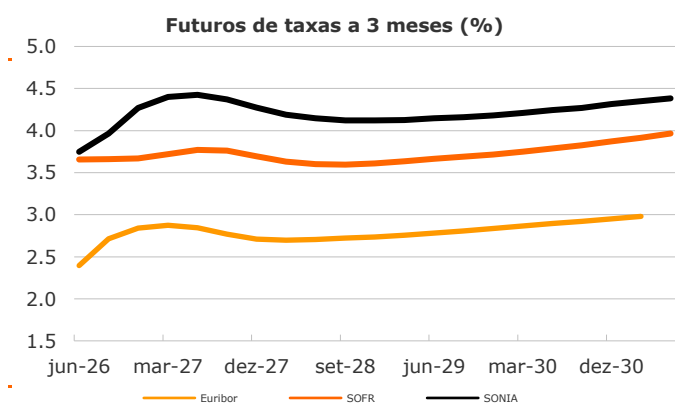
Nota: \* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



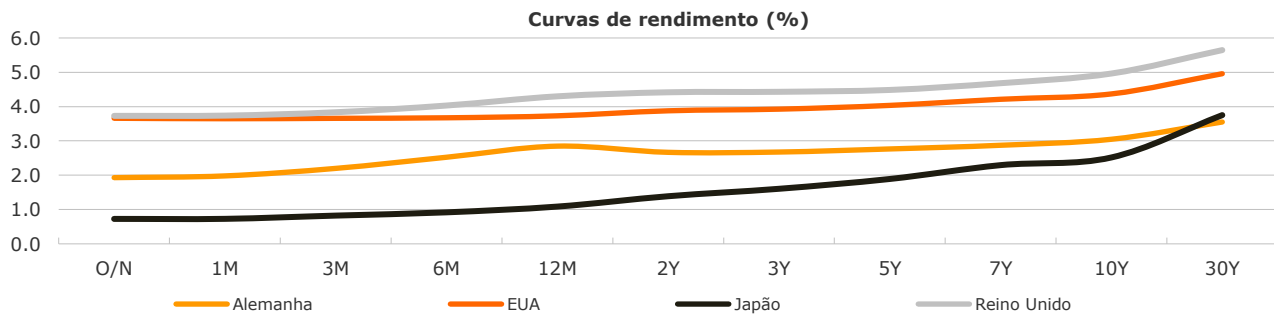
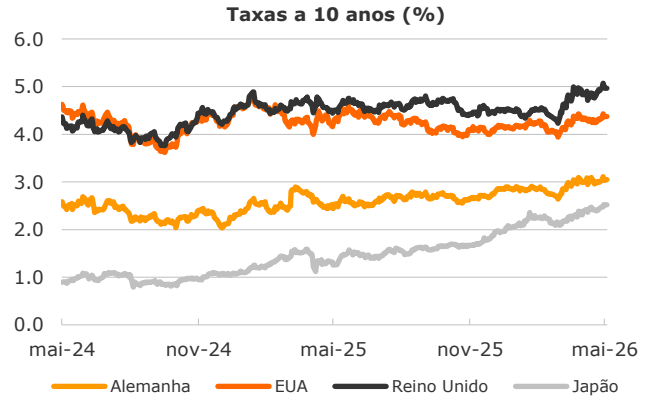
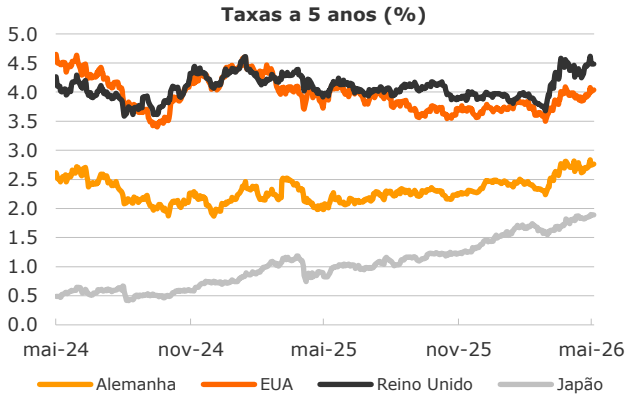
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

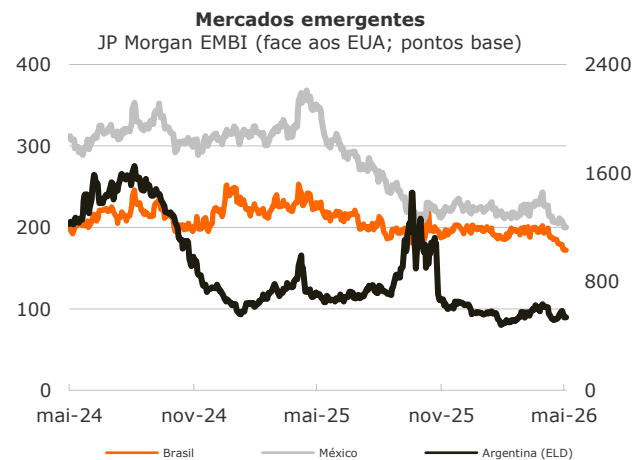
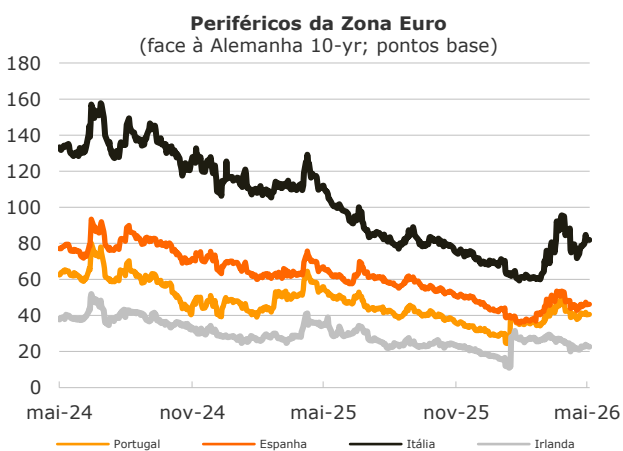
Dívida Pública

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	2.67%	5.1	3.88%	7.7	4.42%	12.2	2.70%	3.7
5 anos	2.77%	5.8	4.04%	5.1	4.49%	11.0	2.95%	4.9
10 anos	3.05%	5.7	4.37%	5.1	4.96%	13.4	3.46%	3.9
30 anos	3.55%	7.9	4.96%	6.1	5.65%	18.5	4.07%	6.0

Spreads



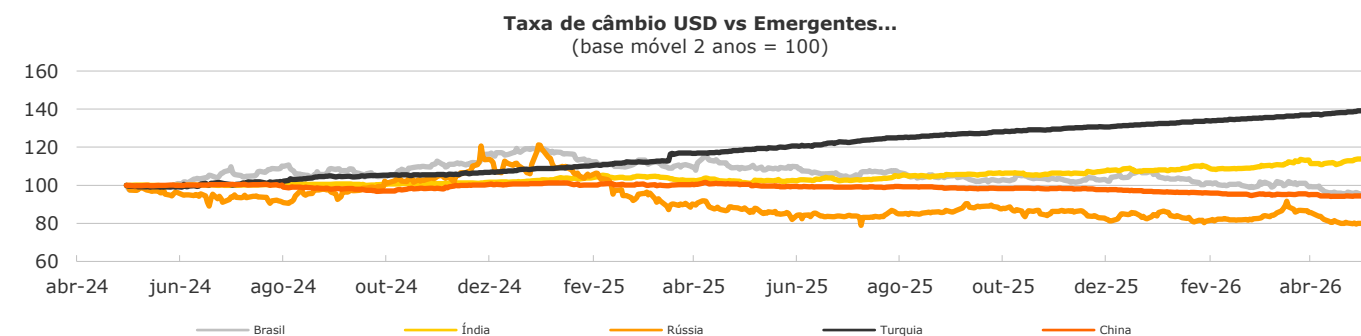
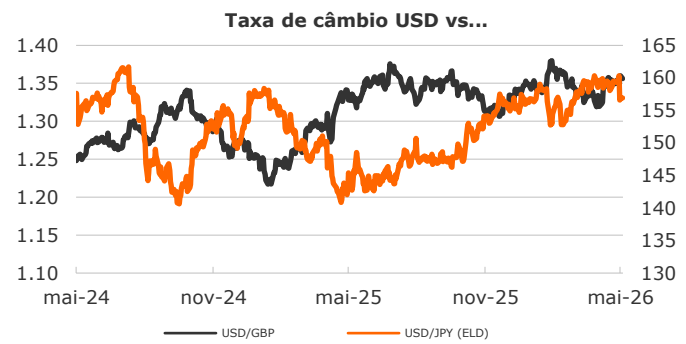
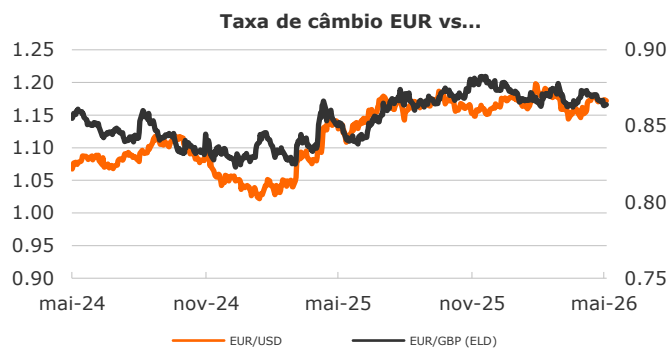
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.172	-0.06%	1.51%	-0.14%	3.69%	1.21	1.11
	<b>GBP</b>	R.U.	0.864	-0.23%	-0.91%	-0.88%	1.52%	0.89	0.84
	<b>CHF</b>	Suiça	0.918	-0.35%	-0.39%	-1.44%	-1.47%	0.95	0.90
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.36	0.15%	2.48%	0.83%	2.18%	1.39	1.30
	<b>JPY</b>	Japão	156.90	-1.56%	-1.74%	0.04%	8.83%	160.72	142.12
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	6.83	0.00%	-0.98%	-2.29%	-6.09%	7.25	6.81
	<b>BRL</b>	Brasil	4.96	-0.25%	-3.74%	-10.06%	-12.72%	6.00	4.88

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	<b>EUR</b>		103.9	-0.01%	0.56%	-0.69%	1.96%	105.07	100.43
	<b>USD</b>		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



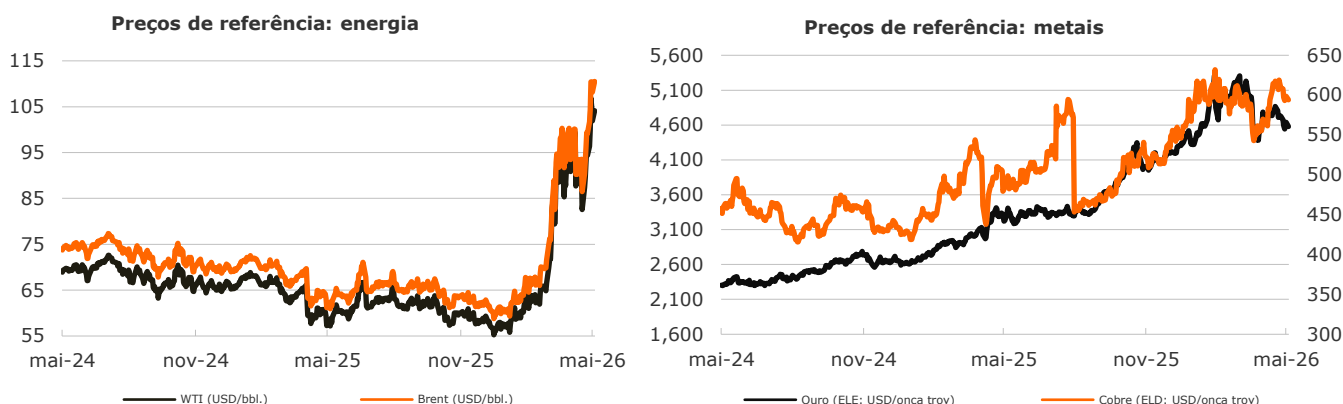
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.172	0.864	7.473	10.857	0.918	156.900	0.783	1.356
Tx. forward 1M	1.174	0.865	7.470	10.877	0.916	156.491	0.780	1.356
Tx. forward 3M	1.177	0.868	7.466	10.914	0.912	155.688	0.775	1.356
Tx. forward 12M	1.187	0.879	7.448	11.083	0.895	152.441	0.754	1.350
Tx. forward 5Y	1.238	0.935	-	11.746	0.814	140.349	0.658	1.325

Fonte: Bloomberg

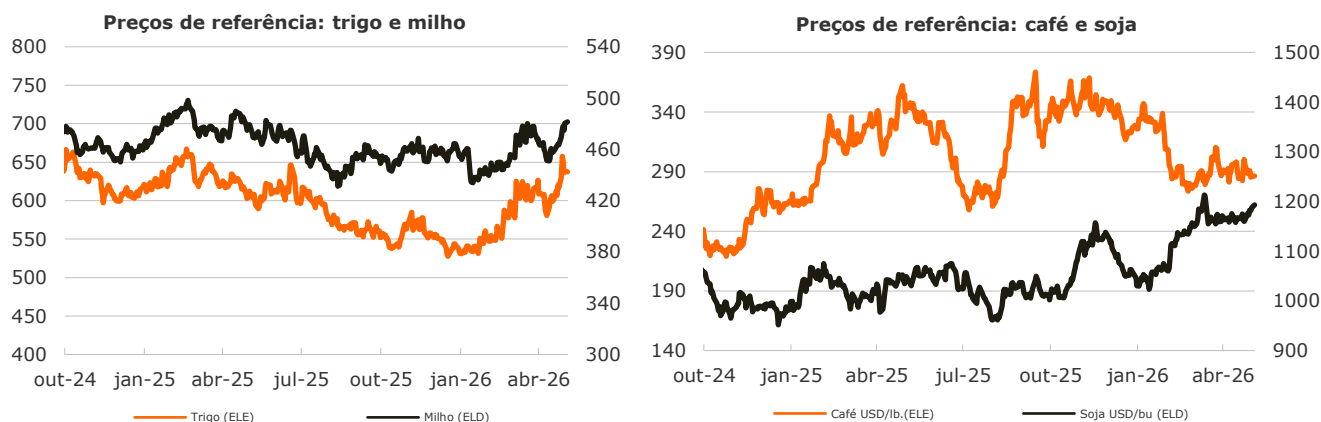
Commodities

Energia & metais



	4-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	104.1	8.0%	6.2%	73.1%	98.3	75.4	70.0
Brent (USD/bbl.)	110.5	8.7%	11.1%	73.3%	98.4	79.2	75.0
Gás natural (EUR/MWh)	46.20	-2.3%	-5.7%	49.0%	46.3	33.3	25.9
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	4,577.5	-2.1%	-1.8%	38.3%	4,588.8	4,782.4	4,958.3
Prata (USD/ onça troy)	74.3	-1.1%	2.4%	130.3%	74.7	79.0	81.0
Cobre (USD/MT)	594.1	-2.3%	5.4%	16.7%	593.9	625.5	640.8

Agricultura



	4-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	481.5	2.6%	-	4.6%	481.5	520.8	500.5
Trigo (USD/bu.)	637.5	1.2%	-	9.8%	637.5	696.5	724.5
Soja (USD/bu.)	1,193.0	1.3%	2.5%	7.6%	1,210.3	1,200.8	1,149.8
Café (USD/lb.)	286.4	-2.9%	-1.7%	-16.6%	286.4	263.9	258.0
Açúcar (USD/lb.)	15.0	6.0%	-3.4%	6.9%	16.0	16.2	16.8
Algodão (USD/lb.)	83.4	4.8%	14.1%	21.4%	84.0	84.7	78.3

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	24,299	13-jan	25,508	23-mar	21,864	0.7%	5.3%	-0.8%
França	CAC 40	8,071	26-fev	8,642	23-jun	7,505	-1.1%	3.9%	-1.0%
Portugal	PSI 20	9,265	9-abr	9,516	5-mai	6,954	1.5%	33.0%	12.1%
Espanha	IBEX 35	17,630	27-fev	18,574	6-mai	13,408	-0.3%	31.1%	1.9%
R. Unido	FTSE 100	10,364	27-fev	10,935	8-mai	8,514	-0.1%	20.6%	4.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,847	26-fev	6,200	1-ago	5,155	-0.2%	10.6%	1.0%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	7,230	1-mai	7,273	7-mai	5,579	0.9%	27.1%	5.6%
	Nasdaq Comp.	25,114	1-mai	25,223	7-mai	17,503	1.1%	39.7%	8.1%
	Dow Jones	49,499	10-fev	50,513	6-mai	40,759	0.5%	19.8%	3.0%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	59,513	27-abr	60,904	8-mai	36,607	0.6%	61.8%	18.2%
Singapura	Straits Times	6,937	4-mai	6,937	7-mai	2,559	7.1%	171.0%	64.6%
Hong-Kong	Hang Seng	26,096	29-jan	28,056	6-mai	22,449	0.5%	16.0%	1.8%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	67,858	12-fev	72,111	22-jul	55,288	-1.1%	21.6%	5.5%
Argentina	Merval	2,832,851	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	0.0%	34.8%	-7.2%
Brasil	Bovespa	187,318	14-abr	199,355	28-jul	131,550	-2.1%	38.6%	16.3%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	14,408	27-abr	14,622	2-jun	8,965	0.0%	57.2%	27.9%

