

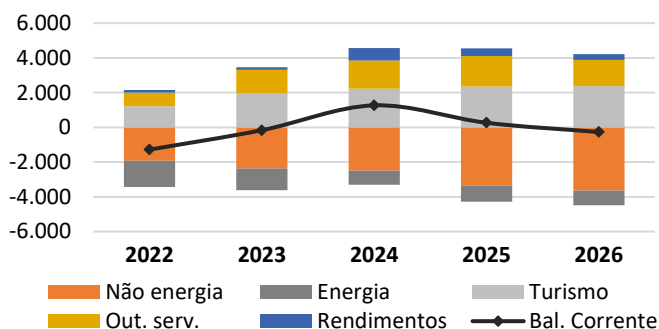
Economia portuguesa

Em fevereiro, o volume de negócios nos serviços subiu de forma mais modesta em termos homólogos (+0,9%, -0,3 p.p. face a janeiro). O maior contributo veio das atividades administrativas e dos serviços de apoio (+5,9%, +1,4 p.p.), seguidas pelos transportes e armazenagem (+3,1%, +0,5 p.p.) e pelas atividades imobiliárias (+5,6%, -2,2 p.p.), enquanto as restantes secções registaram perdas: atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (-3,8%, -3,9 p.p.); atividades de informação e de comunicação (-2,7%, -1,1 p.p.) e alojamento, restauração e similares (-1,2%, +0,9 p.p.). Já a produção na construção registou igualmente um abrandamento homólogo para +0,4% em fevereiro (-1,0 p.p.), justificado principalmente pela componente da construção de edifícios (-0,8%, -1,2 p.p.), enquanto a componente da engenharia civil também desacelerou (+2,2%, -0,8 p.p.).

A balança corrente registou um défice de 271 milhões de euros nos 2 primeiros meses do ano, revelando a deterioração da balança de bens não energéticos e da dos outros serviços, que não turismo e viagens. A primeira registou um défice de 3.637 milhões de euros, uma pioria de 281 milhões face ao período homólogo, com as exportações a recuarem 4% e as importações 1,2%. Nos outros serviços, o excedente diminuiu para 1.514 milhões de euros, menos 240 milhões face ao ano anterior, com as importações a crescerem 7,6% e as exportações praticamente estagnadas.

Portugal: Balança corrente

(ytd fevereiro, milhões de euros)



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

Economia internacional

O conflito no Médio Oriente está a travar a economia mundial. O FMI, no seu novo relatório de previsões, alerta para as consequências do conflito no Médio Oriente. O Fundo destacou o bom ponto de partida para a economia global no início de 2026, apoiado pela resiliência de 2025, pela redução das tarifas dos EUA (em comparação com os anúncios iniciais), pelas condições financeiras favoráveis e pelo boom tecnológico associado à inteligência artificial. No entanto, o conflito no Médio Oriente está a pôr um travão a esta dinâmica, com o encerramento do Estreito de Ormuz e os danos em infraestruturas críticas a ameaçarem uma grave crise energética se a guerra continuar. No seu cenário de base, o FMI pressupõe uma normalização relativamente rápida da situação, o que colocaria o preço do barril de crude em cerca de 80 dólares em média em 2026 e teria um impacto económico moderado: o PIB mundial cresceria cerca de 3% e a inflação aumentaria 0,3 pp em relação a 2025. Porém, o FMI sublinha que tal dependerá da duração, da magnitude e das sequelas do conflito. Assim, apresentou cenários alternativos em que o Estreito de Ormuz permanece fechado durante mais tempo e ocorrem danos estruturais nas infraestruturas: um cenário adverso, com o petróleo a 100 dólares em 2026 (75 dólares em 2027), e um cenário severo, com stress mais elevado e persistente (petróleo a 110 dólares em 2026 e 125 dólares em 2027). Nos dois casos, a economia mundial entraria em recessão, embora os impactos regionais fossem muito heterogéneos (mais modestos nos EUA e mais graves na Ásia e nas economias

emergentes em geral, com a Europa numa situação intermédia). Não obstante, o FMI sublinha que a situação é diferente face a 2022 e defende uma política monetária centrada na ancoragem das expectativas de inflação e uma política orçamental com ajudas específicas e temporárias que não retirem o sinal de informação dos preços.

FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

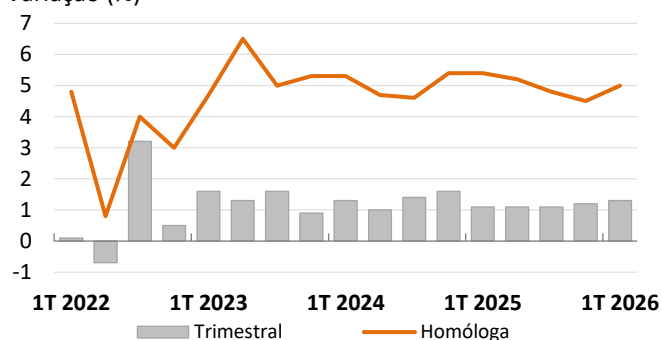
	Projeções			Var. em relação a WEO janeiro	
	2025	2026	2027	2025	2026
Economia mundial	3,4	3,1	3,2	-0,2	0,0
Economias avançadas	1,9	1,8	1,7	0,0	0,0
EUA	2,1	2,3	2,1	-0,1	0,1
Zona Euro	1,4	1,1	1,2	-0,2	-0,2
Espanha	2,8	2,1	1,8	-0,2	-0,1
Portugal	1,9	1,9	1,8	-	-0,2
Econ. emergentes e em desenvolvimento	4,4	3,9	4,2	-0,3	0,1
China	5,0	4,4	4,0	-0,1	0,0

Nota: variação dos dados de Portugal refere-se ao WEO de Outubro de 2025

A economia chinesa começou 2026 com um crescimento sólido, embora com sinais contraditórios do lado da atividade. Com efeito, o PIB cresceu 1,3% em cadeia no 1T 2026, após 1,2% no trimestre anterior, elevando o crescimento homólogo para 5,0%, superior ao esperado. No entanto, a procura interna continua a ser frágil: o consumo está a abrandar e o investimento, embora tenha deixado para trás as quedas de 2025, mantém-se a níveis historicamente baixos, sobrecarregado pela persistente correção do setor imobiliário. Em contrapartida, a produção industrial e as exportações mantêm-se dinâmicas, impulsionadas por produtos de elevado valor acrescentado, como os semicondutores e os automóveis, que deverão continuar a ser o principal motor de crescimento num contexto de aumento dos preços da energia e de um boom de investimento ligado à inteligência artificial.

China: PIB

Variação (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Gab. Estatísticas da China.

Mudança de ciclo político na Hungria. A recente vitória de Péter Magyar nas eleições húngaras põe fim a 16 anos de governo de Viktor Orbán e representa uma importante mudança política, tanto a nível interno como a nível europeu. Além disso, a grande maioria parlamentar obtida por Magyar (138 dos 199 lugares) abre a porta a reformas estruturais de grande alcance, especialmente no domínio do Estado de direito e das relações com a UE. Em resumo, após estas eleições, inicia-se uma nova etapa política, cujo alcance dependerá da capacidade do novo governo para introduzir mudanças efetivas e duradouras.

A energia impulsiona a inflação de março nos EUA. Efetivamente, a inflação global subiu 0,9 pp para 3,3% (o valor mais elevado desde maio de 2024), com a componente energética a crescer a uma taxa homóloga de 12,6%, a mais elevada desde finais de 2022. Já a subjacente cresceu apenas 0,1 pp para 2,6%, refletindo que, por enquanto, as pressões da componente energética não foram transmitidas ao resto do cabaz de consumo. Este padrão é consistente com a mensagem do *Beige Book* da Fed de que o crescimento dos preços permaneceu moderado em março na maior parte do país. Reconhece, no entanto, que se regista um aumento acentuado dos custos da energia e dos transportes, que já estão a pressionar as margens das empresas, mas com uma repercussão ainda limitada nos preços finais. Por conseguinte, estamos num cenário em que a inflação continua a avançar muito lentamente em direção ao objetivo de 2%, mas com riscos significativos de subida se o *choque* energético se prolongar, reforçando a estratégia «esperar para ver» da Fed ([ver nota breve](#)).

Mercados financeiros

A trégua entre os EUA e o Irão poderá ser prolongada por mais duas semanas. Este anúncio veio juntar-se à notícia de que Israel e o Líbano acordaram uma trégua de 10 dias para iniciarem negociações, o que foi recebido pelos mercados bolsistas dos EUA com novos ganhos, com o S&P500 e o Nasdaq a subirem. Vale a pena destacar o bom desempenho da Amazon, Microsoft e Google, que acumularam subidas entre 15% e 25% nas últimas duas semanas. A boa dinâmica do mercado bolsista dos EUA foi reforçada depois de o Morgan Stanley e o Bank of America terem apresentado resultados melhores do que os esperados no 1T de 2026. Os índices europeus apanharam o contágio do bom momento dos seus homólogos norte-americanos e apresentaram também um saldo positivo na semana, embora de menor magnitude e díspar entre países. Ao mesmo tempo, as yields das obrigações de dívida pública continuaram a descer, embora de forma menos acentuada do que nas semanas anteriores, em parte devido ao grande volume de emissões durante a semana, especialmente na Zona Euro. O crude foi negociado com base neste maior otimismo sobre a situação no Médio Oriente, embora com uma volatilidade considerável: caiu durante a semana para cerca de 94 dólares por barril, antes de subir novamente no final da semana para mais de 99 dólares por barril. Todavia, a situação no Médio Oriente continua a ser muito frágil e o bloqueio do Estreito de Ormuz continua a existir, pelo que podemos esperar ainda bastante volatilidade nos preços do crude.

Possíveis aumentos das taxas do BCE, sem urgência. A guerra no Médio Oriente alterou o equilíbrio dos riscos para o BCE e os mercados financeiros passaram de taxas inalteradas em 2,00% para duas subidas, o que deixaria a taxa *depo* em 2,50% em 2026. Perante a elevada incerteza, em março, o BCE manteve as taxas em suspenso e manifestou a sua disponibilidade para acompanhar a situação e analisar os dados, antecipando que a resposta monetária dependerá da intensidade da subida dos preços da energia, das suas repercussões no resto do cabaz de preços e da persistência da retoma da inflação. As atas da reunião revelam uma viragem *hawkish* do BCE, mas também sugerem uma vontade de não agir com urgência. Salientam também que os riscos inflacionistas são claramente mais baixos hoje do que em 2022, num contexto de procura relativamente fraca, moderação salarial, pressões sobre a oferta significativamente mais baixas e uma orientação política neutra. No mesmo sentido, as recentes declarações de vários membros do BCE também tenderam a moderar as expectativas de um aumento imediato da restritividade da política monetária. Deste modo, esta semana, os mercados financeiros atribuíram uma probabilidade de quase 90% de que o BCE mantenha a taxa *depo* em 2,00% na sua próxima reunião (30 de abril), embora duas subidas de taxas nos próximos trimestres continuem a ser cotadas, o que colocaria a *depo* em 2,50% a partir do outono.

		16-4-26	10-4-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,24	2,20	4	21	-3
	EUA (Libor)	3,68	3,67	+1	3	-56
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,72	2,72	+1	48	62
	EUA (Libor)	3,70	3,69	+1	28	-12
Taxas 2 anos	Alemanha	2,52	2,60	-8	40	73
	EUA	3,77	3,80	-3	30	-9
Taxas 10 anos	Alemanha	3,03	3,06	-3	18	45
	EUA	4,31	4,32	-1	14	-11
	Espanha	3,48	3,52	-3	20	17
	Portugal	3,43	3,46	-3	28	23
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	45	46	-1	2	-28
	Portugal	40	40	-1	10	-22
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.041	6.817	3,3%	2,9%	33,7%
Euro Stoxx 50		5.933	5.926	0,1%	2,4%	23,1%
IBEX 35		18.090	18.204	-0,6%	4,2%	47,0%
PSI 20		9.233	9.458	-2,4%	11,7%	44,2%
MSCI emergentes		1.603	1.547	3,6%	14,2%	55,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,178	1,172	0,5%	0,3%	5,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,871	0,871	0,0%	-0,1%	0,9%
USD/CNY	yuan por dólar	6,823	6,829	-0,1%	-2,4%	-6,8%
USD/MXN	pesos por dólar	17,258	17,300	-0,2%	-4,2%	-15,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		134,4	132,1	1,7%	22,5%	34,7%
Brent a um mês	\$/barril	99,4	95,2	4,4%	63,3%	56,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	42,4	43,6	-2,8%	50,6%	27,4%

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