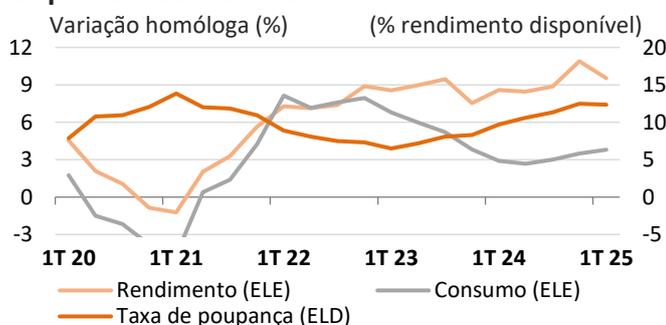


Economia portuguesa

Capacidade de financiamento da economia representa 2,2% do PIB no final do 1T 2025. Por setor institucional, as empresas não financeiras mantêm a tendência de aumento das suas necessidades de financiamento face ao exterior (sempre medido no conjunto dos últimos 4 trimestres), refletindo redução da poupança e aumento do investimento. Os restantes setores registam excedentes, ou seja, capacidade de financiamento, que no Estado foi de 0,8% do PIB, mais 1 décima face ao trimestre anterior e nas famílias foi de 4,4% do PIB, menos 2 décimas face ao 4T 2024. As famílias mantêm a taxa de poupança em níveis historicamente elevados: 12,4% do rendimento disponível, menos 1 décima do que no 4T. Para esta evolução contribuiu o crescimento mais forte do consumo e do investimento (que essencialmente é em habitação) do que do rendimento disponível. As variações nominais destas 3 componentes face ao 4T foram, pela mesma ordem, +2,6 mil milhões de euros, +0,4 mil milhões de euros e +2,7 mil milhões de euros.

Portugal: Poupança, consumo e rendimento disponível das famílias



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

O Índice de Preços da Habitação (IPH) valorizou 16,3% homólogo no 1T 2025. Em cadeia, o índice de preços da habitação cresceu 4,8%, mais 1,8 p.p. do que no trimestre anterior (ver [Nota Breve](#)). Também no 1T 2025 foram transacionadas 41.358 habitações, mais 25% que no mesmo período do ano anterior. O preço médio das casas transacionadas no 1T cresceu para 232,5 mil euros (+14% em termos homólogos). A valorização média do preço das casas nos últimos 12 meses cifrou-se assim em 11,4%. Em 2025 esperamos que o mercado imobiliário se mantenha em zona de expansão (aumento dos preços e do número de transações) principalmente porque os diferentes fatores que promoveram a procura em 2024 continuarão presentes, como, por exemplo, o crescimento moderado da oferta e taxas de juro mais baixas. Em maio, o valor mediano da avaliação bancária fixou-se em 1.886€ por metro quadrado (+17,1% homólogo), sendo a zona da Península de Setúbal onde se registou a variação homóloga mais expressiva (+21,1%). Face a abril, o valor mediano cresceu 1,1% (+20 euros), embora este incremento seja mais fraco que a dinâmica observada nos primeiros três meses do ano.

Portugal: Preços de habitação



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

Em junho, o indicador de clima económico acelerou para 2,8%, mais 1 décima do que em maio, refletindo o aumento da confiança no setor dos serviços. Com efeito, neste setor, o indicador subiu para 13,9 pontos (12,0 em abril), mantendo a tendência de crescimento iniciada no mês anterior. Este aumento verificou-se devido aos contributos positivos sobretudo das perspetivas de evolução da procura e melhorias de opinião sobre a atividade empresarial. Os indicadores de confiança também aumentaram na indústria transformadora e na construção e obras públicas e, em sentido contrário, diminuíram no comércio. Entre os consumidores, o indicador de confiança estabilizou em junho, após ter aumentado em maio.

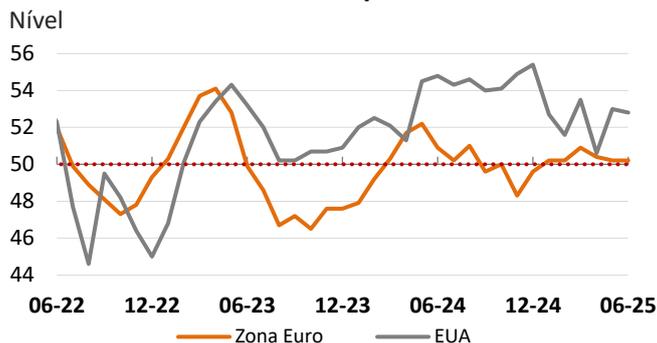
A qualidade do crédito em Portugal continua a melhorar. O rácio de NPLs total reduziu para 2,3% (mínimo da série, iniciada no final de 2015) no 1T (-0,1 p.p. face ao 4T 2024), com redução dos empréstimos *non-performing* em praticamente todos os segmentos, com exceção do crédito ao consumo & outros fins. O rácio total de empréstimos em *stage 2* (contratos cujo risco de crédito aumentou significativamente desde o reconhecimento inicial, mas para os quais ainda não existe evidência objetiva de imparidade) fixou-se em 9,4% (-1,2 p.p. homólogo), mantendo a tendência de decréscimo. Por memória, este rácio atingiu o valor mais elevado da série (disponível apenas desde 2018) no 4T 2021 (11,6%).

Economia internacional

A Alemanha apresenta orçamentos muito expansionistas para 2025. Na Alemanha, o Parlamento aprovou um projeto de orçamento para 2025 - que deverá estar pronto em setembro - e um quadro orçamental para 2026, que inclui um aumento das despesas federais superior a 6,0% em 2025 e superior a 3,0% em 2026, devido ao aumento das despesas com a defesa e o investimento. Apresentam um aumento progressivo das despesas com a defesa, de 2,1% do PIB em 2024 para 2,4% em 2025, subindo para cerca de 3,5% do PIB em 2029 (muito alinhado com o que já tínhamos nos nossos cenários). Relativamente aos investimentos em infraestruturas, apresentam metas bastante ambiciosas, especialmente a curto prazo, com um aumento de quase 0,9% do PIB em 2025 (o que parece difícil de alcançar, dadas as datas em que nos encontramos) e de 1,2% em 2026. Estes orçamentos introduzem riscos em alta, embora modestos, nas nossas projeções de crescimento de 0,4% em 2025 e 1,0% em 2026. Os principais indicadores de clima empresarial também refletem esta melhoria do sentimento em relação à economia alemã. O Ifo de junho subiu 0,9 pontos para 88,4, um máximo do último ano (100 é o limiar compatível com um crescimento próximo da sua média de longo prazo), enquanto o PMI compósito subiu 1,9 pontos, para 50,4 (acima de 50 indica um crescimento positivo). Tal otimismo relativo da Alemanha contrasta com o da França, onde o PMI compósito desceu 0,8 pontos, para 48,5 (devido à deterioração da indústria transformadora), mantendo-se na zona de queda de atividade há quase dois anos consecutivos, e condicionando a manutenção do PMI da Zona Euro em 50,2.

A última estimativa do PIB dos EUA no 1T confirma uma moderação mais pronunciada da procura interna. A variação do PIB total manteve-se aparentemente inalterada em -0,1% em cadeia, mas este resultado deve-se a um efeito de «arredondamento»: os dados finais indicam uma queda de 0,13%, em comparação com apenas -0,06% nos dados preliminares. Na origem deste resultado está o ajustamento substancial do consumo privado, o principal motor da economia em 2024, com o crescimento em cadeia a abrandar 0,3 p.p., para apenas 0,1%. É pouco provável que as despesas das famílias aumentem substancialmente no 2T: o inquérito do Conference Board sobre a confiança dos consumidores caiu 4 pontos para 93,0 em junho, sendo os receios sobre o impacto das tarifas a principal razão para esta deterioração. As notícias mais positivas parecem vir do lado da indústria. As encomendas de bens duradouros, um indicador importante do investimento, registaram uma notável recuperação de 16,4% em maio, impulsionadas por uma encomenda de *jets* da Boeing, no âmbito de um acordo da Casa Branca com o Qatar. Excluindo os transportes, o crescimento das encomendas mantém-se robusto e em alta (0,5% vs. 0,2%). Já os PMI de junho apontam para uma quase continuação do ritmo de crescimento. O índice compósito caiu apenas 0,2 pontos para 52,8, com a indústria transformadora estável em 52,0 e os serviços a descerem 0,6 pontos para 53,1. Em suma, e apesar dos sinais contraditórios, parece que a economia dos EUA conseguirá recuperar para crescimento positivo no 2T, embora modesto, num contexto marcado por uma elevada incerteza e uma política comercial restritiva.

Zona Euro e EUA: PMI compósito



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

Mercados financeiros

Uma vez contidas as tensões no Médio Oriente, os mercados financeiros voltam a centrar-se nas expectativas da política monetária. O anúncio de uma trégua no início da semana entre o Irão e Israel aliviou os piores receios de uma interrupção significativa no fornecimento de petróleo e permitiu que os preços do petróleo caíssem cerca de 10 dólares por barril no início da semana, para serem negociados em torno de 67 dólares por barril durante o resto da sessão. A mesma trégua resultou num enfraquecimento do dólar, que atingiu o seu nível mais baixo desde o final de 2021, num contexto de maior apetência pelo risco. As expectativas de uma política monetária mais acomodatória (o mercado já está a prever três cortes de taxas de juro dos EUA até 2025, em comparação com os dois esperados na semana anterior) pesaram ainda mais sobre a moeda, impulsionadas pelos comentários do presidente da Reserva Federal ao Congresso, que sugeriram que, se o impacto das tarifas sobre a inflação permanecer limitado, a Reserva Federal poderá avançar com cortes de taxas. A alteração das expectativas foi amplificada por uma revisão em baixa do PIB do 1T, bem como por rumores de um possível anúncio antecipado do substituto de Powell, possivelmente alguém mais inclinado para uma política monetária acomodatória. Esta situação teve um impacto nas *yields* dos EUA, com descidas de mais de 10 pontos base em toda a curva. Nos mercados acionistas, o S&P 500 atingiu novos máximos, apoiado por ganhos no sector tecnológico e por um ambiente de taxas de juro potencialmente mais baixas. Na Zona Euro, a semana foi mais calma, sem alterações significativas no contexto económico ou nas expectativas de política monetária. Os principais índices bolsistas encerraram a semana com ganhos moderados, amparados por um ambiente de política monetária ainda acomodatória, enquanto as *yields* soberanas não registaram movimentos significativos.

		26-6-25	20-6-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. interanual
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	1,98	2,03	-5	-73	-172
	EUA (Libor)	4,30	4,32	-2	-1	-103
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,07	2,10	-3	-39	-150
	EUA (Libor)	3,95	4,05	-10	-23	-110
Taxas 2 anos	Alemanha	1,83	1,85	-2	-25	-98
	EUA	3,72	3,91	-19	-52	-99
Taxas 10 anos	Alemanha	2,57	2,52	5	20	12
	EUA	4,24	4,38	-14	-33	-5
	Espanha	3,21	3,22	0	15	-14
	Portugal	3,03	3,03	0	19	-19
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	64	70	-6	-5	-26
	Portugal	47	51	-5	-2	-31
Mercado de Acções					(percentagem)	
S&P 500		6.141	5.968	2,9%	4,4%	12,0%
Euro Stoxx 50		5.244	5.234	0,2%	7,1%	7,0%
IBEX 35		13.816	13.850	-0,3%	19,8%	26,2%
PSI 20		7.431	7.445	-0,2%	16,5%	13,9%
MSCI emergentes		1.227	1.190	3,1%	14,1%	13,4%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,170	1,152	1,5%	13,0%	9,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,852	0,857	-0,5%	3,0%	0,6%
USD/CNY	yuan por dólar	7,168	7,182	-0,2%	-1,8%	-1,4%
USD/MXN	pesos por dólar	18,885	19,174	-1,5%	-9,3%	2,4%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		102,5	106,7	-3,9%	3,8%	1,2%
Brent a um mês	\$/barril	67,7	77,0	-12,1%	-9,3%	-21,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	34,0	40,9	-16,9%	-30,4%	-1,6%

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

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

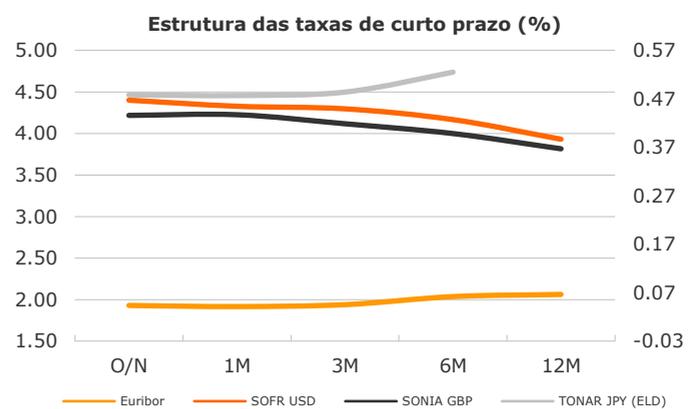
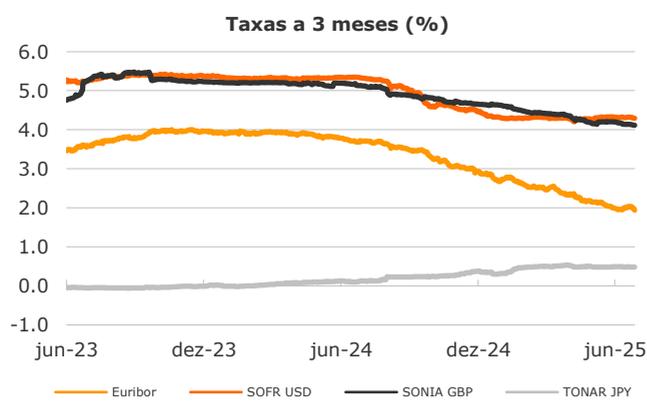
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
BCE	2.15%	5 Jun 25 (-25 bp)	24-jul	0 p.b.	2.15%	1.90%	1.90%	1.90%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	30-jul	0 p.b.	4.50%	4.50%	4.25%	4.00%
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 bp)	31-jul	-	-	-	-	-
BoE	4.25%	08 mai 25 (-25 bp)	07-ago	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 bp)	25-set	-	-	-	-	-

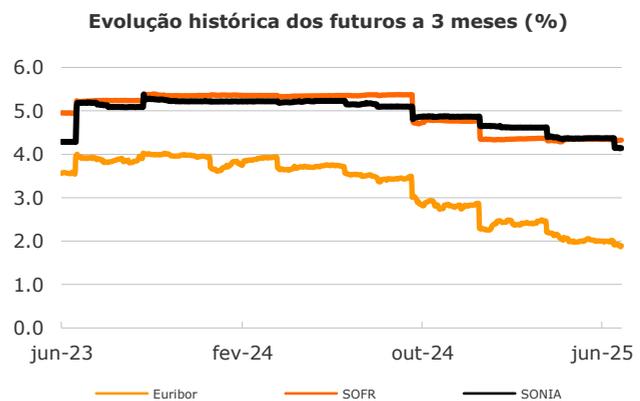
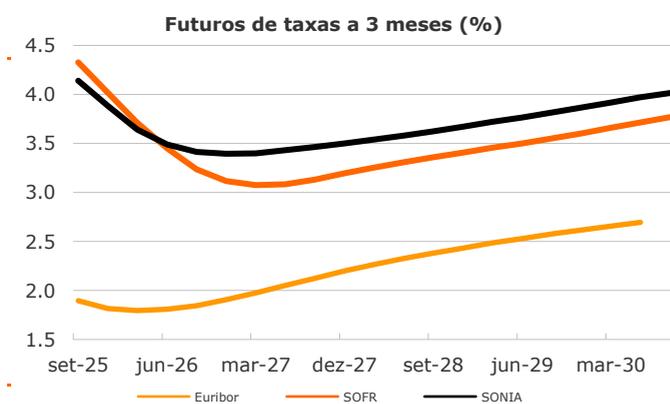
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

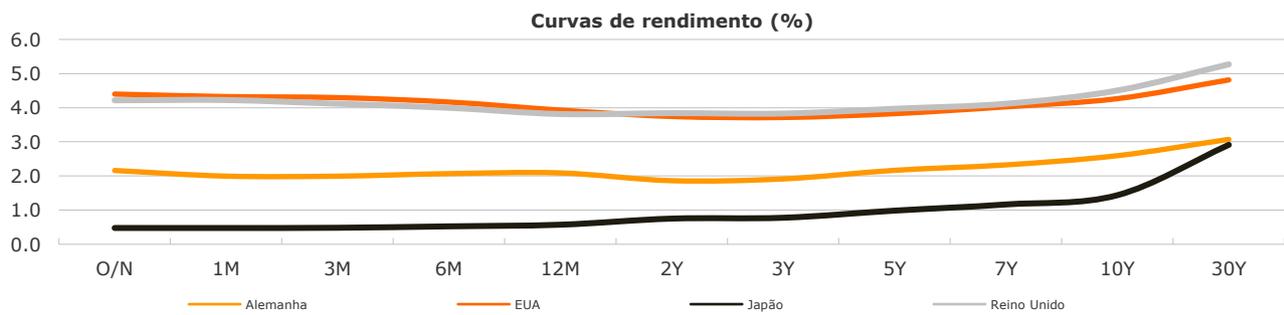
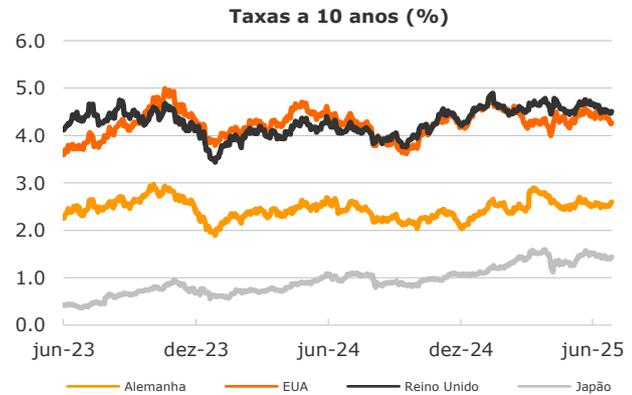
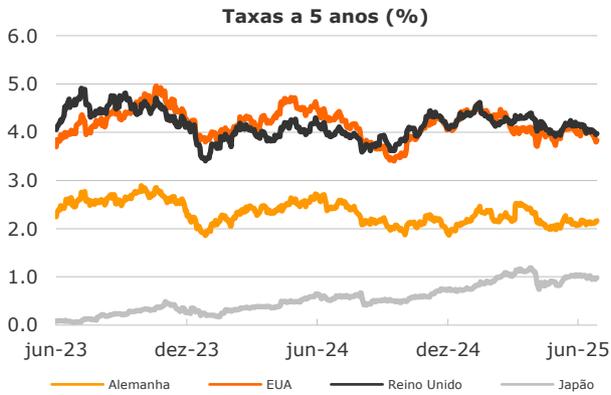


Futuros



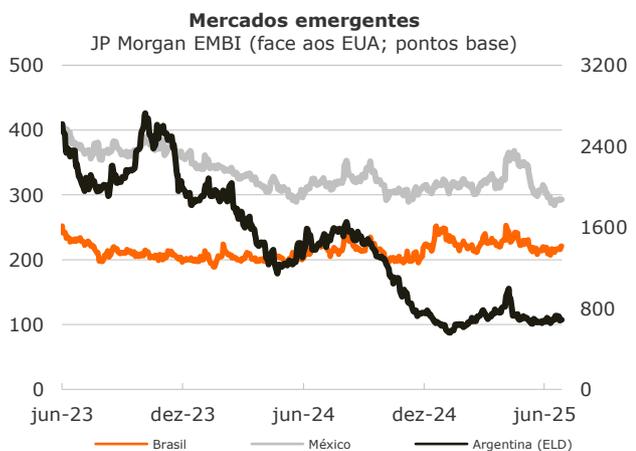
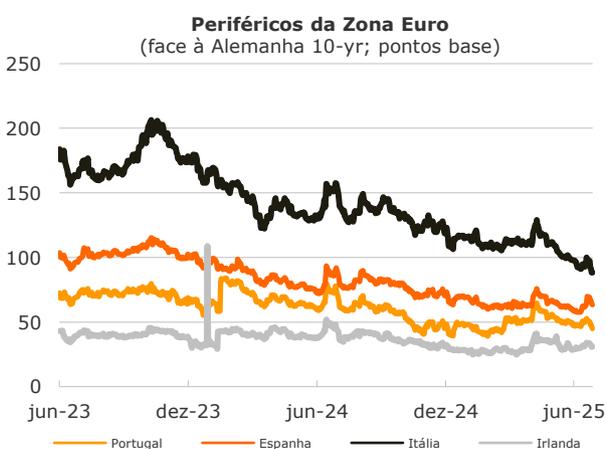
Dívida Pública

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	1.86%	7.3	3.75%	-23.5	3.84%	-17.9	1.88%	4.3
5 anos	2.17%	7.3	3.83%	-20.5	3.97%	-18.3	2.38%	6.7
10 anos	2.60%	6.3	4.27%	-17.7	4.51%	-16.1	3.05%	2.0
30 anos	3.07%	7.2	4.82%	-13.4	5.27%	-16.3	3.84%	1.2

Spreads



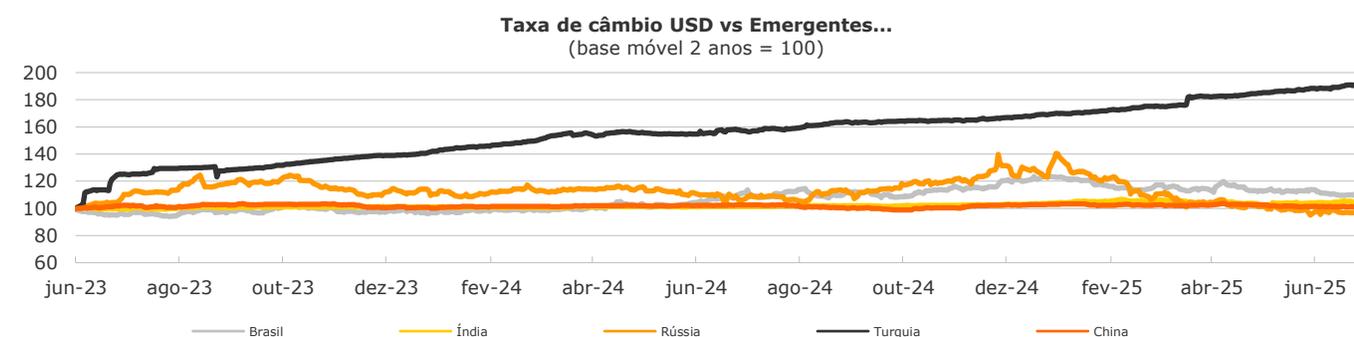
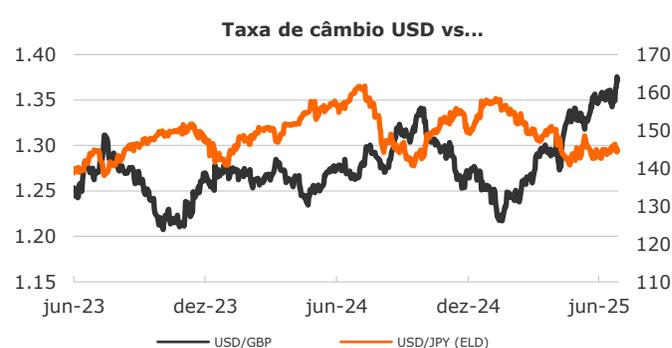
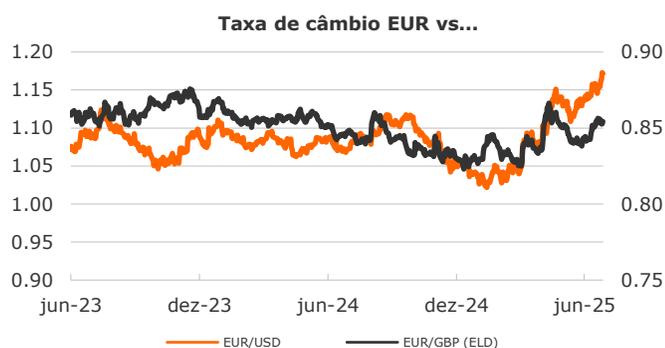
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.172	1.58%	3.41%	13.23%	9.44%	1.18	1.01
	GBP	R.U.	0.854	-0.25%	1.88%	3.26%	0.89%	0.87	0.82
	CHF	Suíça	0.936	-0.65%	-0.13%	-0.38%	-2.66%	0.98	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.37	1.80%	1.53%	9.55%	8.40%	1.38	1.21
	JPY	Japão	144.76	-0.74%	0.26%	-8.01%	-9.92%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.17	-0.11%	-0.33%	-1.74%	-1.32%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.48	-0.56%	-3.20%	-11.19%	-0.84%	6.53	5.34

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			103.6	0.73%	2.11%	5.73%	3.85%	103.57	97.18
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



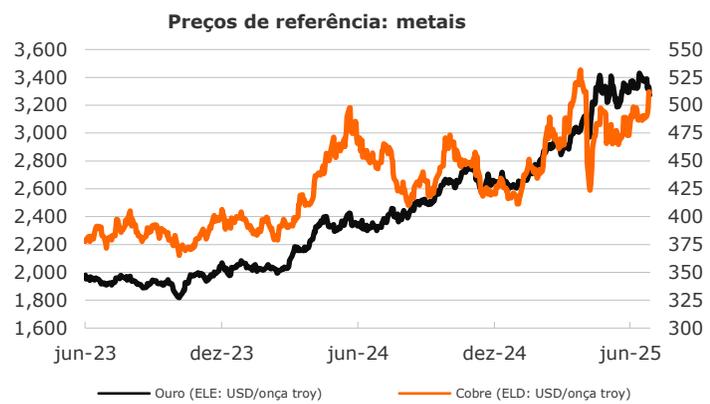
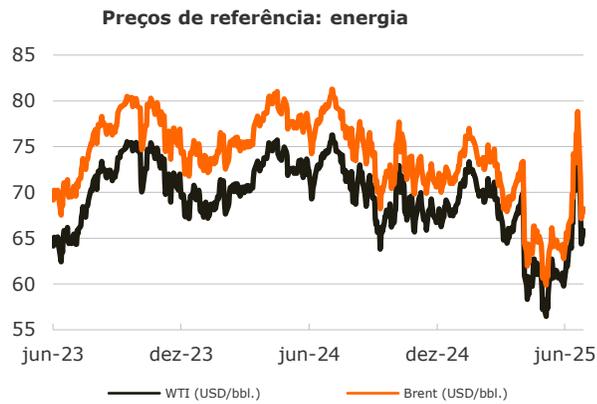
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.172	0.854	7.460	11.814	0.936	144.760	0.799	1.371
Tx. forward 1M	1.174	0.856	7.458	11.836	0.934	144.260	0.795	1.372
Tx. forward 3M	1.179	0.859	7.454	11.879	0.931	143.284	0.790	1.372
Tx. forward 12M	1.197	0.872	7.436	12.052	0.917	139.693	0.766	1.373
Tx. forward 5Y	1.257	0.925	-	12.630	0.845	124.942	0.672	1.359

Fonte: Bloomberg

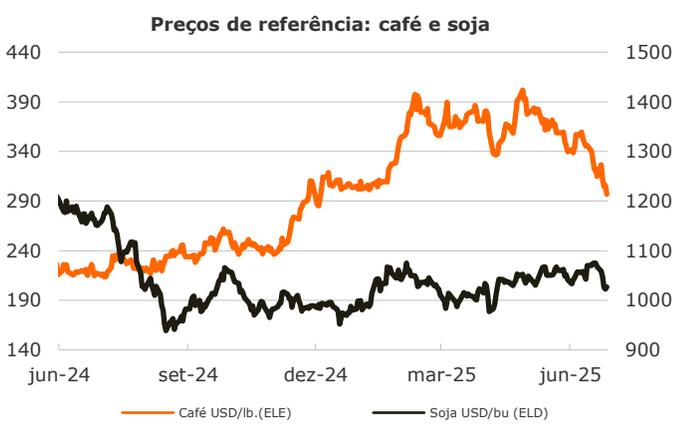
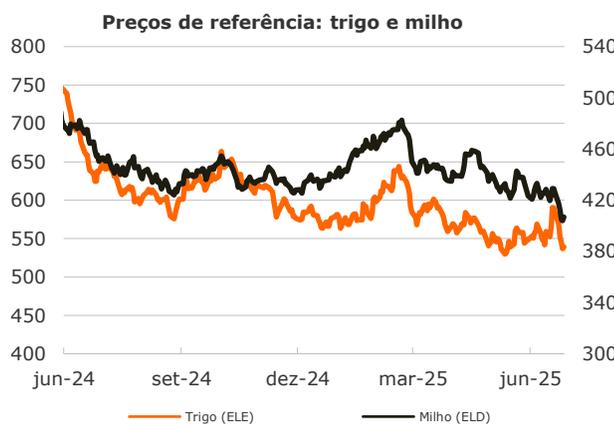
Commodities

Energia & metais



	27-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	65.9	-10.8%	9.2%	-3.9%	65.9	61.6	62.1
Brent (USD/bbl.)	68.2	-11.4%	7.3%	-5.2%	66.3	65.1	65.8
Gás natural (EUR/MWh)	33.11	-20.8%	-12.9%	-32.7%	3.7	4.1	3.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,273.8	-2.9%	-0.7%	40.8%	3,285.3	3,443.1	3,568.3
Prata (USD/ onça troy)	36.1	0.3%	9.0%	25.0%	36.0	37.3	39.3
Cobre (USD/MT)	511.8	4.8%	6.8%	21.7%	507.6	528.4	537.7

Agricultura

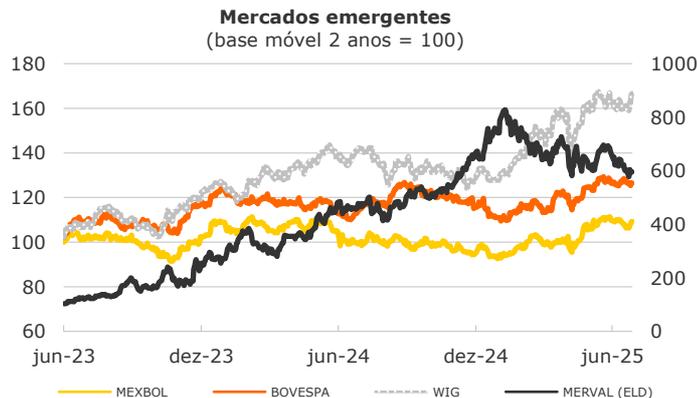
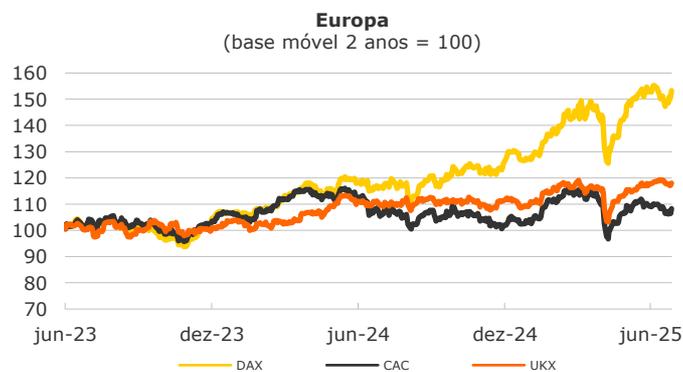
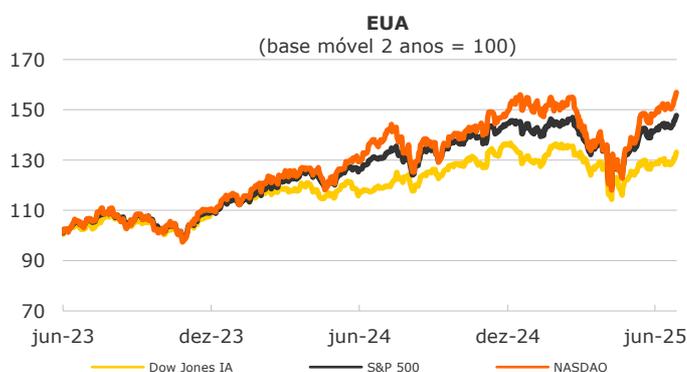


	27-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	407.0	-4.4%	-6.2%	-7.4%	411.5	449.3	453.0
Trigo (USD/bu.)	539.0	-7.6%	-1.0%	-6.5%	523.3	591.8	638.0
Soja (USD/bu.)	1,027.0	-3.9%	-3.4%	4.7%	1,033.0	1,062.3	1,053.8
Café (USD/lb.)	297.9	-5.8%	-17.4%	-2.2%	302.5	281.4	259.2
Açúcar (USD/lb.)	16.7	0.8%	-4.0%	-4.5%	17.0	17.4	17.6
Algodão (USD/lb.)	69.4	4.0%	1.5%	-0.9%	72.4	71.6	71.1

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	24,013	5-jun	24,479	5-ago	17,025	2.8%	31.9%	20.6%
França	CAC 40	7,688	3-mar	8,258	7-abr	6,764	1.3%	2.1%	4.2%
Portugal	PSI 20	7,507	16-jun	7,589	7-abr	6,194	0.8%	15.1%	17.7%
Espanha	IBEX 35	13,947	21-mai	14,371	5-ago	10,299	0.7%	27.4%	20.3%
R. Unido	FTSE 100	8,793	3-mar	8,909	7-abr	7,545	0.2%	7.5%	7.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,321	3-mar	5,568	5-ago	4,474	1.7%	8.5%	8.7%
EUA									
	S&P 500	6,176	27-jun	6,147	7-abr	4,835	3.5%	12.6%	5.0%
	Nasdaq Comp.	20,300	27-jun	20,205	7-abr	14,784	4.4%	13.7%	5.1%
	Dow Jones	43,834	4-dez	45,074	7-abr	36,612	3.9%	11.9%	3.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	40,151	11-jul	42,427	7-abr	30,793	4.6%	1.4%	0.6%
Singapura	Straits Times	3,056	25-jun	3,129	9-abr	2,285	1.1%	9.2%	27.4%
Hong-Kong	Hang Seng	24,284	19-mar	24,874	5-ago	16,441	3.2%	37.1%	21.1%
Emergentes									
México	Mexbol	57,667	27-mai	59,735	30-dez	48,770	2.5%	10.2%	16.5%
Argentina	Merval	2,037,384	7-jan	2,867,775	5-ago	1,333,622	-1.3%	24.6%	-19.6%
Brasil	Bovespa	136,981	27-mai	140,382	14-jan	118,223	-0.1%	10.2%	13.9%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,405	18-jul	11,252	5-nov	8,567	2.2%	-11.9%	-4.3%



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
