

Economia portuguesa

Em maio, o volume de negócios na indústria desacelerou para 7,0% em termos homólogos (-2,4 p.p. em relação a abril), justificado pelos menores contributos de vários tipos de bens, cujo crescimento também abrandou: bens de consumo (0,6% homólogo); bens de investimento (2,5%) e bens intermédios (8,4%). Já a energia apresentou um impulso, aumentando de forma mais acentuada (19,3%). O volume de negócios nos serviços registou igualmente uma desaceleração para 2,2% homólogo (-4,0 p.p. face a abril), sendo que as vendas em todos os subsetores subjacentes abrandaram (transportes e armazenagem; atividades imobiliárias; atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares; e atividades administrativas e dos serviços de apoio) ou diminuíram (alojamento, restauração e similares e atividades de informação e de comunicação).

O défice comercial evidencia o aumento das importações, com as exportações praticamente a estabilizarem. Nos cinco primeiros meses de 2026, o défice aumentou 13,7% para -14.383 milhões de euros, com as exportações a caírem 0,2% e as importações a registarem um aumento de 3,5%. O mau desempenho das exportações é em grande parte explicado pelas quedas das vendas de bens industriais, que encolheram 6,4% homólogo, retirando 2,2 p.p. ao crescimento das exportações totais, compensado parcialmente pelo aumento das vendas de bens de capital, que registaram um aumento de 9,3% homólogo (+1,4 p.p.). Por sua vez, o incremento das importações está a ser influenciado pelos bens de capital e pelos materiais de transporte, ao terem contribuído respetivamente com 2,5 e 2,0 p.p. para o aumento das importações globais. Por país e em termos acumulados até maio, destacamos a diminuição das exportações para a Alemanha em -16,1% (sobretudo via produtos farmacêuticos, -987 milhões de euros) e o aumento das importações provenientes de Espanha em +5,7% (sobretudo via automóveis, +382 milhões de euros).

Portugal: Comércio Internacional de Bens

Jan-Mai 2026	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	11.081	-6,4%	13.382	-8,6%
Bens de consumo	5.814	2,6%	6.925	1,6%
Material de transporte	5.917	-1,5%	8.519	12,6%
Bens de capital	5.522	9,3%	8.868	15,6%
Combustíveis	2.063	7,8%	4.641	11,8%
Alimentação e bebidas	3.955	-0,3%	6.416	2,5%
Total	34.376	-0,2%	48.760	3,5%

Economia internacional

O FMI é muito cauteloso em relação ao conflito no Médio Oriente e às perspetivas económicas. Na sua mais recente atualização de previsões, a instituição assumiu um preço médio do Brent próximo de 90 dólares por barril em 2026, um pressuposto baseado nos preços de 10 de junho e, portanto, mais adverso do que o cenário atualmente descontado pelos mercados. Desde o memorando de entendimento anunciado pelos EUA e pelo Irão a 18 de junho, os preços da energia abrandaram e, apesar dos recentes ataques, os futuros apontam atualmente para um Brent em torno de 80 dólares, em média, em 2026. Assim, o FMI projeta uma desaceleração um pouco mais pronunciada do PIB global do que estimou na primavera (de 3,5% em 2025 para 3,0% em 2026) e uma recuperação ainda mais acentuada da inflação (de 4,1% em 2025 para 4,7% em 2026 a nível mundial). No entanto, também nota que a economia global resistiu melhor ao impacto da guerra do que o esperado (em junho, o PMI compósito da atividade global subiu para 52,0 pontos, acumulando 41 meses de expansão) e destaca o apoio ao crescimento dado pela IA e pelo seu ciclo de investimento. Entre as principais economias, o FMI prevê um crescimento dinâmico nos EUA, uma economia chinesa resiliente e uma atividade moderada na Zona Euro, destacando o contraste entre o dinamismo projetado para Espanha

(crescimento do PIB de 2,1% em 2026) e o crescimento modesto da Alemanha, França e Itália (com previsões entre 0,5% e 0,7%).

FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

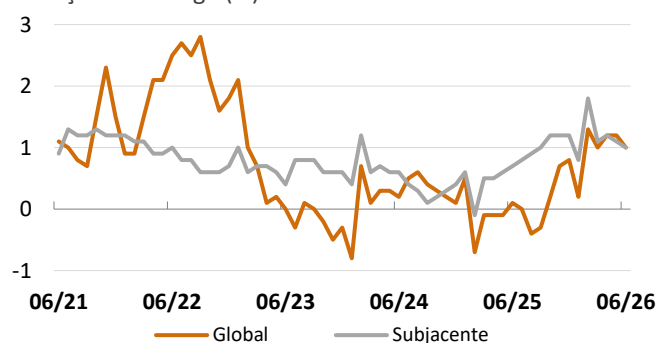
	2025	Projeções		Var. em relação ao WEO abril	
		2026	2027	2026	2027
Economia mundial	3,5	3,0	3,4	-0,1	0,2
Economias avançadas	1,9	1,7	1,8	-0,1	0,1
EUA	2,1	2,3	2,2	0,0	0,1
Zona Euro	1,4	0,9	1,2	-0,2	0,0
Espanha	2,8	2,1	1,8	0,0	0,0
Econ. emergentes e em desenvolvimento	4,5	3,8	4,5	-0,1	0,3
China	5,0	4,6	4,1	0,2	0,1

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, julho 2026).

O setor industrial alemão revela alguma recuperação, embora ainda insuficiente. A produção manufatureira alemã cresceu mais do que o esperado em maio (0,8% mensal vs. 0,3% em abril), graças, em grande parte, à recuperação da indústria dos transportes, que, no entanto, não compensou a queda verificada em abril. As encomendas industriais também apresentaram um desempenho positivo em maio, após a forte queda do mês anterior (1,9% vs. -3,9% em abril). Os dados ainda não apontam para uma mudança de tendência na indústria alemã, após um 1T bastante negativo, especialmente tendo em conta o estímulo proporcionado pela acumulação de inventários como precaução contra a guerra no Médio Oriente que, no entanto, já começa a desaparecer.

China: IPC

Variação homóloga (%)



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

A inflação na China continuou a abrandar em junho. A inflação global diminuiu de 1,2% para 1,0%, impulsionada pela moderação dos preços da energia e por uma desaceleração da inflação subjacente. Por outro lado, embora a inflação dos preços no produtor tenha subido para 4,1% homólogo (vs. 3,9% anteriormente), os preços industriais diminuíram 0,3% em termos mensais, com quedas especialmente nos combustíveis e produtos químicos. Além disso, à medida que os efeitos inflacionistas da guerra no Irão se dissipam, as pressões deflacionistas subjacentes voltam a ser dominantes. Neste contexto, a debilidade do consumo, o excesso de capacidade produtiva e a correção dos preços do ouro deverão continuar a pressionar em baixa a inflação chinesa nos próximos meses.

Mercados financeiros

A geopolítica traz a inflação de volta ao centro da narrativa do mercado. A retoma das hostilidades entre o Irão e os EUA impulsionou os preços da energia, com um impacto particularmente intenso no gás natural europeu (TTF holandês). Foi pressionada tanto pela decisão do Qatar de suspender os seus planos para retomar a produção após o ataque a um dos seus navios de carga, como pela forte procura face às elevadas temperaturas na Europa e na Ásia. O aumento dos preços da energia levou a um ligeiro aumento das expectativas de inflação em ambos os lados do Atlântico, com o mercado a aumentar novamente a probabilidade atribuída a novos aumentos das taxas, descontando, nos próximos 12 meses, duas subidas adicionais do BCE (apenas a primeira é dada como garantida) e também duas da Fed. Nos EUA, as intervenções dos diferentes membros do FOMC mantiveram um tom restritivo. Este reajuste das expectativas foi transferido para a dívida soberana, com aumentos nas *yields* ao longo de toda a curva na Europa e nos EUA. A subida foi mais intensa na Zona Euro, embora acompanhada por um estreitamento dos *spreads* periféricos. No mercado cambial, tanto o euro como o dólar fecharam praticamente imóveis em termos efetivos nominais, enquanto o iene desvalorizou acentuadamente até à sessão de sexta-feira, quando valorizou após o Ministro das Finanças ter sinalizado a sua intenção de incentivar o investimento dos agentes japoneses em ativos nacionais. Neste contexto de preços da energia mais elevados e expectativas de taxas mais elevadas, os mercados acionistas europeus registaram perdas. Em contraste, os índices dos EUA mostraram maior resiliência graças ao forte desempenho do setor tecnológico e dos fabricantes de semicondutores, um impulso que também favoreceu os mercados asiáticos.

As atas da Fed e do BCE confirmam as preocupações sobre as pressões inflacionistas em ambos os lados do Atlântico.

As atas da reunião do BCE de junho, realizada poucos dias antes do anúncio do acordo EUA-Irão e na qual o BCE aumentou a taxa *depo* de 2,00% para 2,25% (primeira alteração em um ano), mostram uma preocupação crescente com as consequências inflacionistas do conflito no Médio Oriente. Ao mesmo tempo, reforçam a ideia de que a instituição não quer comprometer-se previamente com um percurso específico de taxas e que continuará a decidir, reunião após reunião, dependendo da evolução dos dados. Contudo, os mercados atribuem mais de 80% de probabilidade a um novo aumento de 25 p.b. em setembro (com a probabilidade de um movimento na reunião de 23 de julho inferior a 15%). A Fed também divulgou as atas da reunião de junho, na qual manteve a taxa dos *fed funds* entre 3,50% e 3,75%. Estas refletem uma economia avaliada pelo FOMC como resiliente, com um mercado de trabalho estável e uma procura interna ainda dinâmica, mas também uma preocupação crescente com a persistência da inflação, impulsionada tanto pelo conflito no Médio Oriente como pelos efeitos das tarifas e do forte ciclo de investimento associado à IA. Embora os membros do FOMC continuem a esperar uma moderação gradual da inflação e acreditem que as expectativas a longo prazo permanecem ancoradas, sublinham que os riscos estão enviesados em alta, com alguns membros a verem até argumentos para aumentos das taxas na reunião de junho. Além disso, desapareceu qualquer referência a futuros cortes e foi enfatizado que as decisões dependerão dos dados, uma estratégia que Warsh quer intensificar. Neste contexto, os mercados estão atualmente a prever dois aumentos de taxas da Fed nos próximos 12 meses (a segunda, até finais do 1T 2027, com uma probabilidade de 70%).

		9-7-26	3-7-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,38	2,32	6	35	38
	EUA (Libor)	3,75	3,75	+0	10	-57
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,81	2,71	+10	57	72
	EUA (Libor)	4,00	4,03	-3	58	3
Taxas 2 anos	Alemanha	2,65	2,54	+11	53	76
	EUA	4,18	4,14	+4	71	31
Taxas 10 anos	Alemanha	3,08	2,94	15	23	38
	EUA	4,55	4,48	7	38	20
	Espanha	3,53	3,42	11	25	21
	Portugal	3,43	3,32	11	28	29
	Prémio de risco (10 anos)	45	49	-3	2	-16
		35	38	-4	5	-9
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.544	7.483	0,8%	10,2%	20,1%
Euro Stoxx 50		6.284	6.413	-2,0%	8,5%	15,6%
IBEX 35		19.323	19.852	-2,7%	11,3%	36,6%
PSI 20		9.124	9.328	-2,2%	10,4%	17,8%
MSCI emergentes		1.676	1.722	-2,7%	19,3%	36,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD dólares por euro		1,143	1,144	-0,1%	-2,7%	-2,3%
EUR/GBP libras por euro		0,852	0,857	-0,5%	-2,2%	-1,1%
USD/CNY yuan por dólar		6,792	6,779	0,2%	-2,8%	-5,4%
USD/MXN pesos por dólar		17,546	17,471	0,4%	-2,6%	-5,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		127,4	123,1	3,5%	16,1%	23,5%
Brent a um mês \$/barril		76,3	72,1	5,8%	25,4%	11,2%
Gas n. a um mês €/MWh		50,1	45,1	11,1%	77,9%	42,5%

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

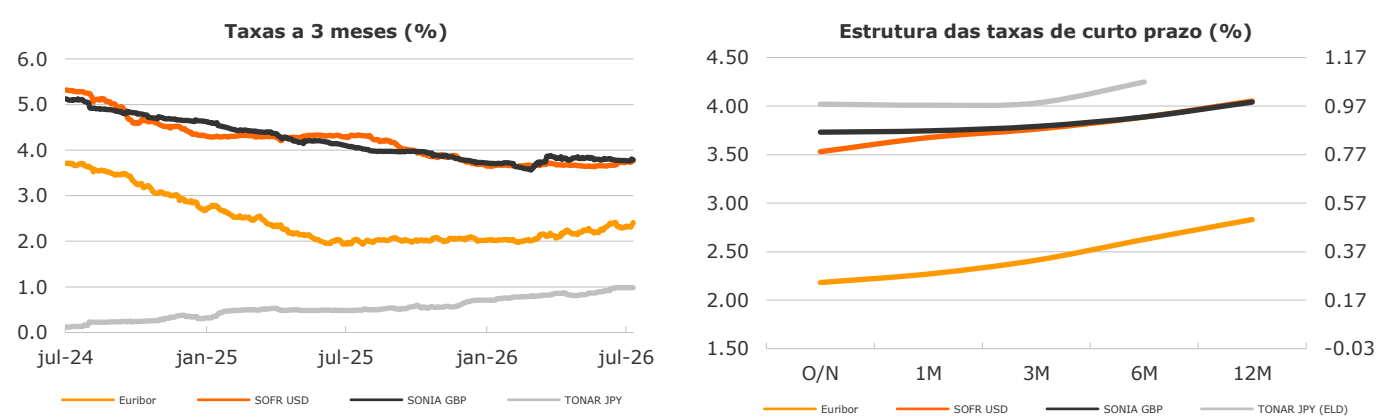
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

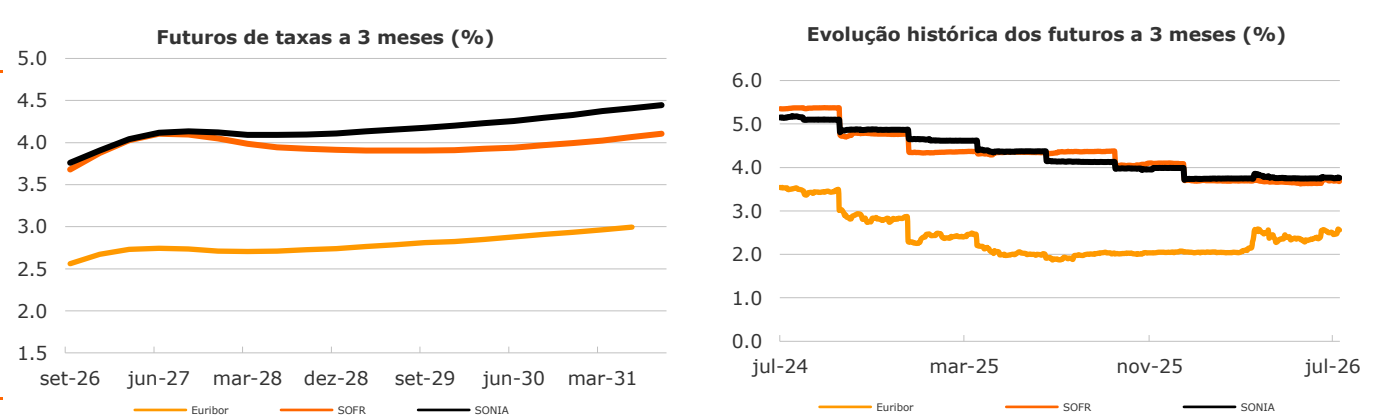
	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027
BCE	2.40%	11 jun 26 (+25 p.b.)	23-jul	0 p.b.	2.40%	2.65%	2.65%	2.65%
Fed*	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	29-jul	0 p.b.	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
BoJ**	1.00%	16 jun 26 (+25 p.b.)	31-jul	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	30-jul	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	24-set	-	-	-	-	-

Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adotar 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

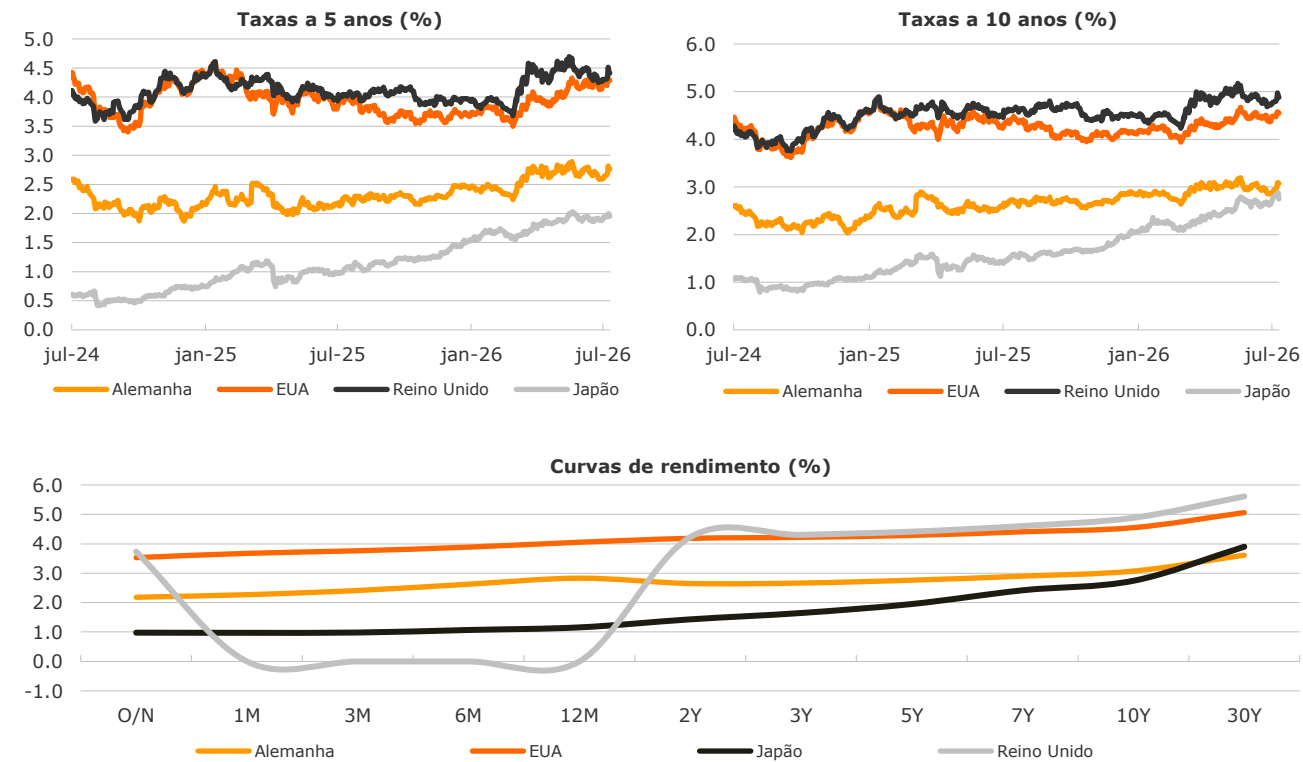


Futuros



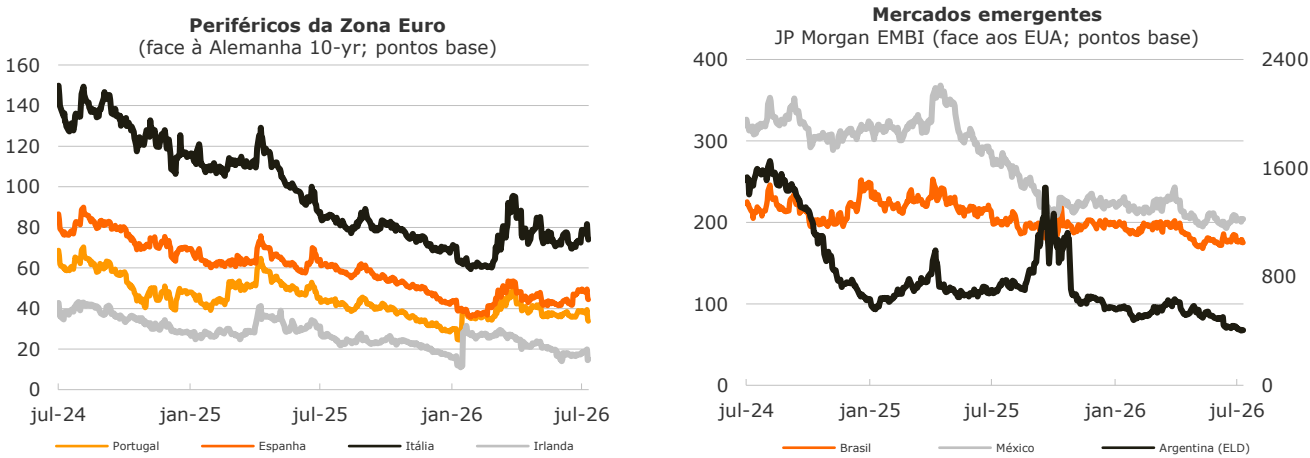
Dívida Pública

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	2.65%	-6.8	4.18%	4.2	4.23%	-13.8	2.65%	-4.6
5 anos	2.76%	-3.8	4.29%	0.5	4.41%	-7.7	2.93%	-3.4
10 anos	3.07%	-0.3	4.55%	-0.3	4.88%	-4.7	3.41%	-5.0
30 anos	3.61%	0.8	5.06%	3.1	5.61%	-0.5	4.09%	-1.8

Spreads

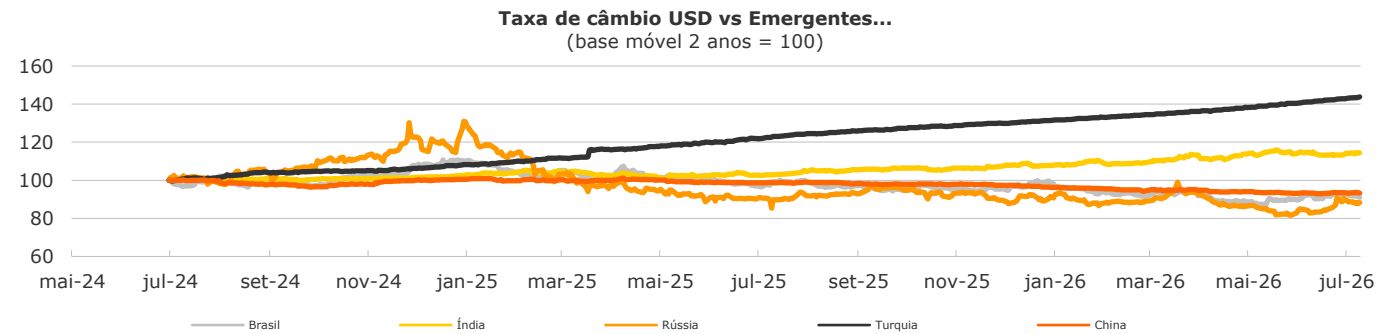
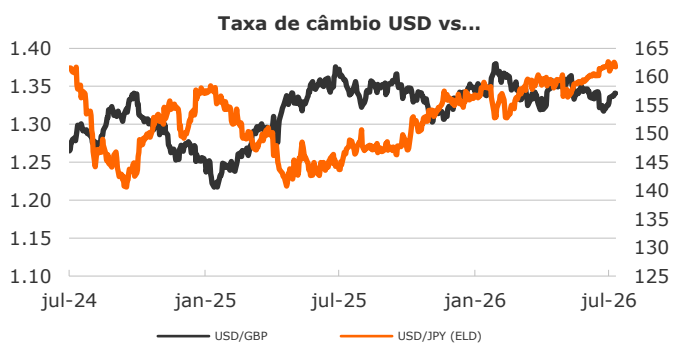
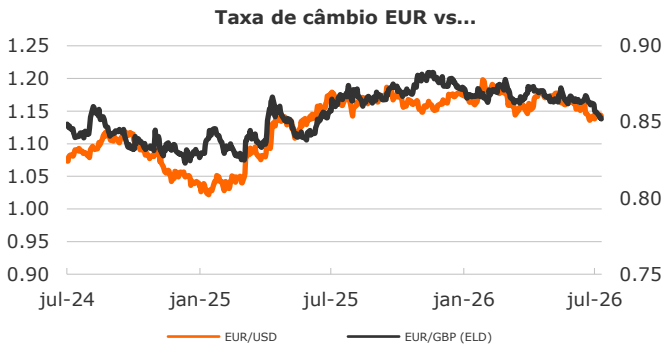


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.142	-0.14%	-1.14%	-2.68%	-2.26%	1.21 1.13
	GBP	R.U.	0.852	-0.56%	-1.26%	-2.27%	-1.13%	0.89 0.85
	CHF	Suiça	0.923	0.42%	0.04%	-0.89%	-0.99%	0.95 0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.34	0.40%	0.14%	-0.33%	-1.15%	1.39 1.30
	JPY	Japão	161.78	0.27%	0.80%	3.16%	10.45%	162.84 145.49
Emergentes	CNY	China	6.78	-0.04%	0.04%	-3.03%	-5.58%	7.21 6.76
	BRL	Brasil	5.11	-1.21%	-1.33%	-7.43%	-7.93%	5.77 4.76

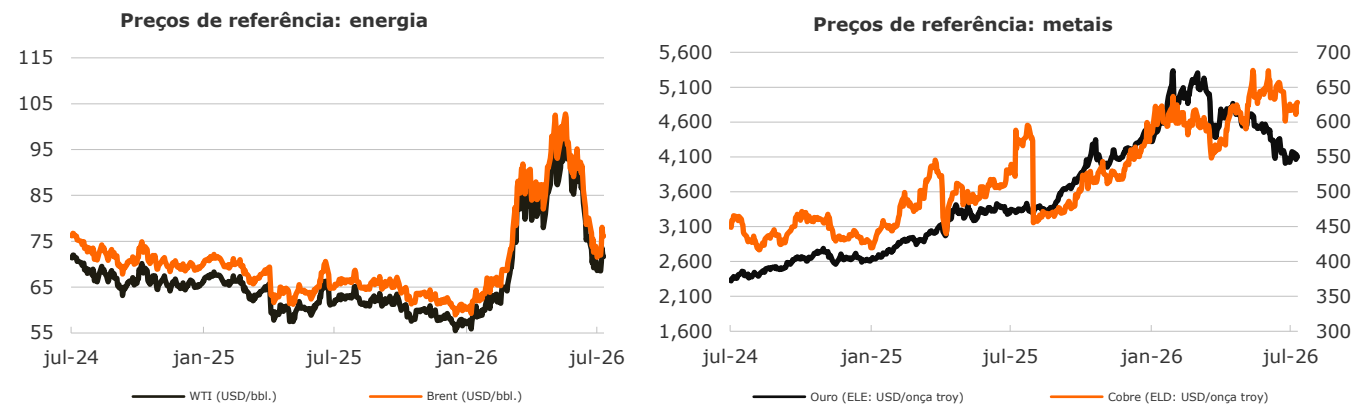
Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR			103.0	0.00%	-0.60%	-1.54%	-0.65%	105.07 102.72
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	- -

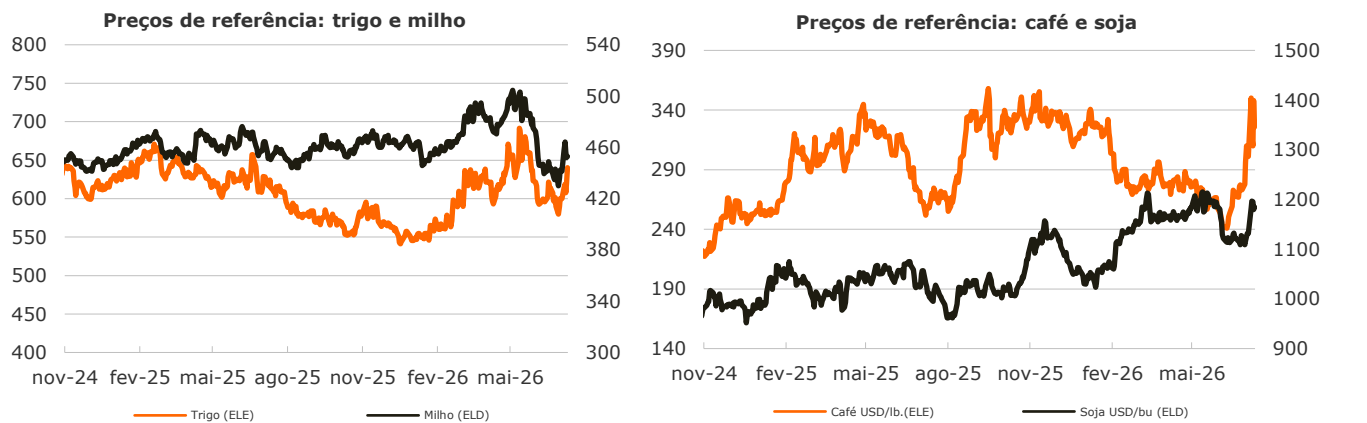
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.142	0.852	7.475	11.165	0.923	161.780	0.808	1.341
Tx. forward 1M	1.144	0.853	7.473	11.184	0.921	161.385	0.805	1.341
Tx. forward 3M	1.146	0.855	7.468	11.222	0.917	160.585	0.800	1.341
Tx. forward 12M	1.160	0.865	7.450	11.390	0.899	157.017	0.775	1.341
Tx. forward 5Y	1.223	0.919	-	12.031	0.820	144.189	0.670	1.330

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

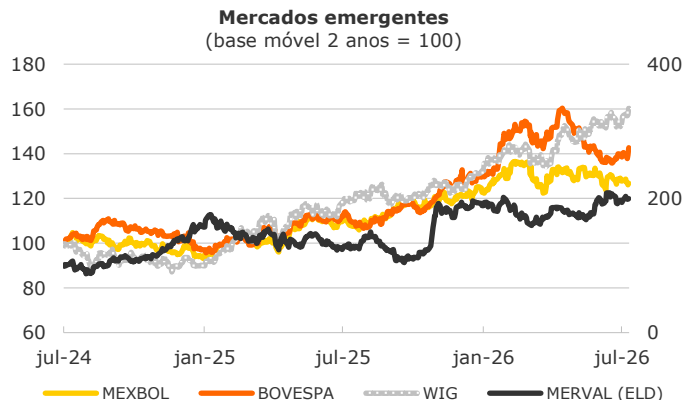
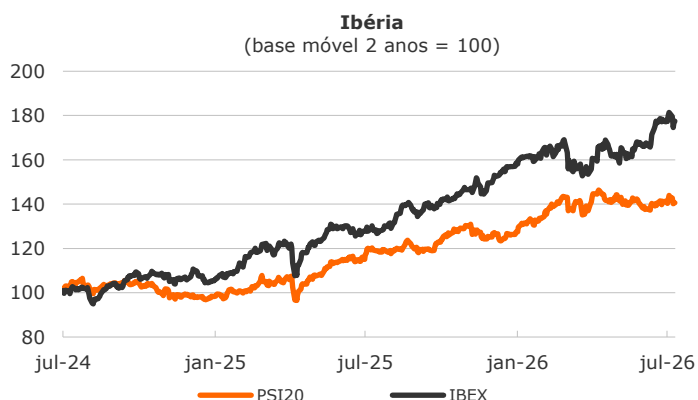
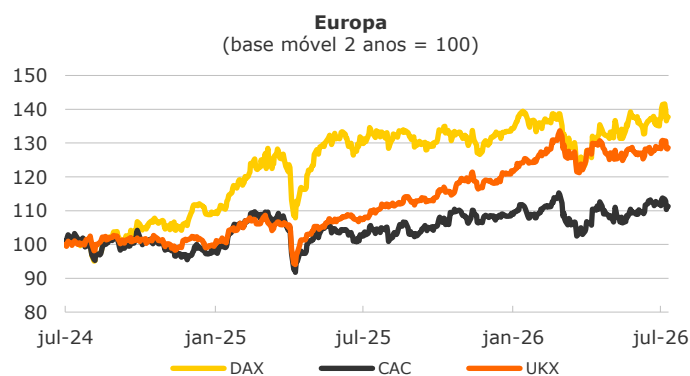
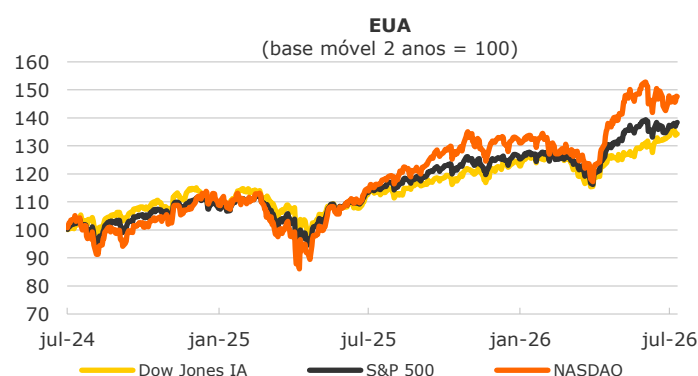
	10-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	71.7	4.4%	-18.8%	22.6%	71.5	68.4	66.9
Brent (USD/bbl.)	76.1	5.5%	-16.8%	22.9%	75.6	72.5	71.0
Gás natural (EUR/MWh)	48.95	8.8%	-3.5%	72.1%	47.5	34.0	25.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,099.8	-1.8%	-0.5%	23.7%	4,109.6	4,267.1	4,428.2
Prata (USD/ onça troy)	59.7	-4.2%	-8.0%	62.3%	60.1	63.0	64.5
Cobre (USD/MT)	628.2	1.8%	-0.7%	3.5%	627.9	655.2	672.3

Agricultura

	10-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	453.0	2.6%	1.4%	-2.4%	432.3	483.0	480.8
Trigo (USD/bu.)	640.8	6.8%	6.8%	15.5%	640.8	673.8	695.3
Soja (USD/bu.)	1,184.5	4.7%	5.5%	13.0%	1,171.0	1,212.3	1,171.0
Café (USD/lb.)	325.1	8.2%	33.2%	-0.2%	325.05	296.5	288.5
Açúcar (USD/lb.)	14.8	-0.3%	2.9%	-0.2%	15.6	15.6	16.3
Algodão (USD/lb.)	80.5	4.4%	6.9%	17.0%	82.5	82.5	77.6

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Atual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	25,111	6-jul	25,900	23-mar	21,864	-2.6%	2.7%	2.5%
França	CAC 40	8,323	26-fev	8,642	23-mar	7,505	-2.2%	5.3%	2.1%
Portugal	PSI 20	9,112	9-abr	9,516	1-ago	7,591	-2.3%	17.6%	10.3%
Espanha	IBEX 35	19,429	3-jul	19,879	15-jul	13,856	-2.1%	37.4%	12.3%
R. Unido	FTSE 100	10,502	27-fev	10,935	10-jul	8,867	-1.7%	17.0%	5.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,276	6-jul	6,431	1-ago	5,155	-2.1%	15.4%	8.4%
EUA									
	S&P 500	7,557	2-jun	7,621	16-jul	6,202	1.0%	20.3%	10.4%
	Nasdaq Comp.	26,182	1-jun	27,190	14-jul	20,493	1.4%	26.9%	12.6%
	Dow Jones	52,523	7-jul	53,289	1-ago	43,341	-0.7%	17.6%	9.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	68,558	22-jun	72,832	14-jul	39,289	-1.7%	73.3%	36.2%
Singapura	Straits Times	7,476	19-jun	9,386	20-ago	3,079	-7.6%	135.4%	77.4%
Hong-Kong	Hang Seng	24,175	29-jan	28,056	26-jun	22,518	3.5%	0.6%	-5.7%
Emergentes									
México	Mexbol	66,481	12-fev	72,111	22-jul	55,288	-0.9%	17.2%	3.4%
Argentina	Merval	3,220,692	12-jun	3,390,505	19-set	1,635,451	2.0%	60.4%	5.5%
Brasil	Bovespa	176,758	14-abr	199,355	28-jul	131,550	1.5%	29.3%	9.7%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	14,336	11-mai	15,205	16-jul	9,990	-0.6%	38.8%	27.3%



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
