

Economia portuguesa

Faturação na indústria contrai 3,4% homólogo, refletindo quebras de negócio sobretudo no mercado externo. Neste segmento, a faturação caiu 7,6% e no negócio doméstico a queda registada foi de 0,7%. Globalmente, o maior decréscimo observado foi no setor da energia (-16,1%), e em particular no mercado externo, onde foi observada uma queda de 50% neste setor. Do lado dos serviços, o volume de negócios apresentou um crescimento de 4,6% homólogo (1,2% em março), refletindo movimentos de crescimento em quase todos os segmentos, com destaque para: atividades imobiliárias (10,9%); transportes e armazenagem (7,5%); alojamento, restauração e similares (6,1%). Por sua vez, a produção na construção aumentou 1,9% homólogo em abril, com crescimento em cadeia de 0,6%. O crescimento homólogo registado em abril teve origem no segmento de construção de edifícios (residenciais e comerciais). Em abril ocorreu um aumento de 3,7% homólogo dos custos de construção de novas habitações, motivado pelo aumento dos custos da mão de obra (6,8%) e pela subida do preço dos materiais (1,2%).

Em abril e em termos acumulados, a balança comercial registou um défice de -9.271 milhões de euros, mais 915 milhões face ao mesmo período do ano anterior. Este agravamento é justificado pelo crescimento homólogo das importações (5,7%), que mais do que compensou o crescimento homólogo das exportações (4,0%). Do lado das importações, os bens de consumo foram os que apresentaram a variação mais expressiva (11,6%), seguindo-se os bens industriais (9,7%). Em termos das exportações, continua-se a destacar os bens industriais, que cresceram 16,8%, tendo mais do que compensado a diminuição da procura externa por combustíveis (-16,4%). De referir o aumento do comércio com a União Europeia (UE), +7,6%, mais de 9 pp acima do verificado com economias fora da UE, destacando-se principalmente a Alemanha (37,2%). Este mês foi ainda publicada pelo INE uma análise sobre o comércio internacional de bens com os Estados Unidos, recorrendo aos dados disponíveis para 2024 e do 1T 2025. Em 2024, os Estados Unidos foram o 4.º destino das exportações portuguesas e o 9.º principal fornecedor externo de bens a Portugal. No 1T 2025, este país foi o destino de 6,2% das exportações e a origem de 2,1% das importações nacionais. As exportações para os EUA decresceram 1,8% face ao homólogo no primeiro trimestre do ano, sendo os fornecimentos industriais a principal categoria (37,7% do total das exportações para esse país). Do lado das importações, no 1T 2025 ocorreu um aumento de 29,7% face ao homólogo, sendo os combustíveis e lubrificantes os principais bens importados (54,4% do total das importações providas dos EUA). No trimestre acabado em março, o saldo da balança comercial de bens com os EUA apresentava um saldo positivo de 726 M€.

Portugal: Comércio Internacional de Bens

Jan-Abril 2025	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	9.682	16,8%	11.149	9,7%
Bens de consumo	4.532	2,6%	5.437	11,6%
Material de transporte	4.706	-4,1%	5.919	2,3%
Bens de capital	3.954	4,2%	6.125	3,5%
Combustíveis	1.583	-16,4%	3.409	-3,7%
Alimentação e bebidas	3.122	-2,4%	4.821	4,9%
Total	27.592	4,0%	36.863	5,7%

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

Economia internacional

Os acordos de Londres mantêm a trégua comercial entre os EUA e a China. O diálogo intensificou-se nas últimas duas semanas, após as acusações de Trump de que a China violou os termos estabelecidos em meados de maio para o fim da escalada protecionista. Para além de ratificar as tarifas bilaterais em vigor (55% EUA e 10% China), os representantes de ambos os países concordaram em flexibilizar as restrições recentes sobre exportações específicas (terras raras do

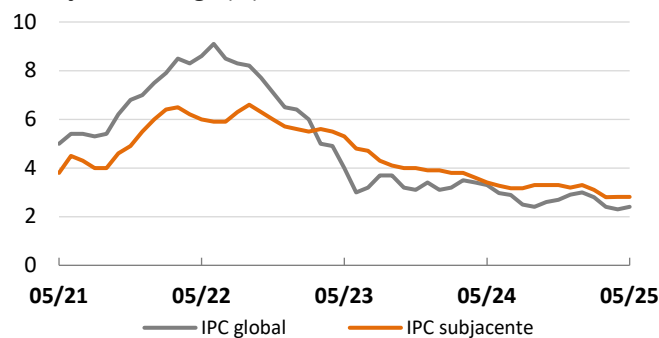
lado chinês e tecnologia do lado americano), bem como sobre os vistos de estudantes para aceder às universidades dos EUA. O tribunal federal ao qual o governo Trump recorreu contra a decisão sobre a ilegalidade das tarifas gerais permitirá a aplicação destas durante os processos judiciais em curso.

As exportações da China continuam a crescer, embora a um ritmo menor. No mês de maio, as exportações da China registaram uma desaceleração (+4,8% em termos homólogos, vs. 8,1% anteriormente). Em termos de destinos, as exportações para os EUA caíram 34,5% em termos homólogos (vs. -21,0% anteriormente), enquanto que para a UE aceleraram (+12,1% vs. 8,2% anteriormente) e para o conjunto da ASEAN e da América Latina perderam impulso (+15,2% e +2,5% vs. 21,0% e 17,1%, respetivamente). Quanto aos preços na China, a inflação geral manteve-se em terreno negativo em maio (-0,1% em termos homólogos, igual ao mês anterior), enquanto a inflação subjacente subiu 0,1%, para 0,6% em termos homólogos. Em contrapartida, continuou a deflação dos preços de produção (-3,3% em termos homólogos vs. -2,7% anterior), um sinal de que os problemas de excesso de capacidade poderão intensificar-se num ambiente de grande incerteza para as empresas exportadoras.

As perspetivas para o mercado de trabalho dos EUA continuam sólidas, e a inflação em maio não reflete o impacto das tarifas. No mês de maio, a economia dos EUA criou 139.000 novos postos de trabalho, um número inferior ao do mês anterior (147.000), mas superior ao do início do ano (a média mensal do primeiro trimestre de 2025 foi de 111.000), pelo que o mercado de trabalho continua a mostrar sinais de dinamismo e a moderação está a ocorrer de forma progressiva e sem sobressaltos. A taxa de desemprego manteve-se estável em 4,2%, uma vez que o abrandamento da procura de emprego foi compensado por uma queda na população ativa. Em contrapartida, os dados relativos à inflação em maio não revelaram sinais do impacto das tarifas. A inflação global subiu 0,1%, para 2,4% em termos homólogos, após três meses de descidas, e a inflação subjacente manteve-se em 2,8%. Tal desempenho é explicado pela energia, que continua a tornar-se mais barata, e pelos serviços, que estão a moderar (embora ainda acima dos 3%) (Ver [Nota Breve](#)).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

Mercados financeiros

Os riscos geopolíticos e a saúde do ciclo económico dos Estados Unidos continuam a concentrar a atenção dos investidores. Durante a semana, as negociações comerciais entre os EUA e a China resultaram num acordo que, embora atenuando as tensões, deixou tarifas relativamente elevadas entre as duas economias. Contudo, os sinais de um impacto ainda limitado das tarifas na economia dos EUA (com um arrefecimento gradual do mercado de trabalho e efeitos ainda limitados sobre os preços) sustentaram as expectativas do mercado de dois cortes nas taxas da Fed em 2025. Este facto também facilitou a descida das *yields* das obrigações soberanas dos EUA, que caíram nas diferentes secções da curva. Na Zona Euro, por outro lado, o mercado continua a descontar um novo corte do BCE este ano e as *yields* da dívida soberana também caíram, embora de forma menos acentuada. No mercado cambial, o dólar depreciou-se face aos seus principais pares e, apesar de o aumento das tensões militares no Médio Oriente ter limitado este movimento no final da semana, o dólar situou-se acima de 1,15 face ao euro. No que respeita às bolsas, os

principais índices norte-americanos avançaram, impulsionados pela resiliência da economia, e pelas empresas do setor tecnológico. Os índices europeus foram afetados pela subida dos preços do crude, devido às tensões entre Israel e o Irão, e a maior parte deles fechou a semana no vermelho. Por último, no mercado das matérias-primas, o mesmo contexto geopolítico impulsionou fortemente o preço do Brent.

Reserva Federal em pausa. Prevemos que a reunião de 17-18 de junho termine sem alterações na taxa dos *fed funds*, que se manteria no intervalo 4,25%-4,50%, em linha com o tom cauteloso demonstrado desde o início do ano. A grande incerteza económica, o risco de estagflação e a resistência do mercado de trabalho reforçam a necessidade de prudência. Como a decisão largamente descontada pelos mercados financeiros, as atenções centrar-se-ão nas novas previsões macroeconómicas e na avaliação do contexto económico, em que se espera uma revisão em baixa das previsões de crescimento e um aumento das previsões de inflação. No que respeita à política monetária, no quadro anterior, a mediana dos votantes do FOMC previa dois cortes nas taxas em 2025, mas o complexo contexto económico poderá conduzir a uma maior dispersão nas novas projeções. A nossa visão para o resto de 2025 - um corte de taxas até ao final do ano - é um pouco mais cautelosa do que a dos mercados, que descontam dois cortes de taxas entre setembro e dezembro (Ver [Nota Breve](#)).

		12-6-25	6-6-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	1,98	1,96	2	-74	-174
	EUA (Libor)	4,32	4,31	+1	1	-102
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,09	2,04	+5	-37	-159
	EUA (Libor)	4,08	3,99	+9	-9	-97
Taxas 2 anos	Alemanha	1,82	1,88	-6	-26	-105
	EUA	3,91	4,04	-13	-33	-79
Taxas 10 anos	Alemanha	2,48	2,58	-10	11	1
	EUA	4,36	4,51	-15	-21	12
	Espanha	3,08	3,15	-8	2	-25
	Portugal	2,97	3,05	-9	12	-22
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	60	58	2	-9	-26
	Portugal	49	48	1	1	-23
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.045	6.000	0,7%	2,8%	11,3%
Euro Stoxx 50		5.361	5.430	-1,3%	9,5%	8,6%
IBEX 35		14.089	14.248	-1,1%	22,1%	27,3%
PSI 20		7.527	7.454	1,0%	18,0%	14,6%
MSCI emergentes		1.203	1.183	1,7%	11,8%	11,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,158	1,140	1,6%	11,9%	7,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,851	0,842	1,0%	2,8%	1,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,173	7,193	-0,3%	-1,7%	-1,1%
USD/MXN	pesos por dólar	18,884	19,113	-1,2%	-9,3%	2,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		103,3	103,3	-0,1%	4,6%	0,5%
Brent a um mês	\$/barril	69,4	66,5	4,3%	-7,1%	-16,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	36,2	36,3	-0,2%	-26,0%	1,3%

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

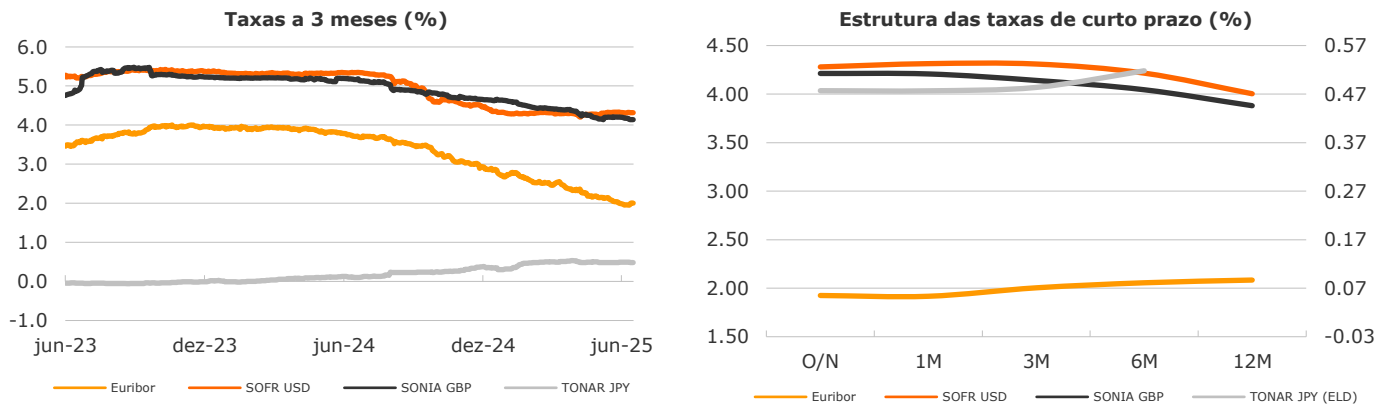
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

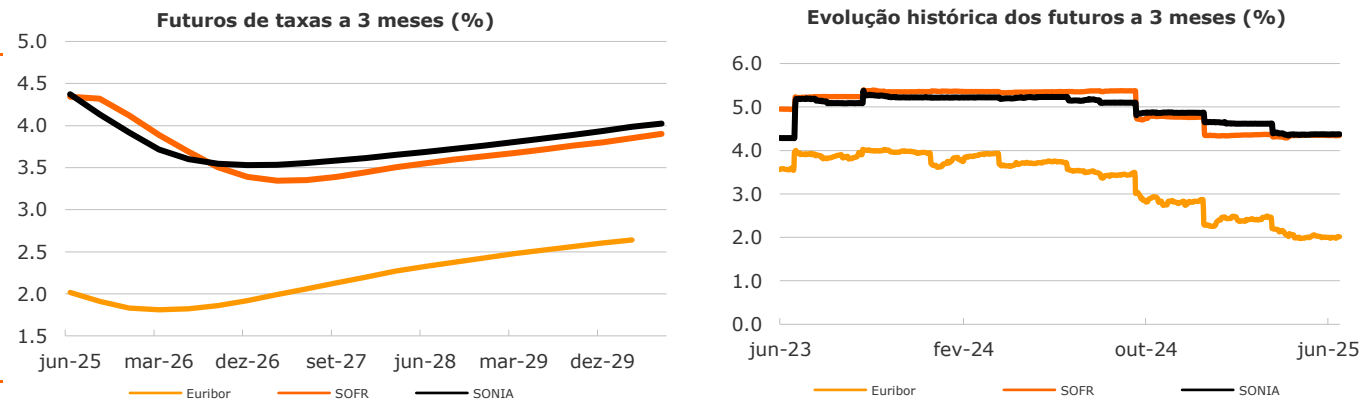
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
BCE	2.15%	5 Jun 25 (-25 bp)	24-jul	0 p.b.	2.15%	1.90%	1.90%	1.90%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	18-jun	0 p.b.	4.50%	4.50%	4.25%	4.00%
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 bp)	17-jun	-	-	-	-	-
BoE	4.25%	08 mai 25 (-25 bp)	19-jun	-	-	-	-	-
SNB***	0.25%	20 mar 25 (-25 bp)	19-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

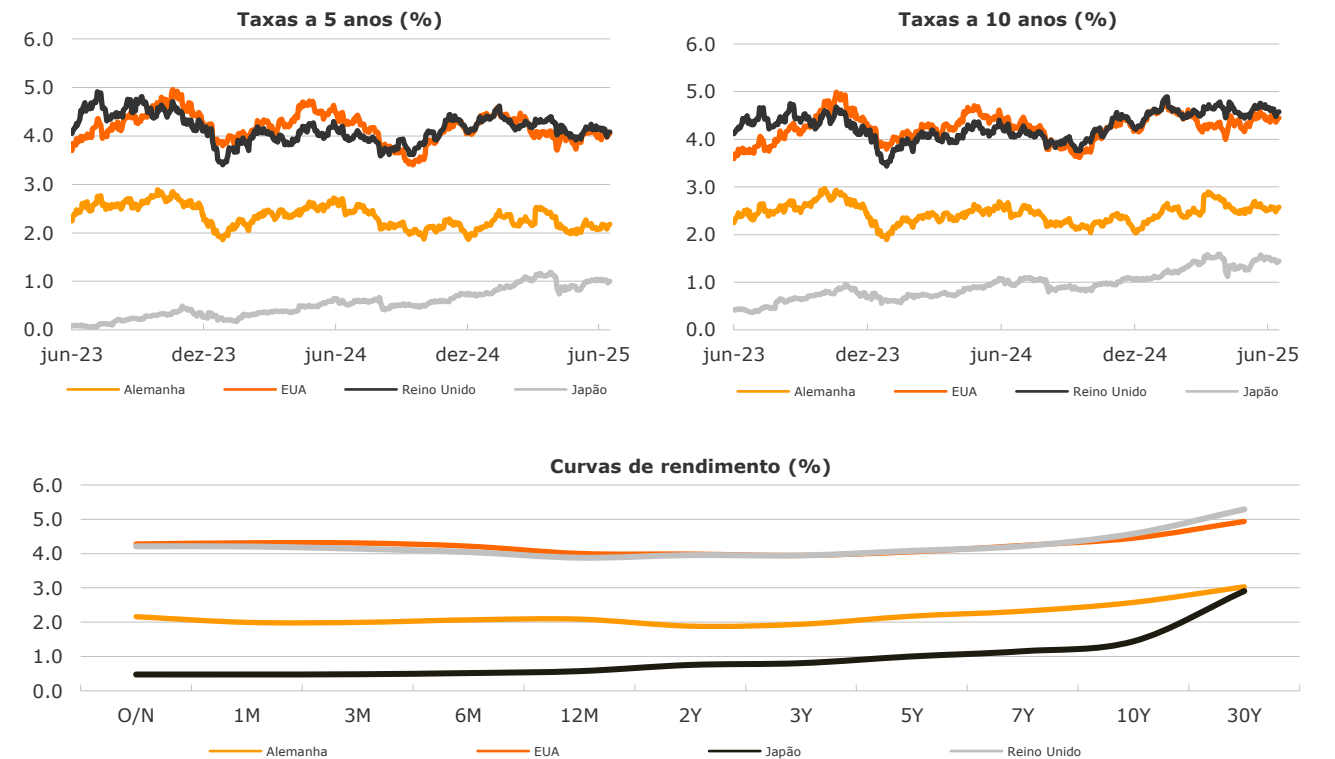


Futuros



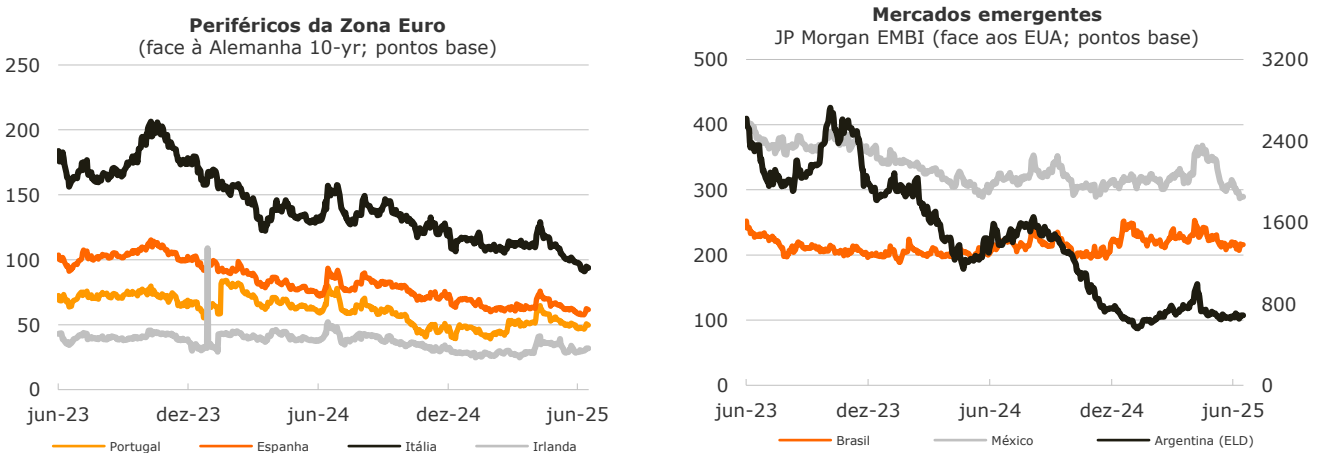
Dívida Pública

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	1.89%	3.1	3.99%	-1.4	3.96%	-5.0	1.94%	1.0
5 anos	2.18%	2.2	4.05%	-4.1	4.08%	-6.6	2.41%	2.5
10 anos	2.58%	-1.3	4.45%	-2.7	4.58%	-7.0	3.08%	-1.9
30 anos	3.03%	-0.7	4.94%	-0.6	5.29%	-10.3	3.86%	-2.2

Spreads

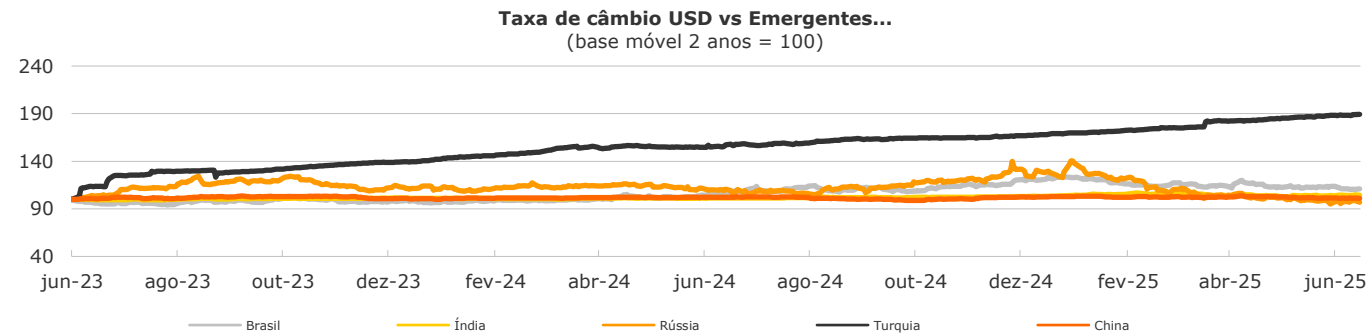
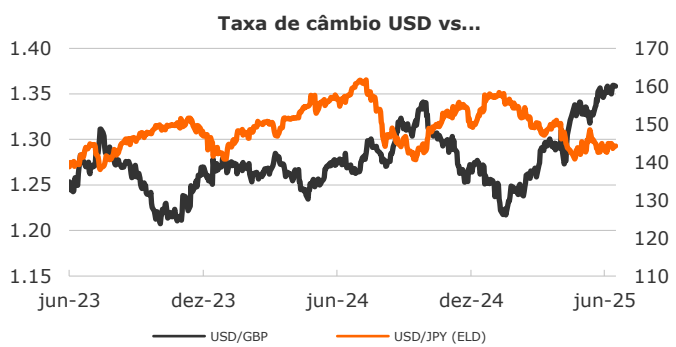
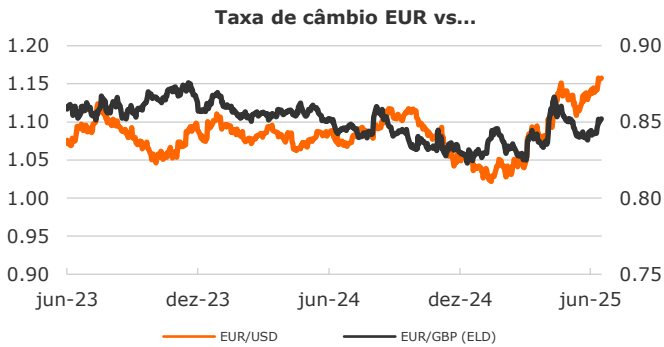


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.158	1.32%	3.87%	11.86%	7.93%	1.16	1.01
	GBP	R.U.	0.852	1.10%	1.38%	2.97%	0.84%	0.87	0.82
	CHF	Suiça	0.941	0.29%	0.60%	0.12%	-1.56%	0.98	0.92
USD vs...	GBP	R.U.	1.36	0.20%	2.39%	8.52%	7.01%	1.36	1.21
	JPY	Japão	144.32	-0.06%	-1.11%	-8.29%	-8.54%	161.95	139.58
Emergentes	CNY	China	7.18	0.00%	-0.41%	-1.63%	-1.04%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.57	-0.18%	-1.93%	-9.81%	2.94%	6.53	5.34

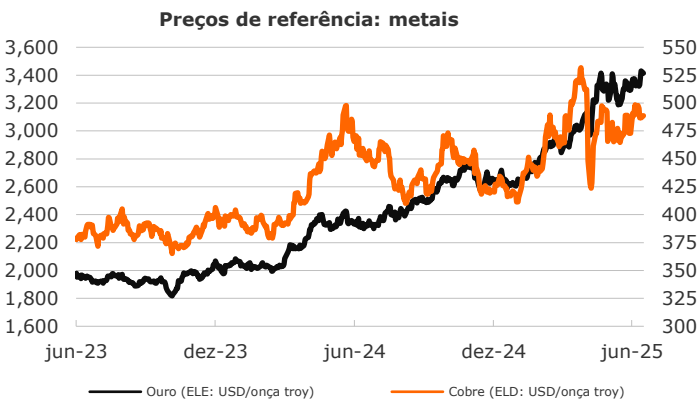
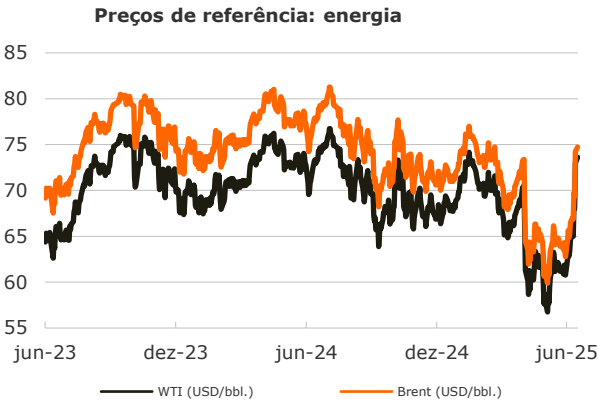
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR			102.5	0.66%	1.78%	4.60%	2.48%	102.93	97.18
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

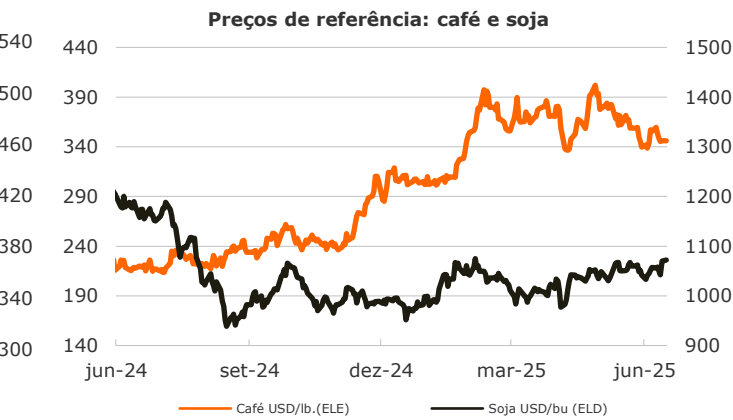
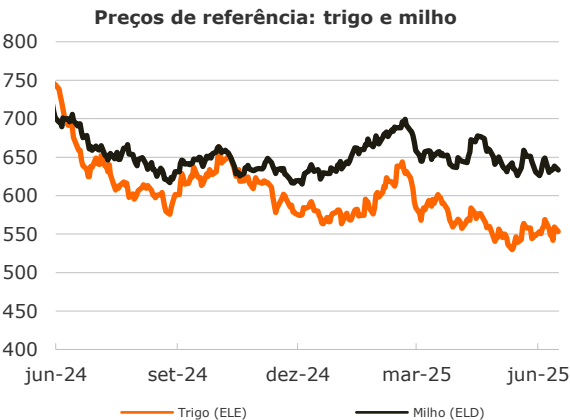
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.158	0.852	7.459	11.429	0.941	144.320	0.813	1.359
Tx. forward 1M	1.160	0.854	7.458	11.453	0.939	143.832	0.810	1.359
Tx. forward 3M	1.165	0.857	7.454	11.501	0.936	142.833	0.803	1.359
Tx. forward 12M	1.184	0.870	7.435	11.698	0.921	138.996	0.778	1.361
Tx. forward 5Y	1.257	0.927	-	12.419	0.844	123.062	0.671	1.356

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	16-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	73.6	12.8%	18.8%	6.8%	71.9	64.9	64.0
Brent (USD/bbl.)	74.8	11.5%	15.4%	3.5%	72.1	68.2	67.8
Gás natural (EUR/MWh)	38.00	3.9%	11.1%	-3.6%	3.8	4.1	3.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,414.8	2.3%	7.1%	47.4%	3,431.5	3,583.6	3,675.8
Prata (USD/ onça troy)	36.5	-0.5%	13.2%	24.3%	36.6	37.8	39.0
Cobre (USD/MT)	488.6	-1.9%	5.1%	14.8%	482.8	503.2	513.0

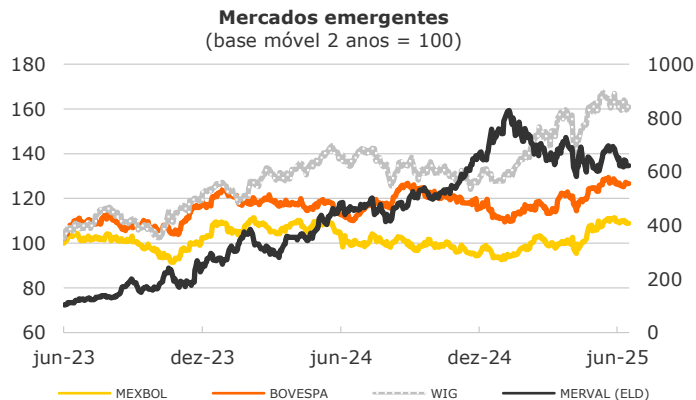
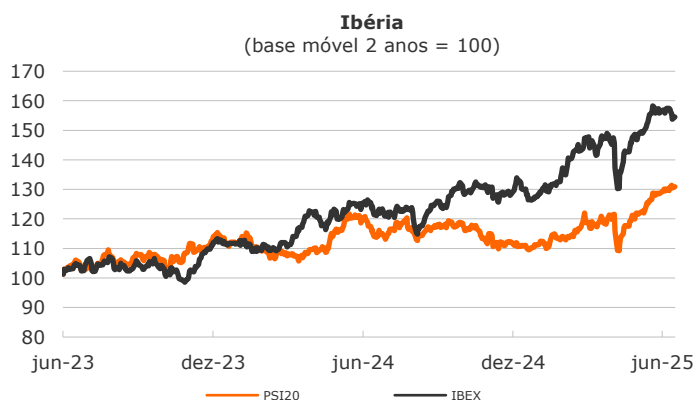
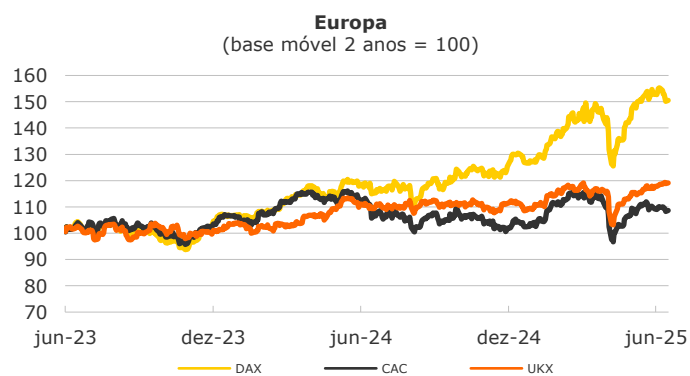
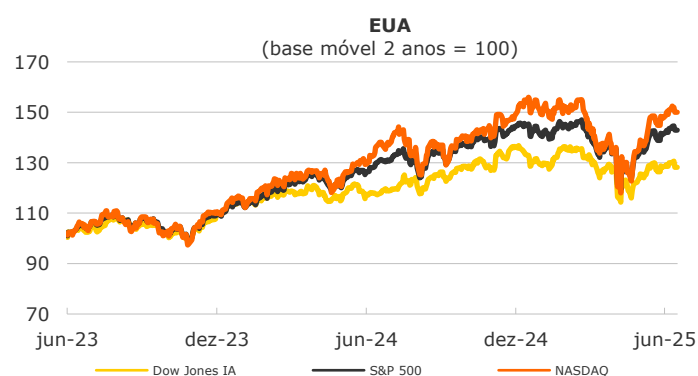
Agricultura

	16-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	440.0	0.5%	1.0%	-0.1%	442.5	464.5	470.3
Trigo (USD/bu.)	553.5	-0.7%	2.6%	-4.6%	537.8	605.3	661.0
Soja (USD/bu.)	1,072.0	1.5%	2.1%	9.2%	1,072.0	1,091.0	1,079.3
Café (USD/lb.)	346.0	-2.7%	-7.1%	13.5%	349.7	330.9	286.7
Açúcar (USD/lb.)	16.6	-1.7%	-10.0%	-10.5%	16.7	17.1	17.2
Algodão (USD/lb.)	68.1	-0.3%	0.7%	-3.1%	71.2	70.3	70.5

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	23,578	5-jun	24,479	5-ago	17,025	-2.5%	31.0%	18.4%
França	CAC 40	7,711	3-mar	8,258	7-abr	6,764	-1.0%	2.8%	4.5%
Portugal	PSI 20	7,499	12-jun	7,532	7-abr	6,194	1.0%	14.7%	17.6%
Espanha	IBEX 35	13,983	21-mai	14,371	5-ago	10,299	-1.9%	27.2%	20.6%
R. Unido	FTSE 100	8,869	3-mar	8,909	7-abr	7,545	0.4%	8.9%	8.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,309	3-mar	5,568	5-ago	4,474	-2.1%	9.7%	8.4%
EUA									
	S&P 500	5,977	19-fev	6,147	7-abr	4,835	-0.4%	10.0%	1.6%
	Nasdaq Comp.	19,407	16-dez	20,205	7-abr	14,784	-0.6%	9.7%	0.5%
	Dow Jones	42,198	4-dez	45,074	7-abr	36,612	-1.3%	9.4%	-0.8%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,311	11-jul	42,427	7-abr	30,793	0.6%	-1.3%	-4.0%
Singapura	Straits Times	2,947	16-jun	2,934	9-abr	2,285	3.2%	6.8%	22.8%
Hong-Kong	Hang Seng	24,054	19-mar	24,874	5-ago	16,441	-0.5%	34.1%	19.9%
Emergentes									
México	Mexbol	57,439	27-mai	59,735	30-dez	48,770	-1.1%	10.0%	16.0%
Argentina	Merval	2,127,156	7-jan	2,867,775	5-ago	1,333,622	-1.4%	34.4%	-16.0%
Brasil	Bovespa	137,213	27-mai	140,382	14-jan	118,223	0.8%	14.7%	14.1%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,238	18-jul	11,252	5-nov	8,567	-2.6%	-11.8%	-6.0%



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
