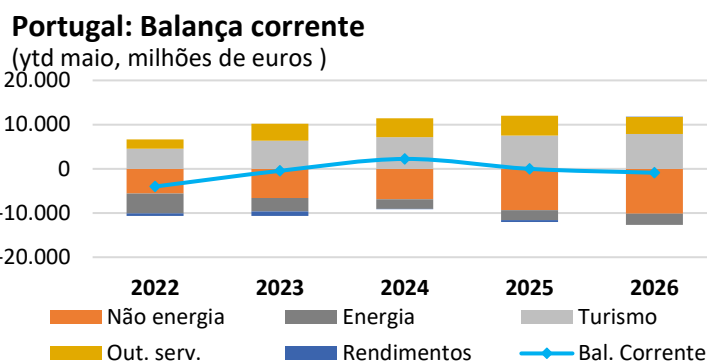


Economia portuguesa

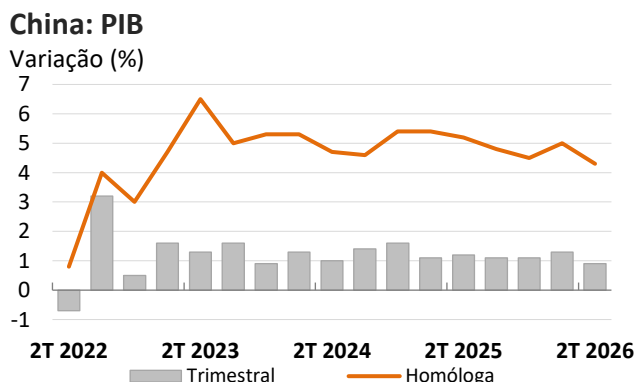
O setor da construção mantém-se dinâmico, registando uma aceleração do seu índice de produção (3,4% homólogo em maio, +0,4 p.p. face ao mês anterior). A construção de edifícios cifrou-se como o segmento que mais impulsionou o índice de produção na construção em maio, registando uma aceleração no mês em análise (2,9% homólogo, +0,4 p.p. face a abril). Por outro lado, o segmento da engenharia civil acelerou +0,4 p.p. para 4,2%.

Nos primeiros cinco meses do ano, a balança corrente registou um défice de 900 milhões de euros, o pior arranque de ano desde 2022. A deterioração do saldo em 880 milhões de euros face ao período homólogo justifica-se pelo agravamento do saldo da balança de bens em 1.084 milhões de euros (motivado sobretudo pela componente não energética), em resultado do aumento nas importações (+5,8% homólogo) que mais do que compensou o aumento das exportações (+4,5% homólogo). No mesmo sentido, o saldo acumulado da balança de serviços reduziu-se em 285 milhões de euros (-2,4% homólogo), em resultado da diminuição do excedente da balança de serviços não turísticos. Por comparação a maio de 2025 e em termos acumulados, a balança turística viu o seu excedente aumentar em 328 milhões de euros (+4,4% homólogo), via aumento das exportações.



Economia internacional

O crescimento na China desacelerou no 2T, no entanto as exportações continuaram a avançar a um ritmo robusto. O PIB cresceu 0,9% em cadeia (vs. 1,3% no 1T) e 4,3% em termos homólogos (vs. 5,0% no 1T), a taxa mais baixa desde o final de 2022 e ligeiramente abaixo da meta oficial para 2026 (entre 4,5% e 5,0%). O principal motor da atividade no 2T continuou a ser o forte desempenho das exportações (+20,1% vs. 17,4% no 1T), impulsionado por produtos ligados ao desenvolvimento de IA e tecnologias verdes, como semicondutores e veículos elétricos. Após a divulgação destes dados, mantivemos a nossa previsão de crescimento de 4,5% para 2026, embora os riscos permaneçam enviesados para baixo no médio prazo, principalmente devido à fraqueza do consumo privado e à crescente fragmentação geopolítica. Para mais informações, consultar a respetiva [nota breve](#).

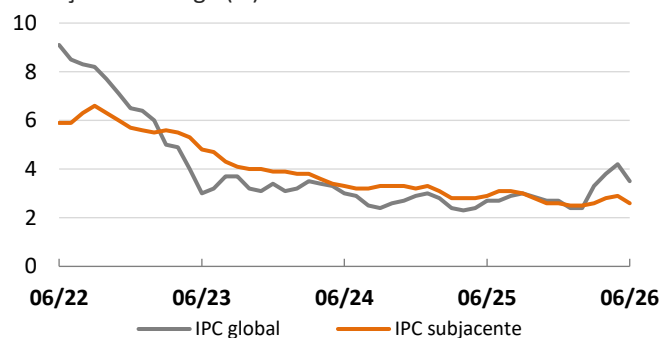


A Irlanda também distorce as estatísticas de produção industrial da Zona Euro. A produção industrial da Zona Euro caiu 0,2% em maio por comparação ao mês anterior, no entanto, se se excluísse a Irlanda, teria registado uma subida de praticamente 0,2%. Além desta volatilidade, é evidente uma clara divergência entre setores: aqueles ligados à produção de bens de alta tecnologia e equipamentos de defesa apresentam uma tendência de subida, contrastando com a estagnação praticamente total do conjunto dos demais setores — um padrão que evidencia a fragilidade estrutural da indústria europeia. A fragilidade refletida nos principais indicadores de confiança industrial sugere que não é provável qualquer mudança nesta tendência no curto prazo.

A forte queda da inflação nos EUA alivia a pressão sobre a Fed. De facto, em junho a inflação global surpreendeu ao cair 0,7 pontos percentuais para 3,5%, justificado pela descida dos preços da energia, mas também dos serviços e da habitação, o que por sua vez levou à queda da inflação subjacente em 0,3 pontos percentuais para 2,6%. É ainda prematuro antever o fim das pressões inflacionárias, dado o recente aumento nos preços da energia desde a retomada das hostilidades no Médio Oriente. Aliás, o *Beige Book* alerta para a persistência dos custos e tarifas relacionados com o conflito, bem como para o aumento da sensibilidade dos consumidores aos preços num contexto de resiliência económica (as vendas totais a retalho subiram 0,2% em junho por comparação ao mês anterior, após a revisão em alta para 1,0% em maio). Esta prudência também ficou evidente no discurso de Kevin Warsh perante o Congresso, no qual reiterou que a inflação continua a ser a principal preocupação da Fed e que o compromisso com a meta de 2,0% permanece firme. Para mais informações, consultar a respetiva [nota breve](#).

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



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

Mercados financeiros

Os mercados ajustam as suas expectativas em resposta ao ressurgimento de riscos geopolíticos e relacionados com a energia. Novas tensões geopolíticas (concentradas no Estreito de Ormuz) colocaram novamente o choque energético no centro da narrativa dos mercados (com o petróleo Brent a ser negociado novamente perto dos 85 dólares por barril), uma mudança refletida na forte subida das expectativas de inflação de curto prazo, especialmente na Europa. Consequentemente, os investidores passaram a descontar taxas de juro mais altas para a Zona Euro, antecipando até dois aumentos adicionais das taxas pelo BCE nos próximos 12 meses. Essa tendência foi reforçada por declarações de tom mais *hawkish* por parte de membros do Conselho do BCE ao longo da semana, realçando a dependência de dados e a prontidão para agir em conformidade. Em contrapartida, a subida nas expectativas de inflação foi muito mais contida nos EUA, provavelmente auxiliada pelos dados de inflação de junho (tanto do lado dos consumidores como dos produtores) abaixo das previsões, levando a uma moderação nas expectativas de aumento de juros. Isto ocorreu apesar de um tom igualmente restritivo por parte dos membros do FOMC; os mercados passaram de um desconto de dois aumentos certos de juros no próximo ano para considerar apenas um segundo aumento como provável. As *yields* dos títulos do Tesouro divergiram entre os dois lados do Atlântico. Na Europa, a curva de juros alemã deslocou-se para cima e achatou-se (impulsionada por uma subida mais acentuada nos rendimentos de curto prazo), enquanto os *spreads* dos títulos de países periféricos se ampliaram. Por outro lado, a *yield curve* dos EUA tornou-se mais inclinada,

refletindo uma queda nos rendimentos de curto prazo. Nesse cenário, o dólar depreciou-se ligeiramente em termos nominais, enquanto o euro se valorizou. Nos mercados bolsistas, a semana foi marcada por uma forte correção nas ações de semicondutores e empresas ligadas à IA, tendo isso pesado sobre os índices dos EUA e também sobre os mercados asiáticos fortemente expostos ao ciclo tecnológico, como o da Coreia do Sul. A Europa demonstrou maior resiliência, com ganhos moderados no índice STOXX 600 e um desempenho relativo melhor de setores como energia e serviços financeiros.

O BCE adota uma postura de "esperar para ver" em relação a julho. Após o aumento das taxas a 11 de junho, tudo indica que o BCE manterá as taxas inalteradas na reunião de 23 de julho (a última antes da pausa de verão), com a *depo* a permanecer em 2,25%. Os mercados atribuem uma probabilidade inferior a 10% de que o BCE altere as taxas em julho. Embora esta decisão se apoie em dados económicos da Zona Euro relativamente positivos para o contexto atual, a incerteza predominante sugere que o BCE preferirá aguardar mais informações antes de decidir, em setembro, se aumentará as taxas novamente (os mercados descontam esse aumento, atribuindo uma probabilidade superior a 90% a um acréscimo de 25 p.b. na reunião de 10 de setembro, o que elevaria a *depo* para 2,50%). O ponto-chave para o BCE é avaliar se o fim das tréguas no Médio Oriente é apenas parte da volatilidade inerente a um processo que já se esperava ser frágil e irregular, ou se altera fundamentalmente as perspetivas económicas. De facto, em menos de um mês os preços do petróleo apresentaram uma trajetória de subida e descida: caíram de 90 dólares para perto de 70 dólares por barril de petróleo Brent após o acordo entre os EUA e o Irão, para depois voltarem a subir para 85 dólares após o colapso da trégua militar na semana passada. Esta volatilidade ilustra a fragilidade de um cenário impulsionado pela geopolítica, enquanto destaca a rapidez com que os preços da energia poderiam recuar caso o conflito fosse controlado. Perante este dilema, tudo aponta para a adoção por parte do BCE de uma postura de "esperar para ver" na reunião de 23 de julho. Para mais informações, consultar a respetiva [nota breve](#).

		16-7-26	10-7-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,49	2,41	7	46	46
	EUA (Libor)	3,75	3,74	+1	10	-58
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,88	2,83	+4	63	79
	EUA (Libor)	4,03	4,02	+1	61	4
Taxas 2 anos	Alemanha	2,77	2,65	+12	65	91
	EUA	4,14	4,21	-7	67	24
Taxas 10 anos	Alemanha	3,13	3,07	6	28	46
	EUA	4,55	4,56	-1	38	10
	Espanha	3,60	3,51	9	31	30
	Portugal	3,49	3,40	9	34	37
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	47	44	2	3	-15
	Portugal	36	34	2	6	-8
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.534	7.575	-0,5%	10,1%	19,6%
Euro Stoxx 50		6.284	6.270	0,2%	8,5%	16,9%
IBEX 35		19.304	19.385	-0,4%	11,2%	37,9%
PSI 20		9.037	9.107	-0,8%	9,4%	17,4%
MSCI emergentes		1.664	1.691	-1,6%	18,5%	34,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,144	1,142	0,2%	-2,6%	-1,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,849	0,852	-0,4%	-2,6%	-1,8%
USD/CNY	yuan por dólar	6,773	6,775	0,0%	-3,1%	-5,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,422	17,471	-0,3%	-3,3%	-7,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		129,7	126,8	2,3%	18,3%	24,2%
Brent a um mês	\$/barril	84,2	76,0	10,8%	38,4%	21,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	54,8	48,7	12,6%	94,5%	59,2%

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

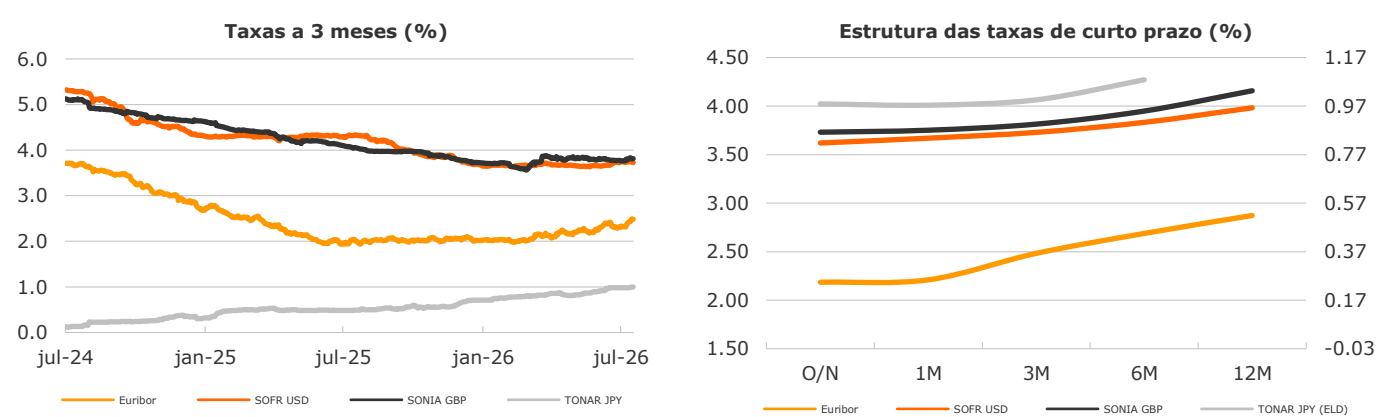
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

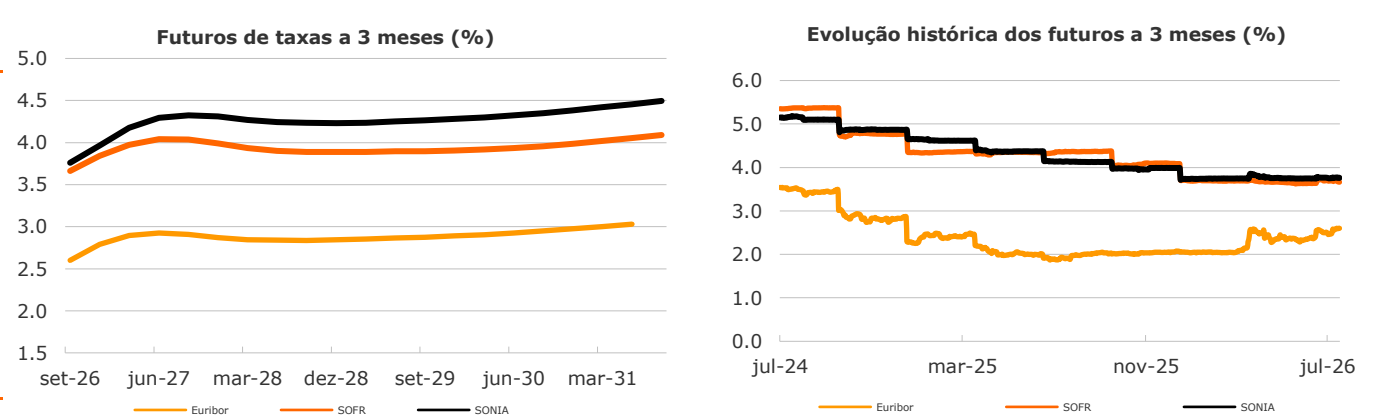
	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
BCE	2.40%	11 jun 26 (+25 p.b.)	23-jul	0 p.b.	2.65%	2.65%	2.65%	2.65%
Fed*	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	29-jul	0 p.b.	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
BoJ**	1.00%	16 jun 26 (+25 p.b.)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

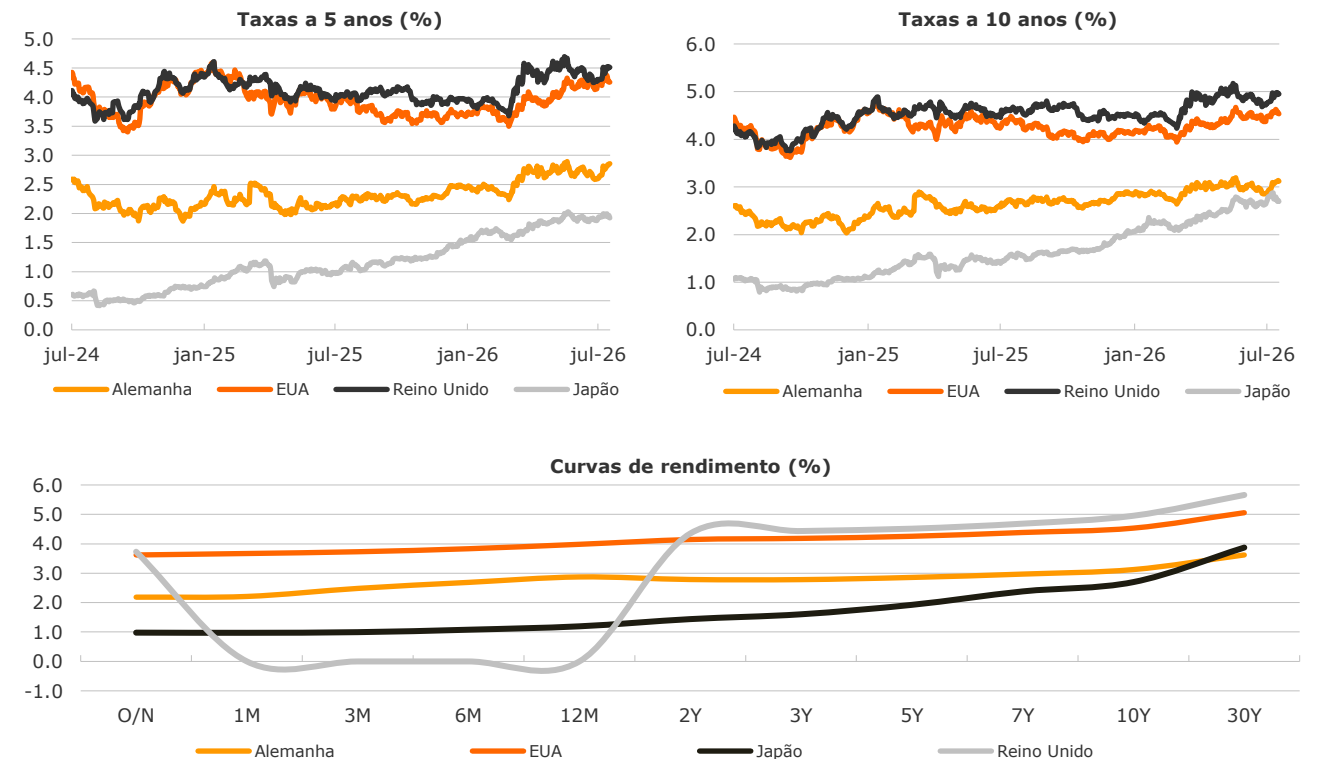


Futuros



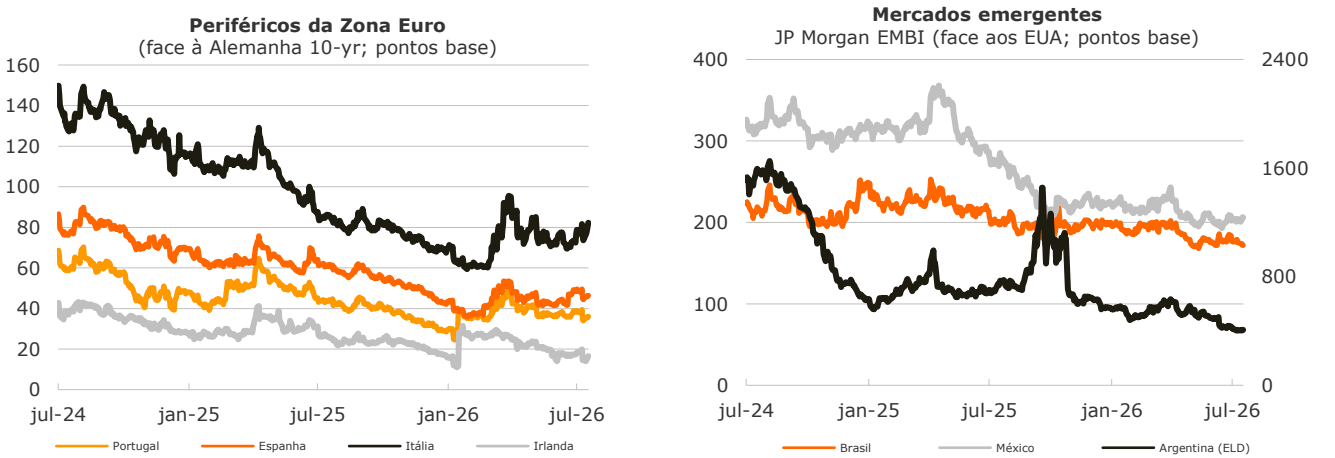
Dívida Pública

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	2.79%	20.0	4.15%	-3.9	4.35%	20.5	2.77%	21.9
5 anos	2.86%	19.9	4.26%	-0.7	4.51%	22.8	3.02%	22.4
10 anos	3.12%	19.7	4.53%	4.7	4.95%	20.3	3.49%	20.1
30 anos	3.62%	13.9	5.06%	12.6	5.66%	19.1	4.12%	16.8

Spreads

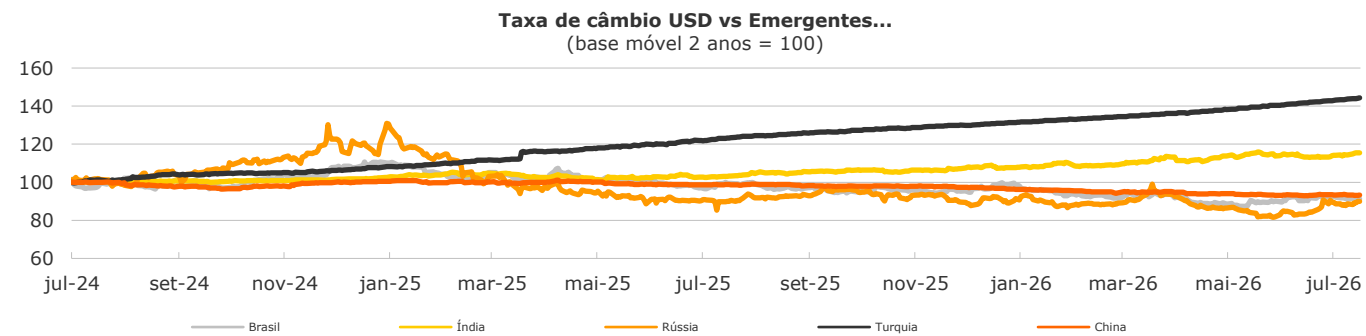
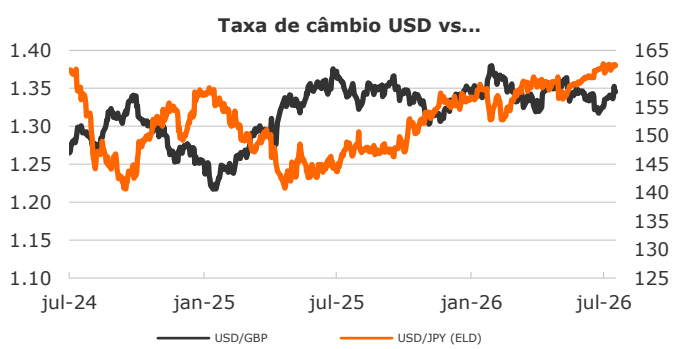
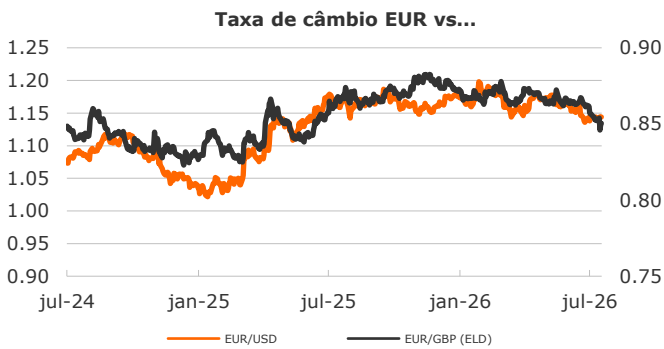


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.144	0.11%	-1.29%	-2.51%	-1.24%	1.21	1.13
	GBP	R.U.	0.850	-0.19%	-1.70%	-2.44%	-1.60%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.923	0.00%	0.33%	-0.92%	-1.15%	0.95	0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.35	0.32%	0.43%	0.01%	0.40%	1.39	1.30
	JPY	Japão	162.37	0.53%	1.35%	3.53%	9.24%	162.84	145.49
Emergentes	CNY	China	6.78	0.03%	0.29%	-3.02%	-5.63%	7.21	6.76
	BRL	Brasil	5.11	0.11%	0.92%	-7.35%	-8.19%	5.77	4.76

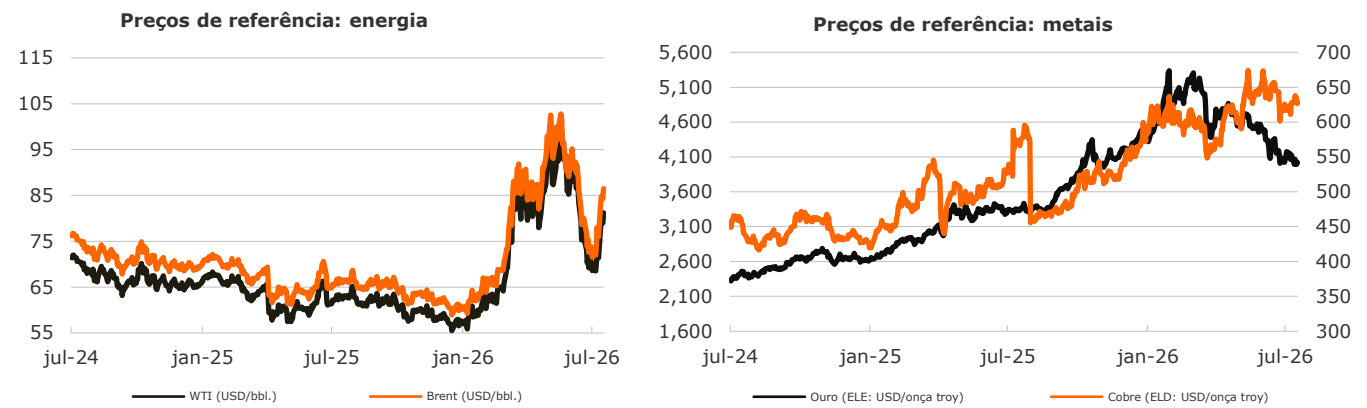
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			102.8	-0.06%	-0.92%	-1.75%	-0.64%	105.07	102.72
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

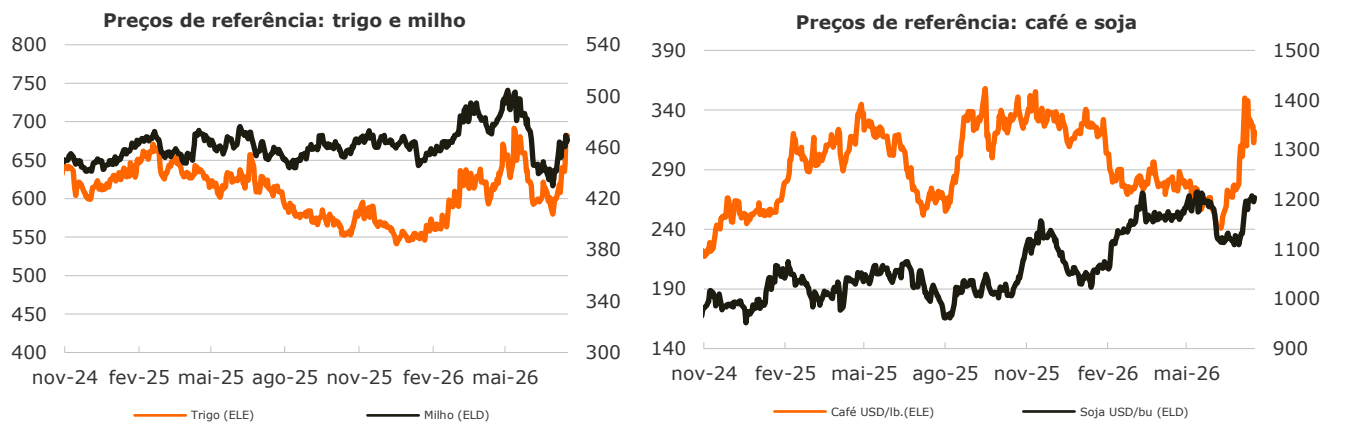
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.144	0.850	7.476	11.028	0.923	162.370	0.806	1.345
Tx. forward 1M	1.146	0.852	7.473	11.046	0.921	161.947	0.804	1.345
Tx. forward 3M	1.148	0.854	7.468	11.083	0.917	161.172	0.798	1.345
Tx. forward 12M	1.160	0.864	7.451	11.238	0.898	157.649	0.774	1.343
Tx. forward 5Y	1.218	0.918	-	11.835	0.817	144.734	0.671	1.326

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	17-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	81.2	13.7%	6.8%	38.2%	80.4	72.5	68.2
Brent (USD/bbl.)	86.5	13.8%	9.2%	38.8%	83.6	75.3	72.6
Gás natural (EUR/MWh)	57.95	20.7%	38.3%	56.4%	56.6	37.5	26.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,016.1	-2.2%	-7.9%	20.3%	4,017.5	4,127.8	4,301.2
Prata (USD/ onça troy)	56.1	-6.1%	-20.5%	47.6%	56.2	57.9	60.1
Cobre (USD/MT)	626.8	-0.2%	-4.4%	4.5%	626.9	650.0	684.6

Agricultura

	17-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	465.8	1.1%	3.8%	3.6%	443.3	495.0	489.0
Trigo (USD/bu.)	681.8	6.5%	9.7%	22.9%	681.8	714.8	730.3
Soja (USD/bu.)	1,203.3	0.6%	6.3%	13.8%	1,194.0	1,231.0	1,177.3
Café (USD/lb.)	321.8	-3.8%	18.3%	-1.2%	321.75	293.9	282.6
Açúcar (USD/lb.)	14.9	-0.1%	3.5%	0.3%	15.6	15.6	16.3
Algodão (USD/lb.)	78.8	-3.3%	-1.2%	14.2%	80.8	80.8	77.2

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	24,784	6-jul	25,900	23-mar	21,864	-1.1%	1.7%	1.2%
França	CAC 40	8,323	26-fev	8,642	23-mar	7,505	-0.2%	6.4%	2.1%
Portugal	PSI 20	9,049	9-abr	9,516	1-ago	7,591	-0.6%	17.6%	9.5%
Espanha	IBEX 35	19,181	3-jul	19,879	17-jul	13,931	-1.0%	37.1%	10.8%
R. Unido	FTSE 100	10,569	27-fev	10,935	17-jul	8,927	0.7%	17.8%	6.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,216	6-jul	6,431	1-ago	5,155	-0.9%	15.6%	7.3%
EUA									
	S&P 500	7,469	2-jun	7,621	1-ago	6,213	-1.4%	18.6%	9.1%
	Nasdaq Comp.	25,528	1-jun	27,190	1-ago	20,560	-2.9%	22.2%	9.8%
	Dow Jones	52,526	7-jul	53,289	1-ago	43,341	-0.2%	18.1%	9.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	64,141	22-jun	72,832	22-jul	39,587	-6.4%	61.1%	27.4%
Singapura	Straits Times	6,821	19-jun	9,386	20-ago	3,079	-6.5%	113.9%	61.8%
Hong-Kong	Hang Seng	24,562	29-jan	28,056	26-jun	22,518	1.6%	0.3%	-4.2%
Emergentes									
México	Mexbol	66,665	12-fev	72,111	22-jul	55,288	0.3%	17.5%	3.7%
Argentina	Merval	3,157,382	12-jun	3,390,505	19-set	1,635,451	-1.4%	52.8%	3.5%
Brasil	Bovespa	174,185	14-abr	199,355	28-jul	131,550	-2.1%	28.5%	8.1%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,981	11-mai	15,205	17-out	10,054	-0.9%	34.8%	24.1%

