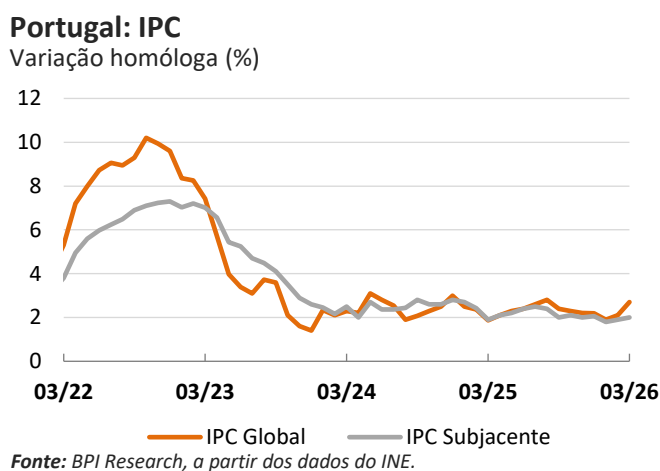


## Economia portuguesa

**A produção industrial diminuiu 4,4% em termos homólogos em fevereiro.** O índice foi principalmente impactado pelos bens de consumo (-9,3%), seguido pelos bens intermédios (-7,1%) e de investimento (-5,7%), enquanto a componente da energia registou ganhos (+14,0%). Em termos mensais, também se verificou uma ligeira queda (-0,2%). Os inquéritos à conjuntura também apontam para uma moderação da atividade em alguns setores e da confiança dos agentes económicos: o indicador de clima económico diminuiu para 2,4% em março (-0,4 p.p. face a fevereiro, sendo o valor mais baixo desde abril de 2025); a confiança dos consumidores baixou acentuadamente, para -25,4, valor corrigido de sazonalidade (-8,4 pontos do que em fevereiro e o valor mais baixo desde dezembro de 2023); a confiança na construção voltou a diminuir para 2,0 (-0,6 pontos) e a confiança no comércio abrandou para 2,3 (-1,0 pontos), pressionada especialmente pelas perspetivas sobre a atividade nos próximos três meses e volume de vendas. Por outro lado, a confiança tanto na indústria transformadora como nos serviços melhorou (-1,6 e 7,2 pontos, +0,3 e +0,9 pontos, respetivamente). Apesar dos impactos adversos do comboio de tempestades, a atividade turística continuou dinâmica em fevereiro, registando 1,8 milhões de hóspedes e 4,2 milhões de dormidas em estabelecimentos de alojamento turístico em fevereiro (+0,8% e +1,3% em termos homólogos, respetivamente).

**Inflação dá o salto para 2,7% em março (2,1% em fevereiro).** Por sua vez, o IPC subjacente também aumentou, mas de forma mais contida, para 2,0% (1,9% em fevereiro). O IPC da energia, já a refletir os efeitos da guerra no Médio Oriente, explica mais de metade deste aumento da inflação. Com efeito, cifrou-se nos 5,8% e era negativo há cinco meses consecutivos (-2,2% em fevereiro). A situação geopolítica deverá condicionar a evolução da inflação nos próximos meses. Isto porque a duração das disrupções ao nível das cadeias logísticas da energia e fertilizantes tem um potencial de transmissão muito forte a um maior número de categorias do IPC (ver a respetiva [nota breve](#)).



**O défice comercial continua a evidenciar a perda de dinamismo das exportações.** Nos dois primeiros meses de 2026, o défice aumentou 33,8% homólogo, para 5.071 milhões de euros, com as exportações a caírem 14,5% e as importações a registarem uma redução de 4,4%. O mau desempenho das exportações é, em grande parte, explicado pelas quedas das vendas de bens industriais, que encolheram 27,1% homólogo, retirando 10,2 p.p. ao crescimento das exportações totais. Por sua vez, a queda das importações está também a ser influenciada pelos bens industriais, ao terem contribuído com 3,6 p.p. para o decréscimo das importações globais.

### Portugal: Comércio Internacional de Bens

Jan-Fev 2026	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	3.923	-27,1%	4.919	-11,7%
Bens de consumo	2.196	-4,2%	2.625	-2,3%
Material de transporte	2.055	-10,5%	3.013	6,0%
Bens de capital	2.057	5,8%	3.049	2,1%
Combustíveis	547	-33,7%	1.401	-20,0%
Alimentação e bebidas	1.445	-7,2%	2.296	2,1%
<b>Total</b>	<b>12.234</b>	<b>-14,5%</b>	<b>17.305</b>	<b>-4,4%</b>

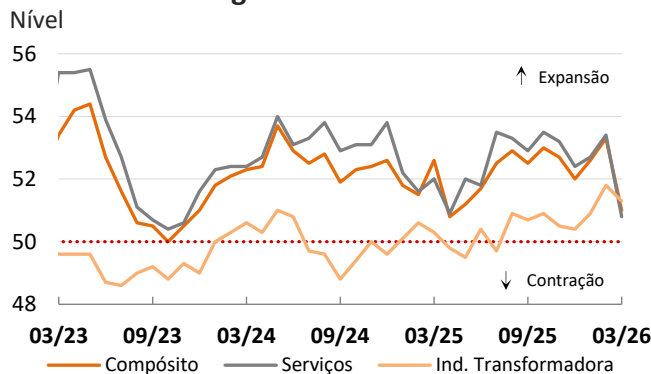
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

**As contas financeiras das empresas refletem robustez em termos de desempenho e solvência.** No 4T 2025, a rentabilidade do ativo (EBITDA sobre o ativo) aumentou trimestralmente para 9,3% (+0,1 p.p. face ao 3T 2025 e sem alterações face ao 4T 2024). Nas empresas privadas, os transportes e armazenagem continuam a ser o setor com as margens de rentabilidade mais elevadas embora em declínio (12,9%, -0,9 p.p. homólogo), seguido pelas indústrias (10,0%, -0,7 p.p.). Já a autonomia financeira (capital próprio sobre o ativo) subiu para 46% (+0,3 p.p. face ao 3T 2025 e +0,8 p.p. face ao 4T 2024), atingindo um novo máximo histórico e sendo motivado principalmente pelas sedes sociais (61,4%, +0,4 p.p. homólogo) e indústrias (50,6%, +0,6 p.p.), entre as empresas privadas.

## Economia internacional

**O conflito no Médio Oriente está a prejudicar os indicadores da atividade global, sobretudo na Ásia.** Com efeito, os índices PMI globais de clima empresarial revelam uma desaceleração da atividade e um aumento das tensões nas cadeias de abastecimento globais. O PMI compósito global caiu 2,3 pontos em março, para 51,0 pontos (sendo 50 o limiar para um crescimento positivo), sobretudo devido à desaceleração no setor dos serviços (-2,6 p.p., para 50,8). Além disso, verifica-se um aumento generalizado dos preços dos fatores de produção e uma deterioração dos prazos de entrega, devido ao conflito no Médio Oriente. Por países, o arrefecimento nos serviços foi generalizado, mas o setor da indústria transformadora teve um desempenho desigual. Efetivamente, melhorou ligeiramente nos EUA (+0,7 p.p. para 52,3) e na Zona Euro (+0,8 p.p. para 51,6), enquanto se deteriorou na maior parte da Ásia, com quedas particularmente acentuadas nas Filipinas, Índia, Indonésia e Vietname, os países mais afetados pela interrupção do tráfego no Estreito de Ormuz.

### Indicadores PMI globais



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

**A Zona Euro também não está imune ao impacto da guerra no Médio Oriente.** O índice de sentimento económico da Comissão Europeia caiu 1,6 pontos em março para 96,6, sendo 100 o limiar que indica um crescimento próximo da média de longo prazo. Relativamente às expectativas de preços de venda, o relatório revela aumentos em todos os ramos de atividade, especialmente na indústria transformadora, e um aumento notável das expectativas de inflação das famílias, que alerta para o risco de futuros aumentos de preços. Neste sentido, a inflação em março já revelou o impacto do aumento dos preços da energia causado pela guerra no Médio Oriente: a inflação global subiu 0,6 p.p. para 2,5%, principalmente devido ao aumento dos preços da energia (+8,1 p.p., para 4,9%), enquanto a inflação subjacente caiu 0,1 p.p. para 2,3% (ver [Nota Breve](#)).

**A economia dos EUA encontrava-se numa posição de relativa força antes da eclosão da guerra com o Irão.** Em fevereiro, os indicadores de atividade demonstraram uma economia relativamente sólida, apoiada no consumo e no investimento em bens de equipamento: as vendas a retalho cresceram 0,6% em termos mensais e as encomendas de bens duradouros (excluindo aviões) aumentaram 0,8%. No entanto, os dados de março já revelam algum impacto do conflito no Médio Oriente. Deste modo, os índices de clima empresarial ISM (cujo limiar de crescimento positivo é de 50 pontos) refletem em março um certo abrandamento nos serviços (-2,0 pontos, para 54,0), enquanto a indústria transformadora se mantém (+0,3 pontos, para 52,7). Ainda mais relevante foi a forte recuperação das componentes de preços para os seus níveis mais elevados desde 2022, refletindo o impacto dos preços mais elevados da energia. Entretanto, foram criados 178.000 novos empregos em março, depois de 133.000 terem sido destruídos no mês anterior. A volatilidade dos dados não deve esconder o arrefecimento do mercado de trabalho, com uma criação média mensal de apenas 22.000 empregos nos últimos seis meses, uma taxa de desemprego estável entre 4,3% e 4,4% e um mercado de trabalho caracterizado por baixas contratações e baixas demissões.

**Na China, sinais mistos da atividade e recuperação contida da inflação, devido ao impacto da guerra no Irão.** Os indicadores PMI revelaram uma evolução desigual em março, embora tenham permanecido acima do limiar de 50 em todos os setores. Quanto à indústria transformadora, o índice oficial subiu 0,6 pontos para 50,4, enquanto o PMI RatingDog, com maior presença de empresas exportadoras, caiu 1,3 pontos para 50,8, mostrando maior fragilidade face ao abrandamento global e às perturbações na cadeia de abastecimento. A atividade dos serviços continuará a crescer, embora a um ritmo muito modesto, como se reflete no desempenho tanto do PMI oficial como do RatingDog. Relativamente aos preços, a inflação baixou 0,3 p.p. para 1,0%, graças à contenção da inflação subjacente e dos alimentos, que mais do que compensaram a retoma da energia que, de resto, estava limitada pelas medidas de controlo implementadas. Enquanto isso, os preços industriais deixaram para trás três anos de deflação, impulsionados pela energia e pelas matérias-primas, uma recuperação que pode, no entanto, ser transitória.

## Mercados financeiros

**O anúncio de uma trégua de duas semanas entre os EUA e o Irão altera o sentimento do mercado.** Neste período, os dois países negociarão com base numa agenda de 10 pontos que, se for bem sucedida, lançará as bases para uma paz mais duradoura na região. Após o anúncio, os preços do gás e do crude caíram mais de 15% numa única sessão, o que se repercutiu rapidamente nos mercados obrigacionistas, com as *yields* dos títulos do Tesouro de todas as maturidades a sofrerem um forte ajustamento em baixa. O declínio das *yields* foi particularmente acentuado nos prazos mais curtos, especialmente na Europa (a obrigação alemã a dois anos caiu mais de 20 p.b. numa sessão e a dos EUA cerca de 15 p.b.), levando a uma inclinação substancial da curva tanto na Europa como nos EUA. Simultaneamente, os prémios de risco dos países periféricos da Zona Euro diminuíram acentuadamente, com destaque para Itália, cujo prémio de risco caiu quase 16 p.b. num único dia. O entusiasmo inicial diminuiu à medida que se tornou evidente a fragilidade das tréguas e as dificuldades em chegar a acordo sobre alguns dos pontos-chave do programa. Israel continuou a atacar o Líbano na sua estratégia contra o Hezbollah, não cumprindo já um dos pontos do programa, o que parece poder atrasar a abertura total do Estreito de Ormuz pelo Irão, que pondera mesmo cobrar uma portagem pelo trânsito no estreito. Como resultado, os preços do crude e do gás recuperaram parte das suas descidas, embora permaneçam muito abaixo dos níveis anteriores ao anúncio da trégua. Esta recuperação dos preços da energia inverteu parcialmente a queda das rentabilidades soberanas, especialmente na zona mais curta da curva, embora o balanço semanal continue a ser de descida das *yields* e de um acentuar das inclinações, tanto na Europa como nos EUA. Paralelamente, as expectativas do

mercado relativamente à política monetária foram ajustadas: continuam a manter um tom claramente *hawkish*, mas com menos urgência e intensidade. No caso do BCE, apenas duas subidas estão agora 100% descontadas, com a primeira a ser adiada para junho, enquanto no caso da Reserva Federal ainda se prevêem cortes este ano. Finalmente, os mercados bolsistas foram os principais beneficiários, tendo recuperado as perdas acumuladas desde o início do conflito na maioria dos principais mercados.

**A Fed vai manter uma atitude de «esperar para ver» enquanto analisa as consequências da guerra no Médio Oriente.** Efetivamente, as atas da reunião da Reserva Federal de 18 de março refletem uma maior incerteza e um equilíbrio mais complexo de riscos, com a maioria dos participantes a acreditar que os riscos de uma inflação mais elevada e de um emprego mais fraco aumentaram desde o início do ano. No entanto, o Comité concordou que o atual intervalo de taxas (3,5%-3,75%) é adequado para responder à evolução económica e manteve a ligeira tendência para cortes já refletida no *dot plot* (que apontava para uma redução das taxas em 2026), com «muitos participantes» a observarem que as reduções de taxas seriam adequadas se a inflação descesse como esperado. No debate interno, «muitos» sublinharam o risco de a inflação se manter elevada durante mais tempo, especialmente devido ao aumento dos preços da energia, enquanto «a maioria» estava preocupada com a fragilidade do mercado de trabalho num ambiente de baixa criação de emprego, em que um *choque* negativo poderia traduzir-se num rápido aumento da taxa de desemprego. De um modo geral, a Fed mantém-se em modo «esperar para ver», confiante de que a subida da inflação ligada à energia é transitória e reiterando que a política monetária não está predefinida e pode responder a *choques* em qualquer dos mandatos: emprego ou inflação.

		9-4-26	3-4-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,15	2,10	5	12	-12
	EUA (Libor)	3,68	3,68	+0	3	-56
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,68	2,80	-12	44	58
	EUA (Libor)	3,74	3,71	+3	32	-8
Taxas 2 anos	Alemanha	2,52	2,62	-10	40	73
	EUA	3,77	3,84	-7	30	-9
	Alemanha	2,99	2,99	0	14	41
Taxas 10 anos	EUA	4,28	4,34	-6	11	-14
	Espanha	3,43	3,47	-5	14	12
	Portugal	3,38	3,42	-4	23	18
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	44	48	-4	1	-30
	Portugal	39	42	-4	9	-24
<b>Mercado de Ações</b>		(percentagem)				
S&P 500		6.825	6.583	3,7%	-0,3%	29,5%
Euro Stoxx 50		5.896	5.693	3,6%	1,8%	22,4%
IBEX 35		18.105	17.556	3,1%	4,3%	47,1%
PSI 20		9.485	9.370	1,2%	14,8%	48,1%
MSCI emergentes		1.529	1.441	6,1%	8,8%	48,6%
<b>Câmbios</b>		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,170	1,152	1,6%	-0,4%	4,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,871	0,872	-0,2%	-0,1%	0,8%
USD/CNY	yuan por dólar	6,831	6,882	-0,7%	-2,3%	-6,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,364	17,902	-3,0%	-3,6%	-15,2%
<b>Matérias-Primas</b>		(percentagem)				
Índice global		132,5	137,2	-3,5%	20,8%	32,7%
Brent a um mês	\$/barril	95,9	109,0	-12,0%	57,6%	51,5%
Gas n. a um mês	€/MWh	46,2	50,0	-7,7%	64,0%	38,7%

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

## Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

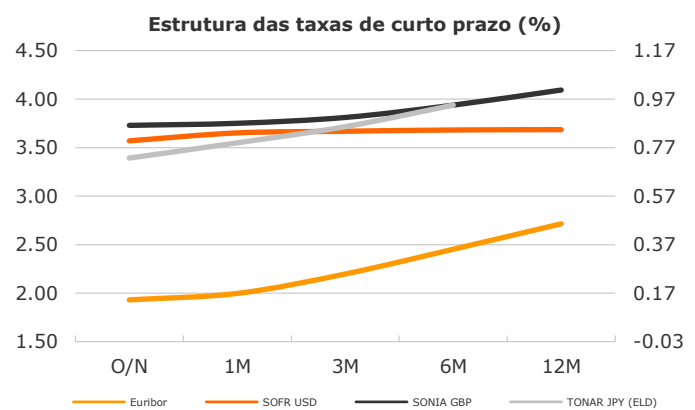
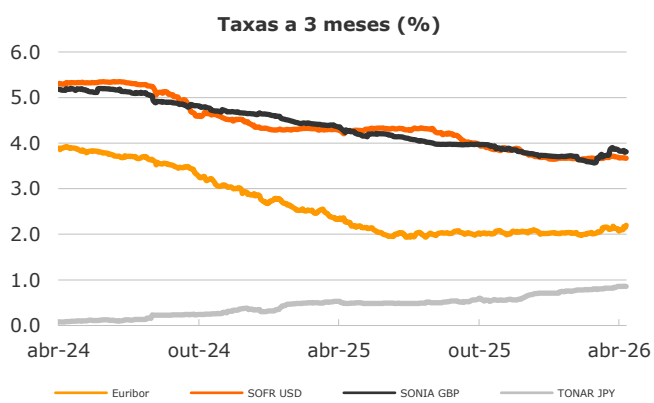
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026
<b>BCE</b>	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	30-abr	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
<b>Fed*</b>	3.75%	10 dec 25 (-25 p.b.)	29-abr	0 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%
<b>BoJ**</b>	0.75%	19 dec 25 (+25 p.b.)	28-abr	-	-	-	-	-
<b>BoE</b>	3.75%	18 dec 25 (-25 p.b.)	30-abr	-	-	-	-	-
<b>SNB***</b>	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	18-jun	-	-	-	-	-

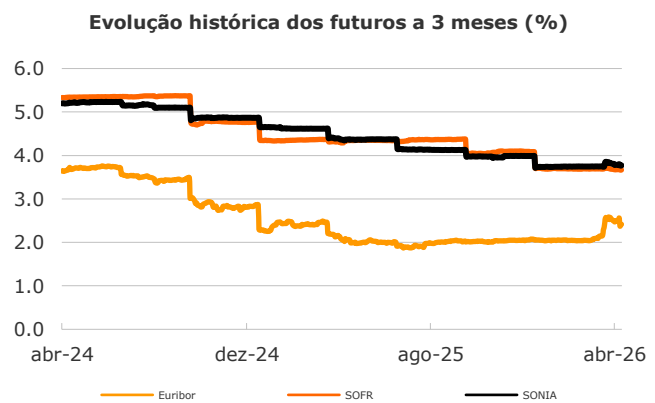
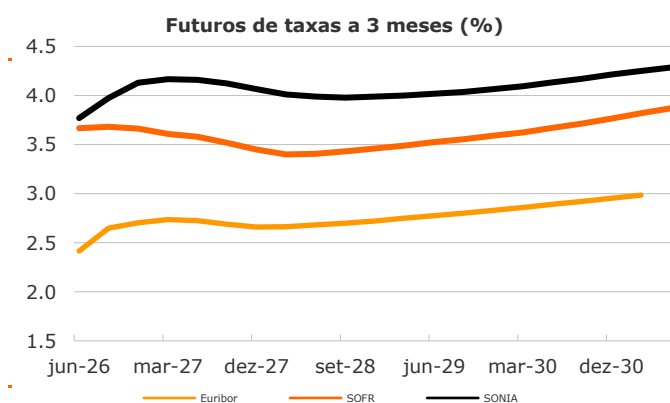
Nota: \* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo

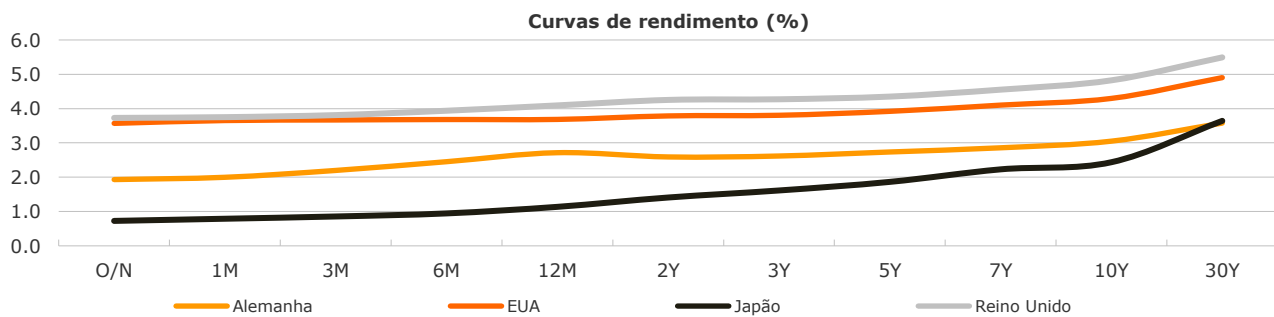
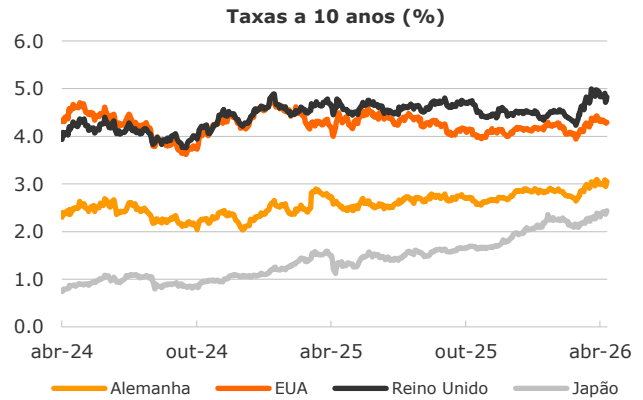
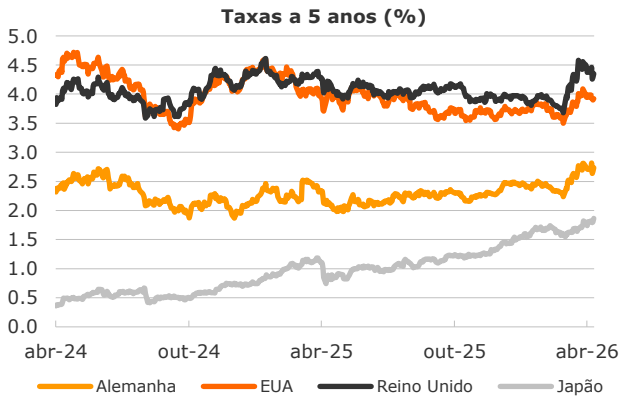


### Futuros



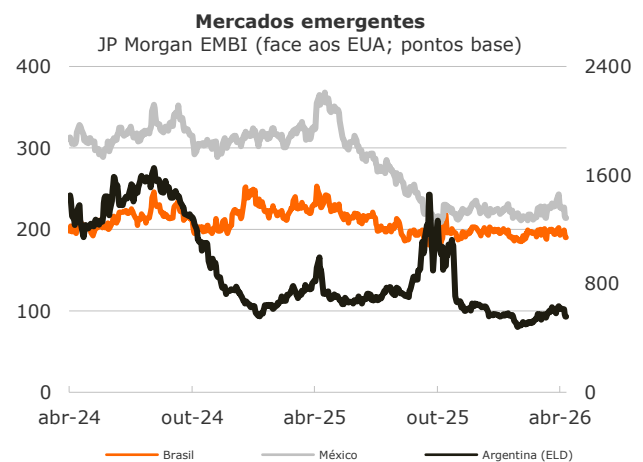
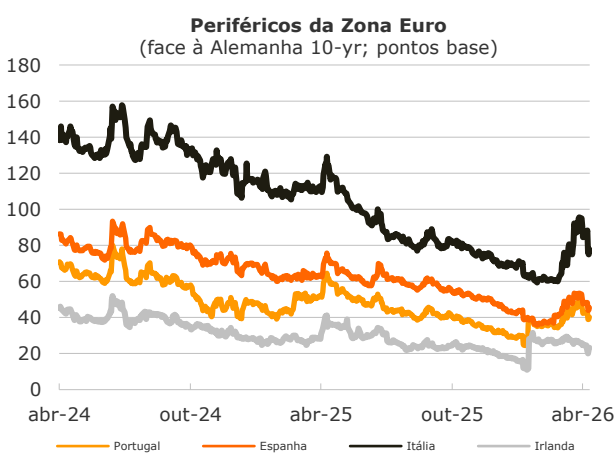
Dívida Pública

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	2.59%	33.8	3.79%	19.7	4.25%	38.9	2.66%	36.7
5 anos	2.74%	25.5	3.92%	18.1	4.35%	28.5	2.92%	25.1
10 anos	3.05%	21.4	4.30%	14.2	4.82%	27.0	3.45%	22.1
30 anos	3.58%	13.5	4.90%	11.4	5.49%	25.7	4.10%	17.6

Spreads



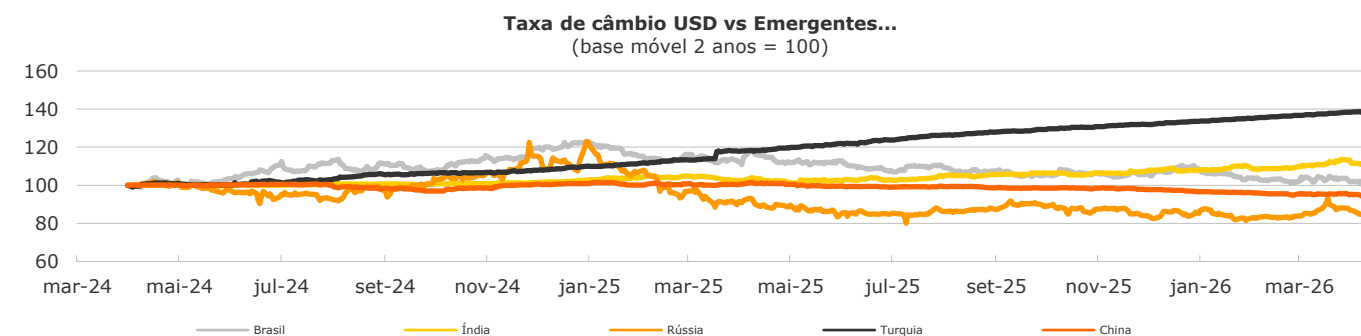
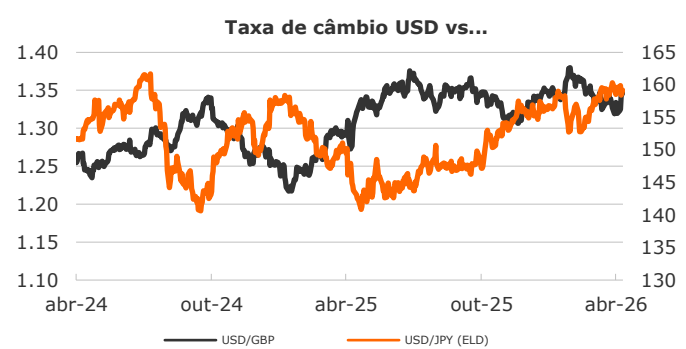
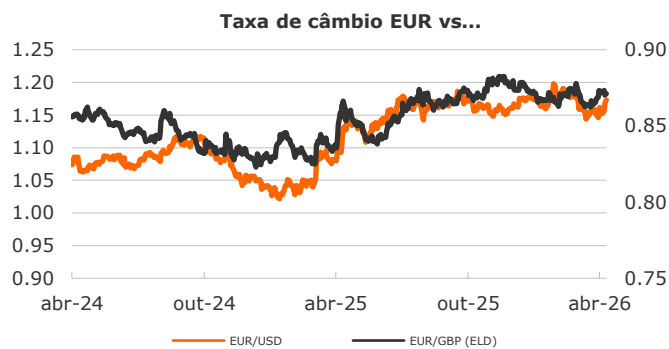
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.173	1.83%	0.73%	-0.05%	4.76%	1.21	1.11
	<b>GBP</b>	R.U.	0.871	-0.16%	0.67%	-0.07%	0.87%	0.89	0.84
	<b>CHF</b>	Suíça	0.925	0.30%	2.27%	-0.64%	-0.03%	0.95	0.90
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.35	2.03%	0.02%	0.10%	3.95%	1.39	1.29
	<b>JPY</b>	Japão	159.17	-0.29%	1.00%	1.49%	10.12%	160.46	139.89
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	6.83	-0.75%	-0.51%	-2.27%	-6.67%	7.33	6.83
	<b>BRL</b>	Brasil	5.02	-2.61%	-2.34%	-8.92%	-15.33%	6.00	4.97

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	<b>EUR</b>		104.4	0.61%	1.05%	-0.29%	3.40%	105.07	100.43
	<b>USD</b>		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



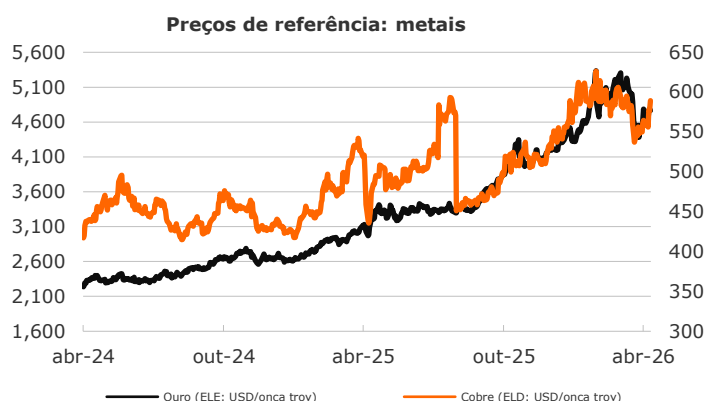
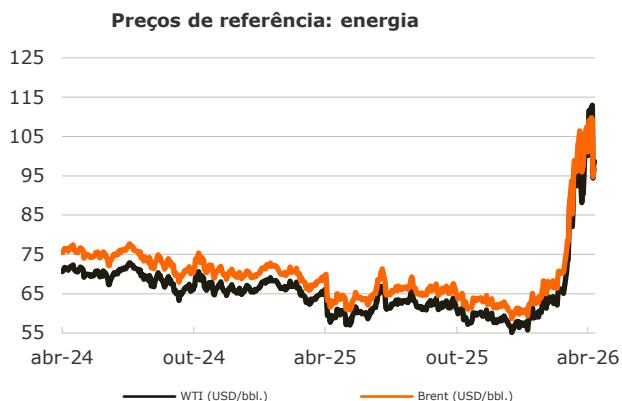
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.173	0.871	7.472	11.146	0.925	159.170	0.789	1.347
Tx. forward 1M	1.175	0.872	7.470	11.165	0.923	158.768	0.786	1.347
Tx. forward 3M	1.178	0.875	7.465	11.203	0.920	157.970	0.781	1.346
Tx. forward 12M	1.188	0.886	7.448	11.379	0.902	154.737	0.759	1.342
Tx. forward 5Y	1.235	0.938	-	12.056	0.822	142.939	0.666	1.316

Fonte: Bloomberg

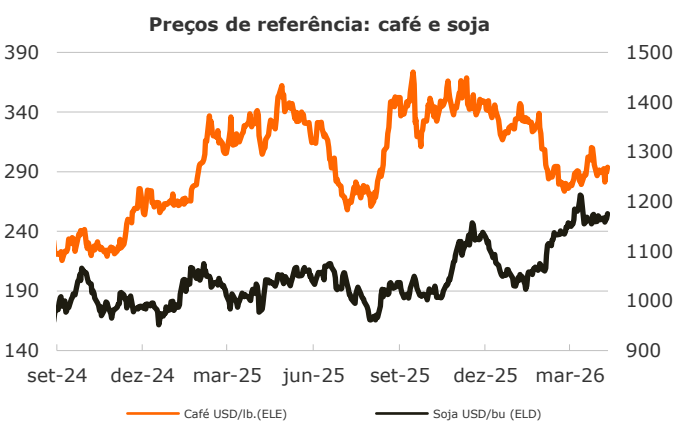
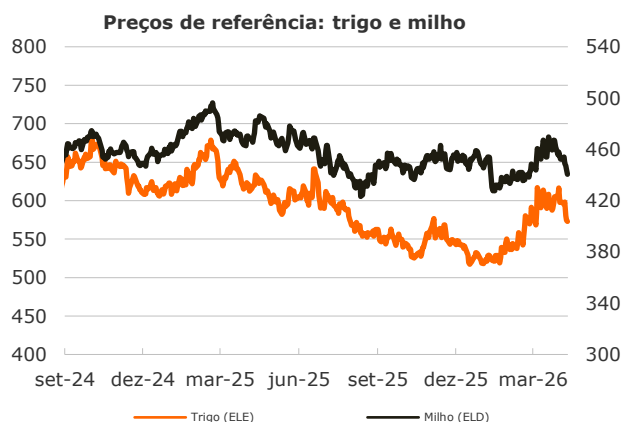
Commodities

Energia & metais



	10-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	98.7	-11.5%	20.2%	69.1%	91.3	72.2	68.6
Brent (USD/bbl.)	96.6	-11.4%	13.2%	55.3%	88.1	77.1	73.9
Gás natural (EUR/MWh)	43.48	-14.0%	-3.4%	38.9%	2.8	3.0	3.1
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	4,763.9	1.9%	-8.9%	50.8%	4,786.1	4,975.9	5,096.0
Prata (USD/ onça troy)	76.0	4.1%	-14.6%	145.9%	76.3	79.2	81.5
Cobre (USD/MT)	589.3	5.5%	-1.0%	17.9%	592.6	620.6	635.1

Agricultura



	10-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	442.5	-	-2.6%	0.6%	442.5	485.5	496.0
Trigo (USD/bu.)	575.5	-	-3.0%	8.7%	575.5	630.8	651.0
Soja (USD/bu.)	1,175.5	-	-1.0%	16.7%	1,175.5	1,166.5	1,128.8
Café (USD/lb.)	293.9	1.5%	1.3%	-11.6%	297.9	266.1	251.1
Açúcar (USD/lb.)	13.9	-7.6%	-3.6%	-11.3%	15.1	14.4	15.3
Algodão (USD/lb.)	74.9	2.6%	11.6%	10.1%	77.6	77.3	73.7

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	23,810	13-jan	25,508	11-abr	20,115	2.2%	15.8%	-2.8%
França	CAC 40	8,265	26-fev	8,642	11-abr	7,008	3.5%	16.0%	1.4%
Portugal	PSI 20	9,466	9-abr	9,516	10-abr	6,405	1.8%	47.8%	14.5%
Espanha	IBEX 35	18,204	27-fev	18,574	11-abr	12,157	3.5%	47.9%	5.2%
R. Unido	FTSE 100	10,596	27-fev	10,935	10-abr	7,679	2.2%	33.9%	6.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,932	26-fev	6,200	10-abr	4,631	3.5%	23.1%	2.4%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	6,832	28-jan	7,002	21-abr	5,102	3.8%	29.7%	-0.2%
	Nasdaq Comp.	22,923	29-out	24,020	21-abr	15,685	4.8%	39.9%	-1.4%
	Dow Jones	47,999	10-fev	50,513	21-abr	37,831	3.2%	21.2%	-0.1%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	56,924	26-fev	59,332	11-abr	32,627	7.2%	69.5%	13.1%
Singapura	Straits Times	5,859	27-fev	6,347	11-abr	2,394	9.0%	140.8%	39.0%
Hong-Kong	Hang Seng	25,894	29-jan	28,056	11-abr	20,444	4.5%	25.2%	1.0%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	70,621	12-fev	72,111	10-abr	51,387	1.3%	37.1%	9.8%
Argentina	Merval	3,035,442	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	1.2%	43.8%	-0.5%
Brasil	Bovespa	197,048	10-abr	197,554	10-abr	124,895	4.8%	55.9%	22.3%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	14,074	18-fev	14,533	2-jun	8,965	8.8%	50.7%	25.0%

