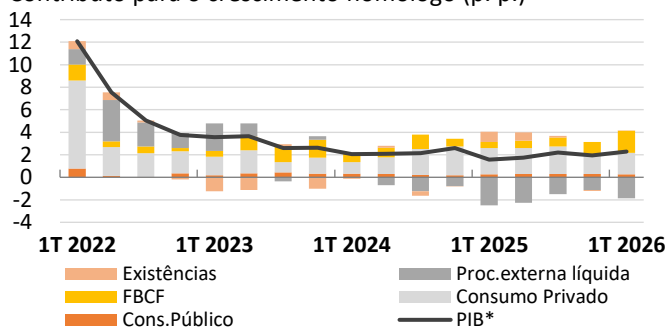


Economia portuguesa

O detalhe relativo ao PIB no 1T 2026 confirmou que a atividade estagnou em cadeia, crescendo 2,3% em termos homólogos. Este desempenho resulta da melhoria do contributo da procura interna, tanto em cadeia como face ao mesmo trimestre de 2025, e de contributos mais negativos da procura externa, também em cadeia e em termos homólogos. A procura interna contribuiu com 4,1 pontos percentuais para o crescimento, tirando partido do aumento de 9,5% da FBCF, refletindo desempenhos significativos nas componentes “equipamento de transportes” (13,3%) e “outras máquinas e equipamentos” (27,4%); este último via importação de bens de investimento em máquinas automáticas para processamento de dados, segundo informação do INE. O consumo manteve um comportamento robusto ao avançar 3% homólogo, mais 2 décimas do que no 4T 2025. A procura externa foi influenciada pela aceleração das importações que está associada ao comportamento do investimento, na medida em que esta é uma componente com elevado conteúdo importado.

Portugal: PIB, contributo por componente

Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)



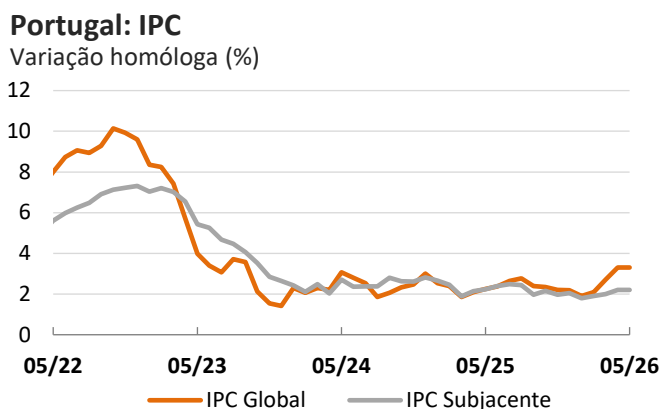
Nota: *Variação homóloga, percentagem.

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

O aumento das tensões geopolíticas e uma eventual correção abrupta do preço dos ativos nos mercados financeiros agravaram os riscos para a estabilidade financeira. Ao mesmo tempo, o Banco de Portugal refere que o contexto atual é favorável à ocorrência de diversos choques (macroeconómico, financeiro, geopolítico e climático), que poderão afetar a estabilidade do sistema financeiro português. Para além disso, o banco central volta a reforçar que uma correção dos preços dos imóveis residenciais, riscos operacionais e de cibersegurança (num contexto de transformação digital acelerada), riscos climáticos, pressões sobre a despesa pública (decorrentes da necessidade de fazer face a choques) num contexto de (ainda) elevado endividamento público, deterioração das condições económicas e financeiras das empresas e agravamento do rácio de endividamento das famílias (num contexto de eventual agravamento dos custos de financiamento e preços elevados das casas) são também importantes fatores de risco para a estabilidade do sistema financeiro nacional.

O indicador de clima económico aumentou em maio, regressando aos níveis observados no início do ano, com aumentos nos setores dos serviços, da construção e da indústria transformadora, tendo diminuído no comércio. O indicador de confiança dos consumidores aumentou em maio, após ter registado em abril o valor mais baixo desde novembro de 2023. A melhoria registada deveu-se essencialmente às perspetivas sobre a evolução futura da situação financeira das famílias e à situação económica do país. Em maio, a inflação estabilizou nos 3,3% e o IPC Subjacente nos 2,2% (igual a abril). Para o aumento do IPC Global muito contribuíram a inflação da Energia (13,2%) e dos Produtos alimentares não transformados (5,7%). Também o mercado de trabalho continua a revelar um dinamismo extraordinário: o emprego manteve o crescimento acima dos 2% em abril (2,3%), atingindo um novo máximo histórico da série estatística mensal (5.344.700), enquanto a taxa de desemprego diminuiu 0,5 p.p. homólogo, para 5,7%. Em abril, o número de hóspedes aumentou 2,4% em termos homólogos, com o número de hóspedes residentes a manter-se praticamente inalterado (+0,1%) e o de não residentes a avançar de forma mais significativa (+3,8%). De notar que os resultados de março poderão ter sido influenciados pelos efeitos associados aos períodos de Carnaval e da Páscoa.

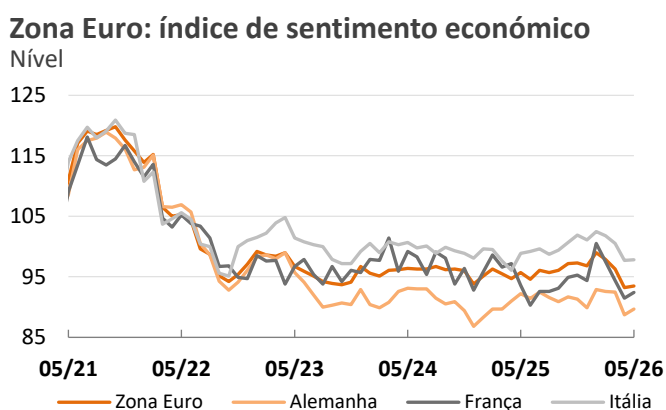
No conjunto do ano, as dormidas globais cresceram 1,0% e os proveitos totais 5,3%. Adicionalmente, em abril, o valor mediano da avaliação bancária situou-se nos 2.174 eur/m², ou seja, mais 16,5% face ao homólogo (dado igual ao de março). O número de avaliações bancárias considerado (cerca de 34,5 mil) subiu 5,0% face ao mês anterior, constituindo uma descida homóloga de 3,6%.



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

Economia internacional

Os indicadores de sentimento apontam para um 2T quase estagnado, com pressões inflacionistas em alta na Zona Euro. O índice de sentimento económico (ISE) da Zona Euro, compilado pela Comissão Europeia, quase não recuperou em maio após três meses de descidas, permanecendo entre os mais baixos desde o final de 2020 (+0,3 pontos para 93,5, sendo 100 o limiar que indica um crescimento próximo da sua média de longo prazo). Entretanto, as componentes das expetativas de preços em maio não se afastaram significativamente dos máximos de quase três anos atingidos no mês anterior, alertando para o risco de novos aumentos da inflação nos próximos meses. A este respeito, em abril, a inflação dos preços no produtor recuperou fortemente nas três grandes economias da região, atingindo os níveis mais elevados desde meados de 2023.

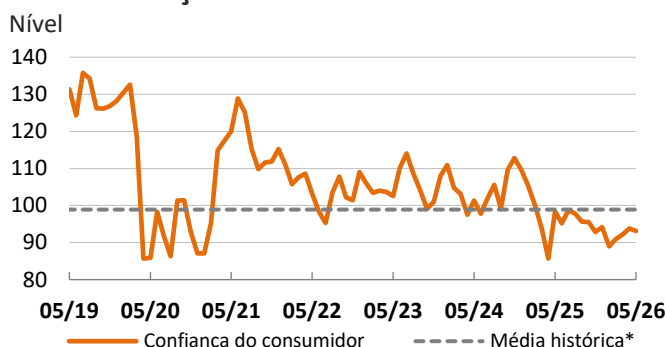


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia.

O choque energético coloca o foco do crescimento dos EUA no consumo privado. A segunda estimativa do crescimento do PIB no 1T 2026 foi reduzida em 1 décima para 0,4% em cadeia (2,6% em termos homólogos). A revisão regista um aumento mais moderado do consumo privado (0,3% em cadeia vs. 0,4% na primeira estimativa e 0,5% no 4T 2025) e uma menor acumulação de existências, enquanto o investimento fixo se confirmou como o principal motor de crescimento no início de 2026 (1,6% em cadeia, mais 0,1 pp do que na publicação flash). Por outro lado, o consumo pessoal em abril começou a sentir mais fortemente o impacto do *choque* energético, crescendo, em termos reais,

apenas 0,1% em cadeia (0,3% em março), condicionado pelo enfraquecimento do poder de compra: o rendimento disponível real diminuiu pelo terceiro mês consecutivo e a taxa de poupança situou-se em 2,6%, um mínimo de quatro anos. Entretanto, o índice de preços no consumidor privado PCE, uma referência fundamental para a Reserva Federal, situou a variação homóloga do índice global em 3,8% (+0,3 pp) e a do subjacente (excluindo alimentação e energia) em 3,3% (+0,1 pp), confirmando a tendência evidenciada em abril pelo IPC. Em maio, o indicador de confiança dos consumidores do Conference Board sofreu o primeiro declínio desde o início do conflito no Médio Oriente, devido à deterioração da atividade corrente e das condições de emprego, enquanto as expectativas de inflação permanecem elevadas. Por conseguinte, os dados continuam a apoiar a estratégia de «esperar para ver» da Fed, embora com riscos crescentes de fricção no seu duplo mandato se o *choque* energético se prolongar, tendo em conta a próxima publicação de dados sobre o mercado de trabalho, em maio.

EUA: confiança do consumidor



Nota: *Corresponde à média desde janeiro de 2011.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Conference Board.

Mercados financeiros

Os progressos nas negociações de tréguas entre o Irão e os EUA marcam o ritmo do mercado. Apesar de as manchetes geopolíticas terem continuado a impulsionar o sentimento dos investidores, o impacto da guerra do Irão na inflação e o otimismo em relação aos lucros da IA foram fatores secundários. Nas matérias-primas, o preço dos índices de referência energéticos registou uma volatilidade considerável, mas o balanço da semana é de quedas significativas para o petróleo Brent (quase -10%), enquanto o índice de referência europeu para o gás natural, o TTF holandês, caiu de forma menos acentuada. A redução destes preços explica a descida das yields das obrigações soberanas em todas as partes da curva, com um certo achatamento da curva em ambos os lados do Atlântico, embora com maior intensidade nos EUA. Na Zona Euro, as mensagens do BCE mantiveram-se cautelosas: embora os membros do Conselho tenham dado a entender uma subida das taxas em junho, mantiveram-se moderados quanto à duração do *choque* inflacionista, com avaliações diferentes. Resumindo, o mercado monetário desconta duas subidas do BCE este ano e uma subida da Fed por volta do 1T 2027. Quanto às moedas, a melhoria do contexto de risco e a descida das taxas americanas depreciaram o dólar em termos nominais, também em relação ao euro. No setor do rendimento variável, a maioria dos índices mundiais registou ganhos, liderados pelos índices norte-americanos e asiáticos, que são muito tecnológicos, levando o índice mundial MSCI a atingir novos máximos históricos. Na Europa, os ganhos foram mais moderados, com o IBEX 35 a registar um melhor desempenho em termos relativos.

O BCE está a avançar para uma subida de taxas. Na sua última reunião, em 30 de abril, o BCE manteve as taxas inalteradas (*depo* de 2,00%), mas, como reconheceu a própria presidente Lagarde, discutiu a possibilidade de começar a subi-las. As atas da reunião, divulgadas esta semana, mostram que a decisão de manter as taxas resultou, em grande parte, de uma combinação de um enviesamento *hawkish* (as atas destacam a intensificação dos riscos inflacionistas e a visão de que o *choque* energético é forte e está a ganhar persistência) e o desejo de esperar até junho para avaliar melhor a evolução do conflito no Médio Oriente e o seu impacto nos dados e nas perspetivas económicas. Com efeito, ainda esta semana, dois importantes administradores do BCE, Isabel Schnabel e Philip Lane, apontaram para uma

próxima subida das taxas em junho. Numa entrevista à Reuters, Schnabel disse explicitamente que vê a necessidade de uma subida na próxima reunião, enquanto Lane deu a entender que a subida seria necessária ao antecipar um aumento das projeções do BCE para a inflação e ao sugerir que a Zona Euro está a afastar-se do cenário de impacto benigno do conflito no Médio Oriente. Globalmente, os mercados continuam muito confiantes de que o BCE aumentará as taxas em junho (*depo* a 2,25%, com mais de 90% de probabilidade) e em setembro (*depo* a 2,50%, também com 90% de probabilidade). Além disso, prossegue o debate sobre a possibilidade de uma terceira subida no final do ano (*depo* a 2,75%, com uma probabilidade de 40%).

		28-5-26	22-5-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,23	2,20	3	21	24
	EUA (Libor)	3,67	3,66	+1	2	-66
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,76	2,78	-2	52	69
	EUA (Libor)	3,86	3,88	-2	44	-23
Taxas 2 anos	Alemanha	2,56	2,64	-8	44	79
	EUA	4,02	4,12	-10	55	8
Taxas 10 anos	Alemanha	2,96	3,04	-8	11	45
	EUA	4,45	4,56	-11	28	3
	Espanha	3,38	3,47	-9	9	27
	Portugal	3,33	3,41	-9	18	32
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	42	43	-1	-1	-19
	Portugal	37	37	-1	7	-13
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.564	7.473	1,2%	10,5%	27,9%
Euro Stoxx 50		6.055	6.019	0,6%	4,6%	12,7%
IBEX 35		18.279	17.985	1,6%	5,3%	29,5%
PSI 20		9.088	9.167	-0,9%	10,0%	23,2%
MSCI emergentes		1.725	1.686	2,3%	22,8%	47,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,165	1,160	0,4%	-0,8%	2,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,867	0,864	0,3%	-0,6%	2,9%
USD/CNY	yuan por dólar	6,776	6,796	-0,3%	-3,0%	-5,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,315	17,338	-0,1%	-3,8%	-10,4%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		136,2	138,7	-1,8%	24,2%	35,1%
Brent a um mês	\$/barril	93,7	103,5	-9,5%	54,0%	46,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	46,9	48,7	-3,6%	66,6%	33,5%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

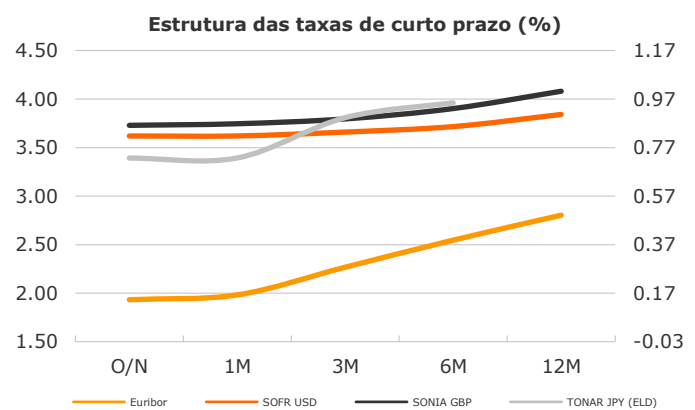
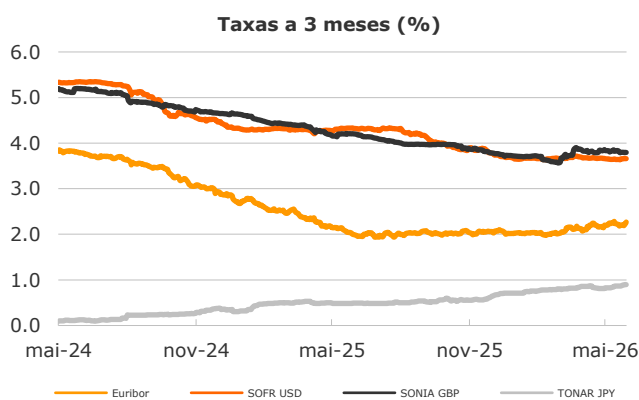
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	11-jun	+25 p.b.	2.40%	2.65%	2.65%	2.65%
Fed*	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	17-jun	0 p.b.	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
BoJ**	0.75%	19 dez 25 (+25 p.b.)	16-jun	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	18-jun	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	18-jun	-	-	-	-	-

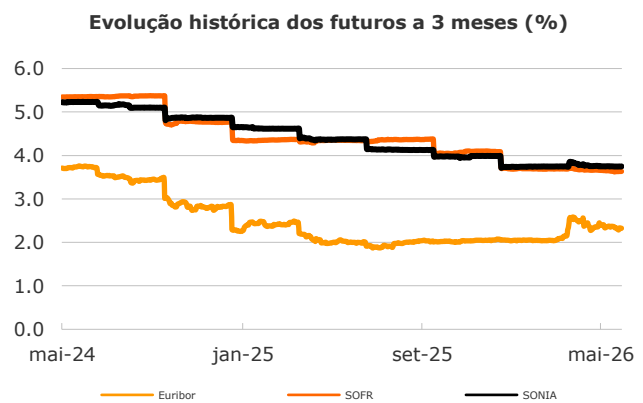
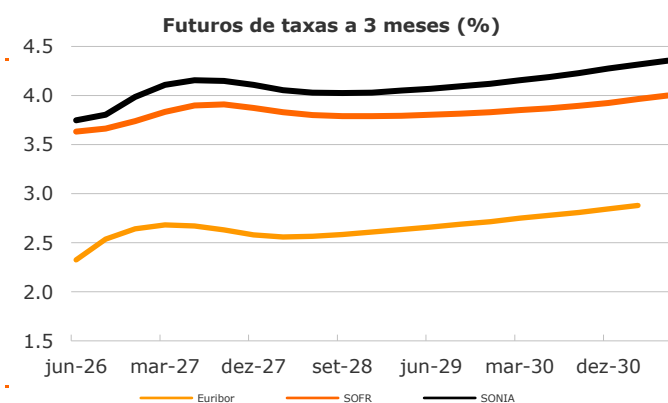
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

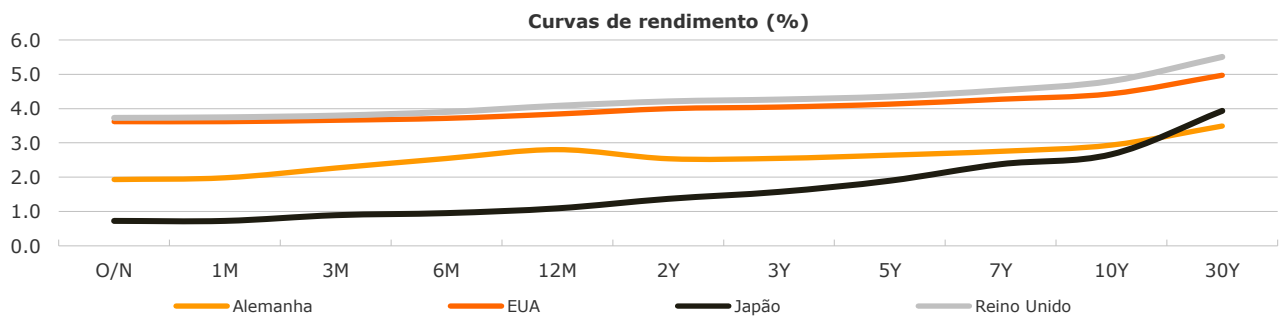
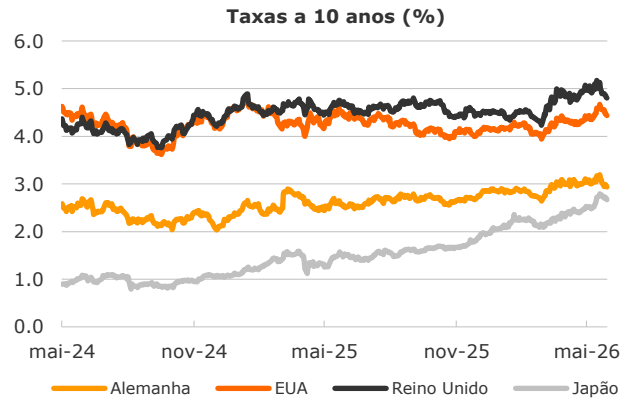
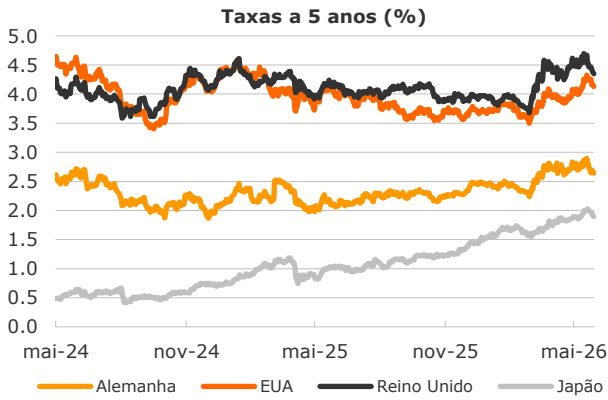


Futuros



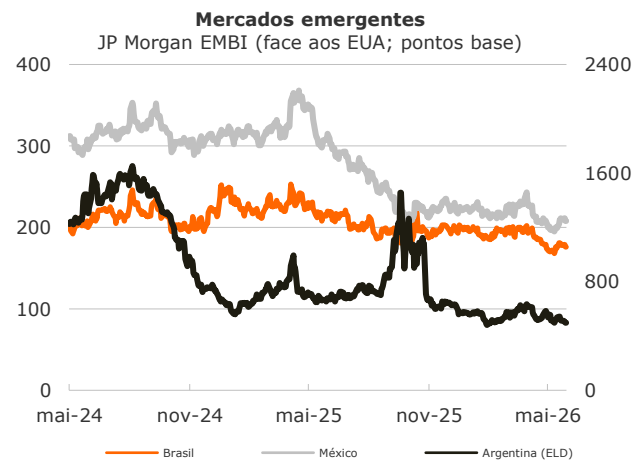
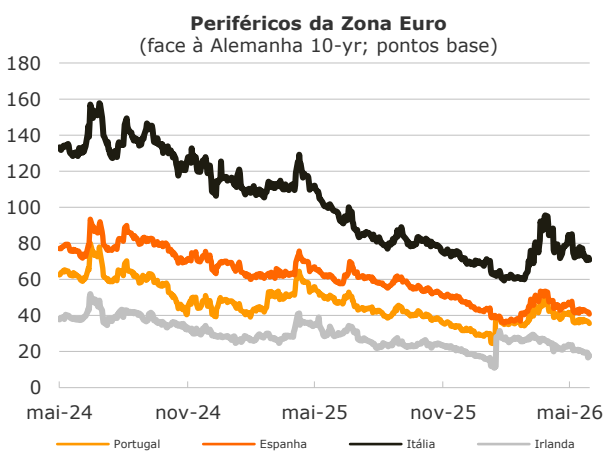
Dívida Pública

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	2.54%	-20.4	4.00%	5.1	4.21%	-34.8	2.54%	-23.7
5 anos	2.64%	-19.2	4.13%	5.1	4.35%	-26.7	2.78%	-23.6
10 anos	2.94%	-17.3	4.43%	0.4	4.81%	-26.6	3.29%	-23.6
30 anos	3.49%	-9.7	4.97%	-3.0	5.51%	-21.8	3.96%	-17.2

Spreads



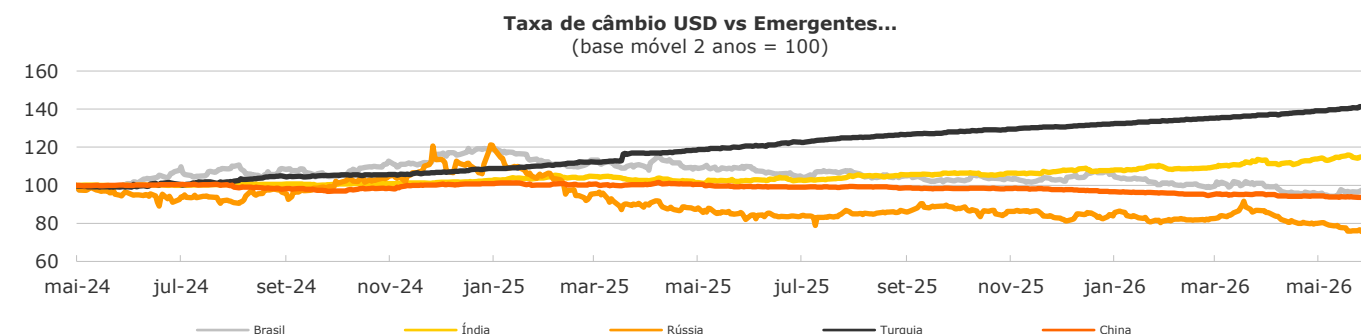
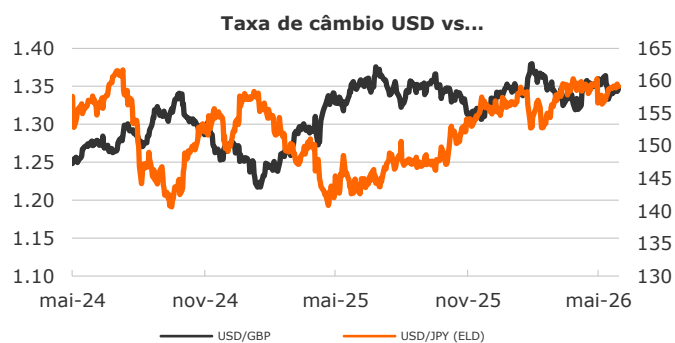
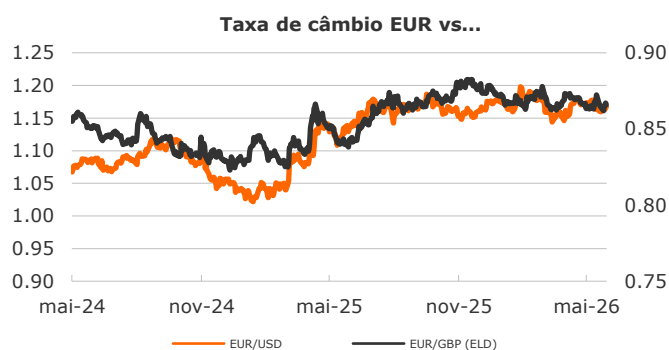
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.167	0.52%	-0.12%	-0.55%	2.64%	1.21	1.13
	GBP	R.U.	0.866	0.26%	-0.09%	-0.68%	2.78%	0.89	0.84
	CHF	Suiça	0.912	0.13%	-1.30%	-2.08%	-2.58%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.35	0.27%	-0.01%	0.21%	-0.10%	1.39	1.30
	JPY	Japão	159.16	-0.01%	-0.72%	1.49%	10.41%	160.72	142.38
Emergentes									
	CNY	China	6.77	-0.42%	-1.06%	-3.18%	-5.83%	7.21	6.77
	BRL	Brasil	5.06	0.71%	1.08%	-8.32%	-10.53%	6.00	4.76

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	103.7	0.20%	-0.41%	-0.89%	2.86%	105.07	100.84
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



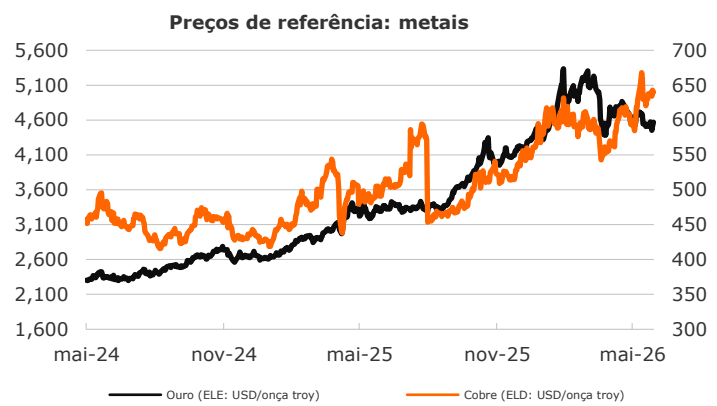
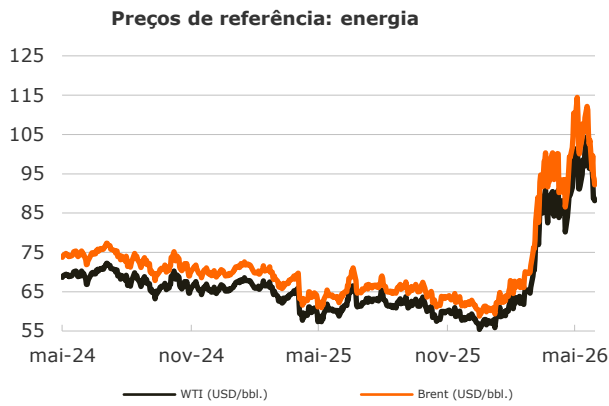
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.167	0.866	7.474	10.777	0.912	159.160	0.781	1.348
Tx. forward 1M	1.169	0.867	7.471	10.797	0.910	158.765	0.779	1.348
Tx. forward 3M	1.172	0.869	7.466	10.835	0.906	157.984	0.774	1.348
Tx. forward 12M	1.184	0.880	7.447	11.006	0.889	154.613	0.751	1.345
Tx. forward 5Y	1.248	0.937	-	11.673	0.814	142.101	0.652	1.333

Fonte: Bloomberg

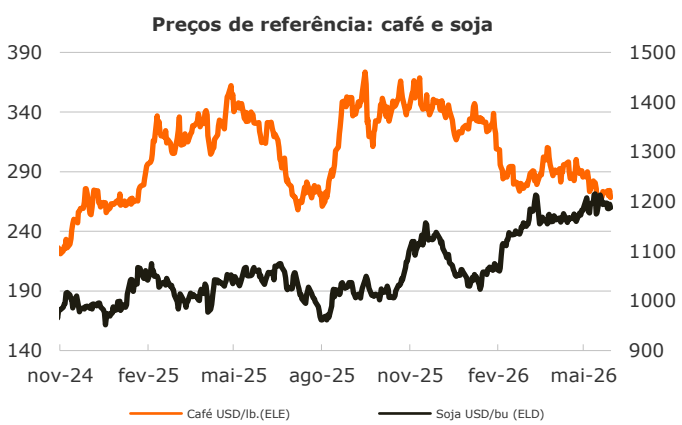
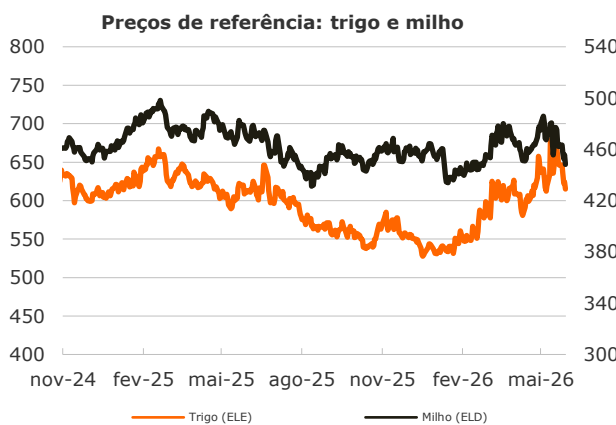
Commodities

Energia & metais



	29-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	88.2	-8.5%	-11.9%	51.7%	87.9	74.7	71.1
Brent (USD/bbl.)	92.2	-11.0%	-16.6%	49.5%	89.3	79.5	75.9
Gás natural (EUR/MWh)	46.60	-3.9%	-1.5%	68.1%	46.5	32.7	25.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,569.2	1.2%	0.5%	37.5%	4,547.4	4,683.6	4,844.4
Prata (USD/ onça troy)	75.9	0.0%	6.2%	127.8%	75.8	78.7	80.5
Cobre (USD/MT)	639.5	1.6%	7.8%	19.4%	639.9	671.5	690.4

Agricultura



	29-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	448.3	-3.0%	-6.1%	-2.8%	448.3	498.3	491.8
Trigo (USD/bu.)	615.0	-5.0%	-5.8%	10.9%	615.0	673.0	719.0
Soja (USD/bu.)	1,187.5	-0.6%	0.4%	4.4%	1,187.5	1,207.5	1,166.5
Café (USD/lb.)	268.3	-1.9%	-7.7%	-23.3%	268.25	251.4	248.8
Açúcar (USD/lb.)	14.1	-5.3%	-4.5%	-3.9%	15.3	15.5	16.3
Algodão (USD/lb.)	79.3	-0.6%	-1.5%	16.3%	81.0	81.1	76.1

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	25,084	13-jan	25,508	23-mar	21,864	0.8%	4.8%	2.4%
França	CAC 40	8,209	26-fev	8,642	23-jun	7,505	1.1%	5.5%	0.7%
Portugal	PSI 20	9,093	9-abr	9,516	2-jun	7,343	-0.8%	23.3%	10.0%
Espanha	IBEX 35	18,383	27-fev	18,574	23-jun	13,737	2.2%	30.2%	6.2%
R. Unido	FTSE 100	10,441	27-fev	10,935	26-jun	8,708	0.0%	19.8%	5.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,056	26-fev	6,200	1-ago	5,155	0.6%	12.7%	4.6%
EUA									
	S&P 500	7,567	29-mai	7,599	30-mai	5,844	1.6%	28.0%	10.5%
	Nasdaq Comp.	26,936	29-mai	27,095	30-mai	18,848	2.4%	40.5%	15.9%
	Dow Jones	51,007	29-mai	51,022	29-mai	41,828	1.4%	20.8%	6.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	66,330	29-mai	66,505	2-jun	37,321	4.7%	74.7%	31.8%
Singapura	Straits Times	8,476	29-mai	8,476	2-jun	2,685	8.5%	214.2%	101.1%
Hong-Kong	Hang Seng	25,182	29-jan	28,056	2-jun	22,668	-0.8%	6.8%	-1.7%
Emergentes									
México	Mexbol	67,950	12-fev	72,111	22-jul	55,288	-0.6%	15.9%	5.7%
Argentina	Merval	3,110,423	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	8.1%	34.8%	1.9%
Brasil	Bovespa	173,138	14-abr	199,355	28-jul	131,550	-1.7%	25.0%	7.5%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,663	11-mai	15,205	2-jun	8,965	-2.6%	51.5%	21.3%

