

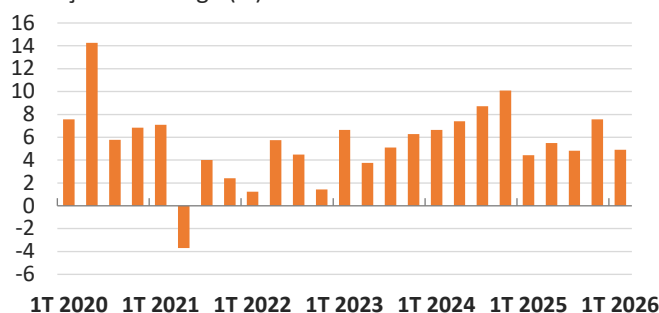
Economia portuguesa

Em março, o volume de negócios na indústria apresentou uma forte recuperação aumentando 10,7% em termos homólogos (+15 p.p. face a fevereiro), motivado por um impulso ou melhoria em todos os agrupamentos, que por ordem de contributo registaram as seguintes variações homólogas: bens intermédios (9,5%, +15,4 p.p.); bens de investimento (15,5%, +16,5 p.p.); bens de consumo (8,6%, +8,2 p.p.) e energia (11,1%, +22,3 p.p.). Do lado dos serviços, as vendas registaram uma aceleração (4,9%, +4,1 p.p. face a fevereiro), devido principalmente às atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (11,7%, +15 p.p.) e transportes e armazenagem (6,5%, +4,9 p.p.); enquanto as atividades administrativas e dos serviços de apoio (3,8%, -1 p.p.), atividades imobiliárias (10,6%, +5,2 p.p.), atividades de informação e de comunicação (1%, +2,1 p.p.) e alojamento, restauração e similares (0,6%, +1,1 p.p.) forneceram um menor contributo. Já a produção na construção aumentou 2,9% (+2,2 p.p. em relação a fevereiro), justificada por melhorias em ambas as componentes: construção de edifícios (1,6%, +2,2 p.p.) e engenharia civil (4,9%, +2,2 p.p.).

Os indicadores das remunerações apontam para desaceleração no começo do ano. Por sua vez, o Índice de Custo do Trabalho aumentou 4,9% homólogo no 1T, o que representa uma desaceleração face ao trimestre anterior (7,6%). Quer os custos salariais, quer os outros custos aumentaram praticamente 5,0% homólogo nos primeiros 3 meses do ano (mais concretamente, 5,0% e 4,6%, respetivamente). Ao mesmo tempo, o aumento do ICT foi também suportado pelo custo médio por trabalhador (4,9%); em sentido contrário, verificou-se uma ligeira descida no número de horas efetivamente trabalhadas por trabalhador (-0,1%). Por sua vez, a remuneração bruta real mensal média por trabalhador evoluiu no mesmo sentido: a total desacelerou para 2,6% homólogo (face a 3,1% no final de 2025), com a componente regular e base a evoluírem na mesma dimensão (2,8% homólogo). Analisando a componente regular, os maiores aumentos reais verificaram-se na agricultura e pesca (6,7% homólogo), construção (4,1%), TIC, administrativas e serviços de apoio (ambos os sectores com 3,6%) e atividades artísticas, desportivas e recreativas (3,5%). Em sentido contrário, as *utilities* (-0,6%) e o sector financeiro (0,3%) voltaram a registar os piores desempenhos.

Portugal: índice de custo do trabalho

Variação Homóloga (%)



Nota: Valores ajustados de dias úteis.

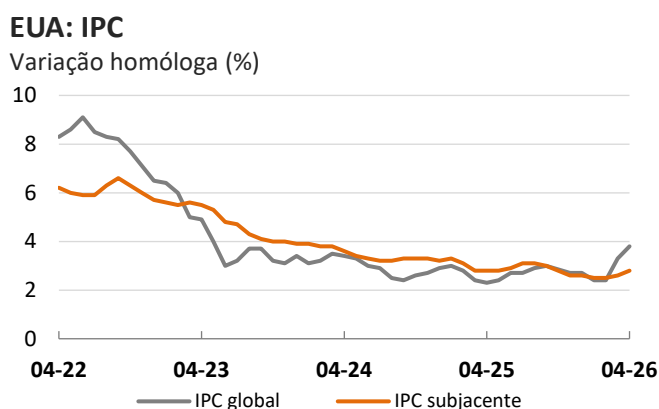
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

A DBRS melhorou a perspetiva da dívida de Portugal de “estável” para “positiva”, mantendo o rating em A (alto). Os principais motivos apontados para esta revisão prendem-se com a redução do rácio da dívida pública, que caiu para menos de 90% do PIB e que deverá continuar a reduzir-se (sendo esperado ficar abaixo dos 80% do PIB até 2028). Adicionalmente, Portugal registou o terceiro excedente orçamental consecutivo (em 2025, o excedente foi de 0,7% do PIB), sinal da solidez das contas públicas. O mercado de trabalho e o sistema bancário nacional continuam a demonstrar sinais de robustez, enquanto a sua posição externa tem vindo a melhorar de forma significativa. Apesar dos aspetos positivos, a agência de rating enumera alguns riscos, nomeadamente a subida dos preços energéticos em resultado do conflito no Médio Oriente, as pressões futuras para as contas públicas decorrentes do envelhecimento da população e um mercado imobiliário onde não existe equilíbrio entre a oferta e procura.

Economia internacional

Uma cimeira com alguns sinais positivos entre os presidentes Xi Jinping e Donald Trump, embora sem avanços significativos. A visita do presidente norte-americano à China, a primeira em nove anos, tinha suscitado grandes expectativas em matéria de comércio e investimento, bem como quanto à posição de Pequim relativamente à guerra no Irão ou à de Washington relativamente a Taiwan. Mesmo que, por enquanto, não tenham sido divulgados detalhes sobre novos acordos bilaterais, ambos os presidentes manifestaram o seu otimismo quanto aos resultados do encontro. O presidente Xi Jinping classificou o encontro como «histórico» e sublinhou o seu empenho na implementação do novo consenso alcançado na gestão das relações estratégicas entre a China e os EUA, enquanto Donald Trump destacou uma cimeira «bem-sucedida» e a proximidade das posições de ambos os países relativamente à guerra no Irão. Apesar de ainda existirem desafios significativos, as relações diplomáticas entre as duas potências parecem ter-se estabilizado, e os dois líderes poderão voltar a encontrar-se em setembro.

Nos EUA os riscos inflacionistas aumentaram. Em abril, a inflação global subiu para 3,8% em termos homólogos (+0,5 p.p. face a março), o valor mais elevado dos últimos três anos, impulsionada principalmente pelo aumento dos preços



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

da energia na sequência do conflito no Médio Oriente. Simultaneamente, a inflação subjacente subiu para 2,8%, refletindo as pressões persistentes no setor dos serviços, especialmente nos transportes e *shelter* (habitação). A desinflação dos bens industriais não energéticos estagnou após a tendência descendente observada no final de 2025 (Ver [Nota Breve](#)). Paralelamente, o mercado de trabalho mostrou sinais de estabilidade. A taxa de desemprego situou-se novamente nos 4,3% e o número de empregados aumentou em 115.000 pessoas em abril. Embora os setores da saúde e da educação tenham continuado a liderar as contratações, o maior dinamismo em setores como o comércio e os transportes aponta para uma ligeira melhoria na composição da criação de emprego. Em suma, a combinação de um mercado de trabalho estável com riscos inflacionistas enviesados em alta reduz a margem para cortes nas taxas de juro e reforça a expectativa de que a Reserva Federal mantenha uma pausa até ao final do ano.

A economia do Reino Unido começa o ano com um ritmo firme, enquanto a alemã dá sinais de abrandamento no início do 2T. No 1T 2026, o PIB britânico registou um crescimento notável de 0,6% em cadeia (0,2% no 1T anterior), graças ao forte impulso do setor dos serviços e ao bom dinamismo do consumo das famílias. Estes dados mostram que o Reino Unido se encontrava numa posição relativamente sólida para fazer face ao impacto do aumento dos preços da energia provocado pelo conflito no Médio Oriente. Portanto, é provável que a economia registe um crescimento moderado em 2026, próximo dos 0,8%, em consonância com a previsão do Banco de Inglaterra antes do início da guerra. Diante deste cenário, a instabilidade política gerada após as eleições locais, aliada ao aumento das taxas das obrigações soberanas e à desvalorização da libra, poderá trazer novos desafios para a economia britânica nos próximos meses. Por outro lado, após ter começado o ano com um crescimento de 0,3% em cadeia, persistem as reservas quanto à evolução futura da economia alemã. Os principais indicadores de confiança revelam uma acentuada deterioração no

2T. Mais especificamente, o índice de confiança ZEW de maio revela que mais de um terço dos inquiridos espera que a situação económica piore nos próximos meses.

Na China, as exportações aceleraram em abril, enquanto a inflação se manteve contida. A inflação global registou um aumento de 1,0% para 1,2% em termos homólogos. Apesar do forte crescimento da componente energética, os preços dos alimentos voltaram a registar uma descida. A inflação subjacente situou-se em 1,2% em termos homólogos, enquanto a inflação dos preços de produção subiu de 0,5% para 2,8%, embora os aumentos se tenham concentrado sobretudo nos setores da energia, petroquímico e dos metais, o que sugere que as pressões inflacionistas continuam contidas. Por sua vez, o crescimento das exportações voltou a acelerar, passando de 2,5% para 14,1% em termos homólogos. Ao contrário do crescimento generalizado observado nos últimos anos, o recente impulso das exportações concentra-se nos chips, no equipamento informático, nos automóveis e nas tecnologias verdes. As importações registaram um aumento de 25,3% em termos homólogos, um crescimento que reflete sobretudo efeitos de preço, num contexto de subida dos preços da energia e dos chips, decorrentes da guerra no Irão e da escassez global face a um *boom* de investimento relacionado com a IA.

Mercados financeiros

Os investidores estão atentos aos fluxos de petróleo pelo Estreito de Ormuz e aos chips. O facto de não ter havido uma resolução clara do conflito no Irão não conseguiu dissipar o apetite pelo risco durante a semana, embora tenha impulsionado a subida dos preços do petróleo e do gás e, com eles, as expectativas de inflação a curto e médio prazo. Esta tendência estendeu-se ao mercado de obrigações, com um aumento das *yields* da dívida soberana nas principais economias desenvolvidas. Nos EUA, os dados relativos aos preços de produção e às importações em abril, que ficaram acima do esperado, juntamente com as declarações de alguns membros da Reserva Federal que se mostraram abertos a um aumento das taxas de juro, provocaram uma subida da curva das obrigações soberanas, pressionando sobretudo os prazos médios. Na Zona Euro, as *yields* também registaram uma subida, embora sem que os diferenciais periféricos se tenham agravado. Este reajuste das expectativas favoreceu o dólar, que se valorizou tanto face ao euro como em termos efetivos, especialmente nas últimas sessões da semana. No mercado bolsista, o balanço semanal foi moderadamente positivo: ganhos modestos na Europa, que foram neutralizados pelas quedas de sexta-feira, recuos na Ásia e subidas um pouco mais sólidas nos EUA, onde os índices voltaram a apoiar-se nas empresas ligadas à inteligência artificial e em dados de vendas a retalho melhores do que o previsto, o que levou o S&P 500 e o Nasdaq a atingirem novos máximos.

		14-5-26	8-5-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,24	2,23	0	21	11
	EUA (Libor)	3,65	3,64	+1	0	-67
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,82	2,71	+11	58	66
	EUA (Libor)	3,79	3,73	+6	37	-30
Taxas 2 anos	Alemanha	2,65	2,60	+5	53	77
	EUA	4,02	3,88	+14	55	6
Taxas 10 anos	Alemanha	3,04	3,01	4	19	42
	EUA	4,48	4,35	13	31	5
	Espanha	3,46	3,42	4	17	22
	Portugal	3,40	3,36	4	25	29
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	42	42	0	-2	-20
	Portugal	36	36	0	7	-13
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.501	7.399	1,4%	9,6%	26,8%
Euro Stoxx 50		5.935	5.912	0,4%	2,5%	9,7%
IBEX 35		17.809	17.889	-0,4%	2,6%	27,8%
PSI 20		9.124	9.067	0,6%	10,4%	26,9%
MSCI emergentes		1.717	1.711	0,3%	22,2%	46,3%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,167	1,179	-1,0%	-0,7%	4,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,871	0,864	0,8%	-0,1%	3,6%
USD/CNY	yuan por dólar	6,787	6,801	-0,2%	-2,9%	-5,8%
USD/MXN	pesos por dólar	17,220	17,176	0,3%	-4,4%	-11,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		141,5	138,4	2,2%	29,0%	39,2%
Brent a um mês	\$/barril	105,7	101,3	4,4%	73,7%	63,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	47,7	44,1	8,0%	69,2%	35,0%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

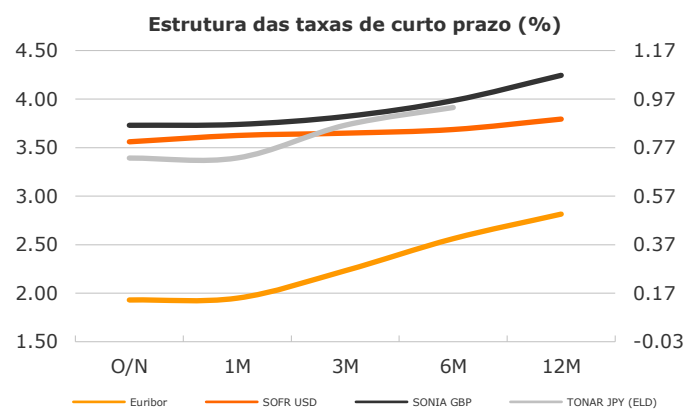
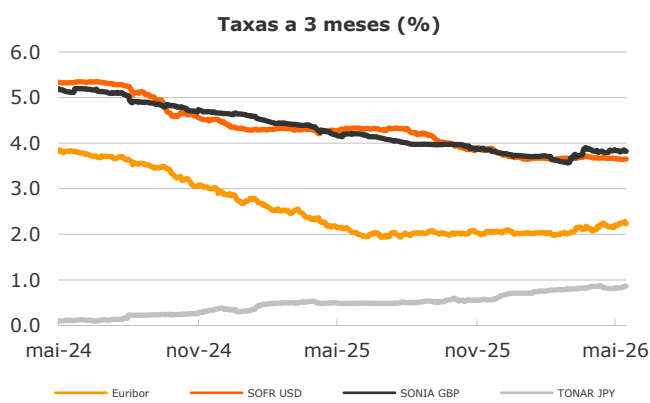
Quadro de política monetária

	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	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	17-jun	0 p.b.	3.50%	3.25%	3.25%	3.25%
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	-	-	-	-	-

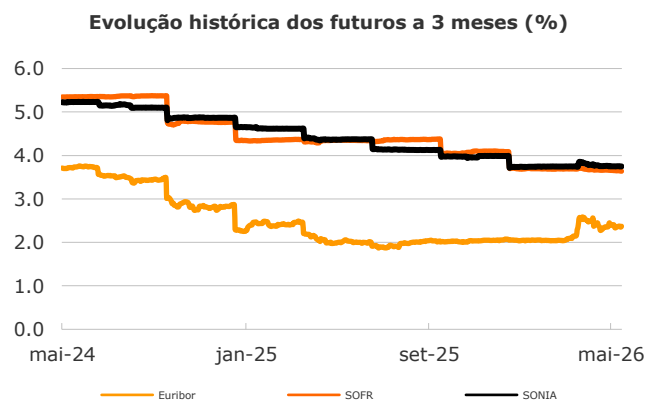
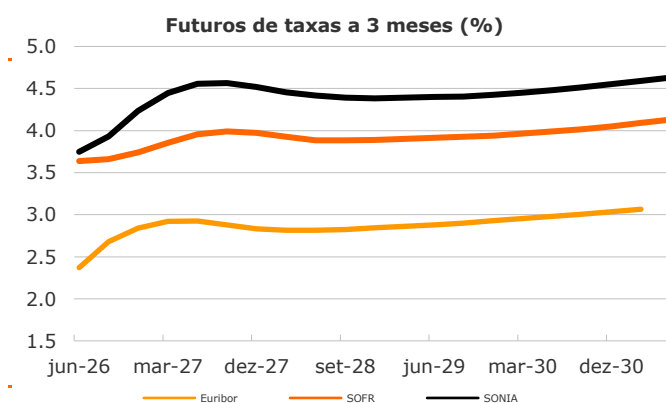
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

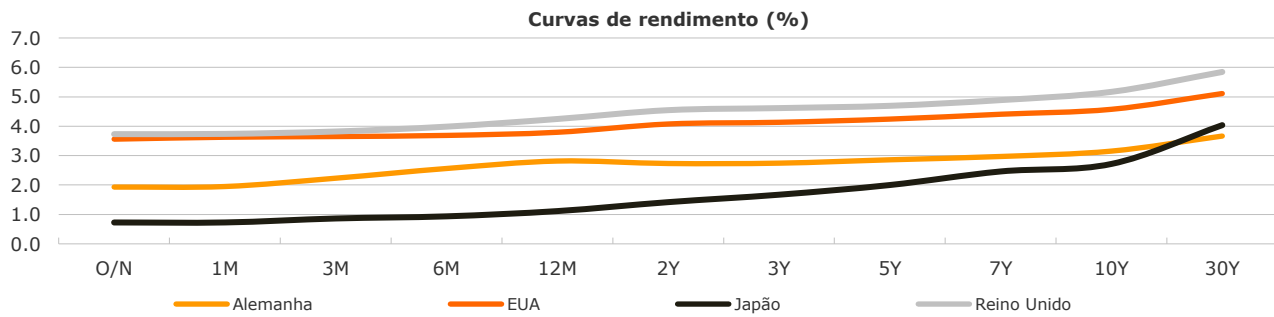
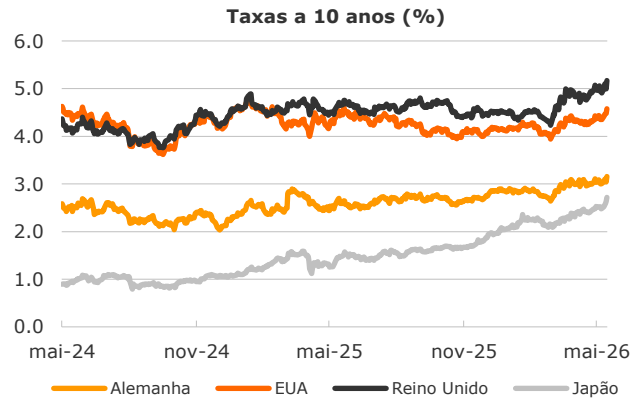
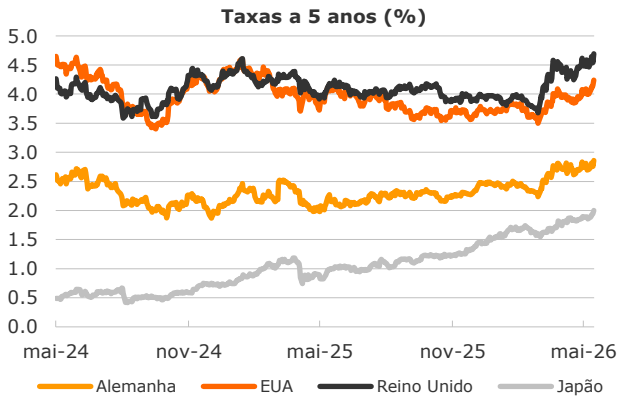


Futuros



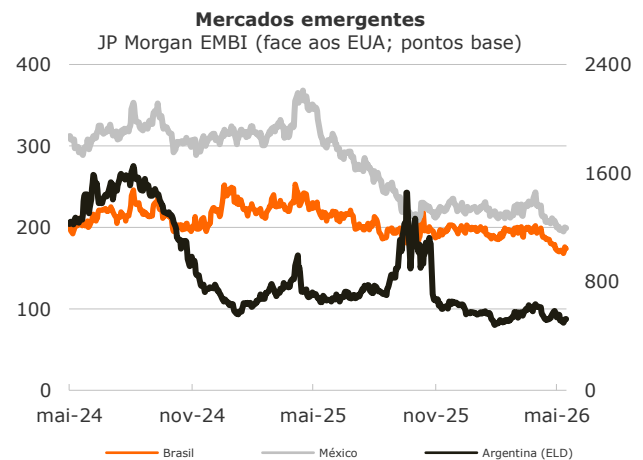
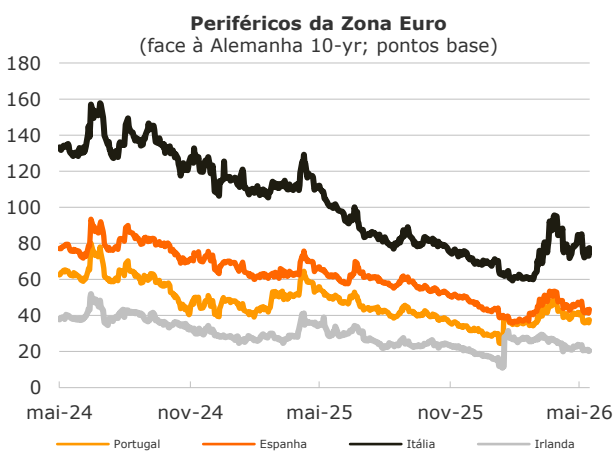
Dívida Pública

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	2.73%	18.8	4.08%	31.4	4.55%	31.7	2.76%	13.3
5 anos	2.86%	14.3	4.24%	34.8	4.69%	35.6	3.01%	11.9
10 anos	3.16%	11.2	4.58%	29.3	5.17%	35.5	3.53%	8.9
30 anos	3.67%	6.5	5.11%	21.4	5.85%	35.3	4.15%	3.3

Spreads



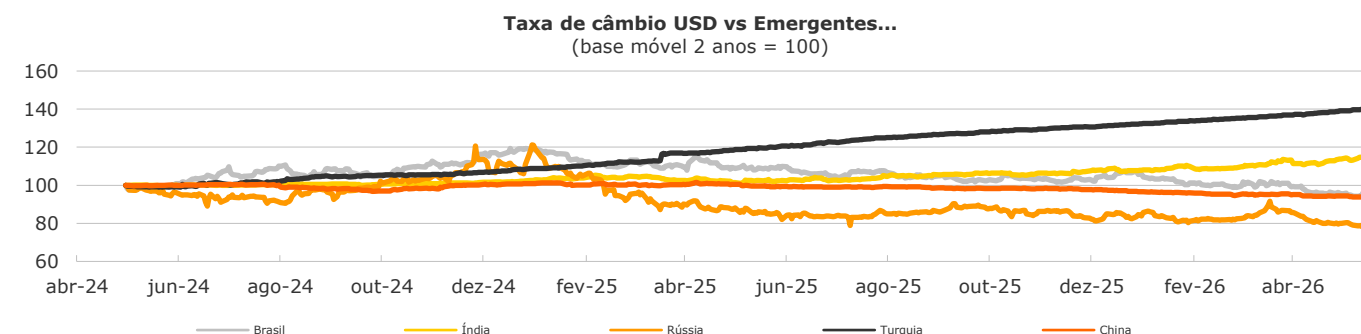
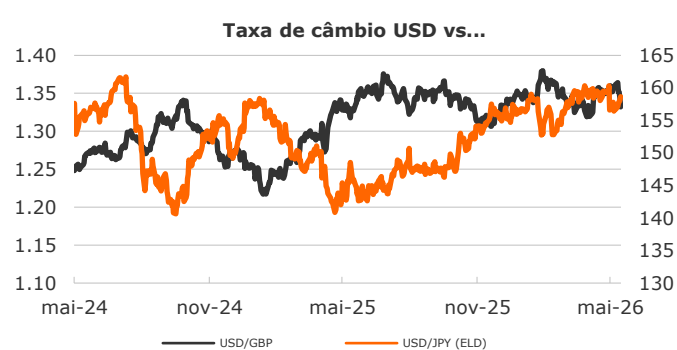
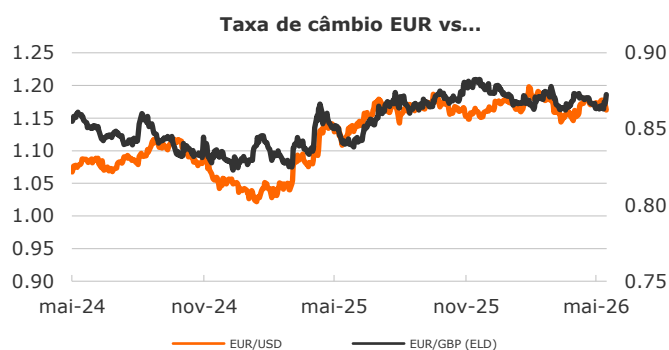
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.162	-1.27%	-1.52%	-0.97%	3.94%	1.21	1.11
	GBP	R.U.	0.873	0.99%	0.29%	0.09%	3.76%	0.89	0.84
	CHF	Suíça	0.914	-0.05%	-0.88%	-1.80%	-2.25%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.33	-2.18%	-1.87%	-0.98%	0.23%	1.39	1.30
	JPY	Japão	158.67	1.26%	-0.13%	1.17%	8.96%	160.72	142.12
Emergentes									
	CNY	China	6.81	0.16%	-0.11%	-2.54%	-5.50%	7.23	6.79
	BRL	Brasil	5.07	3.61%	1.59%	-8.01%	-9.95%	6.00	4.76

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	103.8	-0.19%	-0.73%	-0.78%	3.09%	105.07	100.73
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



Taxas de câmbio forward

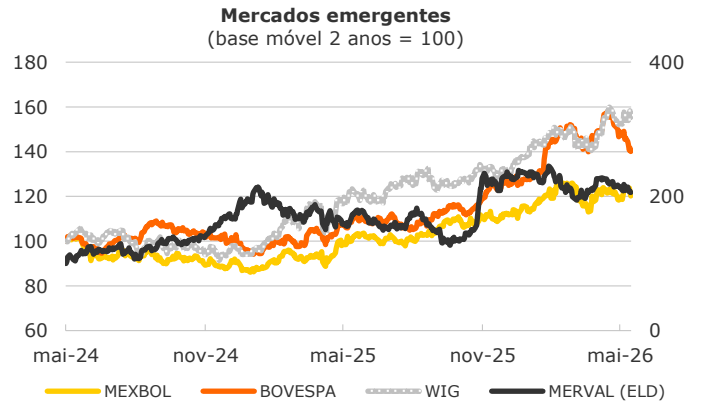
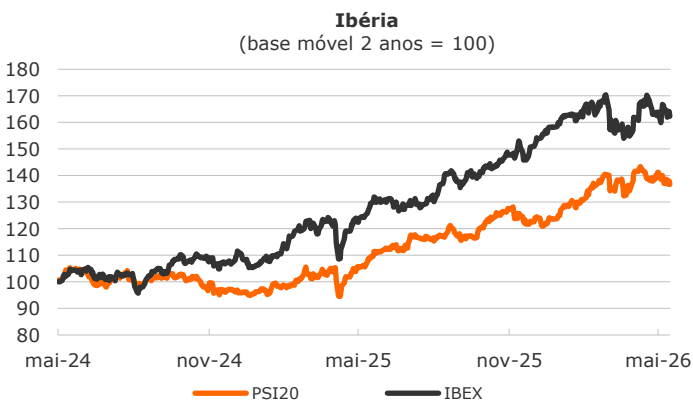
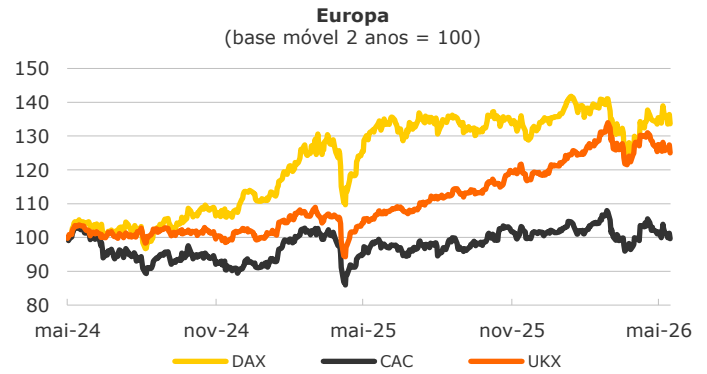
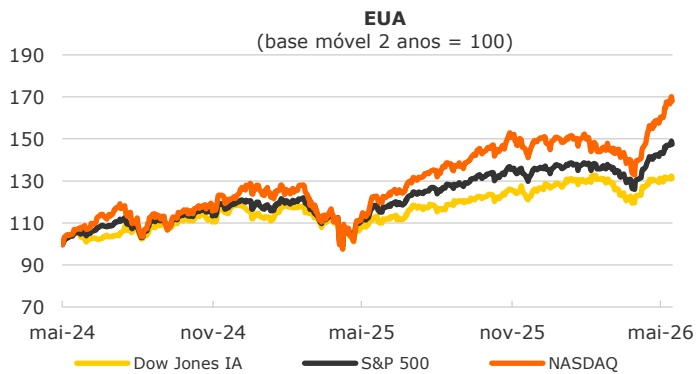
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.162	0.873	7.474	10.825	0.914	158.670	0.787	1.332
Tx. forward 1M	1.164	0.874	7.471	10.846	0.913	158.222	0.784	1.332
Tx. forward 3M	1.167	0.876	7.466	10.883	0.909	157.486	0.779	1.331
Tx. forward 12M	1.177	0.888	7.448	11.053	0.891	154.151	0.757	1.326
Tx. forward 5Y	1.236	0.949	-	11.722	0.812	141.699	0.657	1.302

Fonte: Bloomberg

Mercado de Ações

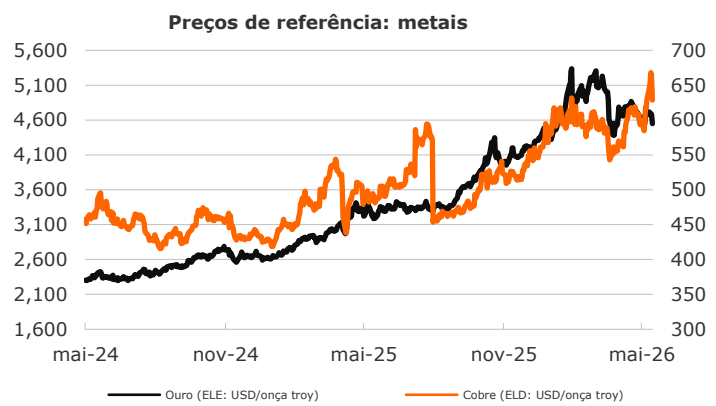
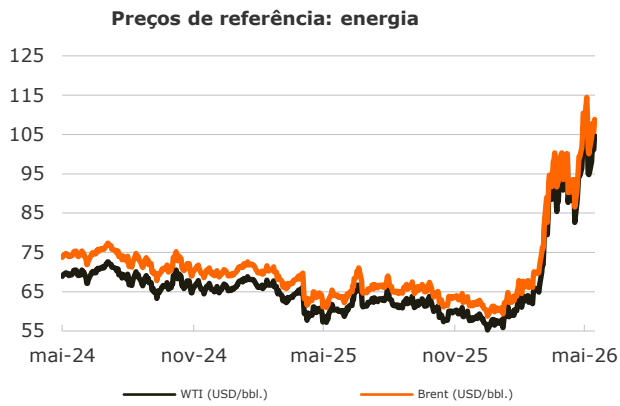
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	23,970	13-jan	25,508	23-mar	21,864	-1.5%	1.2%	-2.1%
França	CAC 40	7,956	26-fev	8,642	23-jun	7,505	-1.9%	1.3%	-2.4%
Portugal	PSI 20	9,037	9-abr	9,516	15-mai	7,100	-0.3%	25.7%	9.4%
Espanha	IBEX 35	17,621	27-fev	18,574	23-jun	13,737	-1.5%	26.5%	1.8%
R. Unido	FTSE 100	10,184	27-fev	10,935	15-mai	8,531	-0.5%	18.0%	2.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,826	26-fev	6,200	1-ago	5,155	-1.5%	7.6%	0.6%
EUA									
	S&P 500	7,426	14-mai	7,517	23-mai	5,767	0.4%	25.5%	8.5%
	Nasdaq Comp.	26,307	14-mai	26,707	23-mai	18,600	0.2%	37.6%	13.2%
	Dow Jones	49,604	10-fev	50,513	23-mai	41,354	0.0%	17.2%	3.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	61,409	14-mai	63,799	22-mai	36,856	-2.1%	62.7%	22.0%
Singapura	Straits Times	7,493	15-mai	8,047	22-mai	2,588	-0.1%	185.3%	77.8%
Hong-Kong	Hang Seng	25,963	29-jan	28,056	2-jun	22,668	-1.6%	10.7%	1.3%
Emergentes									
México	Mexbol	68,144	12-fev	72,111	22-jul	55,288	-2.4%	17.6%	6.0%
Argentina	Merval	2,723,628	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	-1.6%	18.5%	-10.7%
Brasil	Bovespa	176,364	14-abr	199,355	28-jul	131,550	-4.2%	26.6%	9.5%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	14,368	11-mai	15,205	2-jun	8,965	-4.6%	50.6%	27.6%



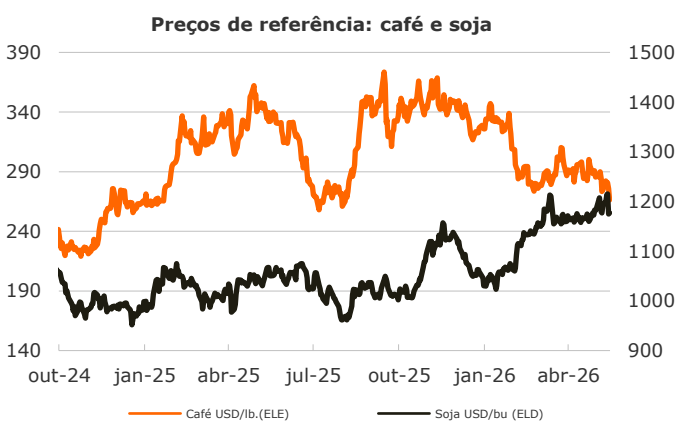
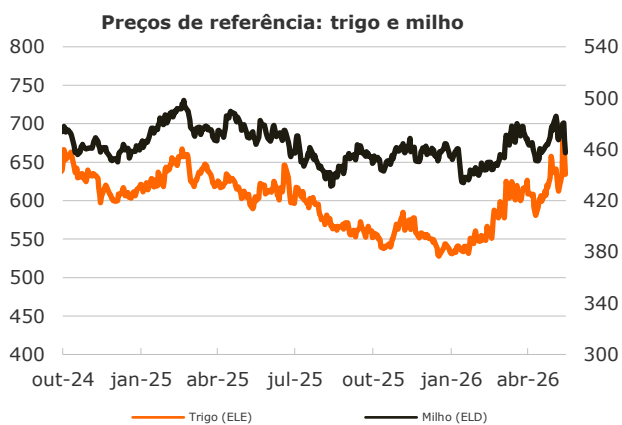
Commodities

Energia & metais



	15-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	104.7	9.7%	18.8%	75.6%	100.4	77.0	72.0
Brent (USD/bbl.)	108.9	7.5%	19.9%	72.0%	99.8	80.9	76.7
Gás natural (EUR/MWh)	50.50	13.7%	18.8%	64.2%	49.7	34.9	25.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,546.3	-3.5%	-5.4%	41.1%	4,554.2	4,702.4	4,870.0
Prata (USD/ onça troy)	76.4	-4.6%	-3.6%	135.0%	76.8	80.8	88.0
Cobre (USD/MT)	628.5	-0.2%	2.3%	20.4%	628.3	690.1	705.0

Agricultura



	15-mai	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	457.3	-3.0%	-0.7%	-0.2%	457.3	503.8	490.0
Trigo (USD/bu.)	634.3	2.5%	5.4%	12.8%	634.3	690.8	728.0
Soja (USD/bu.)	1,176.8	-1.4%	0.9%	5.8%	1,176.8	1,184.8	1,132.0
Café (USD/lb.)	266.4	-3.1%	-10.7%	-22.3%	266.35	250.2	253.5
Açúcar (USD/lb.)	14.7	0.2%	7.4%	2.3%	15.8	16.1	16.7
Algodão (USD/lb.)	80.0	-5.6%	3.3%	20.3%	81.8	82.3	77.6

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
