

## Economia portuguesa

O indicador de clima económico voltou a aumentar em junho, registando o valor mais elevado desde dezembro de 2025 e impulsionado por melhorias da confiança no comércio por grosso e a retalho e nos serviços, que também renovaram máximos desde o ano passado. O indicador de confiança dos consumidores aumentou igualmente em junho, em resultado de melhores perspetivas sobre a evolução futura da situação financeira das famílias e da atividade económica. A procura turística melhorou em maio, com uma variação homóloga de 3,9% do nº de hóspedes (2,2% em abril), nomeadamente residentes, que aumentaram 7,3%, enquanto os não residentes cresceram 2,0%. O nº de dormidas seguiu uma trajetória semelhante e observou-se um acréscimo homólogo de 5,8% nos proveitos totais (5,2% em abril), destacando o desempenho do Alentejo, Açores e Algarve, que registaram variações homólogas superiores a 10%. O volume de negócios no comércio abrandou o ritmo em maio (1,5% em termos homólogos, -3,2 p.p. face a abril), pressionado por uma desaceleração ou quebra em todas as componentes: o comércio, manutenção e reparação de veículos aumentou 4,8% e o comércio a retalho 3,2%, enquanto o comércio por grosso chegou a diminuir -1,0%. Já a produção industrial diminuiu -2,3% homólogo em maio, o que se justificou por uma redução nos bens de consumo (-2,9%) e energia (-9,7%, embora uma variação menos negativa que no mês anterior), assim como por um abrandamento na produção de bens intermédios (0,8%) e de investimento (0,3%). Em termos mensais houve, porém, uma recuperação de 0,9% face a abril, motivada pela componente energética (7,4%).

### Portugal: Confiança dos consumidores

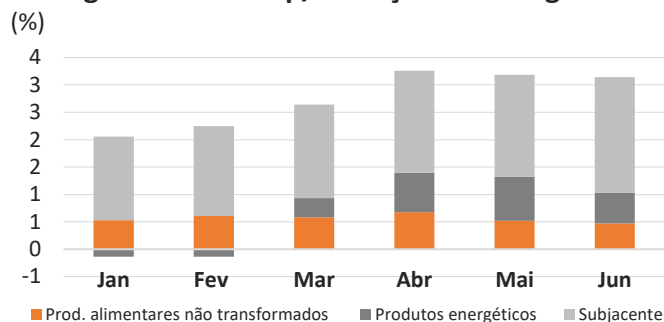


Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

O emprego voltou a ganhar dinamismo em maio, crescendo 2,8% homólogo, o que representa uma aceleração face ao crescimento médio dos quatro meses anteriores (2,4%). Perante isto, a população empregada em maio (de 5.366.600) representa um novo máximo histórico em Portugal. Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego fixou-se em 5,5%, uma descida de 0,7 p.p. homólogo (ver [Nota Breve](#)).

**Inflação abranda ligeiramente em junho.** Com efeito, o IPC Global recuou ligeiramente para 3,2% (3,3% em maio). Este movimento foi apoiado sobretudo pelo recuo do IPC da Energia para 9,1% (13,1% em maio), na sequência do desanuviar da situação geopolítica: a assinatura do memorando de entendimento entre os Estados Unidos e o Irão resultou numa rápida queda dos preços da energia com o preço do Brent a cair cerca 20% e o do gás 17%, estando ambos já em níveis próximos dos anteriores ao conflito. Por sua vez, o IPC Subjacente avançou para 2,5% (2,2% em maio), o que poderá sinalizar algum alastramento do choque energético dos meses anteriores às componentes menos voláteis do cabaz (ver [Nota Breve](#)).

**Portugal: contributo p/ variação homóloga do IPC**



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

**O saldo orçamental na ótica de caixa voltou a terreno negativo em maio.** O acumulado dos primeiros 5 meses do ano revela um défice equivalente a 1,4% do PIB (face a +0,5% em igual período de 2025), perante o crescimento da despesa claramente superior ao da receita (9,7% e 4,4%, respetivamente). A receita fiscal e contributiva, apesar da desaceleração, continua a explicar a larga maioria do aumento da receita pública, enquanto as aquisições de bens & serviços, as transferências correntes e o investimento foram responsáveis por praticamente todo o aumento homólogo da despesa pública (ver [Nota Breve](#)). Ao mesmo tempo, a dívida pública em maio, na ótica de Maastricht, aumentou em cerca de 1.656 milhões de euros em cadeia, totalizando quase 288.660 milhões de euros. Este aumento é explicado, principalmente, por títulos de dívida pública de longo prazo e depósitos (associados, em larga medida, à subscrição de Certificados de Aforro).

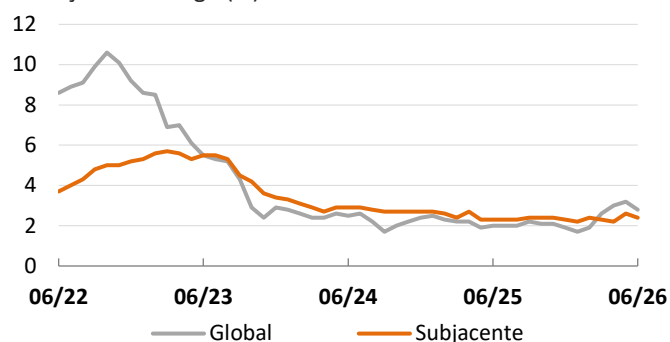
**A carteira de crédito ao sector privado não financeiro não perde o ímpeto no decorrer do ano.** Com um crescimento de 7,8% homólogo em maio, o dinamismo foi transversal aos vários segmentos de crédito. No entanto, o principal destaque vai para a carteira de crédito à habitação, que voltou a crescer acima de 10% homólogo e explica cerca de 65% do aumento homólogo da carteira de crédito privado. As novas operações explicam este dinamismo: no acumulado dos primeiros 5 meses, aumentaram 11,7% homólogo, reforçando 2026 como o melhor início de ano de sempre. Ainda que em menor dimensão, também a evolução da carteira de crédito às SNF merece realce: o aumento de 4,2% foi suportado pelo dinamismo das novas operações (24,7% até maio), e que terá tido um peso relevante das linhas de crédito de apoio no pós-tempestades.

## Economia internacional

**Já existem mais evidências de que a Zona Euro terá deixado para trás o pior do conflito no Médio Oriente.** O índice de sentimento económico elaborado pela Comissão Europeia aumentou em junho para 95 pontos (+1,3 pontos; 100 é o limiar que assinala crescimentos próximos da média histórica). Além disso, as expectativas de crescimento dos preços diminuíram de forma generalizada, sobretudo no setor industrial e entre as famílias. A inflação também recuou 0,4 p.p. em junho, para 2,8%, graças à componente energética e, em menor medida, à dos serviços. Por sua vez, a inflação subjacente diminuiu para 2,4% (-0,2 p.p.) – ver [Nota Breve](#). Por último, o Governo alemão apresentou um pacote de medidas (ainda pendente de aprovação parlamentar) destinado a impulsionar a economia e a complementar a recente reforma do sistema de pensões, na qual a idade legal de reforma foi gradualmente aumentada para os 68 anos até 2051, face aos pouco mais de 66 anos atuais. Entre as medidas anunciadas, destacam-se uma redução fiscal de cerca de 600 euros por ano para os rendimentos mais baixos, financiada de forma significativa por um aumento da tributação sobre os rendimentos mais elevados, o que representaria um alívio fiscal líquido de cerca de 10 mil milhões de euros para o conjunto das famílias. Foram igualmente apresentadas medidas para simplificar a burocracia, reduzir o absentismo laboral e impulsionar setores industriais estratégicos.

### Zona Euro: IPCA

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

**A recuperação do consumo nos EUA continua dependente do impulso do mercado de trabalho.** A criação de emprego deu sinais de moderação em junho, com um aumento do emprego não agrícola de 57 mil postos de trabalho, face aos 129 mil registados em maio, num contexto de fragilidade das contratações em grande parte dos setores. O crescimento do emprego nos setores da educação e saúde e dos serviços profissionais e empresariais foi amplamente compensado pela contração observada nas atividades de lazer e hotelaria. A taxa de desemprego diminuiu uma décima, para 4,2%, favorecida pela redução da taxa de participação laboral – ver [Nota Breve](#). Por sua vez, a melhoria das expectativas após o alívio das tensões no Médio Oriente liderou a recuperação da confiança dos consumidores em junho, embora tanto o índice da Universidade de Michigan como o do Conference Board tenham permanecido próximos dos mínimos dos últimos anos. A moderação dos preços da energia também se refletiu numa diminuição das expectativas de inflação, especialmente a médio prazo.

**Os indicadores PMI apontam para uma atividade económica robusta na Ásia no 2T.** Na China, o PMI industrial oficial aumentou ligeiramente de 50,0 para 50,3 pontos, apoiado pela recuperação das novas encomendas e das exportações, que continuam a ser o principal motor do setor industrial. O PMI industrial da RatingDog recuou, mas manteve-se em território expansionista, enquanto os índices de preços dos fatores produtivos e da produção diminuíram. Por sua vez, o PMI oficial dos serviços aumentou de 50,3 para 50,4 pontos e o da construção também registou uma ligeira melhoria, fazendo o PMI composto oficial atingir os 50,6 pontos, o nível mais elevado no ano. No Japão, o inquérito Tankan do 2T revelou uma economia mais robusta do que o esperado. O índice de confiança das grandes empresas industriais aumentou de 17 para 22 pontos, o valor mais elevado desde a crise financeira de 2008, enquanto o índice das grandes empresas do setor dos serviços passou de 36 para 37 pontos, um máximo de três décadas. Em contrapartida, as condições das pequenas empresas deterioraram-se e o índice agregado manteve-se nos 18 pontos. O inquérito também sugere um aumento das pressões inflacionistas, o que reforçaria os argumentos a favor de novas subidas das taxas de juro pelo Banco do Japão.

## Mercados financeiros

**O foco dos investidores passa do risco geopolítico e da subida dos preços do petróleo para a política monetária.** O Fórum de Sintra evidenciou uma postura mais prudente por parte do BCE, com um Conselho do BCE dividido, mas mostrando, em geral, menor urgência em continuar a aumentar as taxas de juro perante a moderação dos preços da energia. Por outro lado, Warsh reconheceu que os riscos inflacionistas diminuíram, embora tenha evitado fornecer orientações sobre os próximos passos da política monetária. Como consequência, os mercados deixaram de considerar como certa uma subida das taxas do BCE nos próximos 12 meses (embora continue a ser o cenário mais provável), enquanto para a Reserva Federal os investidores continuam a descontar uma subida garantida em 2026 e uma segunda no 1T 2027 com uma probabilidade de 50%. Na dívida soberana, esta situação acentuou a inclinação das *yield curves* em ambos os lados do Atlântico, com uma subida das *yields* de longo prazo, mais intensa nos Estados Unidos. No caso dos *Treasuries*, também os prazos mais curtos registaram aumentos, devido a comentários de caráter restritivo por

parte de vários membros do FOMC, apesar de a publicação de um relatório de emprego de junho significativamente mais fraco do que o esperado ter atenuado grande parte deste movimento. Neste contexto, o dólar depreciou-se de forma relativamente significativa face às principais moedas. Nos mercados acionistas, os índices europeus registaram ganhos generalizados, refletindo melhores perspetivas de custos para os setores mais intensivos em energia. Os índices norte-americanos também avançaram, embora a volatilidade nas empresas produtoras de semicondutores tenha penalizado o Nasdaq e alguns mercados asiáticos mais expostos ao setor. Por último, no segmento das matérias-primas, embora o petróleo tenha encerrado a semana praticamente estável, a referência europeia do gás natural, o TTF holandês, registou uma forte subida e continua muito acima dos níveis anteriores ao conflito. O mercado do gás natural permanece pressionado pela forte procura internacional e por uma oferta que enfrenta desafios técnicos acrescidos para recuperar os níveis pré-guerra.

**O BCE mantém a orientação restritiva, com algumas nuances.** Esta semana, o BCE realizou o seu fórum anual na cidade portuguesa de Sintra, centrado em temas estruturais como a produtividade, a inteligência artificial, o dinheiro digital e a reorganização geopolítica da economia mundial. Ainda assim, vários membros do BCE deixaram algumas indicações sobre a conjuntura atual e a evolução da economia e da política monetária nos próximos meses. Por um lado, a presidente Christine Lagarde voltou a defender a subida das taxas de juro decidida em junho (taxa *depo* nos 2,25%) como uma decisão robusta, mesmo em cenários moderadamente mais favoráveis, nos quais se enquadraria a recente descida dos preços futuros da energia. Contudo, reconheceu também que os riscos atualmente se encontram mais equilibrados do que há algumas semanas, numa referência ao acordo alcançado entre os Estados Unidos e o Irão. Por sua vez, vários governadores do Eurosistema continuaram a admitir a possibilidade de uma nova subida das taxas de juro, embora sem urgência e deixando igualmente em aberto a alternativa de não haver novos ajustamentos. Alexander Demarco (Malta) afirmou que é preferível aguardar por mais informação antes de voltar a alterar as taxas, mas, em linha com as declarações de Ulo Kaasik (Estónia), considerou que uma nova subida poderá ser necessária mesmo nos cenários mais favoráveis. Em contrapartida, Pierre Wunsch (Bélgica) defendeu que a probabilidade de uma nova subida está a diminuir. Ainda assim, os mercados continuam a antecipar que o BCE voltará a alterar as taxas de juro no outono, embora com menos convicção do que na semana anterior. Atualmente, atribuem uma probabilidade inferior a 5% a uma alteração da taxa *depo* em julho, mas estimam uma probabilidade de cerca de 60% sobre uma subida para 2,50% em setembro ou outubro e aproximadamente 80% sobre a taxa encerrar o ano nos 2,50%.

		2-7-26	26-6-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,34	2,29	4	31	40
	EUA (Libor)	3,75	3,73	+2	10	-53
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,73	2,76	-3	49	67
	EUA (Libor)	4,01	3,99	+2	59	15
Taxas 2 anos	Alemanha	2,50	2,52	-2	38	67
	EUA	4,14	4,09	+5	67	26
Taxas 10 anos	Alemanha	2,90	2,85	5	4	29
	EUA	4,48	4,37	11	31	13
	Espanha	3,40	3,34	6	11	17
	Portugal	3,29	3,24	5	14	24
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	50	49	1	7	-11
	Portugal	39	39	0	10	-4
<b>Mercado de Ações</b>					(percentagem)	
S&P 500		7.483	7.354	1,8%	9,3%	19,2%
Euro Stoxx 50		6.360	6.222	2,2%	9,8%	19,0%
IBEX 35		19.672	19.425	1,3%	13,4%	38,7%
PSI 20		9.200	9.136	0,7%	11,3%	18,6%
MSCI emergentes		1.684	1.706	-1,3%	19,9%	36,2%
<b>Câmbios</b>					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,143	1,138	0,4%	-2,7%	-2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,863	-0,7%	-1,7%	-0,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,785	6,800	-0,2%	-2,9%	-5,4%
USD/MXN	pesos por dólar	17,463	17,505	-0,2%	-3,0%	-6,4%
<b>Matérias-Primas</b>					(percentagem)	
Índice global		123,1	123,0	0,1%	12,2%	19,0%
Brent a um mês	\$/barril	71,8	72,0	-0,3%	18,0%	4,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	44,0	40,8	7,9%	56,3%	30,9%

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

## Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

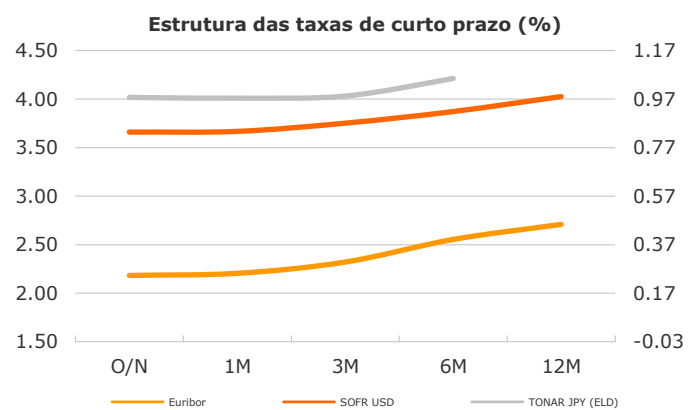
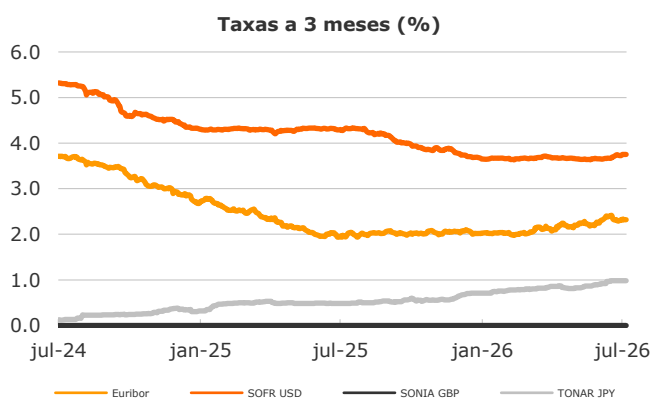
### Quadro de política monetária

	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027
<b>BCE</b>	2.40%	11 jun 26 (+25 p.b.)	23-jul	0 p.b.	2.40%	2.65%	2.65%	2.65%
<b>Fed*</b>	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	29-jul	0 p.b.	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
<b>BoJ**</b>	1.00%	16 jun 26 (+25 p.b.)	31-jul	-	-	-	-	-
<b>BoE</b>	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	30-jul	-	-	-	-	-
<b>SNB***</b>	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	24-set	-	-	-	-	-

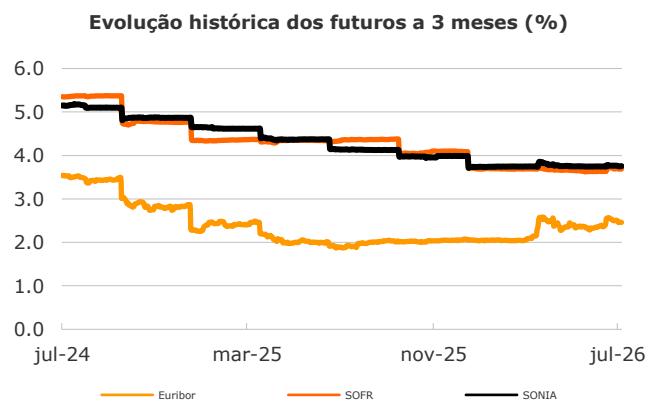
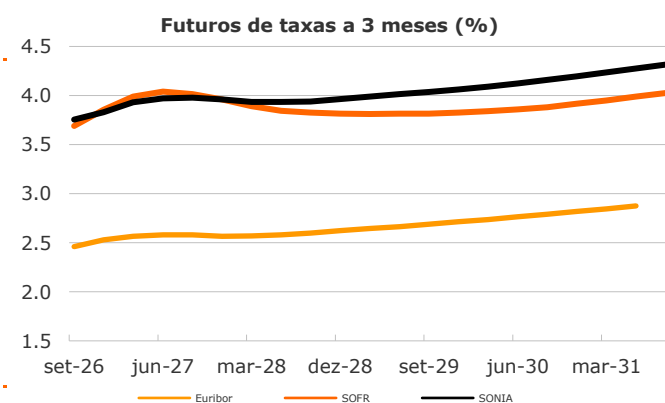
Nota: \* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo



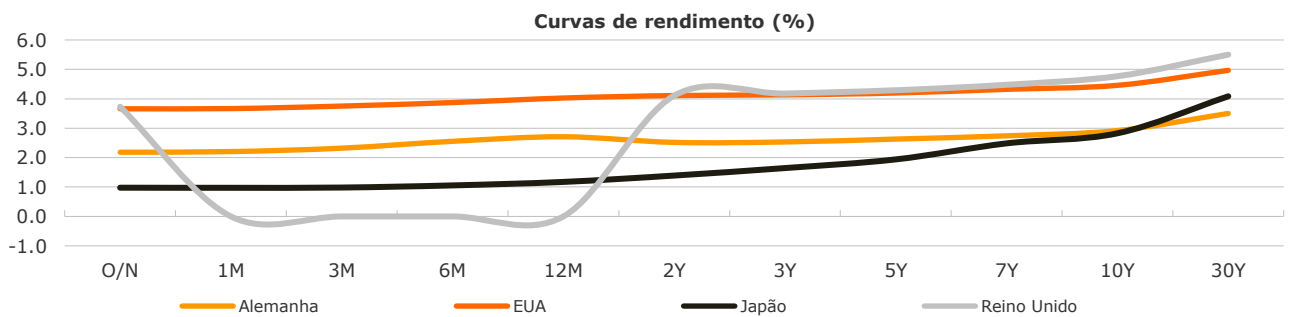
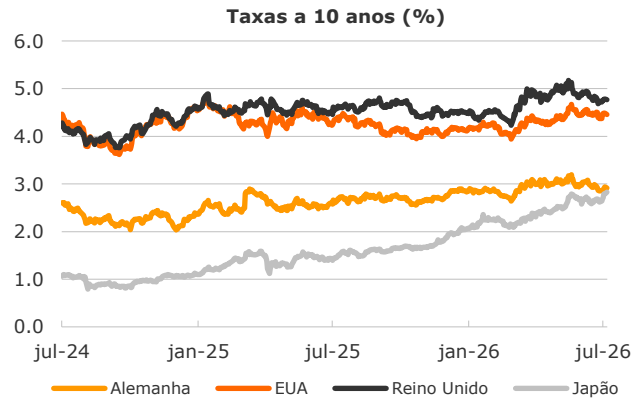
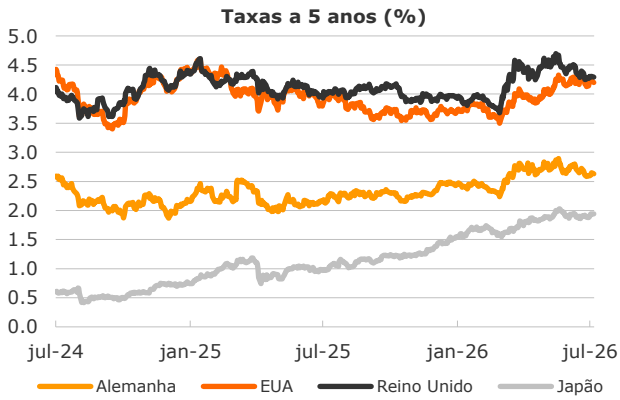
### Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

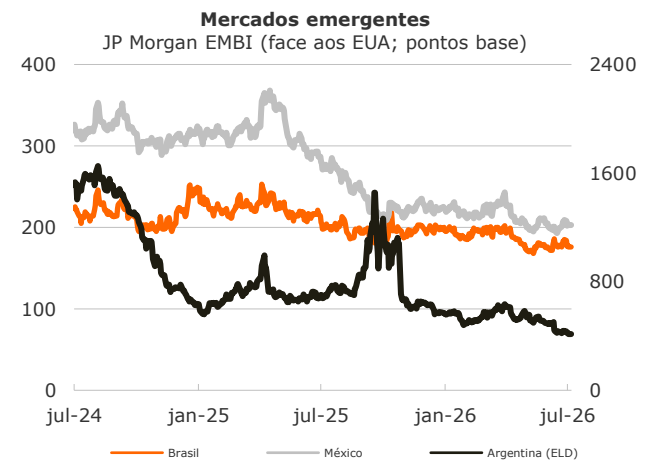
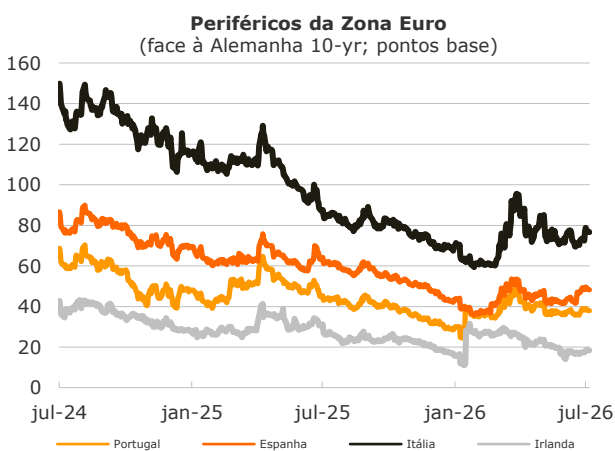
Dívida Pública

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	2.52%	-17.5	4.11%	-3.7	4.11%	-22.9	2.51%	-14.8
5 anos	2.63%	-13.7	4.20%	-7.0	4.29%	-17.3	2.80%	-12.2
10 anos	2.92%	-11.9	4.46%	-7.3	4.77%	-13.4	3.30%	-11.3
30 anos	3.50%	-6.8	4.97%	-2.8	5.50%	-8.5	3.99%	-6.5

Spreads



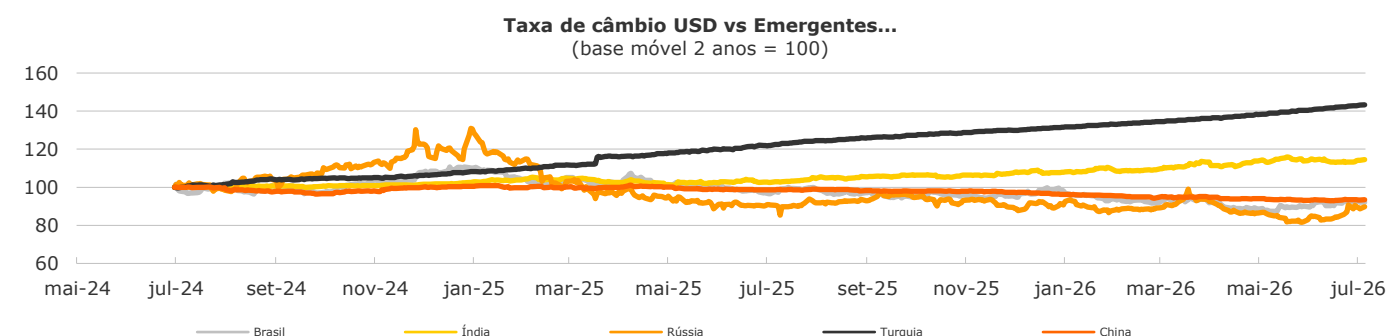
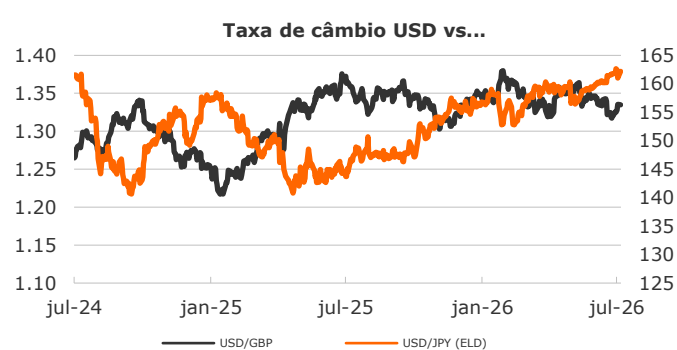
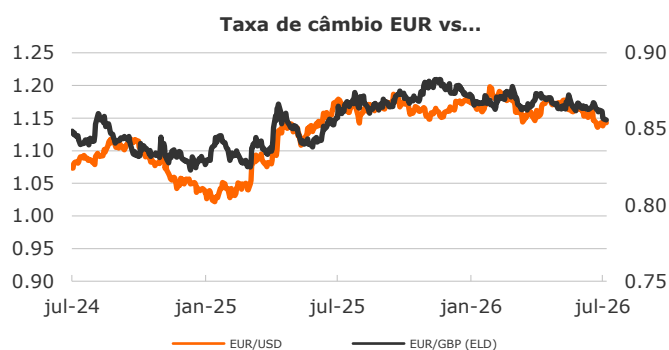
## Mercado Cambial

### 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.	1.143	0.00%	-0.98%	-2.64%	-2.29%	1.21	1.13
	<b>GBP</b>	R.U.	0.856	-0.65%	-1.01%	-1.81%	-0.56%	0.89	0.85
	<b>CHF</b>	Suíça	0.920	-0.37%	-0.07%	-1.25%	-1.53%	0.95	0.90
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.33	0.71%	0.05%	-0.77%	-1.81%	1.39	1.30
	<b>JPY</b>	Japão	162.19	0.15%	1.27%	3.42%	11.00%	162.84	144.23
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	6.79	-0.07%	0.12%	-2.82%	-5.36%	7.21	6.76
	<b>BRL</b>	Brasil	5.17	-0.12%	-0.12%	-6.27%	-5.69%	5.77	4.76

### Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>	103.2	0.00%	-0.58%	-1.42%	-0.83%	105.07	102.72
<b>USD</b>	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



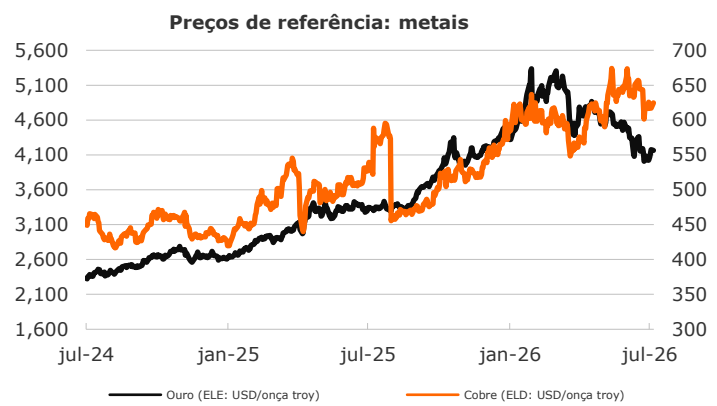
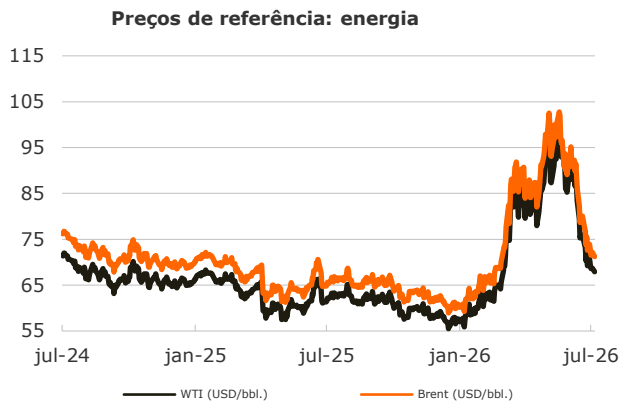
### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.143	0.856	7.475	11.233	0.920	162.190	0.805	1.335
Tx. forward 1M	1.144	0.857	7.472	11.254	0.918	161.770	0.802	1.335
Tx. forward 3M	1.147	0.859	7.467	11.292	0.914	160.998	0.797	1.335
Tx. forward 12M	1.161	0.869	7.448	11.477	0.897	157.463	0.772	1.336
Tx. forward 5Y	1.226	0.923	-	12.168	0.818	145.247	0.668	1.328

Fonte: Bloomberg

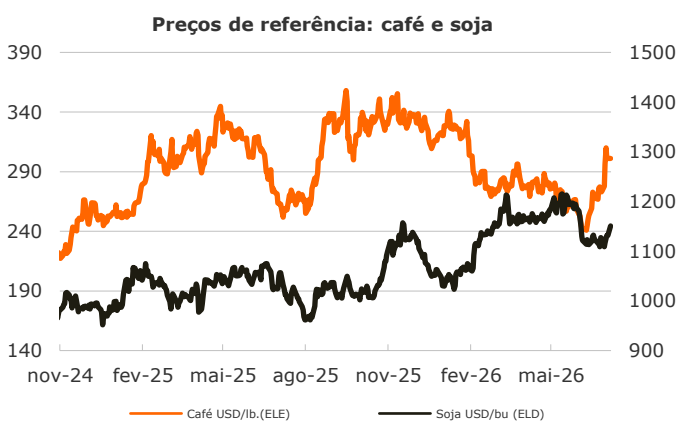
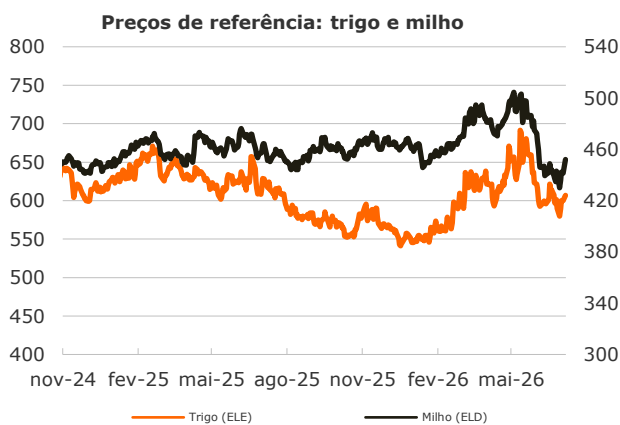
Commodities

Energia & metais



	6-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	68.0	-1.8%	-22.8%	19.9%	68.0	66.8	65.9
Brent (USD/bbl.)	71.2	-3.7%	-21.6%	18.9%	71.7	70.7	69.9
Gás natural (EUR/MWh)	44.75	3.9%	-7.0%	55.9%	43.6	31.6	25.7
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	4,163.4	3.5%	-4.1%	25.1%	4,175.2	4,346.0	4,416.3
Prata (USD/ onça troy)	62.3	7.3%	-9.1%	70.0%	62.7	63.3	64.7
Cobre (USD/MT)	624.6	0.6%	-1.6%	0.3%	624.6	644.3	660.4

Agricultura

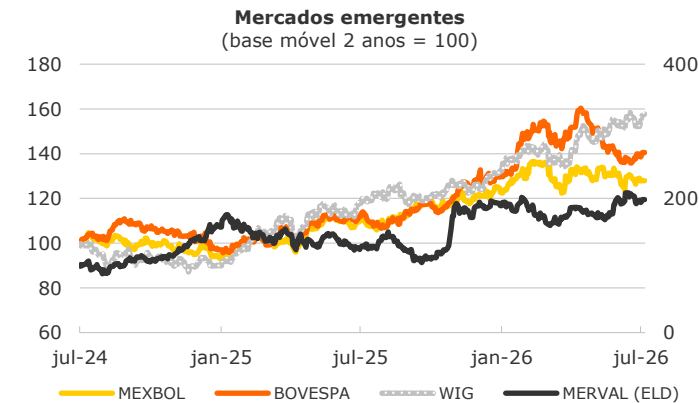
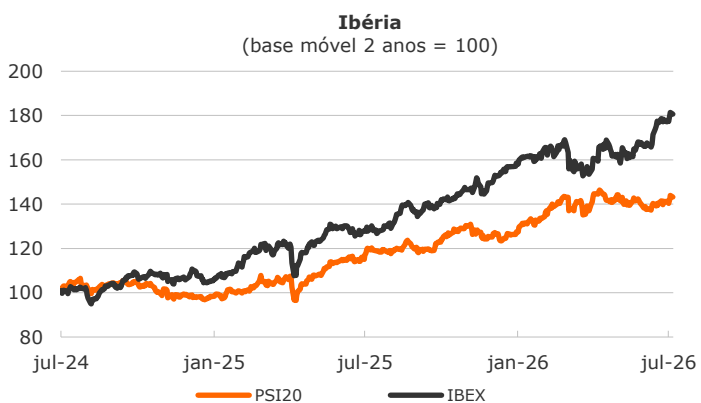
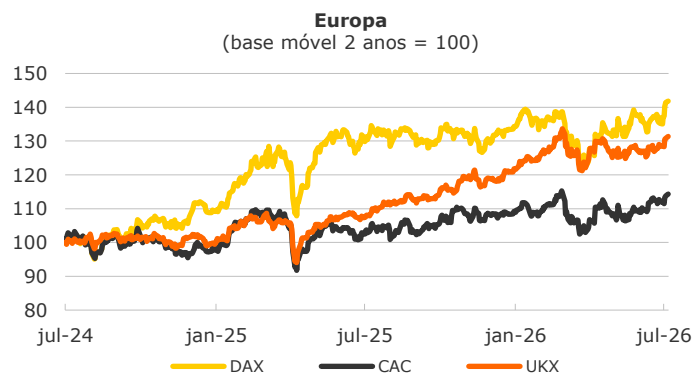
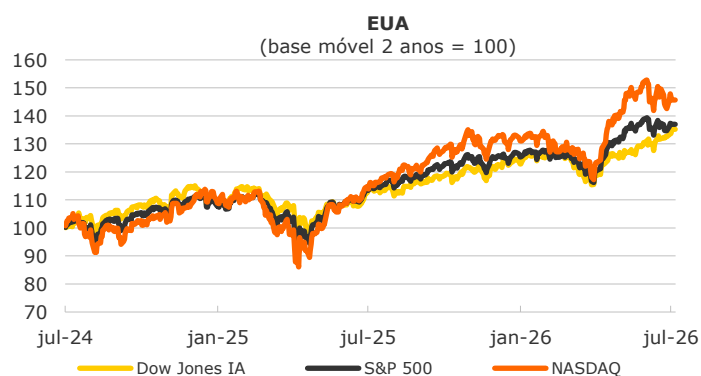


	6-jul	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	452.0	2.4%	1.3%	-2.1%	432.5	481.0	479.0
Trigo (USD/bu.)	606.8	2.9%	2.4%	11.0%	606.8	644.8	685.0
Soja (USD/bu.)	1,150.8	2.2%	2.6%	10.4%	1,161.0	1,203.5	1,146.8
Café (USD/lb.)	301.2	9.0%	19.1%	-8.3%	301.2	281.5	282.7
Açúcar (USD/lb.)	14.9	2.5%	1.7%	1.2%	15.7	15.6	16.4
Algodão (USD/lb.)	77.1	0.2%	-4.2%	13.0%	79.6	79.6	76.3

## Mercado de Ações

### Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Atual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	25,862	6-jul	25,863	23-mar	21,864	5.0%	8.7%	5.6%
França	CAC 40	8,548	26-fev	8,642	23-mar	7,505	2.2%	11.1%	4.9%
Portugal	PSI 20	9,285	9-abr	9,516	1-ago	7,591	1.4%	19.4%	12.4%
Espanha	IBEX 35	19,764	3-jul	19,879	15-jul	13,856	1.9%	41.4%	14.2%
R. Unido	FTSE 100	10,723	27-fev	10,935	7-jul	8,799	2.3%	21.5%	8.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,423	6-jul	6,423	1-ago	5,155	3.1%	21.4%	10.9%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	7,483	2-jun	7,621	7-jul	6,201	1.7%	19.2%	9.3%
	Nasdaq Comp.	25,833	1-jun	27,190	7-jul	20,323	1.9%	25.4%	11.1%
	Dow Jones	52,900	2-jul	52,904	1-ago	43,341	1.9%	18.0%	10.1%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	69,738	22-jun	72,832	14-jul	39,289	0.4%	75.2%	38.5%
Singapura	Straits Times	8,051	19-jun	9,386	7-jul	3,033	-4.1%	163.6%	91.1%
Hong-Kong	Hang Seng	23,574	29-jan	28,056	26-jun	22,518	4.0%	-1.4%	-8.0%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	67,060	12-fev	72,111	22-jul	55,288	-0.2%	15.7%	4.3%
Argentina	Merval	3,196,900	12-jun	3,390,505	19-set	1,635,451	2.4%	53.8%	4.8%
Brasil	Bovespa	174,070	14-abr	199,355	28-jul	131,550	0.4%	23.2%	8.0%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	14,609	11-mai	15,205	8-jul	9,958	3.0%	42.2%	29.7%



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

---