

Economia portuguesa

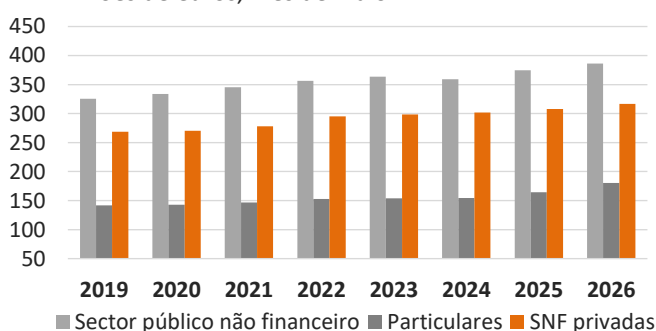
Os preços na produção industrial mantiveram uma trajetória de crescimento robusta em junho, registando uma variação homóloga de 5,0%, praticamente inalterada face aos 5,1% observados no mês anterior. A evolução do índice continuou a refletir sobretudo os contributos dos agrupamentos de bens intermédios e energia, que registaram variações homólogas de 6,3% (+1,7 p.p. face a maio) e 12,7% (-6,8 p.p.), sinalizando a persistência de pressões nos custos de produção a montante da cadeia produtiva.

A subida das taxas Euribor está a atrair novamente as famílias para a constituição de poupanças em produtos de retalho da dívida pública portuguesa. De facto, as subscrições líquidas atingiram os 389 milhões de euros em junho, com as subscrições de Certificados de Aforro a atingirem 580 milhões de euros, mantendo-se a retirada dos Certificados do Tesouro (-191 milhões de euros). Perante isto, as famílias portuguesas tinham, em junho, 49.643 milhões em produtos de retalho, um máximo histórico.

O endividamento do setor não financeiro aumentou 6.400 milhões de euros em cadeia em maio, atingindo um total de 883.219 milhões de euros. Este incremento foi suportado pelo aumento superior a 2.800 milhões de euros do endividamento das empresas do setor público não financeiro (para 386.265 milhões de euros), pelo aumento em mais de 2.100 milhões de euros do endividamento das empresas não financeiras privadas (para 316.530 milhões de euros) e também pelos particulares, cujo endividamento sofreu um incremento superior a 1.300 milhões de euros, passando para um total de 180.424 milhões de euros. Não obstante, refira-se que em termos relativos os rácios de endividamento dos setores público¹ e privado têm permanecido muito abaixo dos máximos históricos. No 1T 2026, o setor público não financeiro apresentava um rácio de endividamento de 121,5% do PIB (abaixo do máximo histórico de 168% do PIB registado em 2013). De ressaltar que a dívida pública (ótica de Maastricht) se cifrou em 91% do PIB no 1T. No caso das empresas não financeiras, o rácio mais elevado foi atingido no final de 2012, quando atingiu 170% (atualmente fixa-se perto dos 100%). No que toca aos particulares, o rácio tem diminuído de forma mais lenta, fixando-se atualmente nos 57% do PIB (contra o máximo de 94,4% atingido no final de 2009).

Portugal: endividamento setor não financeiro

Mil Milhões de euros, mês de maio



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

A taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação aumentou em junho. A variação em cadeia foi de 0,036 p.p., para 3,101%, o que representa a taxa mais elevada desde o início do ano (quando atingiu os 3,111%). Este movimento era já antecipado, perante o comportamento dos indexantes (por exemplo, a Euribor a 6 meses, principal indexante nas novas operações para habitação própria e permanente, registou um aumento de 0,46 p.p. desde o início do ano). Ao mesmo tempo, o capital médio em dívida atingiu um novo máximo histórico em junho (de 78.865 euros).

¹ Este conceito é diferente da dívida de Maastricht, ao considerar também as responsabilidades das administrações públicas em dívidas comerciais. Adicionalmente, o endividamento do setor público calculado de forma não consolidada, ou seja, inclui a dívida de entidades das administrações públicas que é detida por outras entidades deste setor.

Neste contexto, a prestação média mensal atingiu o valor mais elevado da série, de 411 euros, o que equivale a um aumento de 6 euros face ao mês anterior. O Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito revelou um ligeiro agravamento dos critérios de concessão de crédito no 2T no caso das PME e empréstimos às SNF de longo prazo, a par dos empréstimos à habitação. As perspetivas para o 3T apontam para critérios ligeiramente menos restritivos nos empréstimos de curto prazo para empresas, mas a manutenção de um ligeiro agravamento no caso do crédito à habitação, que pode ser justificado pela implementação, a partir de agosto, dos novos limites às medidas macroprudenciais. Do lado da procura, depois de um 2T em que a procura das SNF por empréstimos de longo prazo e de crédito à habitação diminuiu ligeiramente, espera-se uma ligeira melhoria no caso das PME, mas a expectativa de que a procura por crédito à habitação volte a diminuir no 3T. Adicionalmente, em junho a avaliação bancária no âmbito de processos de crédito à habitação cifrou-se em 2.228 eur/m2 (valor mediano), o que representa uma variação homóloga de 16,6% (17,1% em maio). O número de avaliações bancárias registou uma diminuição de 5,5% comparativamente ao mês anterior, confirmando algum arrefecimento do mercado.

Economia internacional

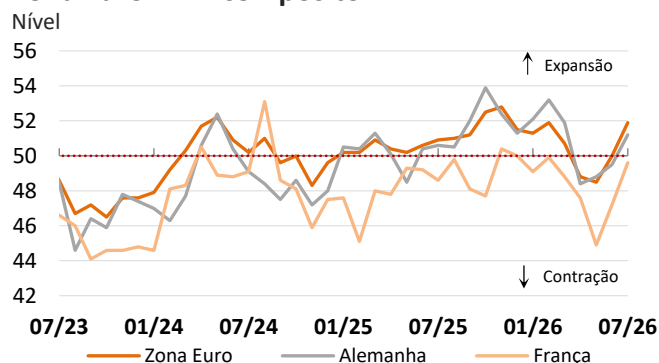
Trump anuncia novas tarifas. A partir de 24 de julho de 2026, a administração Trump irá substituir a tarifa geral temporária de 10% por novas tarifas, que irão variar entre 10% a 12,5% para cerca de 60 parceiros comerciais, abrangendo quase todas as importações dos EUA. O motivo oficial é combater cadeias de abastecimento ligadas ao trabalho forçado, no entanto, na realidade, isso equivale a substituir a tarifa provisória de 10% por um sistema de sobretaxas específicas por país, com isenções para produtos sensíveis ou para aqueles sem alternativas domésticas. Embora os detalhes finais ainda não tenham sido divulgados, a medida introduz uma nova onda de volatilidade no comércio internacional e exerce pressão ascendente para os custos de importação, preços no consumidor e margens financeiras, tudo isto num contexto já sob fortes tensões devido ao conflito no Médio Oriente.

Para a UE, o impacto imediato parece relativamente contido. As suas exportações estariam, de um modo geral, sujeitas a uma tarifa máxima de 10% (abaixo da taxa de 12,5% aplicada a muitos outros países) e a estrutura do novo sistema evitaria que vários produtos europeus já tributados sofressem uma sobretaxa adicional. Isto coloca a Europa numa posição um pouco mais favorável do que a de outros concorrentes e, por enquanto, limita o impacto direto sobre as suas vendas para os EUA. Ainda assim, Bruxelas considerou a medida injustificada e mantém uma postura cautelosa: irá tolerar a iniciativa desde que a tarifa não ultrapasse o limite de 15% estipulado no acordo comercial bilateral. Segundo as nossas estimativas, a tarifa efetiva suportada pela UE antes desses anúncios estava abaixo de 10%.

Para além disso, uma tarifa de 25% sobre uma parcela significativa das importações do Brasil já entrou em vigor, assim como uma tarifa de 50% sobre certos produtos provenientes do Canadá (itens que representam cerca de 5% do total das importações canadenses).

A atividade na Zona Euro melhorou durante o período da trégua no Médio Oriente. De facto, o PMI da Zona Euro subiu 1,9 pontos em julho, atingindo 51,9 pontos, um nível ainda modesto, mas compatível com um movimento de crescimento da atividade (acima de 50 pontos). A melhoria mais significativa foi registada no setor dos serviços (+2,2 pontos, para 51,6) e, em menor grau, na indústria transformadora (+0,6 pontos, para 52,0). Por país, a Alemanha registou um aumento na atividade (+1,7 pontos, para 51,2) impulsionado tanto pelos serviços quanto pela indústria, enquanto na França (+2,4 pontos, para 49,6) a melhoria deveu-se exclusivamente ao setor dos serviços. É muito provável que a melhoria na atividade refletida nos dados do PMI seja temporária e que observemos um novo arrefecimento da atividade no curto prazo, dada a incerteza elevada causada pela escalada do conflito no Médio Oriente e pelo aumento significativo dos custos da energia.

Zona Euro: PMI compósito



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
 Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

A atividade industrial dos EUA desacelera à medida que o segundo trimestre chega ao fim. De facto, a produção manufatureira registou um aumento mensal modesto de apenas 0,1% pelo segundo mês consecutivo em junho, no entanto o resultado geral do segundo trimestre permanece bastante positivo (4,7% de taxa anualizada, contra 1,9% no primeiro trimestre), impulsionado pelo ímpeto observado em março em setores fortemente ligados ao ciclo de investimentos em IA. Embora a força prevista nos investimentos em tecnologia continue a impulsionar a atividade industrial, a moderação já evidente nos principais indicadores de confiança do setor (somada a uma nova subida nos preços da energia) sugere a necessidade de moderar esse otimismo, apontando para uma atividade mais contida nos próximos meses.

Mercados financeiros

O BCE mantém as taxas de juro inalteradas e direciona o seu foco para os dados. Na sua reunião de 23 de julho, o BCE manteve a *depo* em 2,25%, uma decisão unânime, apesar de ter sido debatida a possibilidade de um aumento. O BCE apresentou uma avaliação equilibrada da situação, destacando dados recentes positivos relativos à atividade económica e à inflação, ao mesmo tempo em que realçou que o conflito no Médio Oriente gera incerteza significativa e cria um cenário de riscos negativos (ao ameaçar subir a inflação e reduzir o crescimento). Neste contexto, o BCE reiterou o seu compromisso com uma estratégia de tomar decisões "a cada reunião", com base na evolução dos dados, não fornecendo orientações sobre o rumo futuro da política monetária e sem se comprometer com qualquer trajetória específica para as taxas de juro. No entanto, a conferência de imprensa de Lagarde após a reunião assumiu um tom mais *hawkish* (favorável a uma política monetária mais restritiva): foi manifestado ceticismo quanto a um cenário de resolução rápida e sustentável do conflito e destacou a "boa capacidade de interpretação" da situação por parte dos mercados financeiros, observações que poderiam ser vistas como uma validação implícita do que os mercados estão atualmente a descontar (atribuem 90% de probabilidade de o BCE aumentar a *depo* para 2,50% em setembro) – para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#).

A Fed fará uma pausa em julho no meio de dados mais positivos e novos riscos de inflacionistas. Antevemos que a Fed mantenha as taxas de juro dos *fed funds* no intervalo 3,50% - 3,75% na sua reunião de 28 e 29 de julho. Embora os mercados estejam a descontar uma certa probabilidade de subida das taxas em julho, os dados divulgados desde junho aliviaram a pressão sobre a Fed para elevá-las. O IPC surpreendeu negativamente (e não apenas devido ao setor da energia), o mercado de trabalho desacelerou ligeiramente e o consumo não mostra uma aceleração que exija uma resposta preventiva. Esta combinação não exige aperto monetário, mas também não nos permite falar em cortes de juros por enquanto, como era o caso antes da guerra no Irão. Ao mesmo tempo, a retomada das hostilidades no Médio Oriente aconselha cautela por parte de uma Fed que não parece estar com muita pressa para agir, apesar da postura mais agressiva de seus membros nas últimas semanas. O foco estará em como Warsh interpretará os dados do IPC, do emprego e da atividade económica e se ele moderará ou não a postura mais agressiva da sua primeira reunião. A Fed irá provavelmente emitir uma mensagem cautelosa: certamente reconhecerá a recente melhoria nos dados relativos à inflação, realçando a necessidade de mais evidências para confirmar que o choque inflacionista não se está a espalhar

por diferentes categorias, especialmente tendo em conta as novas tensões no Estreito de Ormuz. Os mercados continuam a descontar dois aumentos de juros nos próximos 12 meses já que, mesmo em cenários otimistas, a inflação levará tempo para convergir para os níveis totalmente compatíveis com a meta da Fed – para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#).

A escalada das tensões no Médio Oriente levou a inflação de volta ao centro das atenções dos investidores. Uma forte subida nos preços da energia (com o petróleo Brent a ultrapassar os 100 dólares por barril e o gás natural TTF também a registar ganhos expressivos, especialmente acentuados nos contratos futuros para o inverno) elevou as expectativas de inflação na Zona Euro e levou os investidores a reverem em alta as trajetórias projetadas para as taxas de juro do BCE e da Fed. Conforme observado na secção anterior, o BCE manteve as taxas inalteradas, mas deixou a porta aberta para um aumento em setembro, em linha com o que se desconta nos mercados financeiros. Nos EUA, os mercados também descontam uma postura mais *hawkish* por parte da Fed, impulsionada por comentários de vários membros do FOMC ao longo da semana. Neste cenário, as curvas das *yields* dos títulos do Tesouro da Alemanha e dos EUA deslocaram-se para cima (de forma mais acentuada nos EUA), com um achatamento da inclinação devido a uma subida mais expressiva dos rendimentos de curto prazo. Na Zona Euro, os *spreads* dos países periféricos ampliaram-se ligeiramente. Estes movimentos nas taxas de juros impulsionaram o dólar, que se valorizou face às principais moedas, incluindo o euro; este último foi pressionado à medida que o aumento dos custos de energia impactou negativamente os termos de troca e as perspetivas de crescimento da Zona Euro. Os mercados bolsistas encerraram a semana em baixa na maioria dos principais índices da Europa e dos EUA. Nos EUA, grandes empresas de tecnologia passaram por uma correção significativa, pressionadas tanto pela subida das taxas de juros quanto por dúvidas sobre a rentabilidade futura dos vultosos investimentos em IA. Por outro lado, setores ligados à energia registaram fortes ganhos. As perdas foram mais contidas na Europa, onde o índice IBEX 35 se destacou uma vez mais pela sua força relativa.

		23-7-26	17-7-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,47	2,48	-1	45	52
	EUA (Libor)	3,78	3,73	+5	13	-53
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,95	2,87	+7	70	91
	EUA (Libor)	4,07	3,99	+8	65	10
Taxas 2 anos	Alemanha	2,89	2,79	+10	77	96
	EUA	4,35	4,18	+17	88	43
Taxas 10 anos	Alemanha	3,20	3,13	7	35	50
	EUA	4,69	4,55	14	52	29
	Espanha	3,67	3,59	9	39	37
	Portugal	3,57	3,49	9	42	44
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	47	46	1	4	-13
	Portugal	37	36	1	8	-6
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.408	7.458	-0,7%	8,2%	16,4%
Euro Stoxx 50		6.210	6.231	-0,3%	7,2%	16,0%
IBEX 35		19.267	19.217	0,3%	11,0%	35,1%
PSI 20		9.253	9.062	2,1%	12,0%	19,6%
MSCI emergentes		1.672	1.621	3,2%	19,0%	31,9%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,138	1,144	-0,5%	-3,1%	-3,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,855	0,850	0,5%	-2,0%	-1,8%
USD/CNY	yuan por dólar	6,777	6,776	0,0%	-3,0%	-5,3%
USD/MXN	pesos por dólar	17,521	17,527	0,0%	-2,7%	-5,5%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		136,3	131,4	3,7%	24,2%	30,7%
Brent a um mês	\$/barril	100,7	88,1	14,3%	65,5%	45,5%
Gas n. a um mês	€/MWh	61,9	57,4	7,8%	119,8%	91,3%

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

... * O próximo Pulso Económico será publicado na segunda-feira 31 de agosto. Desejamos a todos umas boas férias * ...

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.