

Algum alívio nos mercados, apesar da incerteza

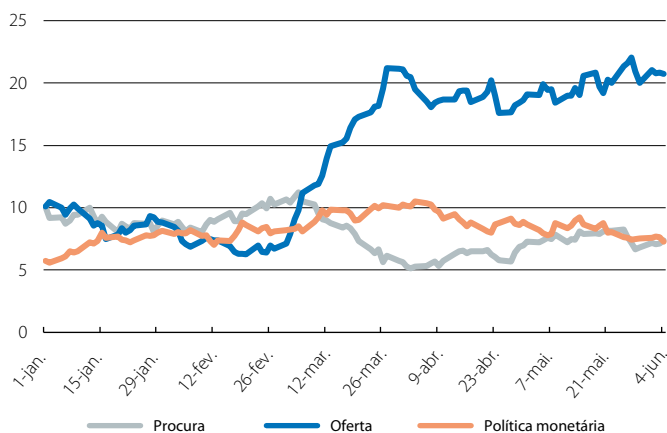
Os mercados continuaram a ser marcados pelo choque da oferta em maio, especialmente na Zona Euro. Num ambiente geopolítico incerto e com sinais contraditórios, os mercados acolheram com agrado os sinais de aproximação entre os EUA e o Irão, pelo que em maio se assistiu a uma redução dos preços do petróleo e, com ela, a uma certa moderação das expectativas de inflação cotadas a curto prazo. As taxas de juro soberanas europeias caíram, reduzindo os prémios de risco, em especial o da Itália, que foi também o país mais pressionado durante as primeiras semanas do conflito. Nos Estados Unidos, pelo contrário, as taxas soberanas subiram num mês marcado pela divulgação de dados macroeconómicos que redirecionaram as expectativas dos investidores para uma Fed mais *hawkish*. Os índices bolsistas subiram de forma generalizada, com exceções pontuais, impulsionados pelo setor tecnológico. No entanto, a volatilidade dos mercados financeiros manteve-se elevada, apesar de algum abrandamento em comparação com março e abril.

Preços da energia no centro das atenções. O mês de maio foi marcado pela continuação de um frágil cessar-fogo no Médio Oriente e pelo encerramento do Estreito de Ormuz, apesar da passagem ocasional de um petroleiro. Apesar da incerteza, os mercados foram apoiados por sinais de um acordo de paz, pelo que maio passou de uma abertura com o Brent a rondar os 110 dólares por barril para fechar abaixo dos 100 dólares, embora com muita volatilidade e uma ligeira recuperação nas últimas sessões. Contudo, as cotações do mercado também exalavam a ideia de que o restabelecimento dos fluxos de energia será dispendioso, com os futuros a fixarem o preço de um fecho de 2026 estruturalmente mais elevado do que antes do conflito e a apontarem, de forma relativamente estável, para um intervalo entre 80 e 85 dólares por barril. No que respeita ao gás natural, a dinâmica foi semelhante: se os preços caíram a partir do final de março, em maio estavam voláteis na faixa dos 45-50 euros por MWh, e os futuros no final de 2026 apontavam para 45-47 euros por MWh (mais 15 euros do que antes do conflito).

Os mercados bolsistas prolongaram o desempenho positivo que já tinham mostrado em abril. Impulsionados pelo crescimento da IA, Taiwan, Coreia do Sul e Japão foram os principais beneficiários do índice, devido ao seu peso significativo nas cadeias de abastecimento de *chips*. Ao mesmo tempo, nos EUA, o S&P 500 registou oito semanas consecutivas de ganhos, coincidindo com a época de ganhos do 1T. No entanto, este crescimento global foi principalmente sustentado pelo avanço das empresas tecnológicas, que mais do que compensou o desempenho negativo de muitos outros setores. A NVIDIA, o maior constituinte do S&P 500, registou um crescimento anual de 85% nos seus lucros do 1T, impulsionado pelos ganhos dos seus centros de dados, que aumentaram 95% em relação ao ano anterior. Deste modo, no último mês, o forte desempenho das empresas ligadas à IA intensificou o estreitamento do mercado que se tem vindo a verificar nos últimos trimestres, com o peso das empresas tecnológicas no S&P 500 a aumentar de 42% para mais de 48% em apenas dois meses.

Drivers dos mercados financeiros europeus em 2026

A importância de cada driver (%)



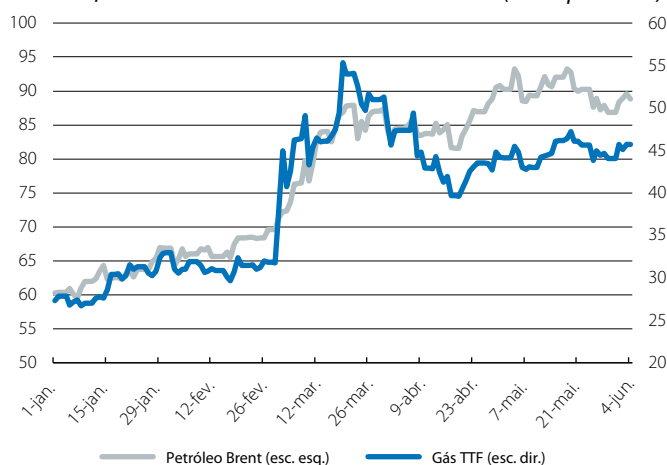
Nota: As linhas correspondem às médias móveis da importância de cada driver nas últimas 20 sessões.

Fonte: BPI Research, com base em estimativas próprias e dados da Bloomberg.

Energia: preços médios cotados para 2026

(Dólares por barril)

(Euros por MWh)

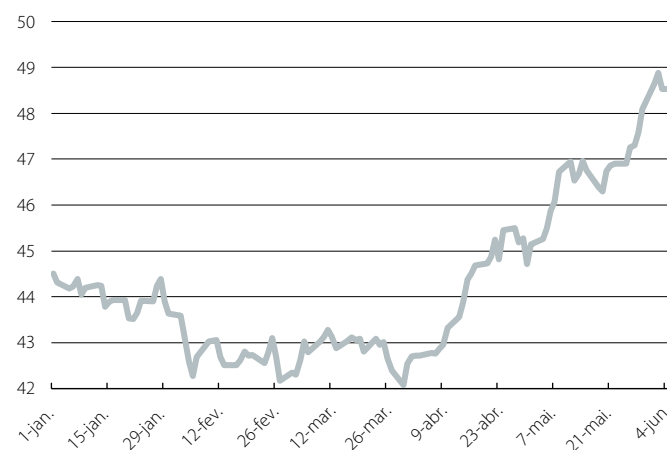


Nota: Média anual calculada com base no preço médio observado nos meses anteriores à data e nos futuros para o mês corrente e os meses seguintes.

Fonte: BPI Research, com base em estimativas próprias e dados da Bloomberg.

EUA: peso do setor TIC no índice bolsista S&P 500

(% sobre a capitalização bolsista total do índice)



Nota: Evolução ao longo de 2026. TIC inclui os setores de tecnologia da informação e serviços de comunicação.

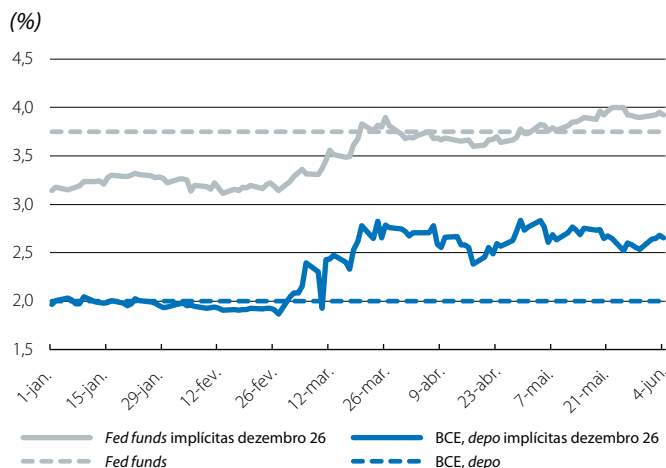
Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg.

A Fed dá sinais mais hawkish... Até ao início de maio, o mercado estava a descontar uma taxa dos *fed funds* estável até ao final do ano, num cenário em que o choque do preço da energia não era particularmente negativo para a atividade económica dos EUA, dada a sua posição de produtor e exportador líquido. Todavia, os dados macroeconómicos recentes apontaram para um mercado de trabalho resiliente e para preços no produtor e nas importações substancialmente mais elevados do que o esperado pelo consensus dos analistas, alimentando a perceção entre os investidores de que a Reserva Federal poderia aumentar as taxas de juro (uma possibilidade a que os mercados financeiros atribuíram uma probabilidade de 75% no final desta publicação). Esta mudança de expectativas levou o dólar a valorizar-se face à maioria das principais moedas. Por outro lado, estes reajustamentos ocorrem num contexto de mudança para o banco: Kevin Warsh foi oficialmente empossado como presidente do Fed. Warsh referiu a sua intenção de reduzir a dimensão do balanço da Fed e de reformar a política de comunicação do banco (eliminando a publicação do *dot-plot*, entre outras medidas), bem como de reduzir a frequência das reuniões do FOMC. De qualquer modo, estas comunicações não foram interpretadas pelo mercado como uma alteração da orientação a curto prazo da Fed.

... enquanto as expectativas do BCE se consolidam. Dominados pelo choque de oferta provocado pelo conflito no Médio Oriente e pelo seu impacto inflacionista na Zona Euro, os mercados financeiros consolidaram, em maio, a perspetiva de duas a três subidas de taxas pelo BCE em 2026, atribuindo uma probabilidade superior a 90% de que a primeira subida de 25 p. b. ocorra na reunião de 11 de junho. Apesar disso, as taxas de juro soberanas da Zona Euro recuaram em relação aos níveis atingidos no final de abril e os prémios de risco diminuíram, especialmente o da Itália, que tem sido mais sensível às notícias do conflito.

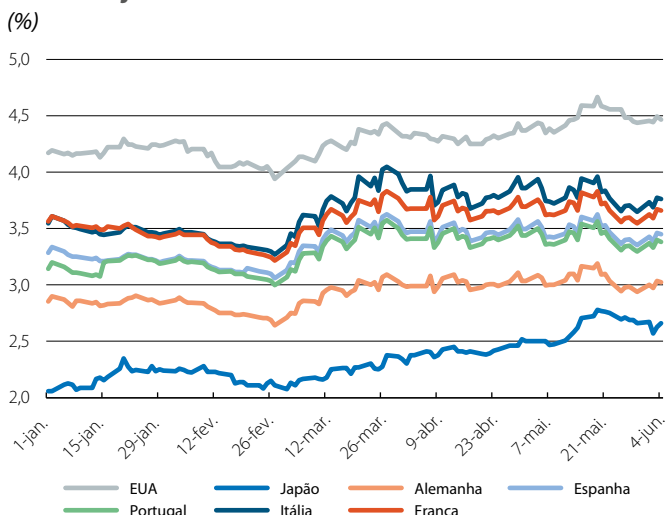
As atenções voltaram-se para o Japão depois do Ministério das Finanças japonês ter intervindo sobre o iene quando o par USD/JPY atingiu a barreira dos 160 no final do mês passado. Desde então, a moeda tem apresentado a mesma dinâmica que em episódios anteriores: uma depreciação gradual que aponta para uma fraqueza estrutural. Os mercados estão a descontar algumas subidas das taxas de juro pelo Banco do Japão, algo que já se estava a prever antes do início do conflito no Médio Oriente. A primeira destas subidas terá lugar na próxima reunião, também prevista para junho. No Reino Unido, os investidores debateram a oportunidade de endurecer a política monetária face ao aumento da inflação e à deterioração das perspetivas de atividade económica, com o mercado de trabalho a registar taxas de desemprego de cerca de 5%, níveis não observados desde a crise da COVID. Deste modo, em maio, os mercados financeiros apontavam para duas subidas do Banco de Inglaterra (BoE), contra as três que estavam descontadas há um mês, enquanto o consensus dos analistas mantinha a previsão de um BoE estável para o resto do ano. O Norges Bank, na Noruega, superou os outros bancos ao aumentar a sua taxa de juro em 25 p. b. para 4,25%.

Taxas implícitas para a Fed e o BCE em dezembro de 2026



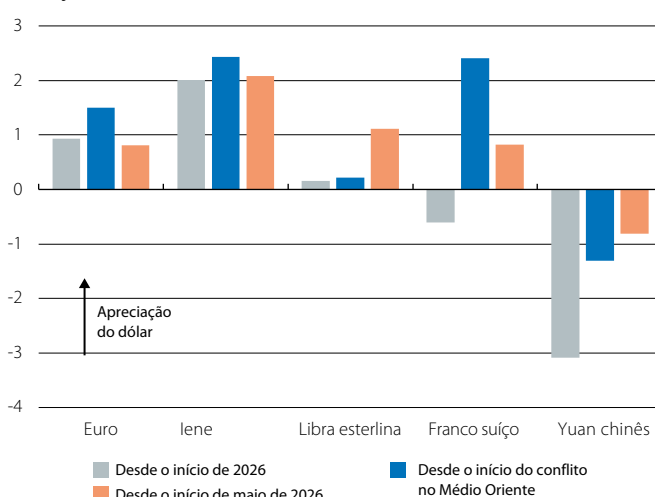
Nota: As linhas cinzentas referem-se ao upper bound da taxa fed funds. As linhas tracejadas correspondem à taxa respetiva atual.
Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg.

Taxas de juro soberanas a 10 anos



Nota: Evolução ao longo de 2026.
Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg.

Taxas de câmbio em relação ao dólar americano
Variação (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg.

As condições financeiras subjacentes ao cenário económico em 2026

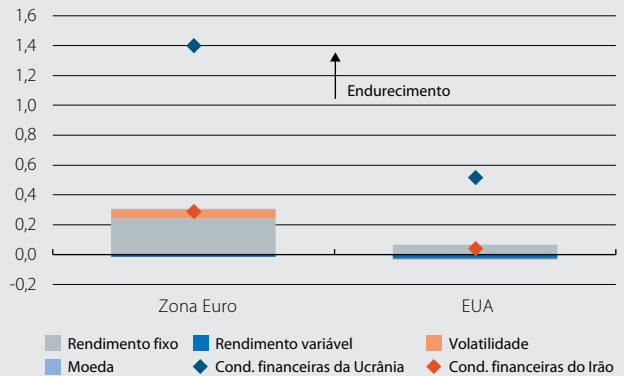
A guerra no Médio Oriente alterou as perspetivas económicas para os próximos trimestres e as condições financeiras que as sustentam.¹ O bloqueio do Estreito de Ormuz e os danos causados às infraestruturas da região conduziram a um aumento significativo do preço das matérias-primas energéticas, de muitos produtos derivados (como os combustíveis e os fertilizantes) e de outros produtos em que o Médio Oriente é relevante enquanto região produtora ou de trânsito (por exemplo, o alumínio). Esta situação conduziu a um aumento global da inflação e, juntamente com a elevada incerteza que persiste quanto à duração do conflito militar, também aumentou a volatilidade.

Este contexto cria condições financeiras menos favoráveis para a atividade económica nos próximos trimestres, caracterizadas por uma maior volatilidade, taxas de juro mais elevadas e uma trajetória mais estreita para os resultados das empresas e para o desempenho do mercado bolsista. No entanto, o aumento global da restritividade das condições financeiras tem sido, até à data, moderado e, como mostra o primeiro gráfico, explica-se principalmente pela subida das taxas de juro e pelo aumento da volatilidade. Em vez disso, o rendimento variável ajudou a aliviar as tensões, apoiado por uma boa época de resultados das empresas até ao momento (tanto em termos de divulgação de resultados como de expectativas para o futuro), pelo otimismo em torno da IA e pela opinião de que o choque energético terá mais impacto na inflação do que na atividade económica. Entre as economias avançadas, a Zona Euro tem estado sob maior pressão do que os EUA, refletindo a vulnerabilidade relativa ao novo choque (de facto, nos EUA, os índices de condições financeiras mostram uma tensão muito modesta em termos agregados).²

Para além da energia,³ a principal mudança no ambiente financeiro é a orientação da política monetária. Perante um cenário em que o choque energético é suficientemente significativo para fazer subir a inflação um pouco acima dos 3% para o conjunto de 2026, os principais ban-

Condições financeiras

Variação e contribuições (pontos)



Nota: A alteração das condições financeiras da guerra na Ucrânia compara a média de maio de 2022 com a média de janeiro de 2022; para o Irão, a média de fevereiro de 2026 é comparada com a média de maio de 2026

Fonte: BPI Research, com base em estimativas próprias e dados da Bloomberg.

cos centrais assinalaram a sua intenção de definir uma política monetária moderadamente restritiva. Por conseguinte, as nossas novas previsões económicas baseiam-se na perspetiva de que o BCE aumentará a sua taxa diretora para 2,50% em 2026 e a manterá no limite entre neutro e restritivo durante grande parte de 2027 (vs. uma expectativa pré-conflito de taxas estáveis em 2,00%). A Fed, por seu lado, fará uma pausa nos cortes de taxas planeados e manterá a taxa dos *fed funds* até 2027 no mesmo intervalo de 3,50%-3,75% em que fechou 2025. Com esta viragem controlada da restritividade, ambos os bancos centrais ajudarão a reduzir o risco de os preços da energia mais elevados conduzirem a efeitos de segunda ordem⁴ e a repercussões, com o nosso cenário a prever que tanto o BCE como a Fed possam regressar às suas trajetórias de taxas pré-conflito até ao final de 2027.⁵

A diferente reação do BCE e da Fed não só reflete as diferenças no ponto de partida dos dois bancos centrais (inflação no objetivo de 2% na Zona Euro e política monetária neutra vs. maior inércia inflacionista nos EUA e taxas

1. Ver Focus «Perspetivas para a economia internacional» e «Incerteza domina calendário de revisão de cenários» nesta mesma publicação.

2. A análise baseia-se nos índices de condições financeiras desenvolvidos pelo BPI Research (ver, por exemplo, o artigo «A abordagem holística do BCE», no IM06/2021). Outros índices, como os da Bloomberg e da Goldman Sachs, transmitem uma mensagem semelhante, com uma tensão moderada nas condições financeiras da Zona Euro na sequência do conflito no Médio Oriente e pouco impacto nas condições financeiras dos EUA.

3. Ver Focus «Os novos (des)equilíbrios do mercado petrolífero» nesta mesma publicação para uma radiografia do impacto e da situação do mercado petrolífero três meses após o início do conflito.

4. Os efeitos indiretos e secundários devem também ser atenuados pela ausência de desequilíbrios importantes entre a oferta e a procura agregadas (como ilustrado pelos valores modestos do PIB da Zona Euro nos últimos trimestres ou pelo arrefecimento do mercado de trabalho dos EUA) e pela deterioração da confiança das empresas e dos consumidores que, decorrente do conflito no Médio Oriente, é captada pelos indicadores mais recentes. No entanto, o prolongamento do conflito, o aumento da tensão energética e/ou a influência da memória recente da crise inflacionista na Ucrânia sobre as expectativas de inflação podem conduzir a uma inflação mais elevada e a uma maior restritividade monetária.

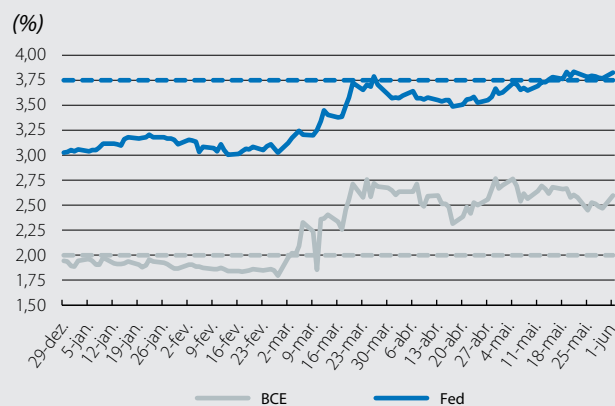
5. Ou seja, que o BCE volte a colocar a taxa *depo* em 2,00% e que a Fed retome a trajetória de cortes moderados (*fed funds* em 3,00%-3,25% no final de 2027).

moderadamente restritivas), mas também o facto de o choque do Médio Oriente ser de natureza diferente em cada região. A dependência da Europa das importações de energia significa que a Zona Euro está significativamente exposta ao aumento dos preços das matérias-primas energéticas, mesmo que o Médio Oriente não seja um dos seus principais fornecedores. Em contrapartida, a autonomia energética dos EUA significa que a atividade económica americana está mais protegida de choques diretos. Esta situação refletiu-se num desempenho diferenciado entre os mercados financeiros europeus e norte-americanos: o terceiro gráfico mostra como, desde os bombardeamentos que envolveram o Irão, os EUA e Israel, os mercados europeus têm sido dominados por uma narrativa de «choque negativo da oferta», enquanto nos mercados norte-americanos as sessões têm-se caracterizado por um «choque de endurecimento da política monetária».⁶ Apesar disso, a taxa de câmbio do euro manteve-se relativamente estável face a um dólar que pouco capitalizou (em termos de valorização) o seu papel de ativo de refúgio face a uma nova incerteza. Deste modo, mantemos a nossa previsão de força relativa do euro, com 1,20 dólares por euro como valor de referência para 2027.

De um modo geral, o conflito no Médio Oriente fez com que o ambiente financeiro recuasse e, sem sofrer uma grande tensão em termos agregados, fosse menos favorável ao desempenho da atividade económica nos próximos trimestres. Os riscos são elevados e, embora uma resolução rápida do conflito possa aliviar as condições financeiras, o prolongamento do bloqueio de Ormuz ameaça uma ativação exponencial dos custos económicos e financeiros se as existências de petróleo e de produtos petrolíferos baixarem demasiado e não conseguirem amortecer a crise do abastecimento energético. Além disso, o acompanhamento pelo mercado da dinâmica da dívida pública em várias economias avançadas não deve ser esquecida, nem os riscos financeiros em torno da IA, tanto em termos da sua capacidade de satisfazer as expectativas como de perturbar as estruturas económicas estabelecidas.

6. A caracterização das sessões de mercado entre os *drivers* da procura, da oferta ou da política monetária baseia-se nos movimentos de diferentes ativos financeiros. Por exemplo, associamos um choque negativo na oferta (que deprime a atividade e faz subir os preços) a quedas no mercado bolsista e a taxas de juro mais elevadas (com expectativas de aperto monetário para combater a inflação); um choque de procura positivo que associamos a subidas do mercado bolsista (lucros empresariais mais elevados), expectativas de inflação e taxas de juro mais elevadas; e um choque de política monetária restritiva está associado a subidas das taxas soberanas, a uma apreciação da moeda nacional e a uma descida dos mercados bolsistas e das expectativas de inflação. Para mais pormenores sobre esta extração de narrativas económicas dos mercados financeiros, ver Focus «O que os mercados nos dizem sobre a macroeconomia» no IM05/2026.

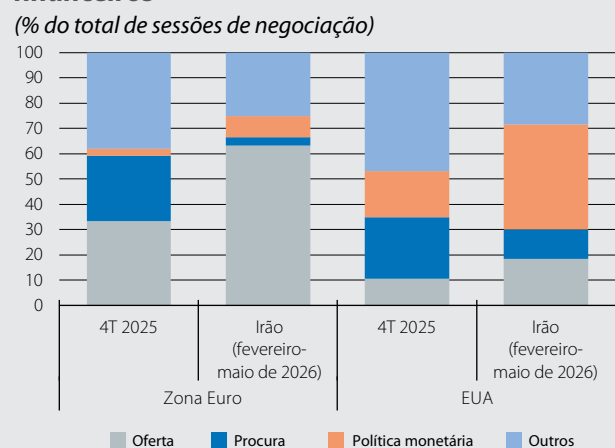
Bancos centrais: taxas esperadas pelos mercados em dezembro de 2026



Nota: As linhas a tracejado mostram o nível de taxas a partir do qual a Fed e o BCE começariam a atuar no final de 2025.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg.

Drivers macroeconómicos dos mercados financeiros



Fonte: BPI Research, com base em estimativas próprias e dados da Bloomberg.

Os novos (des)equilíbrios do mercado petrolífero

Na sequência do conflito no Médio Oriente e do encerramento quase total do Estreito de Ormuz nos últimos três meses, os preços do petróleo atingiram em média cerca de 103 dólares por barril em maio, enquanto os futuros a 6-12 meses flutuaram entre 80 e 95 dólares por barril, mantendo uma curva de preços fortemente negativa.¹

O mercado do ouro negro: de fundamentos sólidos a um mundo líquido

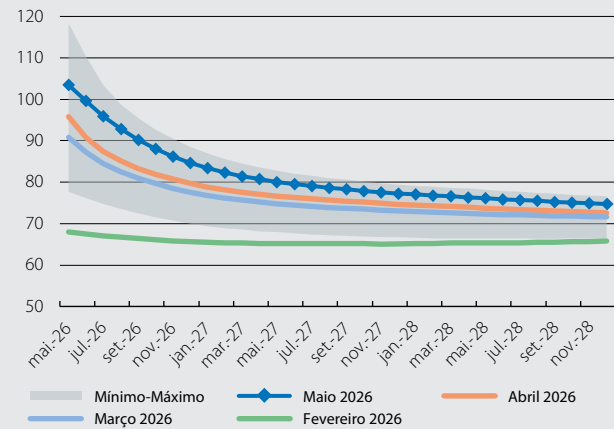
Recentemente, os fluxos de crude provenientes do Golfo caíram de 20 milhões de barris por dia (mb/d) para 8 mb/d, em resultado do colapso dos fluxos através de Ormuz (de 16 mb/d para menos de 2 mb/d), apenas parcialmente compensado pelo redirecionamento dos fluxos para rotas alternativas, nomeadamente o porto de Yanbu no Mar Vermelho (ver segundo gráfico). Neste contexto, a produção mundial de petróleo caiu de cerca de 106-108 mb/d para cerca de 95 mb/d em abril, indicando que a queda da produção nos países do Golfo foi apenas modestamente compensada por um aumento da produção noutras geografias. Ao mesmo tempo, o consumo mundial manteve-se relativamente estável, em torno de 103 mb/d em março e abril, face a cerca de 104 mb/d em 2025, o que aponta para uma queda da procura ainda limitada, concentrada sobretudo em alguns países asiáticos e em alguns produtos refinados.² Deste modo, o mercado mundial de petróleo passou de um excedente de oferta de petróleo (crude e produtos refinados) próximo de 2,0 mb/d³ para um défice superior a 8 mb/d. A chave para amortecer este défice tem sido a utilização de inventários.

Inventários mundiais de petróleo: o segredo do unicórnio

Os inventários de petróleo podem ser divididos em quatro camadas. A primeira é o petróleo armazenado em navios parados ou em trânsito, e é conhecido como

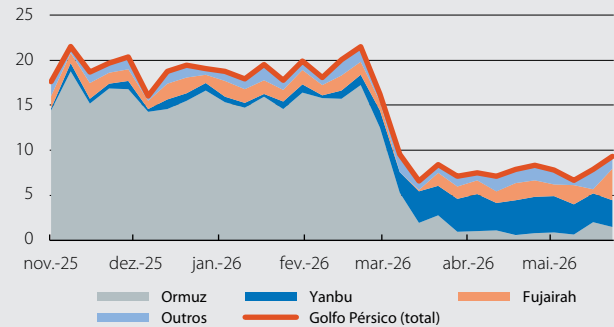
1. A inclinação negativa implica que os contratos para entrega a mais curto prazo têm preços substancialmente mais elevados do que os contratos para entrega a mais longo prazo. Este padrão, conhecido como *backwardation*, reflete a vontade dos compradores de pagar um prémio para garantir entregas de petróleo a curto prazo e é um indicador de oferta restrita (ou de uma procura excepcionalmente elevada de petróleo). Indica também que o mercado espera que o desfasamento entre a oferta e a procura seja temporário e desencoraja o armazenamento de petróleo, uma vez que este valerá menos no futuro do que atualmente.
2. Para mais pormenores, ver o «Oil Market Report» de maio de 2026 da Agência Internacional da Energia (AIE).
3. Ver Focus «O mercado do petróleo, no mundo do desconhecido», no IM04/2026.

Petróleo: preço dos futuros (Dólares por barril)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg.

Fluxos de crude a partir do Golfo Pérsico (Milhões de barris por dia (média semanal))



Notas: São calculados os fluxos marítimos de crude com origem nos portos dos países do Golfo Pérsico. São incluídas todas as partidas de navios de portos do Irão, Iraque, Kuwait, Omã, Qatar, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos e Iémen, agregadas consoante passem ou não pelo Estreito de Ormuz (por exemplo, os portos de Yanbu, no Mar Vermelho, e Fujairah, nos EAU). Os dados integrados de satélites, relatórios de corretores, alfândegas e agentes portuários permitem a monitorização em tempo real dos fluxos marítimos de petróleo.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Vortexa (via Bloomberg).

«petróleo na água». Devido à sua rápida disponibilidade, é considerada a primeira camada que normalmente proporciona flexibilidade ao mercado. Em segundo lugar, temos os inventários comerciais. Trata-se de inventários de crude e de produtos petrolíferos detidos pelo setor privado, como as empresas petrolíferas, as refinarias e os operadores logísticos, que são utilizadas para o funcionamento normal do mercado. A sua evolução é um indicador-chave do equilíbrio, uma vez que responde aos incentivos económicos gerados pelas condições da oferta e da procura. O acompanhamento é, portanto, essencial para avaliar as tensões no setor e antecipar os movimentos dos preços do petróleo. Em terceiro lugar, existem as Reservas Petrolíferas Estratégicas

gicas (SPR, em inglês), principalmente de crude, geridas pelos governos para reforçar a segurança energética e enfrentar situações excepcionais, como grandes interrupções no abastecimento, conflitos geopolíticos ou catástrofes naturais. Ao contrário dos inventários comerciais, estes não são utilizados para fins de transações normais, mas são deliberadamente libertados para estabilizar o mercado e atenuar o impacto dos choques no abastecimento.⁴ São, por conseguinte, um instrumento fundamental da política energética, com capacidade para influenciar temporariamente a oferta mundial e a evolução dos preços do petróleo. Finalmente, existem os «mínimos operacionais», que são necessários para manter o funcionamento físico do mercado. Como «almofada» final no mercado petrolífero, entre as três camadas anteriores e estes mínimos operacionais, existem cenários de destruição da procura, em que o sistema de preços se torna o principal mecanismo de equilíbrio, arrefecendo o consumo para evitar que os inventários caiam para níveis críticos.⁵

Os inventários comerciais de petróleo dos países da OCDE mantêm-se dentro do seu intervalo histórico. No final de abril, situavam-se ligeiramente abaixo dos 2.700 milhões de barris, em comparação com uma média de cerca de 2.900 milhões na última década. Mas a sua rápida descida (-150 milhões de barris entre março e abril) implica que, ao ritmo atual, os inventários comerciais poderão aproximar-se de níveis criticamente baixos no 3T. Mesmo no pressuposto (benigno) de uma rápida retoma da produção mundial de petróleo a partir de junho, que regressaria ao seu nível anterior ao conflito no final do 4T 2026, os inventários comerciais da OCDE poderiam atingir mínimos históricos em junho e chegar a 2,4 mil milhões de barris no 3T, regressando lentamente ao normal a partir daí. Esta diminuição do nível dos inventários comerciais implica uma maior probabilidade de aumentos não lineares dos preços nos próximos meses. Além disso, os países (e produtos) mais dependentes do abastecimento energético dos países do Golfo

4. A 11 de março, a AIE anunciou a libertação de 400 milhões de barris das suas reservas estratégicas, estimadas em cerca de 1,2 mil milhões de barris (mais de 600 milhões de barris mantidos sob obrigação governamental). Esta foi apenas a sexta libertação conjunta de reservas (após as crises de 1991, 2005, 2011 e 2022, a última com dois anúncios de libertação de reservas).

5. Estes níveis mínimos de operações estão relacionados com os volumes que devem ser mantidos nas infraestruturas petrolíferas, como tanques, oleodutos ou cavidades subterrâneas, por razões técnicas. Estes níveis funcionam como uma camada não utilizável, necessária para garantir o bom funcionamento do sistema (níveis de pressão, caudais, segurança operacional). Estima-se que os níveis operacionais mínimos de petróleo sejam de cerca de 30 dias de procura (ou seja, com um consumo da OCDE de 45-47 mb/d, isto equivaleria a cerca de 1,4 mil milhões de barris).

Produção e consumo global de petróleo (crude e refinados)

(Milhões de barris por dia)



Nota: Os dados são comunicados até abril de 2026. A partir de maio de 2026, mostram-se as últimas previsões da EIA.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da EIA (Energy Information Administration).

são aqueles com recursos mais limitados e que continuarão numa situação de maior vulnerabilidade.⁶

A título de exemplo, outros cenários poderiam resultar em maiores desequilíbrios no mercado. Por um lado, a disrupção a curto prazo poderá ser maior do que o previsto, se as negociações entre o Irão e os EUA não permitirem uma recuperação dos fluxos a partir de junho, o que empurraria os inventários para mínimos ainda mais baixos nos próximos meses. Em contrapartida, a recuperação da produção mundial de petróleo poderá ser mais gradual do que o previsto, por exemplo, devido a danos mais importantes do que o esperado nas infraestruturas petrolíferas do Golfo Pérsico ou a dificuldades em restabelecer os fluxos marítimos através do Estreito de Ormuz para os níveis anteriores ao conflito, o que implicaria níveis de inventários mais baixos durante mais tempo. Dada a elevada correlação entre os preços do Brent e os inventários comerciais, estes cenários implicariam tensões de preços ainda mais elevadas nos próximos anos.⁷

Brent: em direção a que (novo) equilíbrio?

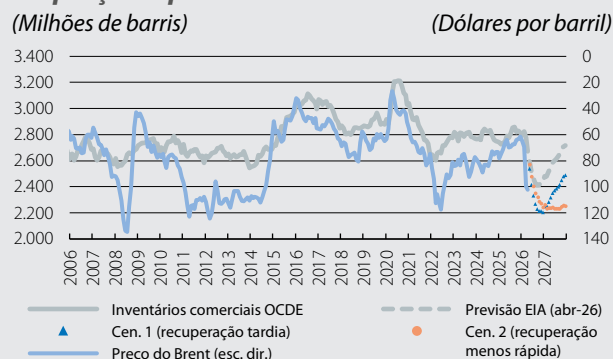
Apesar de os contratos de futuros apontarem para preços do petróleo estruturalmente mais elevados nos próximos anos em resultado do maior choque petrolífero da

6. Embora, em termos macroeconómicos, o mercado petrolífero pareça estar ainda longe dos limiares operacionais críticos, o nível dos inventários é muito heterogéneo entre regiões e produtos. Os inventários de produtos refinados (como o combustível para aviação e a nafta) deterioraram-se mais rapidamente do que os de crude, enquanto vários países da Ásia emergente estão a enfrentar dificuldades de abastecimento.

7. No seu último «Oil Market Report», de maio de 2026, a AIE estima uma perda cumulativa de 900 milhões de barris (incluindo a libertação de 400 milhões de barris de reservas estratégicas), pressupondo o fim do conflito em junho e uma recuperação da produção a partir do 3T. A AIE estima que este valor poderá duplicar em caso de um conflito mais prolongado.

história, os mercados também parecem descontar uma rápida normalização das condições de oferta e procura nos próximos meses. Neste cenário, os inventários mundiais conseguiriam manter-se como o principal mecanismo de absorção do atual choque de oferta e o preço do Brent converge, por enquanto, para um equilíbrio próximo dos 80 dólares por barril. No entanto, é importante lembrar que os preços de futuros não são uma bola de cristal. Em vez de refletir o poder de previsão, oferecem a possibilidade de garantir a entrega de uma determinada quantidade de um bem escasso no futuro, a um determinado preço, com base nas informações disponíveis atualmente. Aliás, tal como a inclinação negativa da curva aponta para uma elevada tensão no mercado a curto prazo, a longo prazo é provável que o mercado continue a ser marcado por uma longa cauda de riscos ascendentes.

Inventários comerciais de petróleo (OCDE) e o preço do petróleo bruto Brent



Notas: Os dados são comunicados até abril de 2026. A partir de maio de 2026, apresentam-se as últimas previsões da EIA e dois cenários alternativos. No cenário 1, partimos do princípio de que a interrupção dos fluxos petrolíferos se manteria até meados do 3T, e de uma velocidade de recuperação um pouco mais lenta (-0,5mb/d) no 4T. No cenário 2, pressupomos uma recuperação da produção global a partir de junho, mas mais lenta, com retiradas líquidas de inventários (a diferença estimada entre o consumo e a produção globais) inferiores (-1mb/d) ao cenário central (previsão da EIA) até ao final de 2027. É apresentado o preço médio mensal do Brent.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da EIA (Energy Information Administration).

Taxas de juro (%)

	31-maio	30-abril	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2026 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Zona Euro					
Refi BCE	2,15	2,15	0	0	-25
Euribor 3 meses	2,27	2,20	7	24	27
Euribor 12 meses	2,80	2,85	-4	56	71
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	2,41	2,50	-9	40	64
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	2,53	2,64	-11	41	75
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	2,94	3,04	-10	8	44
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	3,35	3,50	-15	7	26
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	3,30	3,44	-14	15	32
EUA					
Fed funds (limite inferior)	3,50	3,50	0	0	-75
SOFR 3 meses	3,66	3,66	-1	1	-67
Dívida pública a 1 ano	3,77	3,71	6	30	-33
Dívida pública a 2 anos	4,00	3,87	14	53	11
Dívida pública a 10 anos	4,44	4,37	6	27	4

Spreads da dívida corporativa (p. b.)

	31-maio	30-abril	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2026 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	53	60	-7	2,2	-5,0
Itraxx Financeiro Sénior	55	63	-7	1,0	-6,5
Itraxx Financeiro Subordinado	91	103	-12	-2,4	-16,6

Taxas de câmbio

	31-maio	30-abril	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2026 (%)	Varição homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,166	1,173	-0,6	-0,7	2,7
EUR/JPY (ienes por euro)	185,670	183,700	1,1	0,9	13,6
EUR/GBP (libras por euro)	0,867	0,862	0,5	-0,6	2,8
USD/JPY (ienes por dólar)	159,270	156,590	1,7	1,6	10,6

Matérias-primas

	31-maio	30-abril	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2026 (%)	Varição homóloga (%)
Índice Bloomberg de matérias primas	135,1	140,5	-3,8	23,2	35,1
Brent (\$/barril)	92,1	114,0	-19,3	51,3	43,5
Ouro (\$/onça)	4.540,3	4.617,9	-1,7	5,1	38,0

Mercado acionista

	31-maio	30-abril	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2026 (%)	Varição homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	7.580,1	7.209,0	5,1	10,7	28,2
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	6.050,5	5.881,5	2,9	4,5	12,7
Ibex 35 (Espanha)	18.362,9	17.781,0	3,3	6,1	29,8
PSI 20 (Portugal)	9.076,5	9.345,0	-2,9	9,8	22,8
Nikkei 225 (Japão)	66.329,5	59.284,9	11,9	31,8	74,7
MSCI emergentes	1.752,2	1.600,2	9,5	24,8	51,4