

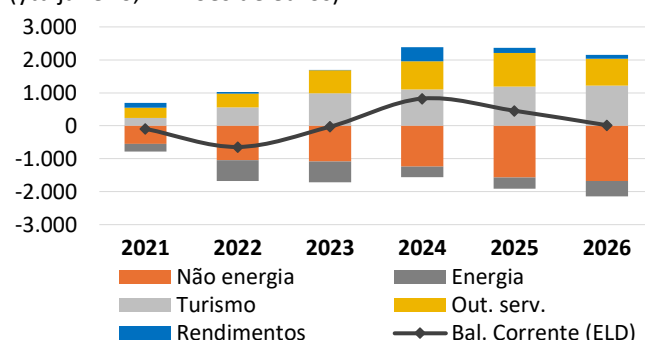
Economia portuguesa

Os preços na produção industrial diminuíram 3,5% em termos homólogos no mês de fevereiro (-1,4 p.p. face a janeiro). A componente da energia continua a ser a que mais contribui para a tendência negativa no respetivo índice, registando este mês uma variação bastante expressiva (-18,8% homólogo; -10,5 p.p. face ao registado em janeiro), seguida pelos bens intermédios (-0,8%; +0,8 p.p.) e de consumo (-0,5%; +0,6 p.p.), embora estes dois últimos registem quedas menos acentuadas. Por outro lado, os preços nos bens de investimento mantêm-se a limitar a pressão descendente, ao subirem 1,6% (-0,1 p.p.). Em termos mensais, o índice caiu 1,1% (-1,0 p.p. em relação a janeiro), pressionado pela componente energética (-9,2%), enquanto os restantes bens apresentaram uma variação positiva em cadeia (+0,6% nos de investimento; +0,4% nos de consumo e +0,4% nos intermédios).

Em janeiro, a balança corrente mostrou pouco dinamismo, ao ter registado um excedente muito reduzido. Assim, no primeiro mês do ano, a balança corrente registou um excedente de 17 milhões de euros, uma deterioração de 439 milhões face ao período homólogo, salientando-se o agravamento do saldo da balança de bens em 231 milhões de euros (motivada tanto pela componente energética como pela não energética), em resultado da diminuição nas exportações (-5,5% homólogo) que mais do que compensou a redução nas importações (-1,4% homólogo). No mesmo sentido, o saldo da balança de serviços reduziu em 172 milhões de euros (-7,8% homólogo), em resultado da diminuição do excedente da balança de serviços não turísticos. Por comparação a janeiro de 2025, a balança turística registou um aumento do excedente em 26 milhões de euros.

Portugal: Balança corrente

(ytd janeiro, milhões de euros)



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

A taxa de juro do crédito à habitação voltou a diminuir ligeiramente em fevereiro. De facto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu 0,032 p.p. face a janeiro, registando 3,079% no segundo mês de 2026 (a mais baixa desde abril de 2023). De realçar ainda que a prestação média mensal registou uma descida ligeira em fevereiro, de 399 euros em janeiro, para 397 euros (-3 euros do que o dado referente ao mês homólogo), enquanto o capital médio em dívida atingiu praticamente os 76.500 euros, um novo máximo histórico.

Economia internacional

O conflito no Médio Oriente ameaça reduzir o crescimento e aumentar a inflação na Zona Euro. Na sua reunião de 19 de março, o BCE apresentou três novos cenários para avaliar as consequências económicas do conflito na Zona Euro. No cenário base, elaborado com base nos futuros energéticos de meados da semana passada (petróleo a cerca de 80 dólares e gás a cerca de 45 euros, em média, para 2026), o BCE apresentou para 2026 um crescimento de 0,9% e uma inflação de 2,6% (ultrapassando os 3% no 2T 2026), valores claramente superiores aos previstos há alguns meses, mas que provavelmente não incomodarão excessivamente o BCE, sobretudo face à perspetiva de uma rápida reversão em 2027. A maior parte dessa inflação seria de origem energética, de acordo com a projeção de base do BCE,

enquanto os outros dois cenários (adverso e severo) incluem mais pressões no setor energético e uma maior propagação (efeitos indiretos sobre os restantes preços), além de turbulências nos mercados financeiros, incerteza, queda da confiança e enfraquecimento do comércio externo. No cenário adverso, com o preço do petróleo e do gás a atingir um pico de 120 dólares e 90 euros, respetivamente, o crescimento em 2026 cairia para 0,6% e a inflação ultrapassaria pontualmente os 4%, mas diminuiria rapidamente graças a uma recuperação célere dos fluxos energéticos. Em contrapartida, o cenário severo pressupõe perturbações persistentes (o petróleo continuaria acima dos 100 dólares no final de 2028), o que reduziria o crescimento em 2026 para 0,4% e levaria a inflação a ultrapassar os 4% tanto em 2026 como em 2027 (chegando a ultrapassar pontualmente os 6%).

Projeções Macroeconómicas do Banco Central Europeu

	Março de 2026				Var. em relação à dezembro 2025			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
PIB								
Var. anual (%)	1,5	0,9	1,3	1,4	0,1	-0,3	-0,1	0,0
Inflação global								
Var. anual (%)	2,1	2,6	2,0	2,1	0,0	0,7	0,2	0,1
Inflação subjacente								
Var. anual (%)	2,4	2,3	2,2	2,1	0,0	0,1	0,3	0,1
Desemprego								
(% população ativa)	6,3	6,3	6,3	6,2	0,0	0,1	0,2	0,3

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

A economia dos EUA entra em 2026 com menos dinamismo do que inicialmente previsto. A segunda estimativa dos dados do PIB do 4T de 2025 situou o seu crescimento em cadeia em 0,2%, contra os 0,4% inicialmente publicados, o que coloca o crescimento médio para 2025 em 2,1% (2,2% na primeira estimativa). A análise por componentes reforça a ideia de que o encerramento do Governo federal teve um impacto mais significativo do que o previsto no consumo público, cujo valor foi revisto em 0,2 pontos percentuais para baixo, para -1,5% em cadeia. O consumo privado e o investimento também sofreram ligeiras revisões em baixa, mas, de um modo geral, mantiveram ritmos de crescimento dinâmicos. Na questão dos preços, os indicadores revelam uma situação delicada já antes do início do conflito no Médio Oriente: em janeiro, a inflação do deflator do consumo privado diminuiu 0,1 p.p., situando-se em 2,8% no total, mas a inflação subjacente subiu 0,1 p.p., atingindo 3,1%, o valor mais elevado dos últimos dois anos, com a inflação dos preços de produção a registar um aumento de 0,5 p.p. em fevereiro, situando-se em 3,4%. No geral, a economia enfrenta o novo cenário geopolítico numa posição de relativa solidez em termos de atividade, mas com um mercado de trabalho frágil (ver o Pulso da semana passada) e uma inflação que se mantém persistentemente acima da meta da Reserva Federal.

A economia chinesa acelera no início do ano, com riscos a médio prazo. Os dados mais recentes sobre a atividade económica em janeiro e fevereiro indicam que o crescimento da China acelerou no 1T, graças ao impulso das exportações e à melhoria da procura interna. A produção industrial cresceu, assim, 6,3% em termos homólogos em janeiro e fevereiro (vs. 5,2% em dezembro), impulsionada pela recuperação das exportações, enquanto as vendas a retalho registaram uma recuperação (2,8% em termos homólogos vs. 0,9% em dezembro), graças à melhoria gradual do mercado de trabalho, com o investimento em capital fixo nas zonas urbanas a registar um crescimento (1,8% em termos homólogos vs. -3,8% até dezembro de 2025). Contudo, o setor imobiliário continua a ser um peso, com quedas contínuas nas transações imobiliárias e nos preços. Adicionalmente, num contexto em que os objetivos de crescimento e a política orçamental anunciados pelas autoridades chinesas apontam para um menor impulso fiscal em 2026, o aumento do risco geopolítico e dos preços da energia introduzem riscos de revisão em baixa nas perspetivas de crescimento para este ano.

Mercados financeiros

Os ataques às infraestruturas energéticas do Golfo Pérsico fazem disparar os preços da energia. O bombardeamento por parte de Israel sobre o principal campo de crude e gás do Irão teve como resposta o ataque do Irão ao complexo de gás de Ras Laffan, no Catar, responsável por quase 20% do GNL mundial. Os danos sofridos poderão reduzir a produção de gás do Catar em, pelo menos, 17% e a sua recuperação levará tempo, pelo que foi necessário cancelar contratos de longo prazo com a Itália, a Bélgica, a Coreia e a China. A isto acresce o encerramento do Estreito de Ormuz, com os efeitos sobre a oferta de produtos energéticos já referidos em relatórios anteriores. Na sequência dos ataques, o preço do gás subiu até ultrapassar os 60 euros por MW/h, quase duplicando o valor registado antes do início do conflito, enquanto o barril de crude atingiu máximos intradiários de 119 dólares (embora tenha posteriormente recuado para cerca de 108 dólares). Os danos causados pelos ataques iranianos às infraestruturas energéticas da região suscitam receios de que os preços da energia se mantenham elevados por muito mais tempo do que inicialmente previsto, o que está a determinar o aumento das *yields* da dívida, especialmente nos prazos entre 1 e 3 anos. De momento, as reuniões de política monetária realizadas esta semana não resultaram em alterações nas taxas de juro de referência, mas deixaram claro que será necessário acompanhar o impacto do conflito (ver as notícias a seguir). Os mercados continuam a reajustar as suas expetativas relativamente às taxas de juro oficiais e consolidam-se em posições muito mais *hawkish* do que antes do início dos ataques dos EUA e de Israel ao Irão, sobretudo no que diz respeito ao BCE, o que explica a notável valorização do euro face ao dólar, com cotações a rondarem os 1,15 euros por dólar. Neste contexto de maior incerteza, riscos de desaceleração do crescimento e possibilidade de aumento das taxas de juro para controlar a inflação, as bolsas registaram quedas generalizadas, com destaque negativo para os mercados europeus.

O BCE mantém as taxas inalteradas e adota um tom mais firme. O BCE manteve as taxas de juro (taxa *depo* em 2,00%), mas manifestou preocupação com o potencial de estagflação decorrente do conflito no Médio Oriente, com um aumento da inflação prevista e uma revisão em baixa das previsões de crescimento económico. Christine Lagarde descreveu um cenário em constante evolução, face a um choque «significativo» e «grave» que «se está a manifestar» e em que a resposta dependerá da intensidade e da duração das tensões, bem como da propagação dos seus efeitos económicos (por exemplo, efeitos indiretos do aumento dos preços da energia sobre os restantes preços, a confiança dos agentes económicos ou as cotações financeiras). Os cenários apresentados pelo BCE mostram que o impacto pode variar entre uma alteração de algumas décimas nas perspetivas para a Zona Euro e um aumento significativo da inflação (ver a secção de Economia Internacional). Lagarde salientou ainda que o BCE se encontra «bem posicionado» para gerir a situação, destacando um ponto de partida favorável (inflação dentro da meta e política monetária neutra, com uma atividade resiliente), valorizando os ensinamentos retirados da crise inflacionária de 2022 e sublinhando a importância dos efeitos indiretos sobre os preços para determinar a linha de ação do BCE. Após a reunião, os mercados financeiros reforçaram a mudança nas expetativas das últimas semanas (antes do conflito, apontavam para taxas estáveis, com uma tendência ligeiramente *dovish*) e, no fecho de quinta-feira, descontavam plenamente dois aumentos das taxas em 2026 (o primeiro entre abril e junho, o segundo entre julho e setembro) e avaliavam um terceiro aumento (*depo* em 2,75% em dezembro, com 80% de probabilidade) (Ver [Nota Breve](#)).

A Reserva Federal mantém as taxas de juro e adota um tom cauteloso face aos riscos de inflação. Conforme esperado, a Reserva Federal manteve a taxa dos *fed funds* na faixa de 3,50% a 3,75%. De um modo geral, o tom da Fed foi nitidamente mais restritivo e cauteloso: as previsões para a inflação global e subjacente foram revistas em alta, as projeções das taxas de juro no *dot plot* apontaram para menos reduções e a orientação futura sobre as descidas ficou condicionada a um maior avanço da inflação em direção à meta. No que diz respeito aos impactos do conflito no Médio Oriente, considerou-se que estes são «incertos» e dependerão da intensidade e da duração do mesmo. Powell destacou que a teoria padrão defende que se olhe para além dos choques energéticos temporários, desde que as expetativas de inflação permaneçam ancoradas e o contexto inflacionista geral o permita. Dessa forma, a estratégia, por enquanto, consistirá em fazer uma pausa e aguardar para avaliar a evolução da economia e dos acontecimentos. Depois da reunião, os mercados financeiros adiaram a expetativa de uma próxima descida das taxas para meados de 2027 (Ver [Nota Breve](#)).

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

	Março de 2026			Dezembro de 2025		
	2026	2027	Longo prazo	2026	2027	Longo prazo
Crescimento do PIB	2,4	2,3	2,0	2,3	2,0	1,8
Taxa de desemprego	4,4	4,3	4,2	4,4	4,2	4,2
Inflação global	2,7	2,2	2,0	2,4	2,1	2,0
Inflação subjacente	2,7	2,2	---	2,5	2,1	---
Taxa <i>fed funds</i>	3,4	3,1	3,1	3,4	3,1	3,0

Notas: PIB e inflação se expressam em variação homóloga a respeito do 4T. Inflação corresponde ao PCE.

A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

Os restantes bancos centrais também mantêm inalteradas as suas taxas de referência e assumem um tom mais cauteloso. Com efeito, o Banco do Japão (BoJ) e o Banco de Inglaterra (BoE) mantiveram as taxas de juro em 0,75% e 3,75%, respetivamente, tal como o Banco da Suíça (0%) e o Riksbank (1,75%) também mantiveram as suas taxas inalteradas. No entanto, os bancos centrais reconhecem que a forte subida dos preços do crude e do gás provocada pelo conflito no Médio Oriente representa um risco de abrandamento para a atividade económica, mas mostram-se mais preocupados com o seu impacto na inflação. Por enquanto, parece que o Banco do Japão (BoJ), o Banco de Inglaterra (BoE) e o Riksbank apresentam uma postura mais *hawkish*, o que não parece tão evidente no Banco da Suíça, mais preocupado com uma valorização excessiva do franco (Ver [Nota Breve](#)).

		19-3-26	13-3-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,11	2,16	-5	8	-28
	EUA (Libor)	3,69	3,68	+1	4	-61
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,52	2,52	+0	28	15
	EUA (Libor)	3,61	3,62	-1	19	-48
Taxas 2 anos	Alemanha	2,59	2,44	+15	47	42
	EUA	3,79	3,72	+7	32	-17
Taxas 10 anos	Alemanha	2,96	2,98	-2	11	18
	EUA	4,25	4,28	-3	8	1
	Espanha	3,47	3,50	-3	18	4
	Portugal	3,40	3,43	-3	25	11
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	51	51	-1	7	-14
	Portugal	44	45	-1	15	-7
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.606	6.632	-0,4%	-3,5%	16,7%
Euro Stoxx 50		5.614	5.717	-1,8%	-3,1%	3,0%
IBEX 35		16.906	17.059	-0,9%	-2,6%	27,1%
PSI 20		8.947	9.144	-2,2%	8,3%	30,4%
MSCI emergentes		1.476	1.469	0,5%	5,1%	29,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,159	1,142	1,5%	-1,3%	6,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,863	0,863	0,0%	-1,0%	3,1%
USD/CNY	yuan por dólar	6,891	6,904	-0,2%	-1,4%	-4,9%
USD/MXN	pesos por dólar	17,735	17,946	-1,2%	-1,5%	-12,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		133,7	134,9	-0,9%	21,9%	26,4%
Brent a um mês	\$/barril	108,7	103,1	5,3%	78,6%	50,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	61,9	50,1	23,4%	119,6%	44,3%

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

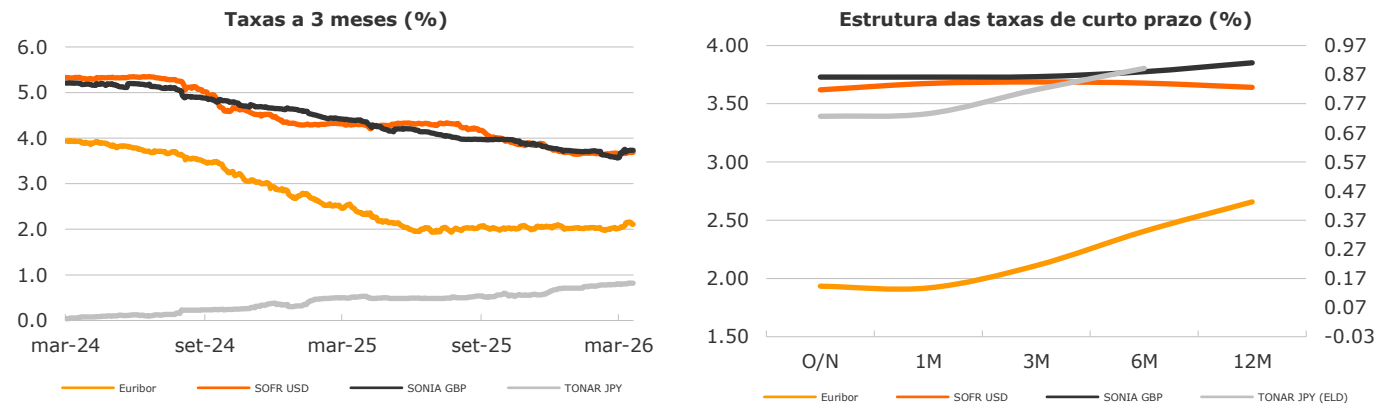
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

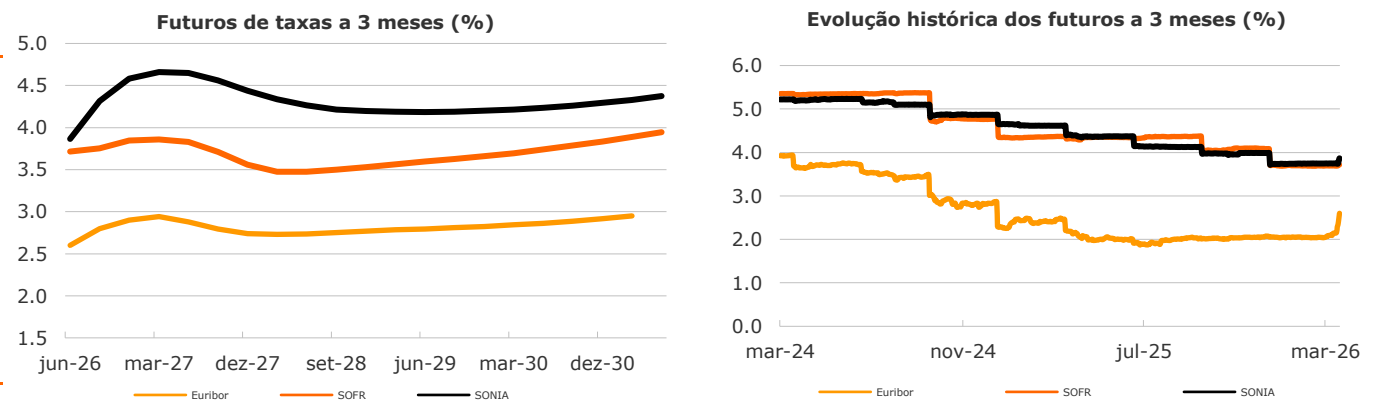
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	30-abr	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dec 25 (-25 p.b.)	29-abr	0 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dec 25 (+25 p.b.)	28-abr	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dec 25 (-25 p.b.)	30-abr	-	-	-	-	-
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

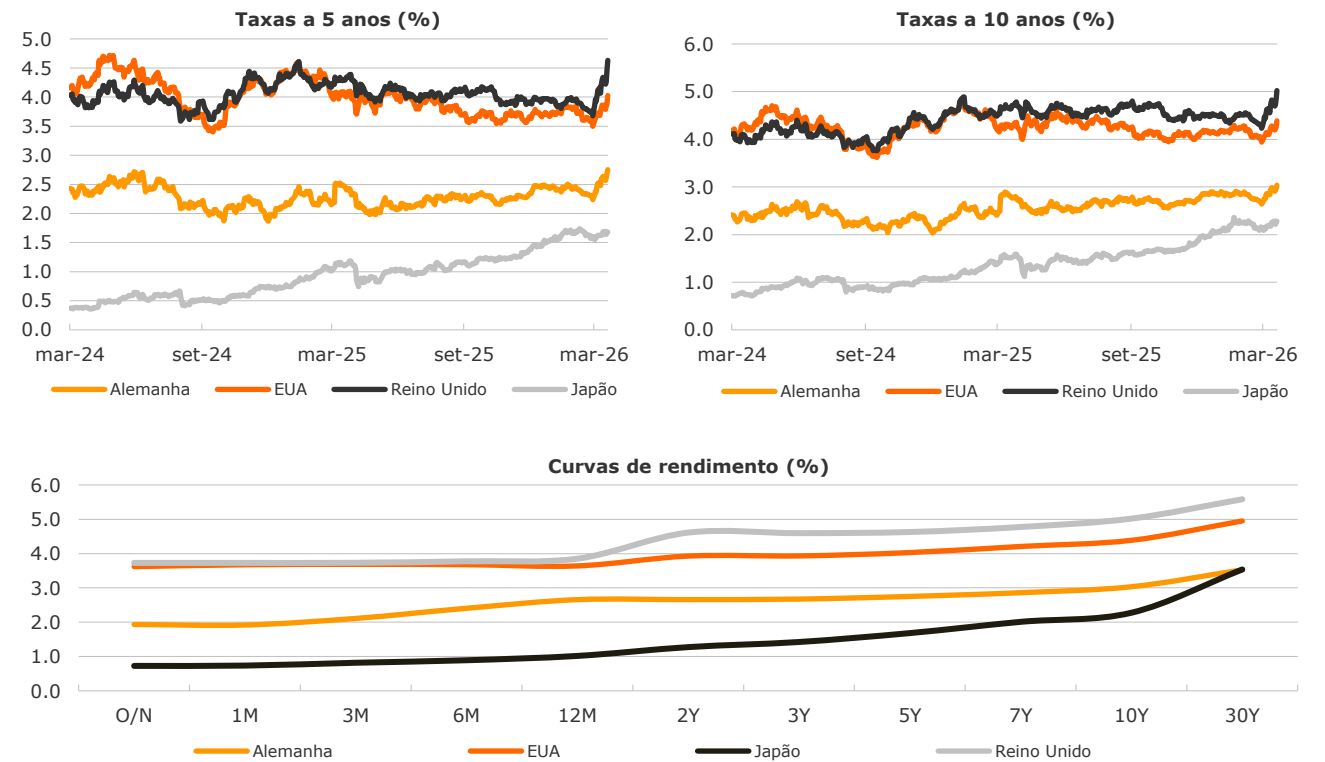


Futuros



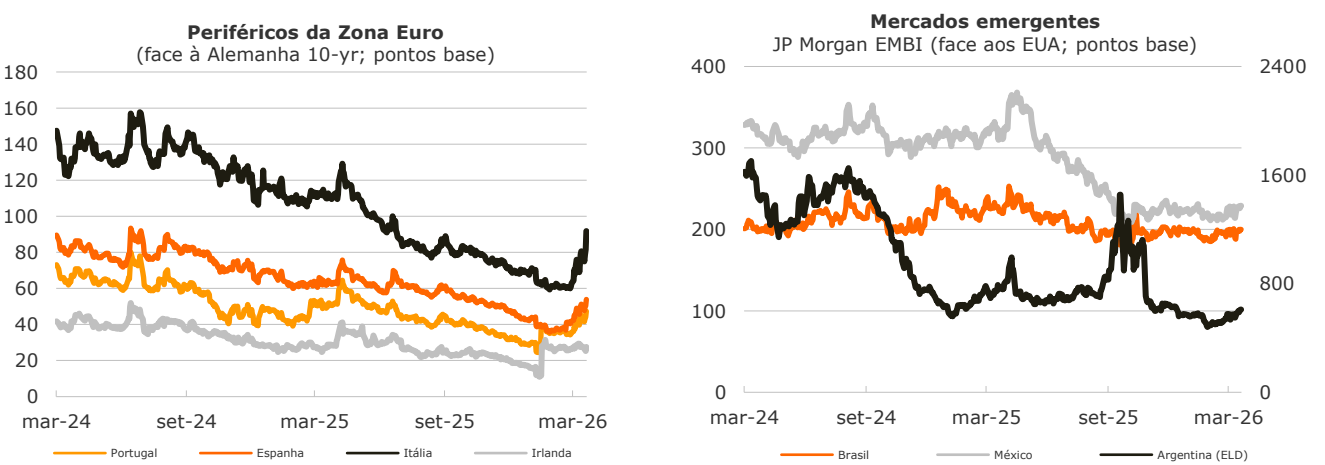
Dívida Pública

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	2.66%	60.6	3.93%	44.8	4.61%	103.5	2.74%	65.0
5 anos	2.75%	41.6	4.03%	38.1	4.63%	85.2	3.00%	49.1
10 anos	3.04%	29.8	4.39%	30.5	5.02%	66.7	3.51%	42.8
30 anos	3.53%	12.8	4.95%	22.7	5.58%	42.7	4.12%	28.4

Spreads

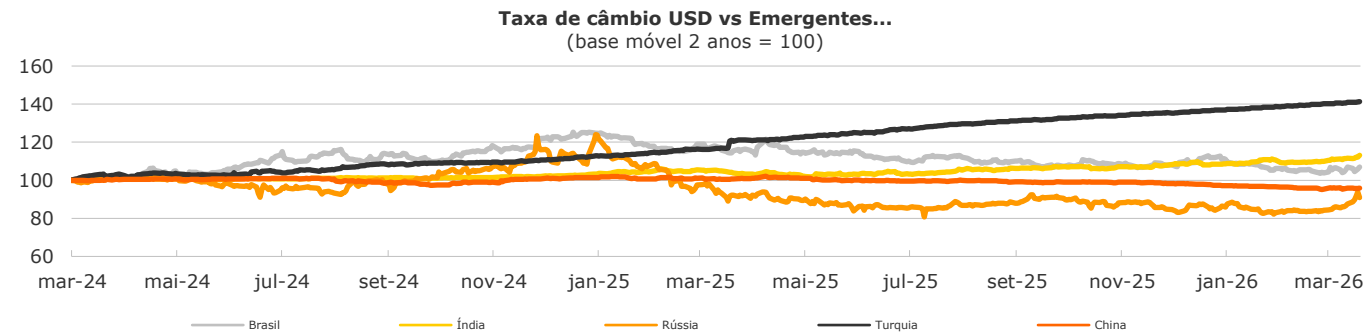
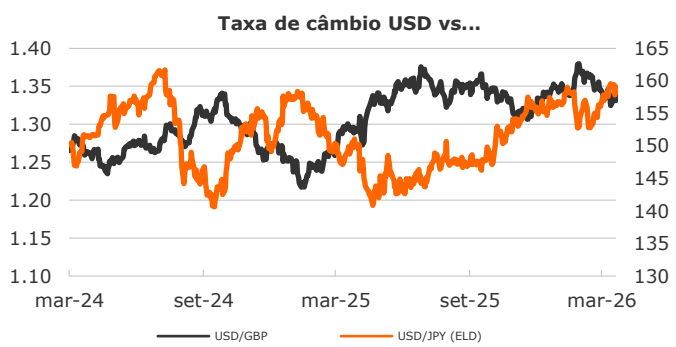
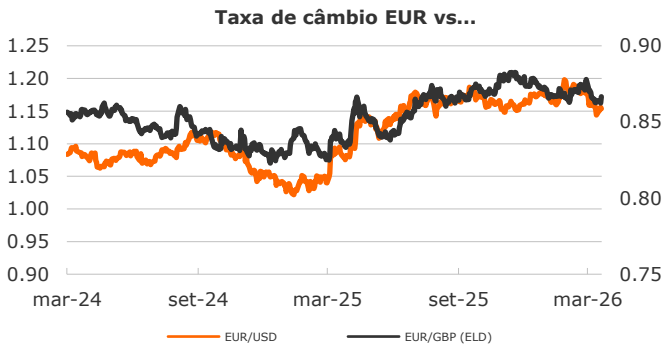


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.154	0.83%	-2.06%	-1.70%	6.38%	1.21	1.07
	GBP	R.U.	0.867	0.39%	-0.86%	-0.59%	3.54%	0.89	0.83
	CHF	Suiça	0.911	0.81%	-0.26%	-2.18%	-4.78%	0.96	0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.33	0.51%	-1.30%	-1.03%	2.72%	1.39	1.27
	JPY	Japão	159.12	-0.28%	2.66%	1.46%	6.96%	159.90	139.89
Emergentes	CNY	China	6.90	-0.01%	-0.04%	-1.25%	-4.79%	7.35	6.83
	BRL	Brasil	5.29	0.01%	1.98%	-4.03%	-6.53%	6.12	4.97

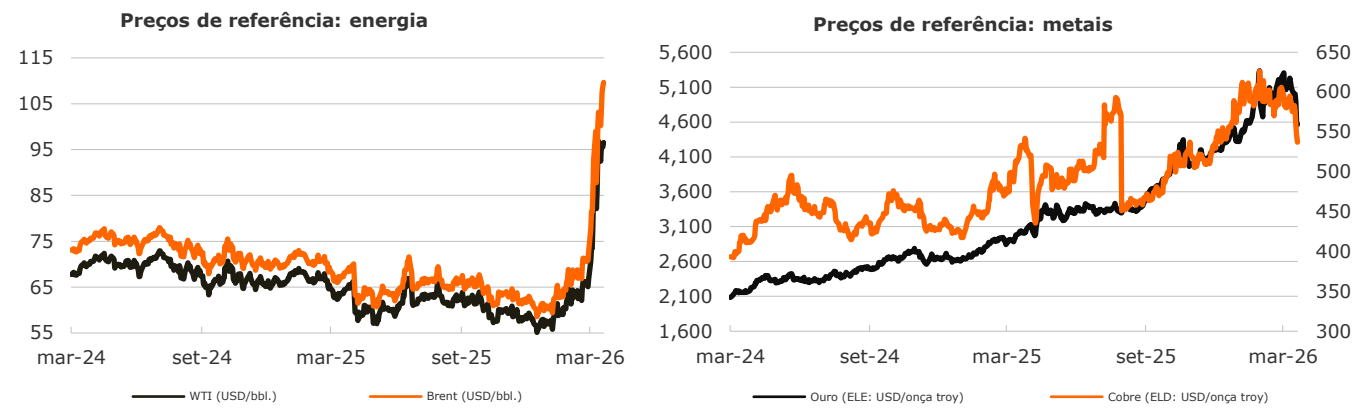
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			102.9	0.04%	-1.10%	-1.65%	2.89%	105.07	99.16
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

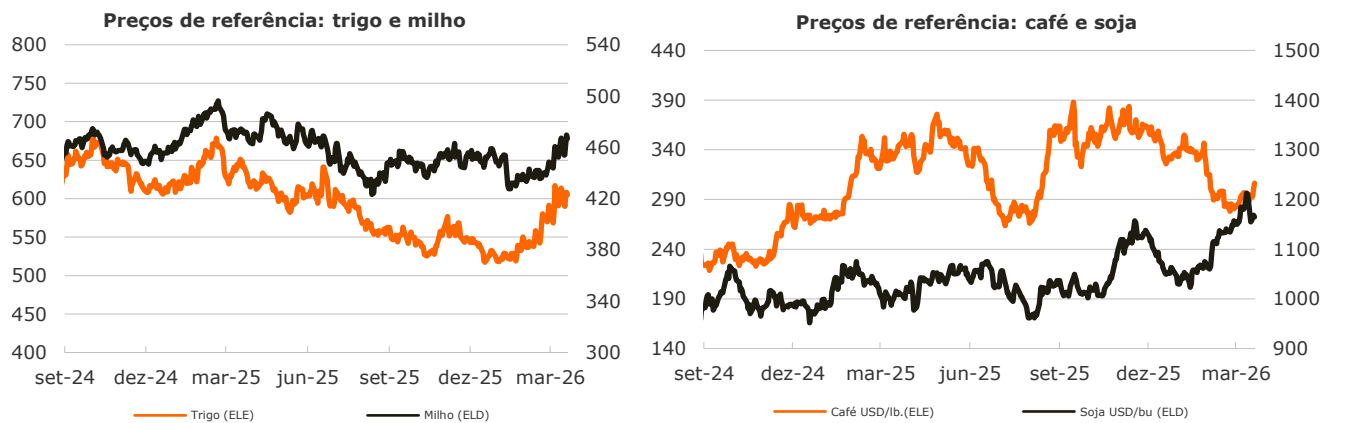
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.154	0.867	7.471	11.041	0.911	159.120	0.790	1.331
Tx. forward 1M	1.155	0.868	7.469	11.059	0.909	158.686	0.787	1.331
Tx. forward 3M	1.159	0.871	7.465	11.094	0.906	157.861	0.782	1.331
Tx. forward 12M	1.170	0.883	7.448	11.260	0.889	154.291	0.760	1.324
Tx. forward 5Y	1.220	0.943	-	11.976	0.810	140.594	0.663	1.294

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	20-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	96.6	-0.3%	45.8%	57.4%	96.9	75.7	71.6
Brent (USD/bbl.)	109.6	6.3%	53.7%	68.4%	100.1	81.4	77.0
Gás natural (EUR/MWh)	60.15	12.7%	111.1%	87.3%	3.1	3.7	3.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,565.7	-9.5%	-10.0%	50.1%	4,565.5	4,851.8	5,012.0
Prata (USD/ onça troy)	69.6	-14.0%	-15.8%	108.4%	69.6	73.6	75.6
Cobre (USD/MT)	537.3	-6.7%	-8.9%	13.7%	536.3	564.7	581.6

Agricultura

	20-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	466.3	-0.1%	6.2%	3.5%	466.3	501.0	509.8
Trigo (USD/bu.)	602.3	-1.4%	4.3%	9.5%	602.3	657.3	663.8
Soja (USD/bu.)	1,164.3	-3.8%	2.5%	13.7%	1,164.3	1,150.0	1,112.8
Café (USD/lb.)	307.9	7.5%	7.3%	-7.8%	307.85	276.7	261.1
Açúcar (USD/lb.)	15.6	8.5%	12.4%	-0.8%	16.6	16.0	16.4
Algodão (USD/lb.)	67.2	2.0%	2.4%	-3.6%	73.2	72.8	70.5

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	22,456	13-jan	25,508	7-abr	18,490	-4.2%	-2.4%	-8.3%
França	CAC 40	7,690	26-fev	8,642	7-abr	6,764	-2.8%	-5.0%	-5.6%
Portugal	PSI 20	8,805	27-fev	9,329	7-abr	6,194	-3.7%	28.3%	6.5%
Espanha	IBEX 35	16,715	27-fev	18,574	7-abr	11,583	-2.0%	25.6%	-3.4%
R. Unido	FTSE 100	9,944	27-fev	10,935	7-abr	7,545	-3.1%	14.3%	0.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,518	26-fev	6,200	7-abr	4,540	-3.5%	1.2%	-4.7%
EUA									
	S&P 500	6,549	28-jan	7,002	7-abr	4,835	-1.3%	15.6%	-4.3%
	Nasdaq Comp.	21,816	29-out	24,020	7-abr	14,784	-1.3%	23.3%	-6.1%
	Dow Jones	45,798	10-fev	50,513	7-abr	36,612	-1.6%	9.2%	-4.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	53,373	26-fev	59,332	7-abr	30,793	-2.0%	41.7%	6.0%
Singapura	Straits Times	5,781	27-fev	6,347	9-abr	2,285	5.4%	118.7%	37.2%
Hong-Kong	Hang Seng	25,277	29-jan	28,056	9-abr	19,260	-0.7%	4.4%	-1.4%
Emergentes									
México	Mexbol	64,122	12-fev	72,111	7-abr	49,799	-3.0%	20.8%	-0.3%
Argentina	Merval	2,773,787	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	5.0%	17.5%	-9.1%
Brasil	Bovespa	177,290	25-fev	192,624	9-abr	122,887	-0.2%	34.4%	10.0%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,048	18-fev	14,533	24-mar	8,873	-1.8%	44.3%	15.9%

