

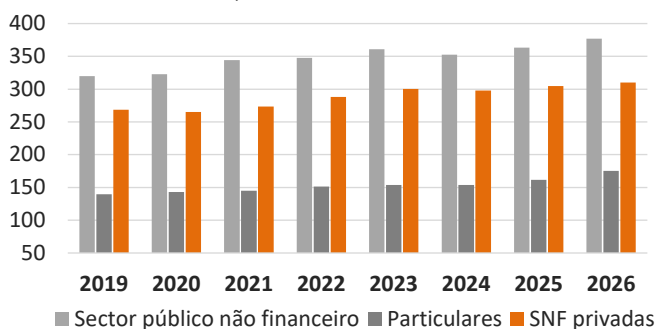
Economia portuguesa

Em março, os preços na produção industrial mantiveram-se inalterados pela primeira vez em 14 meses (0,0% em termos homólogos, +3,5 p.p. face a fevereiro), motivados pela considerável menor contribuição negativa da componente energética (-0,6% em fevereiro, +18,2 p.p.), enquanto os bens de consumo registaram um agravamento ligeiro (-0,7%, -0,1 p.p.). Já os bens de investimento (+1,6%, +0,0 p.p.) e os bens intermédios (+0,3%, +0,9 p.p.) forneceram um contributo positivo. Em termos mensais, o índice aumentou 2,3% (+3,4 p.p. face a fevereiro), impulsionado pela energia (+12,0%) e pelos bens intermédios (+1,5%).

Os encargos com o crédito à habitação reverteram a trajetória descendente em março. De facto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação aumentou ligeiramente, de 3,079% em fevereiro para 3,088% em março. Apesar de ligeiro, é o primeiro aumento desde janeiro de 2024 e reflete o agravamento dos indexantes de crédito no atual contexto de conflito no Médio Oriente. Perante isto, a prestação média mensal aumentou 5 euros face ao mês anterior, totalizando 402 euros em março. Por sua vez, o capital médio em dívida mantém a dinâmica observada nos meses anteriores, registando um novo máximo histórico (de 77.078 euros em março). No que toca aos produtos de retalho da dívida pública portuguesa, em março, as subscrições líquidas de Certificados de Aforro (CAs) atingiram 222 milhões de euros, uma ligeira descida face aos 243 milhões de euros registados no mês anterior. Em sentido contrário, as subscrições de Certificados do Tesouro mantêm a tendência negativa, com uma retirada de 182 milhões de euros. No conjunto, o total aplicado nestes instrumentos superou os 48.300 milhões de euros em março, um máximo histórico, dos quais mais de 41.150 milhões dizem respeito a CAs. Ao mesmo tempo, o endividamento do sector não financeiro aumentou 192 milhões de euros em cadeia em fevereiro, atingindo um total de 862.124 milhões de euros. Este incremento foi suportado pelo aumento superior a 1.400 milhões de euros do endividamento das empresas não financeiras privadas (para 309.805 milhões de euros) e do aumento em 854 milhões de euros do endividamento dos particulares (para 175.179 milhões de euros). No caso do sector público não financeiro, o endividamento sofreu uma redução de 2.067 milhões de euros, passando para um total de 377.141 milhões de euros.

Portugal: endividamento sector não financeiro

Mil milhões de euros, mês de fevereiro de cada ano



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

Economia internacional

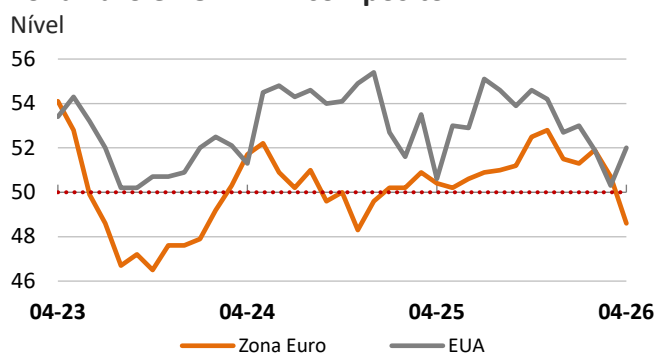
A guerra no Médio Oriente está a prejudicar a atividade na Zona Euro e a exercer pressão para o aumento dos custos.

O índice PMI compósito desceu 2,1 pontos para 48,6 em abril, mostrando uma debilidade generalizada por países e pondo fim a 15 meses consecutivos na zona de expansão (acima do limiar de 50). Esta deterioração concentrou-se nos serviços, enquanto a indústria transformadora beneficiou de uma maior acumulação de existências por motivos de precaução. Os custos com os fatores de produção e os preços finais estão a crescer ao ritmo mais rápido dos últimos três anos, e os fabricantes referem que os prazos de entrega dos seus fornecedores são os mais elevados desde meados de 2022. Com efeito, na Alemanha, o índice de confiança das empresas Ifo desceu em abril para o nível mais baixo desde junho de 2009 (84,4, com o limiar de expansão em 100), enquanto o índice ZEW confirmou o crescente pessimismo dos investidores institucionais (38% dos especialistas financeiros prevêem uma deterioração, contra 21%

com uma perspetiva mais favorável). Por sua vez, o Governo alemão reduziu para metade as suas previsões de crescimento para 2026, fixando-as em 0,5%.

A atividade dos EUA mantém-se resistente apesar do choque energético. O índice PMI compósito mostrou uma expansão contínua da atividade em abril (52,0 de 50,3 em março). Registaram-se ganhos notáveis nos serviços e na indústria transformadora, tendo esta última atingido o nível mais elevado desde 2022. Não obstante o bom tom, o impacto do conflito no Médio Oriente no aumento dos preços da energia e nas perturbações da cadeia de abastecimento (os subíndices de preços PMI atingiram os níveis mais elevados desde 2022) continua a fazer-se sentir. Em março, as vendas a retalho registaram um aumento nominal de 1,7% em cadeia, em parte devido ao aumento do preço da gasolina, mas também devido a um dinamismo generalizado do consumo (crescimento de 0,6% excluindo a energia).

Zona Euro e EUA: PMI compósito



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

Mercados financeiros

A dificuldade em fazer progressos diplomáticos no Irão está a fazer subir de novo os preços da energia e a diminuir o sentimento dos investidores. A persistência das tensões no Estreito de Ormuz, que continua fechado, provocou uma forte subida do preço do crude e do gás natural, invertendo, em grande parte, o otimismo da semana passada e aumentando as expectativas de inflação e de taxas para a Reserva Federal e o BCE (para este último, o mercado voltou a prever 2 a 3 subidas de taxas este ano). Relativamente ao segmento da dívida soberana, registaram-se também subidas generalizadas das curvas de taxas em ambos os lados do Atlântico, mais acentuadas nos prazos mais curtos. O dólar funcionou como um ativo de refúgio e valorizou face aos seus principais pares, incluindo o euro, que foi um pouco mais fraco devido a uma combinação de riscos geopolíticos e a uma maior pressão sobre o crescimento económico, na sequência dos dados negativos do PMI de abril. Também estes fatores pesaram mais sobre as ações europeias, numa semana marcada por descidas generalizadas dos principais índices mundiais. O mercado norte-americano, pelo contrário, beneficiou de lucros empresariais robustos no 1T e de um forte desempenho do setor tecnológico. Nas matérias-primas, para além da forte subida do crude e do gás, o ouro e os restantes metais preciosos caíram, penalizados por um dólar mais forte.

O BCE antecipa subida das taxas. O BCE reúne-se a 30 de abril e espera-se que mantenha as taxas de juro (*depo* em 2,00%). Simultaneamente, é provável que assinale a intenção de as aumentar gradualmente a partir de junho, caso não haja uma resolução rápida do conflito no Médio Oriente, acompanhada de uma rápida descida dos preços da energia e de outros fatores de produção afetados. Os preços mais elevados da energia reforçaram as expectativas de um aumento significativo da inflação, com 3% como valor de referência para o conjunto da Zona Euro em 2026 (um valor em torno das expectativas do mercado e o consenso dos analistas). Para já, estima-se que a subida da inflação seja temporária e que esta regresse a níveis próximos de 2% em 2027. No entanto, quanto mais se prolongar o conflito, maiores serão os riscos de os aumentos dos preços da energia se propagarem fortemente a todo o cabaz de preços, o que tornaria a inflação persistente e a afastaria significativamente dos 2% também em 2027. De modo a gerir esta

incerteza, pensamos que o BCE vai querer deslocar a política monetária para a fronteira entre a neutralidade e a restritividade. A partir desse limite, compatível com uma taxa *depo* de 2,50%, o BCE poderá continuar a aumentar as taxas se o cenário resultar numa subida mais acentuada e persistente da inflação, mas também poderá reduzir as taxas para 2,00% se a situação se resolver com uma subida temporária e não excessiva da inflação. Esta parece ser também a avaliação dos mercados, que atribuíam, no final da semana passada, uma probabilidade de apenas 10% de uma subida das taxas em abril, mas incorporam 90% de probabilidade de um aumento da taxa *depo* para 2,25% em junho (ver [Nota Breve](#)).

Na próxima reunião, a Reserva Federal manterá a taxa dos *fed funds* no intervalo 3,50%-3,75%. Tal decisão reforçará a mensagem de que, aos níveis atuais, a política monetária está bem posicionada para «esperar para ver» como evoluem os dados e o equilíbrio dos riscos. Trata-se de uma estratégia já adotada na reunião anterior e que se mantém coerente com um cenário macroeconómico que pouco se alterou no último mês. O conflito no Médio Oriente continua a ser a principal fonte de incerteza, cujo impacto se concentrou, até agora, num aumento acentuado dos preços da energia. Contudo, não se regista uma repercussão significativa nas outras componentes da inflação nem um arrefecimento do consumo, o que permite à Fed olhar para além deste choque. Ao mesmo tempo, a inflação subjacente continua a mostrar persistência, especialmente nos serviços e nos bens sujeitos a tarifas, o que também não justifica cortes imediatos das taxas. O mercado de trabalho mantém-se num equilíbrio frágil, com uma criação de emprego muito reduzida, mas sem um aumento claro dos despedimentos. Enquanto a taxa de desemprego se mantiver estável, a Fed não terá pressa em baixar as taxas. Em termos gerais, este ambiente reforça a pausa da Fed. Sem novas previsões macroeconómicas, as atenções centrar-se-ão nas mensagens de Powell, num contexto marcado, aliás, pela incerteza quanto ao seu substituto à frente da instituição (ver [Nota Breve](#)).

		23-4-26	17-4-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,17	2,20	-4	14	0
	EUA (Libor)	3,67	3,67	+0	2	-61
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,69	2,69	+0	44	62
	EUA (Libor)	3,68	3,69	-1	26	-21
Taxas 2 anos	Alemanha	2,57	2,41	+16	45	89
	EUA	3,83	3,71	+12	36	3
	Alemanha	3,01	2,96	5	16	56
	EUA	4,32	4,25	7	15	1
Taxas 10 anos	Espanha	3,47	3,39	8	18	38
	Portugal	3,42	3,34	9	27	45
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	46	43	3	3	-18
	Portugal	41	38	4	12	-12
Mercado de Ações		(porcentagem)				
S&P 500		7.108	7.126	-0,2%	3,8%	29,6%
Euro Stoxx 50		5.895	6.058	-2,7%	1,8%	15,2%
IBEX 35		17.886	18.485	-3,2%	3,1%	35,7%
PSI 20		9.209	9.185	0,3%	11,4%	33,9%
MSCI emergentes		1.599	1.597	0,1%	13,9%	46,3%
Câmbios		(porcentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,168	1,177	-0,7%	-0,5%	2,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,868	0,870	-0,3%	-0,5%	1,6%
USD/CNY	yuan por dólar	6,831	6,818	0,2%	-2,2%	-6,3%
USD/MXN	pesos por dólar	17,425	17,312	0,7%	-3,2%	-11,1%
Matérias-Primas		(porcentagem)				
Índice global		136,4	131,5	3,8%	24,4%	32,5%
Brent a um mês	\$/barril	105,1	90,4	16,3%	72,7%	57,9%
Gas n. a um mês	€/MWh	44,5	38,8	14,8%	58,0%	32,5%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

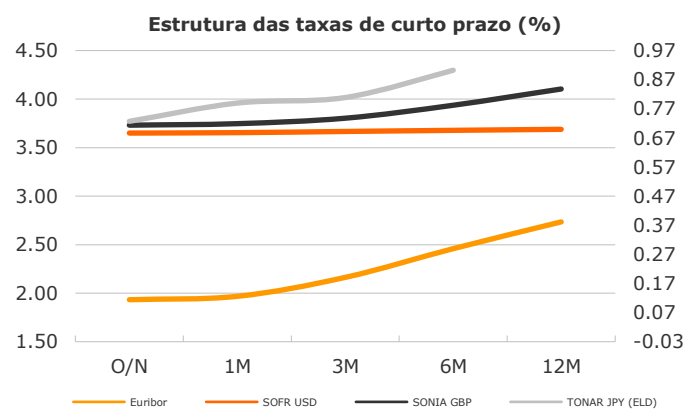
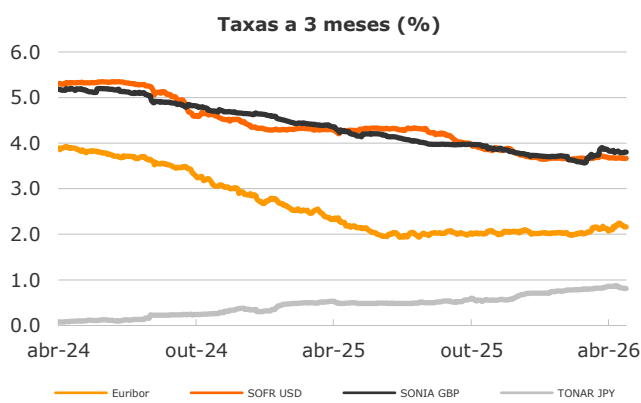
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	30-abr	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	29-abr	0 p.b.	3.50%	3.25%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.75%	19 dez 25 (+25 p.b.)	28-abr	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	30-abr	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	18-jun	-	-	-	-	-

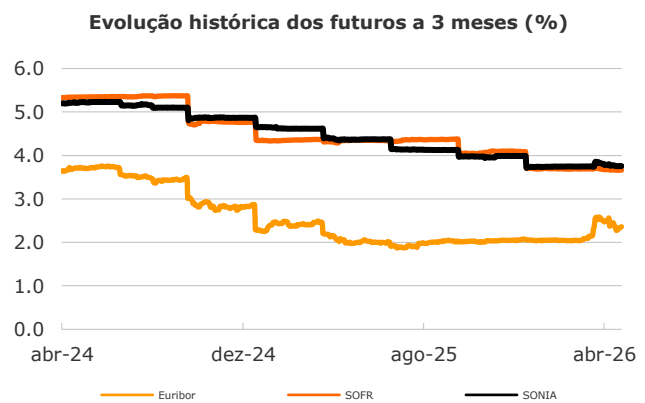
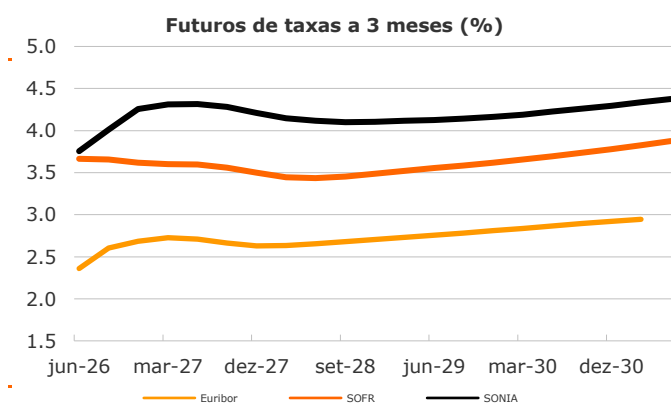
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo

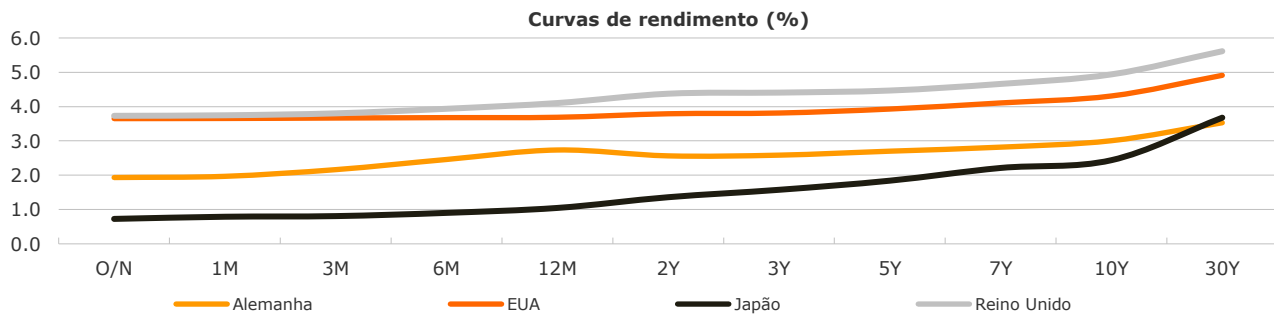
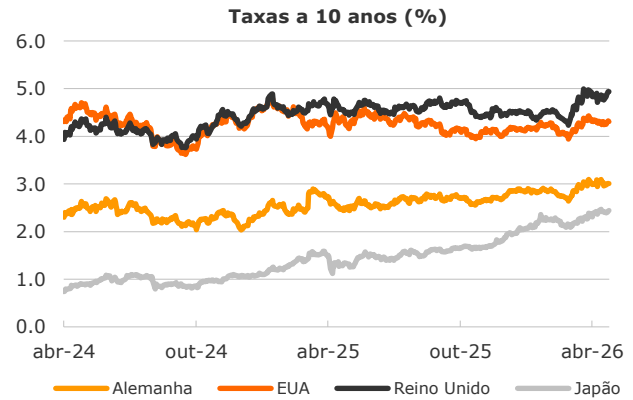
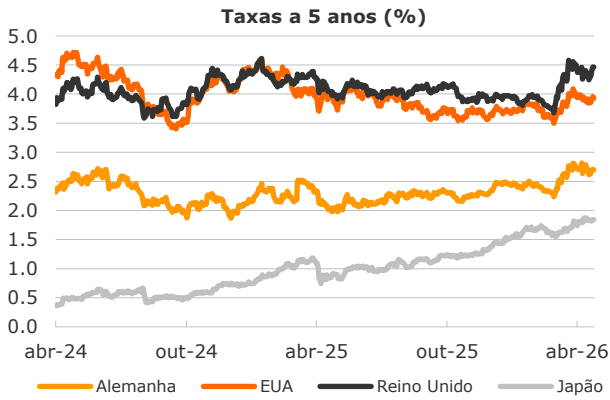


Futuros



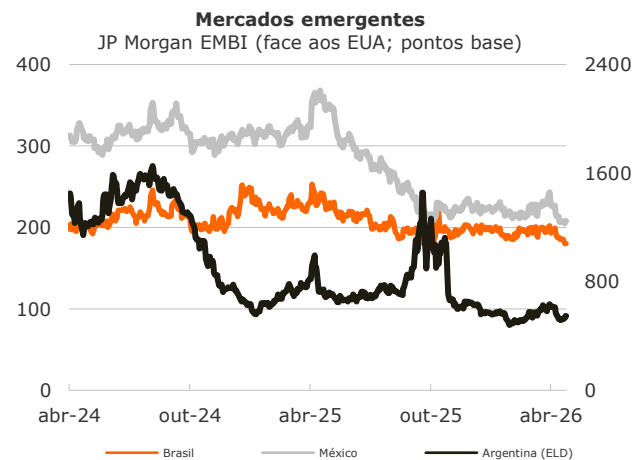
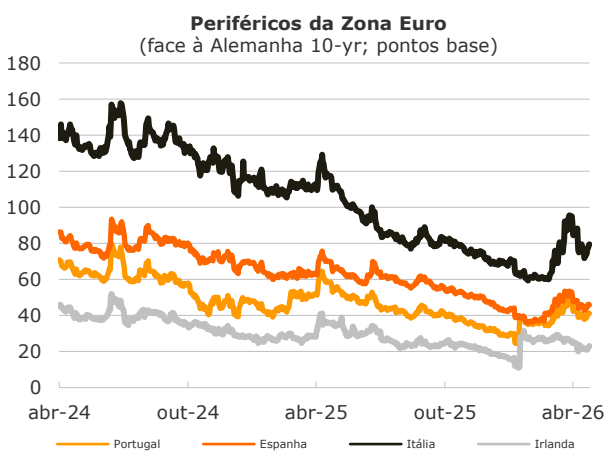
Dívida Pública

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	2.56%	-10.9	3.79%	-9.6	4.38%	-9.1	2.62%	-11.4
5 anos	2.70%	-5.7	3.93%	-6.2	4.47%	-3.8	2.89%	-10.0
10 anos	3.01%	-2.1	4.31%	-4.9	4.94%	-1.9	3.42%	-9.1
30 anos	3.53%	3.8	4.91%	-1.5	5.61%	4.2	4.05%	-3.7

Spreads



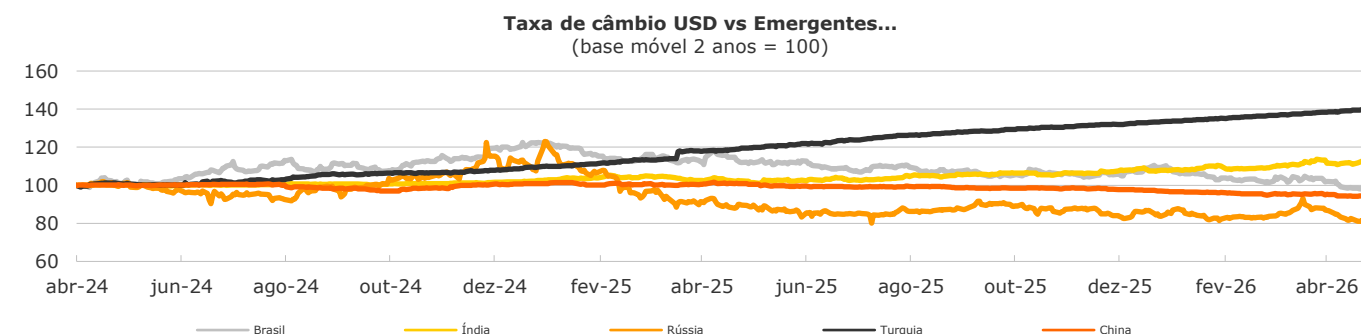
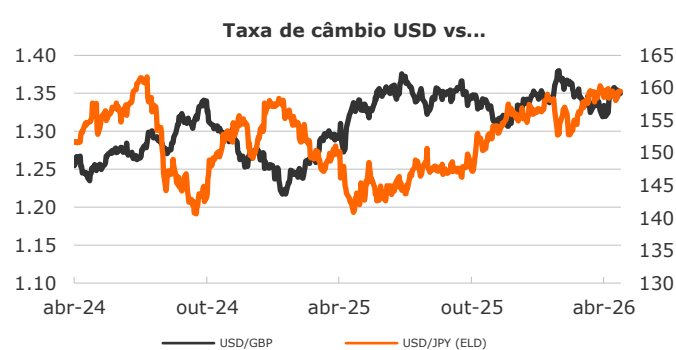
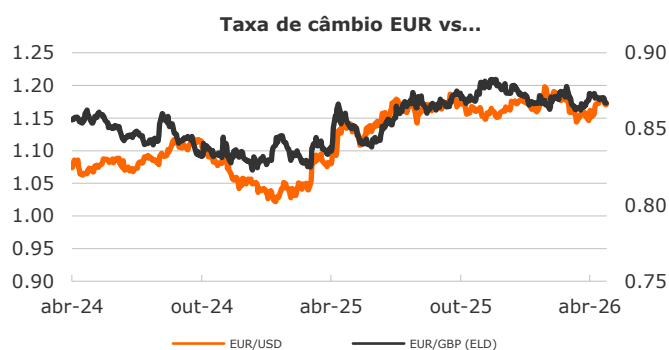
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.171	-0.75%	1.17%	-0.21%	2.91%	1.21	1.11
	GBP	R.U.	0.867	-0.39%	0.18%	-0.54%	1.56%	0.89	0.84
	CHF	Suíça	0.920	0.06%	0.45%	-1.19%	-2.24%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.35	-0.35%	0.96%	0.41%	1.34%	1.39	1.30
	JPY	Japão	159.46	0.90%	0.25%	1.68%	11.78%	160.46	141.97
Emergentes									
	CNY	China	6.83	0.23%	-0.88%	-2.23%	-6.25%	7.30	6.81
	BRL	Brasil	5.02	0.73%	-4.68%	-8.98%	-11.55%	6.00	4.93

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	104.1	-0.51%	0.65%	-0.48%	2.06%	105.07	100.43
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



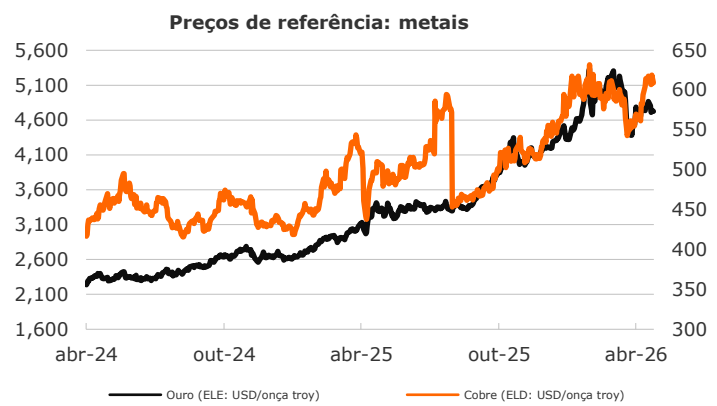
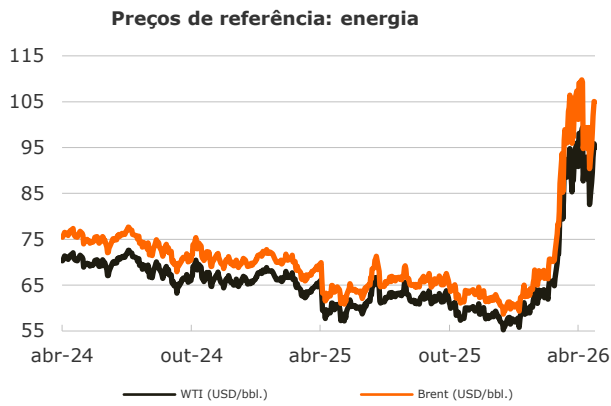
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.171	0.867	7.473	10.938	0.920	159.460	0.786	1.351
Tx. forward 1M	1.173	0.868	7.470	10.956	0.918	159.055	0.783	1.351
Tx. forward 3M	1.176	0.871	7.466	10.996	0.915	158.245	0.778	1.350
Tx. forward 12M	1.186	0.883	7.449	11.173	0.898	154.993	0.757	1.344
Tx. forward 5Y	1.235	0.940	-	11.838	0.819	142.932	0.663	1.314

Fonte: Bloomberg

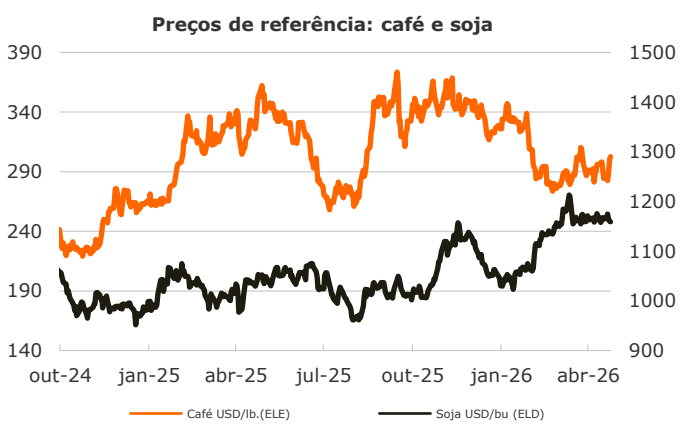
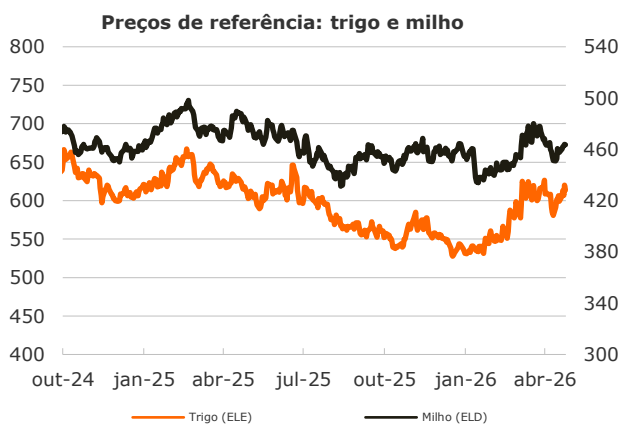
Commodities

Energia & metais



	24-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	95.0	15.0%	5.8%	58.2%	95.2	74.0	70.1
Brent (USD/bbl.)	104.9	16.1%	4.7%	64.5%	94.2	78.8	74.8
Gás natural (EUR/MWh)	44.20	2.6%	-13.3%	37.6%	44.7	37.2	28.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,725.9	-2.9%	7.7%	41.8%	4,744.5	4,900.1	4,995.3
Prata (USD/ onça troy)	75.9	-7.7%	9.5%	126.4%	76.0	78.2	80.7
Cobre (USD/MT)	609.1	-1.3%	10.6%	15.7%	605.4	638.8	656.5

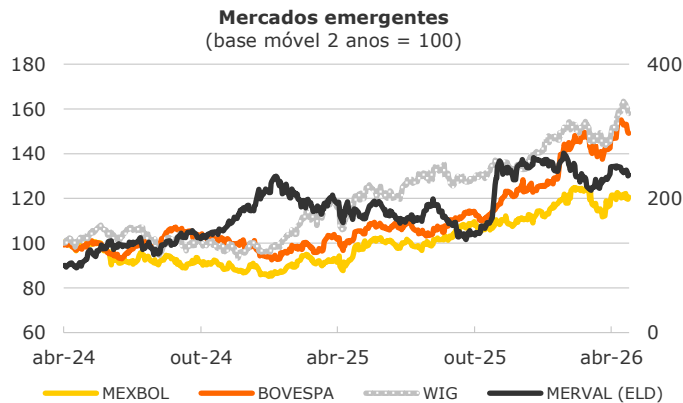
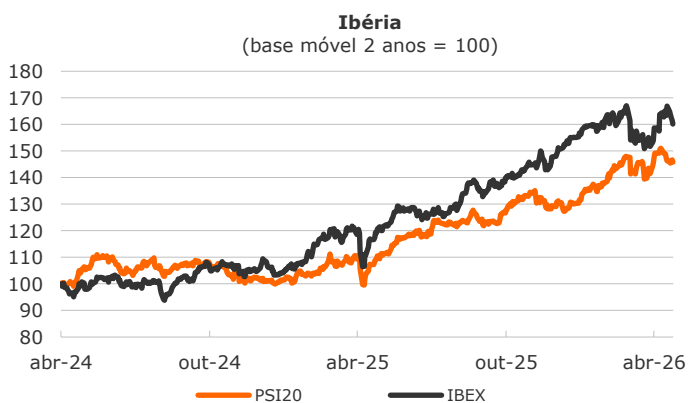
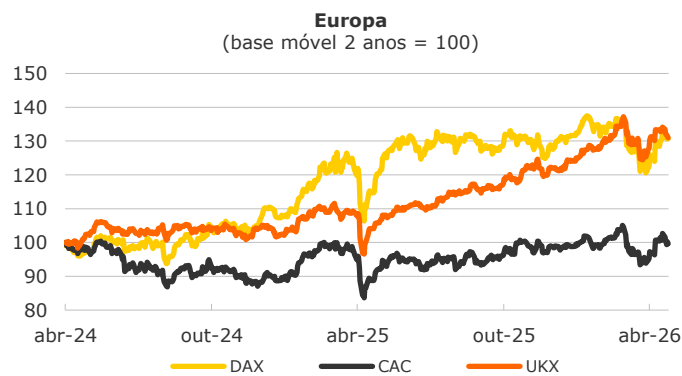
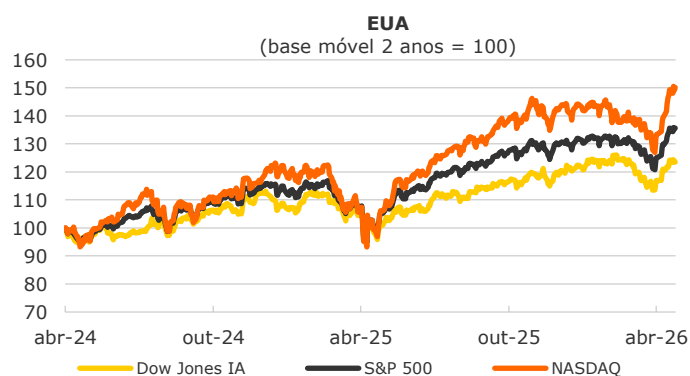
Agricultura



	24-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	463.5	1.3%	-1.9%	2.5%	455.3	496.8	490.8
Trigo (USD/bu.)	613.0	2.4%	1.9%	11.5%	604.3	661.8	687.8
Soja (USD/bu.)	1,159.8	-0.7%	0.4%	11.3%	1,159.8	1,163.8	1,127.8
Café (USD/lb.)	302.7	6.5%	-2.5%	-14.1%	317.05	280.0	269.6
Açúcar (USD/lb.)	14.1	4.5%	-12.0%	-1.9%	15.3	14.5	15.4
Algodão (USD/lb.)	79.0	-1.0%	13.2%	16.0%	81.4	81.2	76.1

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	24,162	13-jan	25,508	24-abr	21,732	-2.2%	9.5%	-1.3%
França	CAC 40	8,175	26-fev	8,642	24-abr	7,411	-3.0%	9.0%	0.3%
Portugal	PSI 20	9,160	9-abr	9,516	24-abr	6,840	-0.3%	33.2%	10.8%
Espanha	IBEX 35	17,741	27-fev	18,574	30-abr	13,075	-4.0%	34.6%	2.5%
R. Unido	FTSE 100	10,414	27-fev	10,935	24-abr	8,362	-2.4%	23.9%	4.9%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,888	26-fev	6,200	24-abr	5,043	-2.8%	15.1%	1.7%
EUA									
	S&P 500	7,129	23-abr	7,148	24-abr	5,372	0.0%	30.0%	4.1%
	Nasdaq Comp.	24,585	23-abr	24,665	24-abr	16,745	0.5%	43.2%	5.8%
	Dow Jones	49,179	10-fev	50,513	24-abr	39,372	-0.5%	22.7%	2.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	59,716	23-abr	60,014	25-abr	35,338	2.1%	67.2%	18.6%
Singapura	Straits Times	6,476	23-abr	6,558	25-abr	2,535	4.6%	154.3%	53.7%
Hong-Kong	Hang Seng	25,978	29-jan	28,056	24-abr	21,712	-0.7%	18.6%	1.4%
Emergentes									
México	Mexbol	69,222	12-fev	72,111	30-abr	55,242	-0.9%	22.8%	7.6%
Argentina	Merval	2,850,137	28-jan	3,296,502	19-set	1,635,451	-1.4%	27.7%	-6.6%
Brasil	Bovespa	190,948	14-abr	199,355	28-jul	131,550	-3.0%	41.9%	18.5%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	14,339	21-abr	14,616	2-jun	8,965	1.0%	51.1%	27.3%



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
