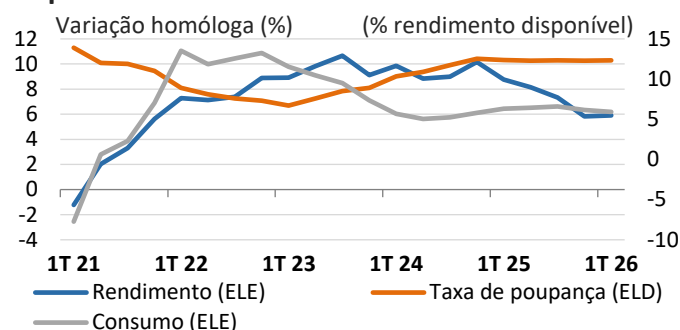


Economia portuguesa

A capacidade de financiamento da economia face ao exterior (em termos acumulados no ano terminado no 1T 2026) foi de 2,2% do PIB, menos 3 décimas do que no trimestre anterior. Para este resultado contribuiu a redução do excedente das Administrações Públicas (-0,2 p.p., para 0,5% no acumulado dos últimos 4 trimestres). O setor empresarial reduziu a necessidade de financiamento face ao exterior e as famílias mantiveram a capacidade de financiamento em 4,1% do PIB. Neste caso, a taxa de poupança manteve-se estável nos 12,3% do rendimento disponível. No ano terminado no 1T, o crescimento do consumo e do rendimento disponível foi idêntico: 5,9% homólogo, um movimento positivo no que diz respeito à constituição de poupanças em relação ao trimestre anterior (no 4T, o consumo tinha aumentado 6,1% e o rendimento disponível 5,8%).

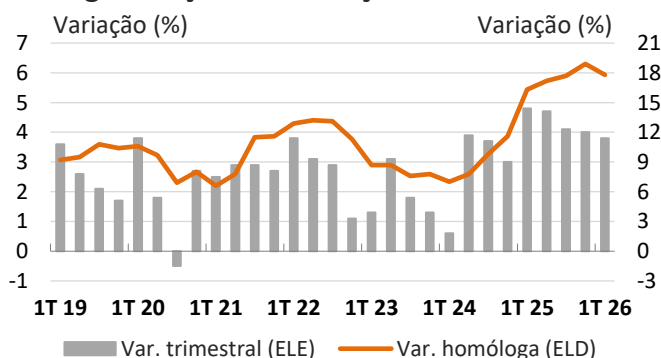
Portugal: Poupança, consumo e rendimento disponível das famílias



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

Índice de preços da habitação evolui de forma robusta no início de 2026. Com efeito, o IPH aumentou 17,8% homólogo no 1T e 3,8% em cadeia. Trata-se de abrandamentos face ao final de 2025 (18,9% e 4,0%, respetivamente no 4T 2025), mas, ainda assim, variações bastante consistentes, que continuam a espelhar a limitação de oferta nova de habitação, a robustez do mercado de trabalho e os estímulos fiscais à procura por parte dos jovens. De qualquer forma, a dinâmica do mercado moderou-se: as transações (37.745 habitações no trimestre) registaram um recuo homólogo de -8,7% (tinham recuado -4,7% no 4T 2025) e as expectativas para a evolução das vendas e preços nos próximos três meses também abrandaram. Relativamente aos dados entretanto conhecidos para o 2T, a avaliação bancária no âmbito de processos de crédito à habitação cifrou-se em 2.208 eur/m² em maio (valor mediano), o que representa uma variação homóloga de 17,1% (16,5% em abril). O número de avaliações bancárias também subiu 3,1% comparativamente a abril.

Portugal: Preços de habitação



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

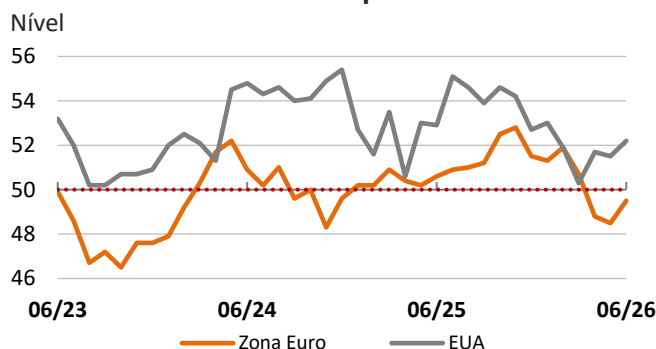
O rácio de NPLs manteve-se inalterado no mínimo histórico. Mais concretamente, o rácio de empréstimos *non-performing* manteve-se inalterado nos 2,1% no 1T, um mínimo histórico desta série estatística (que começa no final de 2015). Este contexto de mínimos históricos foi praticamente transversal aos vários segmentos: no caso da habitação, a descida de 0,1 p.p. colocou o rácio de NPLs num novo mínimo histórico (0,8%), enquanto no caso das SNF, o rácio manteve-se inalterado no mínimo já alcançado no 4T (3,7%); comportamento distinto observou-se no rácio de NPLs do consumo & outros fins, onde se verificou um aumento de 0,1 p.p., para 5,9% (o mínimo, de 5,8%, foi atingido no 4T 2025). Entretanto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu ligeiramente pelo segundo mês consecutivo (-0,012 p.p.) para 3,065% em maio, o nível mais baixo desde março de 2023. Por sua vez, o capital médio em dívida aumentou para um novo máximo histórico (78.257 euros), enquanto a prestação média total aumentou 1 euro face a abril, totalizando 405 euros por mês (o montante mensal mais elevado da série estatística, tal como observado em julho de 2024, mês em que atingiu também este valor).

Economia internacional

O auge do impacto do conflito no Médio Oriente pode já ter ficado para trás na Zona Euro. Com efeito, o clima empresarial PMI subiu 1 ponto em junho para 49,5 (50 é o limiar que sinaliza crescimento), elevando a média do 2T para 48,9, após 51,3 no 1T. O aumento em junho explica-se pela modesta recuperação dos serviços, embora sem ultrapassar o nível de 50. Entretanto, as componentes dos preços sugerem que as pressões inflacionistas estão a abrandar. Por país, em França, o PMI recuperou fortemente, impulsionado pelos serviços, embora sem atingir níveis compatíveis com um crescimento positivo, quer no setor, quer no conjunto da economia. Na Alemanha, por outro lado, o PMI voltou a cair e situou-se abaixo dos 50 pelo terceiro mês consecutivo, afetado pelos serviços. Por seu lado, o índice Ifo de confiança das empresas na Alemanha voltou a subir em junho, embora ainda esteja abaixo dos níveis anteriores ao conflito e em valores que apontam para a fraqueza da sua economia (+0,6 pontos, para 85,6, sendo 100 o limiar que aponta para um crescimento próximo da sua média).

Atividade e consumo nos EUA: progressos desiguais num contexto ainda frágil. O PMI composto subiu em junho 0,7 pontos, para 52,2, consolidando-se em níveis compatíveis com um crescimento positivo e, além disso, recuperando para níveis anteriores ao conflito do Médio Oriente, graças ao bom momento do setor da indústria transformadora (55,7), impulsionado, em parte, pelo avanço das encomendas face a possíveis perturbações. O setor dos serviços regista um crescimento menos forte (51,3), condicionado pela perda de poder de compra e de confiança das famílias. No que respeita à procura interna, o consumo privado está a tentar ganhar força, após um início de ano fraco: a revisão em alta do PIB do 1T (+0,5 p.p. para 2,1% anualizado) é sustentada por um menor contributo negativo do setor externo do que o anteriormente estimado (-0,4 p.p. vs. -1,3 p.p., preliminar), enquanto o consumo das famílias cresceu muito menos do que o esperado (-0,9 p.p. para 0,5% anualizado). De facto, em maio, o consumo real (corrigido de sazonalidade) cresceu 0,3% em cadeia e, apesar de uma revisão em baixa dos dados anteriores, aponta para um 2T em que o consumo privado poderá crescer cerca de 2,0% anualizado. A energia continua a ser o motor da inflação: em maio, o deflator global do consumo privado (PCE) recuperou 0,3 p.p. para 4,1% (um máximo em mais de três anos), mas o subjacente apenas 0,1 p.p. para 3,4%.

Zona Euro e EUA: PMI composto



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

Mercados financeiros

A reabertura parcial do Estreito de Ormuz permite energia significativamente mais barata. O principal catalisador da semana foi a queda acentuada dos preços da energia que, apesar da fragilidade do cessar-fogo alcançado, levou o preço do crude Brent para níveis anteriores ao início do conflito com o Irão. Estas descidas reduziram as expectativas de novas subidas de taxas por parte do BCE e da Fed: na Zona Euro, o mercado passou a descontar apenas uma subida adicional do BCE no final do ano, enquanto nos Estados Unidos a probabilidade implícita de duas subidas também foi reduzida. Relativamente ao BCE, o tom mais *dovish* de Lagarde amplificou este ajustamento, embora outros membros do Conselho, como Lane e Schnabel, tenham sublinhado a persistência de pressões inflacionistas, o que poderá exigir novas subidas das taxas. Esta mudança de expectativas levou a uma descida das yields soberanas, com uma deslocação em baixa da curva alemã e um ligeiro alargamento dos spreads periféricos. Nos EUA, o ajustamento dos *treasuries* foi mais contido, depois de o PCE de maio ter atingido o nível mais elevado em três anos, embora com uma variação mensal ligeiramente inferior à esperada. Quanto às moedas, o dólar valorizou-se face ao euro, que caiu para um mínimo de um ano abaixo de 1,14 dólares, e também se fortaleceu em termos efetivos, pesando sobre os metais preciosos. Nas bolsas, a volatilidade das ações tecnológicas marcou a semana: o Nasdaq e vários índices asiáticos fecharam em queda e, enquanto o S&P500 fechou negativo, penalizado pelo mau desempenho das grandes empresas tecnológicas (com o *Mag 7* a cair mais de 6%), o índice equiponderado avançou 1,1%, apoiado pelo ciclo de resiliência e pela melhoria geopolítica. Os índices bolsistas da Zona Euro tiveram evolução mista, com o IBEX 35 a registar um desempenho positivo.

		25-6-26	19-6-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,29	2,33	-4	27	31
	EUA (Libor)	3,74	3,70	+4	9	-56
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,79	2,79	-0	54	71
	EUA (Libor)	4,04	3,94	+10	62	11
Taxas 2 anos	Alemanha	2,53	2,65	-12	41	71
	EUA	4,12	4,18	-6	65	40
Taxas 10 anos	Alemanha	2,86	2,99	-13	0	29
	EUA	4,39	4,45	-6	22	15
	Espanha	3,34	3,46	-12	5	13
	Portugal	3,24	3,35	-11	9	20
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	48	47	1	5	-16
	Portugal	38	36	2	8	-9
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.357	7.501	-1,9%	7,5%	19,8%
Euro Stoxx 50		6.268	6.293	-0,4%	8,2%	19,5%
IBEX 35		19.514	19.347	0,9%	12,4%	41,2%
PSI 20		9.157	9.103	0,6%	10,8%	23,2%
MSCI emergentes		1.756	1.786	-1,7%	25,1%	43,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,137	1,147	-0,9%	-3,2%	-2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,862	0,867	-0,6%	-1,1%	1,1%
USD/CNY	yuan por dólar	6,798	6,768	0,4%	-2,7%	-5,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,503	17,346	0,9%	-2,8%	-7,3%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		124,1	126,9	-2,2%	13,1%	21,0%
Brent a um mês	\$/barril	75,3	80,6	-6,6%	23,7%	11,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	40,4	42,1	-4,0%	43,5%	18,8%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

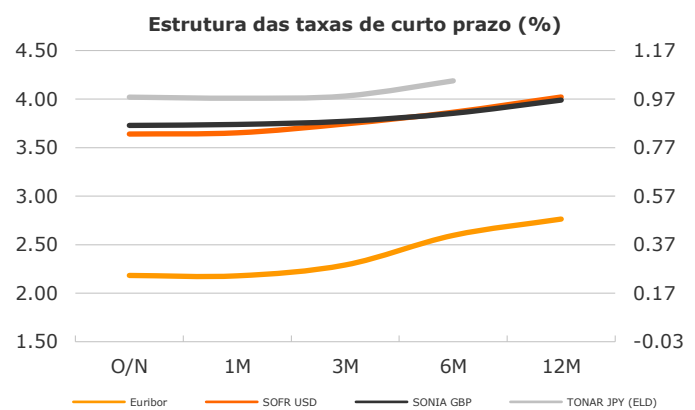
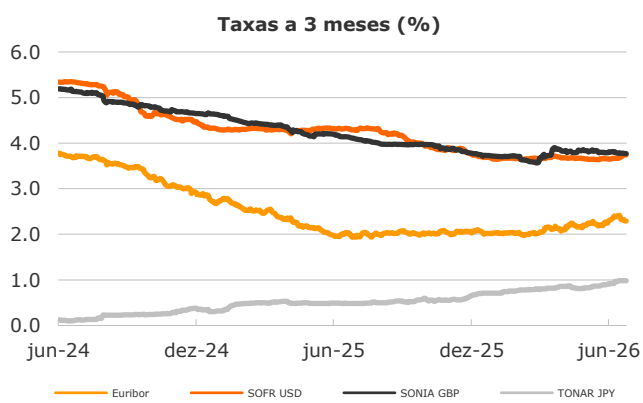
Quadro de política monetária

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

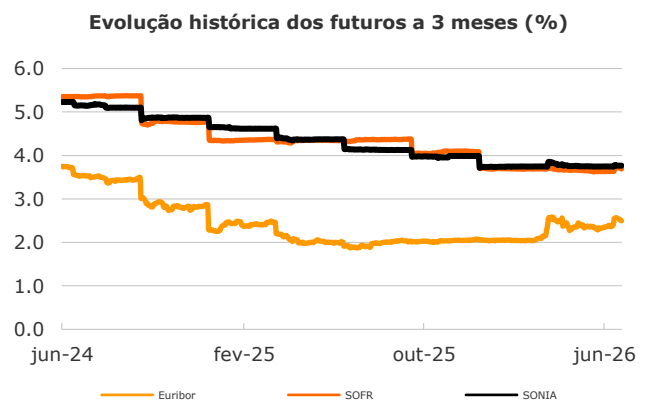
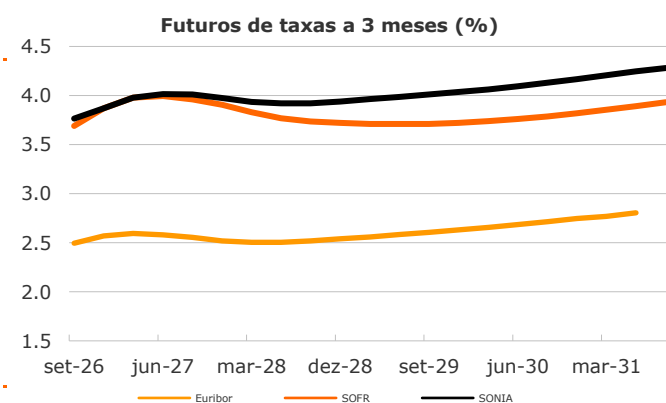
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



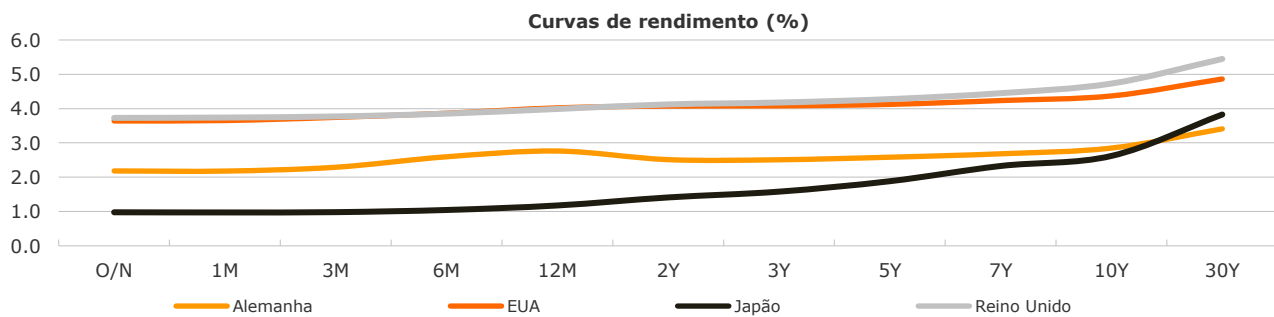
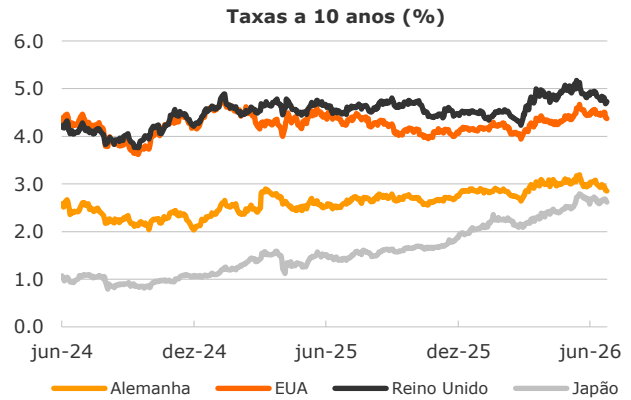
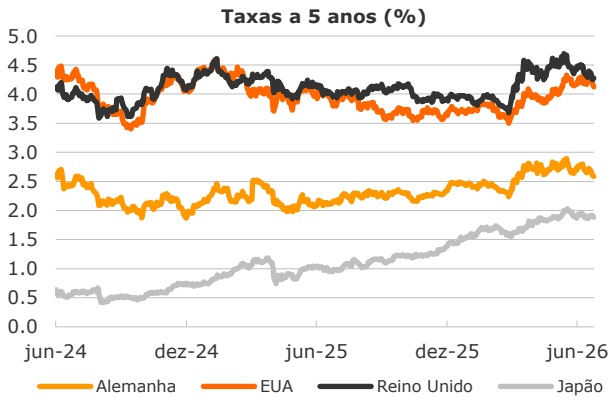
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

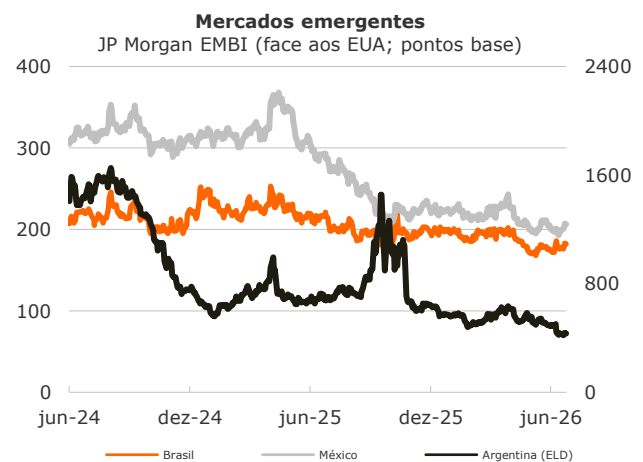
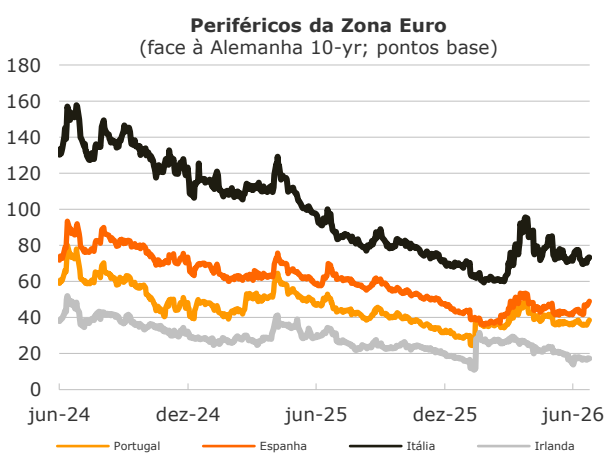
Dívida Pública

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	2.51%	-7.5	4.07%	4.2	4.12%	-17.3	2.51%	-8.6
5 anos	2.58%	-10.6	4.12%	-4.9	4.28%	-15.3	2.76%	-8.0
10 anos	2.85%	-12.9	4.37%	-11.6	4.73%	-14.6	3.24%	-11.1
30 anos	3.41%	-10.7	4.86%	-15.6	5.45%	-11.4	3.90%	-9.6

Spreads



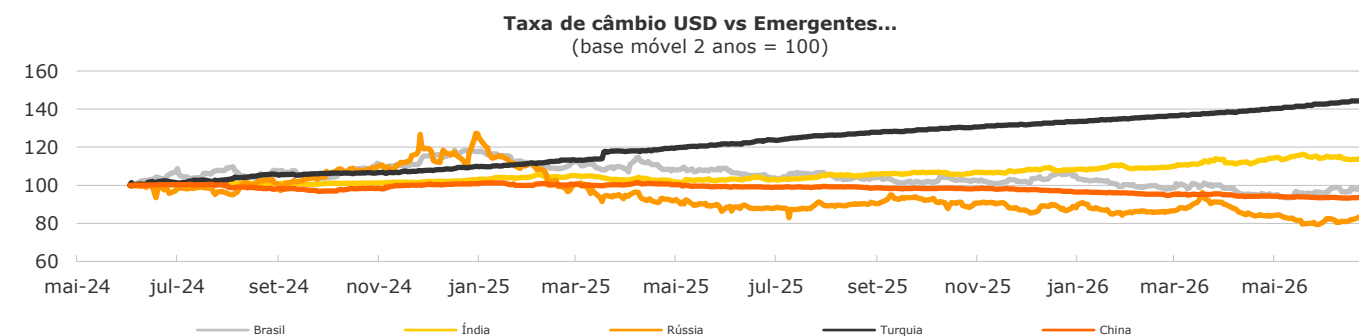
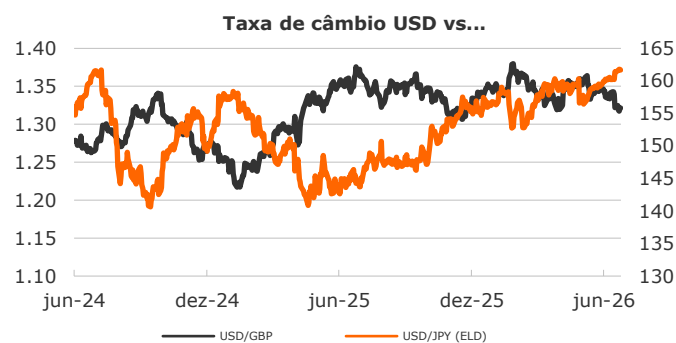
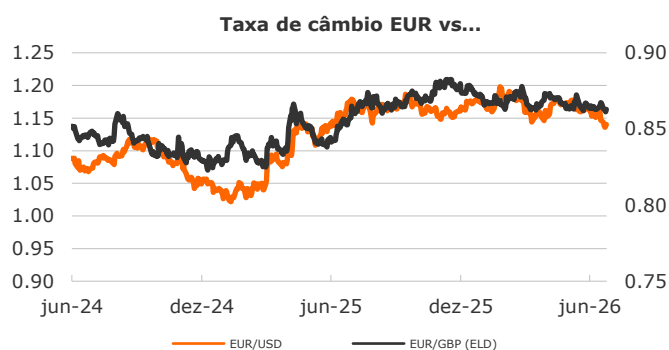
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.140	-0.57%	-1.89%	-2.83%	-2.77%	1.21	1.13
	GBP	R.U.	0.863	-0.43%	-0.22%	-1.00%	1.26%	0.89	0.85
	CHF	Suíça	0.922	-0.47%	0.92%	-1.01%	-1.64%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.32	-0.11%	-1.69%	-1.77%	-3.93%	1.39	1.30
	JPY	Japão	161.65	0.19%	1.47%	3.07%	12.06%	161.95	142.68
Emergentes									
	CNY	China	6.80	0.47%	0.20%	-2.71%	-5.13%	7.21	6.76
	BRL	Brasil	5.16	0.39%	2.66%	-6.40%	-6.12%	5.77	4.76

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		103.2	-0.30%	-0.47%	-1.42%	-0.19%	105.07	102.72
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



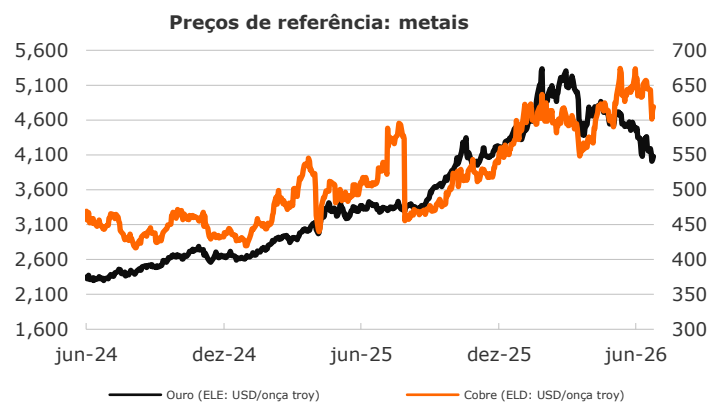
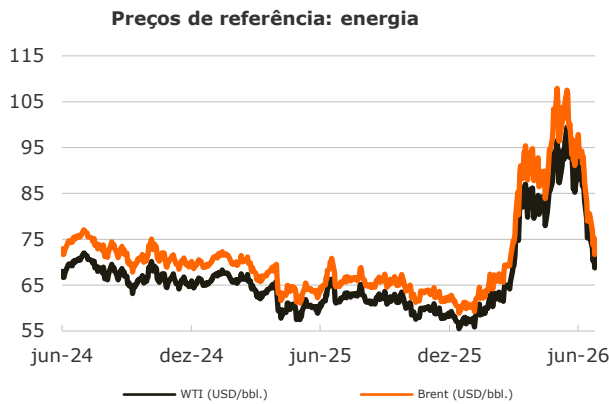
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.140	0.863	7.474	11.319	0.922	161.650	0.808	1.321
Tx. forward 1M	1.142	0.864	7.472	11.338	0.920	161.250	0.806	1.321
Tx. forward 3M	1.145	0.866	7.467	11.377	0.916	160.451	0.800	1.321
Tx. forward 12M	1.158	0.877	7.448	11.556	0.899	156.923	0.776	1.321
Tx. forward 5Y	1.222	0.933	-	12.243	0.820	144.749	0.671	1.310

Fonte: Bloomberg

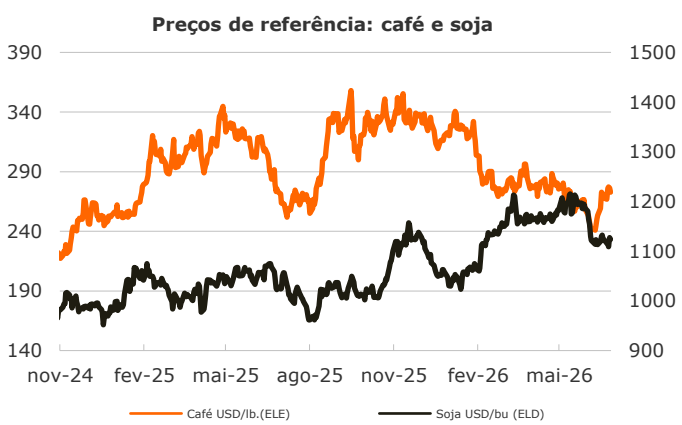
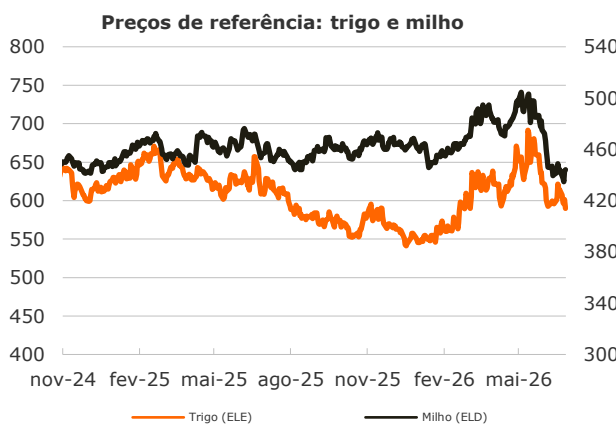
Commodities

Energia & metais



	26-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	68.8	-9.4%	-24.0%	21.5%	68.8	65.9	65.0
Brent (USD/bbl.)	71.7	-11.1%	-25.9%	19.7%	72.1	71.8	70.6
Gás natural (EUR/MWh)	40.63	-6.8%	-15.2%	38.2%	41.0	31.9	25.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,081.4	-1.8%	-9.4%	22.5%	4,094.3	4,204.0	4,334.6
Prata (USD/ onça troy)	59.1	-8.8%	-22.3%	61.2%	59.0	60.2	62.4
Cobre (USD/MT)	619.0	-4.0%	-4.1%	3.3%	615.9	647.8	658.3

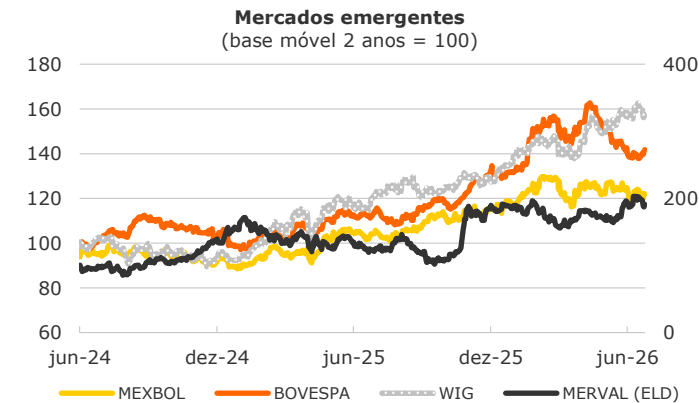
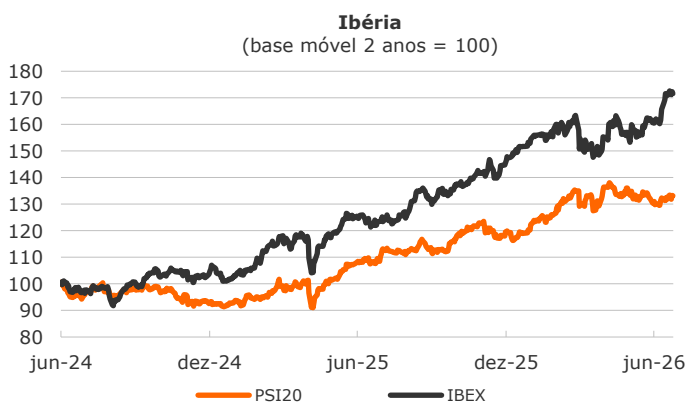
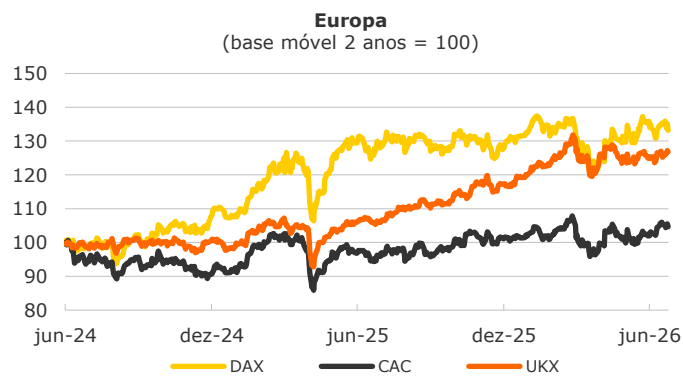
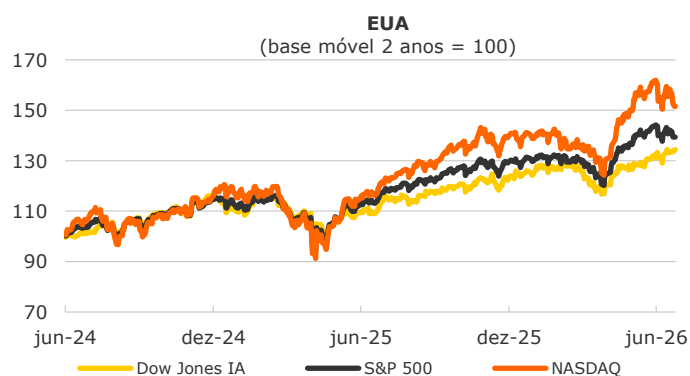
Agricultura



	26-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	444.3	0.0%	-7.9%	-5.2%	414.8	467.5	473.8
Trigo (USD/bu.)	590.3	-3.9%	-9.0%	6.1%	579.0	632.0	688.8
Soja (USD/bu.)	1,123.5	0.1%	-5.3%	6.1%	1,133.8	1,180.8	1,147.3
Café (USD/lb.)	273.0	1.9%	2.5%	-14.8%	285.3	256.7	258.2
Açúcar (USD/lb.)	14.7	3.8%	-2.3%	-3.0%	15.4	15.6	16.5
Algodão (USD/lb.)	76.4	-4.1%	-4.3%	11.9%	78.7	78.7	75.5

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Atual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	24,627	13-jan	25,508	23-mar	21,864	-1.4%	4.1%	0.6%
França	CAC 40	8,366	26-fev	8,642	23-mar	7,505	-0.7%	10.7%	2.7%
Portugal	PSI 20	9,149	9-abr	9,516	26-jun	7,409	0.5%	23.1%	10.7%
Espanha	IBEX 35	19,429	22-jun	19,575	26-jun	13,789	0.4%	40.6%	12.3%
R. Unido	FTSE 100	10,495	27-fev	10,935	26-jun	8,708	1.3%	20.1%	5.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,210	19-jun	6,337	1-ago	5,155	-1.3%	18.4%	7.2%
EUA									
	S&P 500	7,356	2-jun	7,621	26-jun	6,107	-1.9%	19.8%	7.5%
	Nasdaq Comp.	25,356	1-jun	27,190	26-jun	19,982	-4.4%	25.7%	9.1%
	Dow Jones	52,002	25-jun	52,656	26-jun	43,084	0.8%	19.9%	8.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	69,361	22-jun	72,832	14-jul	39,289	-2.7%	72.8%	37.8%
Singapura	Straits Times	8,411	19-jun	9,386	2-jul	3,032	-7.1%	175.2%	99.6%
Hong-Kong	Hang Seng	22,672	29-jan	28,056	26-jun	22,518	-5.2%	-6.8%	-11.5%
Emergentes									
México	Mexbol	67,241	12-fev	72,111	22-jul	55,288	-0.7%	17.0%	4.6%
Argentina	Merval	3,158,161	12-jun	3,390,505	19-set	1,635,451	-4.0%	54.9%	3.5%
Brasil	Bovespa	173,151	14-abr	199,355	28-jul	131,550	2.9%	26.3%	7.5%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	14,274	11-mai	15,205	27-jun	9,235	-3.1%	53.5%	26.8%



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
