RESUMO DO MÊS DE MARÇO

COMENTÁRIO GERAL

Bancos Centrais

Banco Central Europeu: na reunião do mês de março, o BCE manteve as taxas de juro inalteradas indo ao encontro das expectativas do mercado. No entanto, os recentes desenvolvimentos no Médio Oriente levaram a uma mudança de tom, sobretudo devido à maior incerteza e riscos em alta para a inflação. Ainda assim, o BCE reitera que o ponto de partida para lidar com este choque nos preços das matérias-primas energéticas é bom, uma vez que as taxas de juro estão em níveis neutrais (não estimulam nem restringem a atividade económica) e as expectativas de inflação estão relativamente ancoradas. Esta visão faz o BCE manter a sua abordagem dependente dos dados económicos, decidindo reunião-a-reunião e não se comprometendo com nenhuma trajetória para o futuro das taxas de juro.

No que diz respeito às projeções económicas, a inflação foi revista em alta e deverá ficar nos 2,6% em 2026, 2% em 2027 e 2,1% em 2028, e a inflação subjacente também será ligeiramente mais elevada. O crescimento económico, por sua vez, foi revisto em baixa, especialmente para 2026, devido ao impacto global da guerra nos preços das matérias-primas, nos rendimentos e na confiança. Apesar disso, fatores como o baixo desemprego, a solidez financeira do setor privado e o aumento da despesa pública em defesa e infraestruturas deverão continuar a apoiar a economia.

Reserva Federal: a Reserva Federal manteve as taxas de juro inalteradas no intervalo de 3,50 – 3,75% em março, tendo apenas 1 membro – Stephen Miran -, mostrado oposição à manutenção das taxas e defendido uma descida de 25 pontos base. Jerome Powell reconheceu que apesar da resiliência da economia norte-americana, os desenvolvimentos no Médio Oriente acarretam um maior nível de incerteza e riscos para o duplo mandato da FED. Os *dot plots* continuam a apontar para um corte de juros este ano e outro no próximo, mostrando que a FED pretende "olhar através" do impacto dos choques petrolíferos na inflação. Nas projeções económicas, o crescimento económico para 2026 foi revisto em alta, passando de 2,3% para 2,4%. A inflação também foi revista em alta, com as estimativas a passarem de 2,4% para 2,7%, enquanto as estimativas para a inflação *core* passaram de 2,5% para 2,7%. Relativamente à taxa de desemprego, as projeções da FED apontam para que se mantenha inalterada nos 4,4% em 2026.

Banco de Inglaterra: o Banco de Inglaterra manteve as taxas de juro inalteradas, mas o tom foi *hawkish* (prudente e inclinado para subir taxas). A decisão foi unânime e o Banco retirou a indicação anterior de que as taxas iriam descer em breve. O BoE alertou que a inflação voltará a subir devido ao aumento dos preços da energia, podendo atingir cerca de 3,5% no terceiro trimestre, e possivelmente ultrapassar o pico de 3,8% registado no ano anterior. Os decisores indicaram estar particularmente atentos ao risco de "efeitos de segunda ordem", ou seja, que o choque energético contagie salários e preços. A votação 9-0 foi inesperadamente agressiva, e até membros tendencialmente mais *dovish* admitiram a possibilidade de subidas de taxas de juro caso os preços da energia continuem elevados.

Taxa de juro da dívida a 10 anos

Emitente	*Yield to Maturity* (%)		
	31/mar	27/fev	30/jan
Portugal	3,45%	3,00%	3,20%
Itália	3,91%	3,27%	3,46%
Espanha	3,50%	3,06%	3,21%
Alemanha	3,00%	2,64%	2,84%
EUA	4,32%	3,94%	4,24%
RU	4,91%	4,23%	4,52%

Fonte: Bloomberg

Taxa de Referência

Banco Central	Atual	Final 2026 (est.)	Final 2027 (est.)
BCE	2,00%	2,65%	2,47%
FED	3,75%	3,57%	3,81%
BoE	3,75%	4,25%	4,18%
BoJ	0,75%	1,24%	1,22%

Fonte: Bloomberg
Nota: Estimativas derivadas das taxas de juro implícitas pelo mercado. Atualizado às 10:30 do dia 01/04/2026.

Próximas Reuniões Monetárias

Data	BCE	FED	BoE
2026			
Abril	30	29	30
Maio	-	-	-
Junho	11	17	18

Nota: Mês e dias das reuniões;



Nota: As cotações apresentadas neste documento foram atualizadas na Bloomberg às 10:30 do dia 01/04/2026.

GLOSSÁRIO DE TERMOS FINANCEIROS

Yield-to-maturity: Retorno total a obter numa obrigação detida até à sua maturidade;

Yield Curve: Relação entre o retorno obtido (*yield*) nas obrigações e a respetiva maturidade;

***Spread* de crédito:** Diferença na *yield* entre obrigações corporativas e obrigações do tesouro com a mesma maturidade

Taxa de Juro de referência: Taxa de juro de curto prazo determinada pelo banco central. As taxas de juro de referência impactam diversas taxas de juro praticadas no mercado monetário;

Breakevens: Os *Breakevens* são calculados como a diferença entre a *yield* nominal e a *yield* das obrigações indexadas à inflação do mesmo emitente e espelham a expectativa do mercado para a taxa de inflação média durante um determinado período;

Mercado primário: Mercado onde a obrigação é vendida pela primeira vez por parte do emitente de modo a angariar capital;

Mercado secundário: Títulos que já foram vendidos em mercado primário podem ser transacionados numa data futura;

Taxa de juro neutral: Taxa de juro não observável que não estimula nem contrai a atividade económica;

Taxa de juro real: corresponde à taxa nominal descontando a expectativa de inflação;

Investment Grade: Empresas/países com um *rating* de crédito de baixo risco, ou seja, igual ou superior a 'BBB-' e 'Baa3' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

High Yield: Empresa/países com um *rating* de crédito de alto risco, ou seja, igual ou inferior a 'BB+' e 'Ba1' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

Treasuries: dívida soberana norte-americana;

Pontos base (p.b.): Um ponto base corresponde a 0,01 pontos percentuais;

Dot-Plot: Gráfico apresentado pela Fed para sinalizar a projeção dos governadores para a evolução da taxa de juro de referência;

Hawkish (Agressivo) / Dovish (Acomodatício): Termos utilizados para descrever a postura dos bancos centrais. Um banco central *hawkish* tende a estar mais focado no controlo da inflação, enquanto um banco central *dovish* está mais focado em promover o crescimento económico e a criação de emprego;

Terminal rate: taxa de juro-alvo que o respetivo banco central pretende atingir;

Obrigações Soberanas e Corporativas

O mês de março ficou marcado por aumento das tensões geopolíticas, decisões ao nível das políticas dos bancos centrais e dados económicos mistos que moldaram os movimentos das taxas de rendimento e o desempenho do crédito. No plano geopolítico, o mês iniciou-se com a operação militar "Epic Fury", lançada pelos EUA em coordenação com Israel no Irão, desencadeando uma nova e persistente escalada no conflito do Médio Oriente, que dominou grande parte do fluxo noticioso ao longo do período. A instabilidade resultante traduziu-se num acréscimo significativo da volatilidade.

A deterioração do contexto geopolítico resultou na paragem do fluxo de navios no Estreito de Ormuz, um corredor marítimo essencial para o mercado energético global. Esta interrupção representou a maior disrupção na história de fornecimento de petróleo e derivados a nível global, pressionando os preços das matérias-primas energéticas, que permaneceram em níveis elevados durante todo o mês. Esta subida sustentada dos preços contribuiu para expetativas de inflação mais elevada a nível global e levou o mercado a reavaliar a trajetória de política monetária dos principais bancos centrais introduzindo maior incerteza no rumo futuro das taxas de juro.

Assim, as *yields* aumentaram ao longo da curva nos EUA e na Europa. Os *spreads* de crédito de *Investment Grade* alargaram 7 pontos base nos EUA e na Europa alargaram 16 pontos base. Os *spreads* de crédito de *High Yield* expandiram 93 pontos base nos EUA e 53 pontos base na europa.

Paralelamente, os membros da Reserva Federal decidiram deixar as taxas de juro inalteradas, com Jerome Powell, a reforçar que eventuais cortes de taxas dependeriam de provas claras de que a inflação esteja a abrandar, sendo que os desenvolvimentos no Médio Oriente acarretam um maior nível de incerteza para o mandato da Fed. Estes comentários do presidente da Fed na conferencia de impressa foram interpretados pelo mercado de forma mais restritiva, como reação a *yield* da obrigação do tesouro dos EUA a 2 anos aumentou 10 pontos base.

Apesar dos desenvolvimentos geopolíticos terem permanecido no foco do mercado, houve alguns dados económicos que marcaram o mês. A atividade manufatureira e dos serviços permaneceu em expansão, no entanto estes dados do PMI mostraram alguns sinais de pressão inflacionária. O mercado laboral continuou a mostrar alguma fraqueza, evidenciado pelo relatório de emprego relativo ao mês de fevereiro que ficou abaixo do esperado, com a economia norte-americana retirar 92 mil postos de trabalho não agrícolas face ao acréscimo de 55 mil antecipados.

A curva de rendimentos nos EUA diminuiu a sua inclinação positiva, com as *yields* a aumentarem ao longo da curva, em especial na zona mais curta. Esta movimentação nas maturidades mais curtas reflete a incorporação do mercado de um cenário mais restritivo ao nível de política monetária da FED que será necessária para combater o impacto preveniente do conflito no médio oriente. Adicionalmente, as maturidades mais longas refletem a perspetiva do mercado de maior preocupação sobre um possível cenário de estagflação.

Na Zona Euro, a curva de rendimentos diminuiu a sua inclinação positiva, com a zona mais curta da curva a aumentar mais do que a zona mais longa. A movimentação observada nos títulos de dívida soberana de curto prazo reflete a alteração da expetativa de mercado em relação ao rumo de política monetária que será proferida pelo BCE, sendo que o mercado desde o início do conflito foi incorporando um rumo de política de subida de taxas de juro pelo banco, reagindo ao choque energético vindo do conflito do Médio Oriente. A movimentação nos títulos de dívida soberana com maturidades mais longas, reflete sobretudo o impacto deste choque energético na economia da região.

Nota: As cotações apresentadas neste documento foram atualizadas na Bloomberg às 10:30 do dia 01/04/2026.

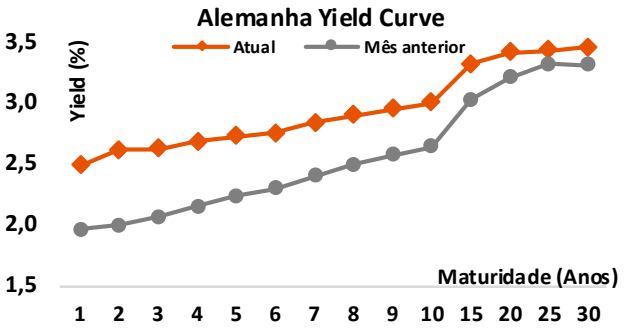
O conflito no Médio Oriente gerou algumas preocupações vindas dos membros do BCE em relação ao impacto na economia da Zona Euro. A presidente do BCE, Christine Lagarde, observou que o verdadeiro impacto do conflito se tornará claro gradualmente, à medida que os efeitos sobre as matérias-primas, a indústria transformadora e as cadeias de fornecimento forem surgindo ao longo do tempo. Ainda assim, os membros do BCE não têm a clareza suficiente para realizar um aumento das taxas de juro nesta fase.

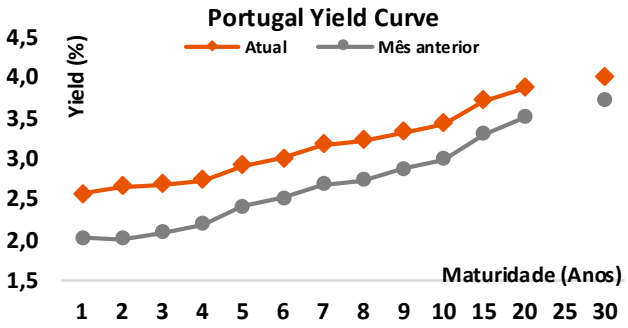
Considerações

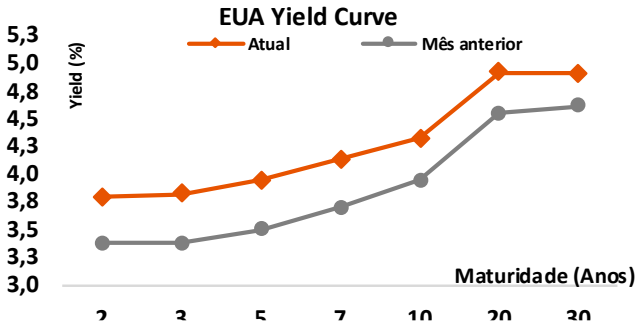
O preço da obrigação varia inversamente com a variação nas taxas de juro, e nas obrigações de maior maturidade a sensibilidade do preço a alterações na taxa de juro é mais acentuada. No entanto, **se o investidor estiver confiante em relação à capacidade de o emitente repagar a dívida, a variação no preço da obrigação não afetará o retorno do investidor se mantiver a obrigação até à maturidade**. Os retornos são contratuais, i.e., o emitente recebe o dinheiro do credor prometendo um juro e o capital emprestado. Neste sentido, o retorno não advém do mercado, mas sim do emitente. Ou seja, taxas de juro superiores apresentam uma oportunidade para o investidor de rendimento fixo reinvestir os cupões obtidos a taxas de juro mais atrativa.

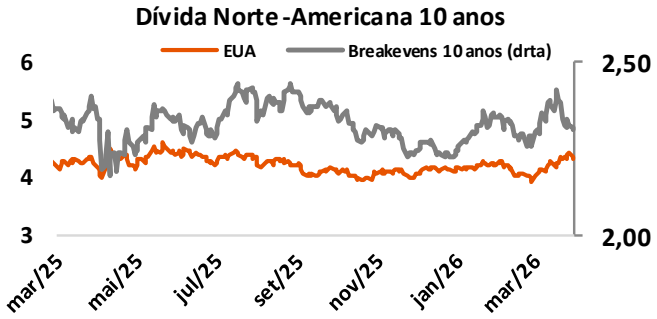
Subscrição: Para continuar a receber este conteúdo mensal, por favor subscreva o mesmo no seguinte link: https://www.big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Subscricoes

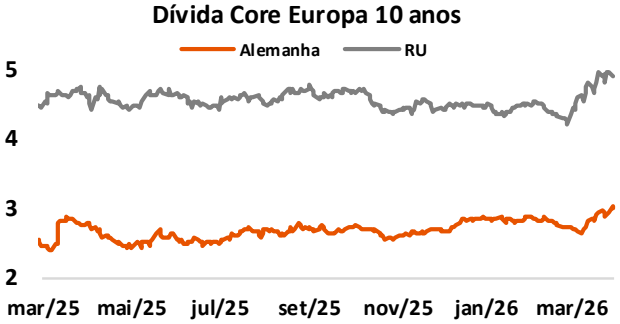
OVERVIEW DO MERCADO OBRIGACIONISTA

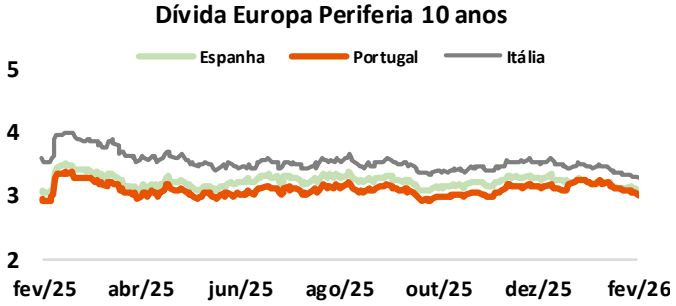




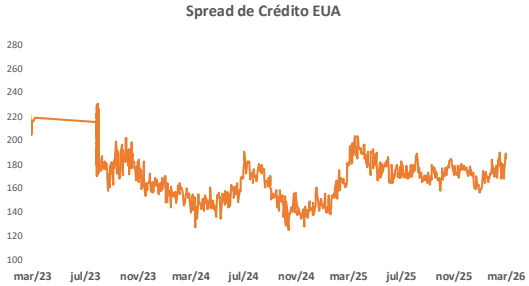








Spreads de Crédito			
Emissor	Spread	Variação (pb)	
		1 M	YTD
Corporate Investment Grade USD	63	+7,2	+13,2
Corporate High Yield USD	385	+53,4	+68,9
Mercados Emergentes USD	194	+59,0	+69,4
Corporate Investment Grade EUR	71	+15,9	+20,8
Corporate High Yield EUR	353	+93	+109



Nota: Diferença na taxa de juro entre as obrigações corporativas com maturidades a 10 anos com rating *Investment Grade* e as obrigações do tesouro norte americano com a mesma maturidade

Nota: As cotações apresentadas neste documento foram atualizadas na Bloomberg às 10:30 do dia 01/04/2026.

TABELA DE OBRIGAÇÕES DISPONÍVEIS NO SITE DO BIG

Soberanas (EUR)

ISIN	Nome	*Ticker*	*YTM* (%)	Preço (EUR)	QTD Minima (EUR)	Tipo Cupão	Cupão (%)	*Mifid Complex*	País
Portugal									
PTOTE3OE0025	**OBRIGACOES DO TESOURO**	PGB 3 5/8 06/12/54	**3,96**	94,64	0	Fixo	3,63	N	Portugal
PTOTE4OE0008	**OBRIGACOES DO TESOURO**	PGB 3 3/8 06/15/40	**3,66**	97,09	0	Fixo	3,38	N	Portugal
PTOTEDOE0010	**OBRIGACOES DO TESOURO**	PGB 3 1/4 06/13/36	**3,37**	99,18	0	Fixo	3,25	N	Portugal
PTOTEAOE0005	**OBRIGACOES DO TESOURO**	PGB 3 06/15/35	**3,26**	98,17	0	Fixo	3,00	N	Portugal
PTOTEQOE0023	**OBRIGACOES DO TESOURO**	PGB 2 7/8 10/14/33	**3,10**	98,68	0	Fixo	2,88	N	Portugal
PTOTEROE0014	**OBRIGACOES DO TESOURO**	PGB 3 7/8 02/15/30	**2,66**	104,58	0	Fixo	3,88	N	Portugal
PTOTEXOE0024	**OBRIGACOES DO TESOURO**	PGB 1.95 06/15/29	**2,61**	98,19	0	Fixo	1,95	N	Portugal
França									
FR001400OHF4	**FRANCE (GOVT OF)**	FRTR 3 1/4 05/25/55	**4,38**	81,72	1	Fixo	3,25	N	França
FR0014012II5	**FRANCE (GOVT OF)**	FRTR 3 1/2 11/25/35	**3,64**	99,09	1	Fixo	3,50	N	França
FR001400L834	**FRANCE (GOVT OF)**	FRTR 3 1/2 11/25/33	**3,41**	100,79	1	Fixo	3,50	N	França
FR001400HI98	**FRANCE (GOVT OF)**	FRTR 2 3/4 02/25/29	**2,84**	99,96	1	Fixo	2,75	N	França
União Europeia									
EU000A4D8KD2	**EUROPEAN UNION**	EU 3 3/8 12/12/35	**3,32**	100,62	1	Fixo	3,38	N	União Europeia
EU000A4ED0K0	**EUROPEAN UNION**	EU 2 3/4 12/13/32	**3,06**	98,36	1	Fixo	2,75	N	União Europeia
Outras -Europa									
XS2770921315	**ROMANIA**	ROMANI 5 5/8 02/22/36	**5,91**	98,13	1 000	Fixo	5,63	N	Roménia
XS3124345631	**BULGARIA**	BGARIA 3 3/8 07/18/35	**3,80**	96,92	1 000	Fixo	3,38	N	Bulgária
XS3194153352	**REPUBLIC OF LATVIA**	LATVIA 3 1/2 10/02/35	**3,76**	98,12	1 000	Fixo	3,50	N	Letónia
SK4000018958	**SLOVAKIA GOVERNMENT BOND**	SLOVGB 0 3/8 04/21/36	**3,64**	73,13	1	Fixo	0,38	N	Eslováquia
XS3303026150	**CROATIA**	CROATI 3 1/4 02/25/36	**3,53**	97,91	100 000	Fixo	3,25	N	Croácia
XS3281842578	**REPUBLIC OF CYPRUS**	CYPRUS 3 1/4 01/28/36	**3,43**	98,67	1 000	Fixo	3,25	N	Chipre
ES0000012Q08	**BONOS Y OBLIG DEL ESTADO**	SPGB 3.3 04/30/36	**3,43**	99,10	1 000	Fixo	3,30	N	Espanha
FI4000587415	**FINNISH GOVERNMENT**	RFGB 3 09/15/35	**3,24**	98,29	1 000	Fixo	3,00	N	Finlândia
NL0015002F72	**NETHERLANDS GOVERNMENT**	NETHER 2 1/2 07/15/35	**3,03**	95,99	1	Fixo	2,50	N	Países Baixos
DE000BU2Z064	**BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND**	DBR 2.9 02/15/36	**2,95**	99,73	0	Fixo	2,90	N	Alemanha
LATAM									
XS3183160236	**REPUBLIC OF COLOMBIA**	COLOM 5 5/8 02/19/36	**6,64**	92,98	100 000	Fixo	5,63	S	Colômbia
XS3185370973	**UNITED MEXICAN STATES**	MEX 4 1/2 03/19/34	**4,75**	98,59	100 000	Fixo	4,50	S	México
XS2408608219	**REPUBLIC OF PERU**	PERU 1.95 11/17/36	**4,27**	80,71	100 000	Fixo	1,95	S	Peru
XS2975303483	**REPUBLIC OF CHILE**	CHILE 3 3/4 01/14/32	**3,73**	100,29	100 000	Fixo	3,75	S	Chile

Soberanas (USD)

ISIN	Nome	*Ticker*	*YTM* (%)	Preço (EUR)	QTD Minima (EUR)	Tipo Cupão	Cupão (%)	*Mifid Complex*	País
XS2176897754	**ARAB REPUBLIC OF EGYPT**	EGYPT 7 5/8 05/29/32	**7,99**	98,46	200 000	Fixo	7,99	N	Egito
US195325EP60	**REPUBLIC OF COLOMBIA**	COLOM 7 3/4 11/07/36	**7,37**	102,93	200 000	Fixo	7,37	S	Colômbia
US900123DT49	**REPUBLIC OF TURKIYE**	TURKEY 6.3 03/14/33	**6,98**	96,50	200 000	Fixo	6,98	N	Turquia
XS3307981491	**ROMANIA**	ROMANI 5 3/4 07/04/36	**6,49**	94,70	2 000	Fixo	6,49	N	Roménia
US105756CQ19	**FED REPUBLIC OF BRAZIL**	BRAZIL 6 1/4 05/22/36	**6,44**	98,80	200 000	Fixo	6,44	N	Brasil
XS2890436087	**BULGARIA**	BGARIA 5 03/05/37	**5,31**	97,65	2 000	Fixo	5,00	S	Bulgaria
XS3267901174	**SAUDI INTERNATIONAL BOND**	KSA 4 7/8 01/12/36	**5,11**	98,37	200 000	Fixo	4,88	N	Arábia Saudita
US91282CPZ85	**US TREASURY N/B**	T 4 1/8 02/15/36	**4,28**	98,95	100	Fixo	4,13	N	EUA
US91282CQD64	**US TREASURY N/B**	T 3 1/2 02/28/31	**3,89**	98,45	100	Fixo	3,50	N	EUA

DISCLAIMER

O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários. Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. Este documento é puramente de caráter informativo e visa apenas acrescentar valor nas decisões de investimento dos receptores desta informação.



BiG Intel

Diogo Perneta | Marcelo Silva

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.