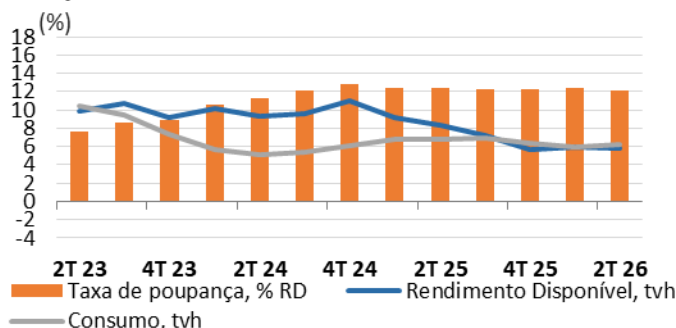


Economia portuguesa

A economia portuguesa registava, no segundo semestre do ano, uma capacidade de financiamento ao exterior de **2,3% do PIB**, menos 1 décima do que no 1T, destacando-se a redução de 2 décimas na capacidade de financiamento das famílias, que passou de 4,3% para 4,1%, tanto face ao 1T 26 como ao 2T 25. Face ao período homólogo esta redução é explicada pelo aumento do investimento (+1,9 mil milhões de euros), provavelmente realizado no setor imobiliário, superior ao acréscimo da poupança (+0,9 mil milhões de euros). O movimento face ao 1T 26 é particularmente explicado pela redução da poupança em cerca de 200 milhões de euros, na medida que o consumo (+3,2 mme) aumentou mais do que o rendimento disponível (+3 mme). Tudo isto traduziu-se na queda da taxa de poupança para 12,1% (12,4% no 1T 26 e no 2T 25). **No âmbito das contas públicas, o saldo orçamental na primeira metade do ano registou um excedente equivalente a 0,5% do PIB**, com o excedente primário a situar-se em 2,4% do PIB, suportando a estratégia de redução do nível de endividamento da administração pública.

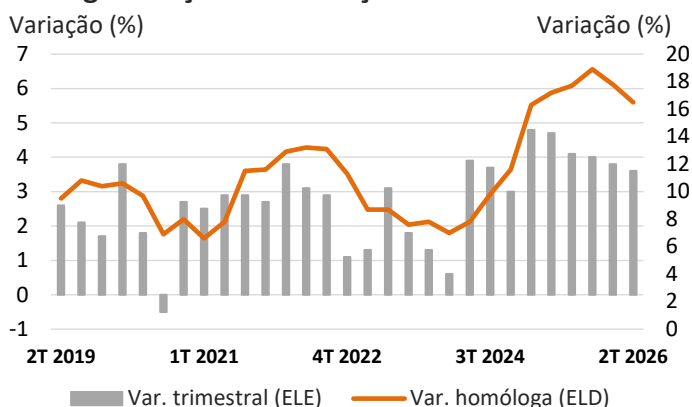
Portugal: Poupança, consumo e rendimento disponível das famílias



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

Crescimento do Índice de Preços da Habitação abrandou no 2T 2026. Nesse trimestre, o Índice de Preços da Habitação registou uma variação homóloga de 16,5%, abrandando face aos 17,8% no 1T 2026. Movimento no mesmo sentido ocorreu em cadeia, com os preços a avançarem uns robustos 3,6%, mas abrandando marginalmente face aos 3,8% do trimestre anterior. Foram transacionadas 40.142 habitações o que representou uma quebra homóloga de -6,4% mas um crescimento em cadeia (+6,4%). A valorização média das casas nos últimos quatro trimestres como um todo cifrou-se em 17,7% e os últimos dados de expectativas de mediadores e promotores imobiliários para a evolução de vendas e preços também acalmaram para padrões de estabilização. O contexto atual com orçamentos domésticos mais pressionados e aumento de taxas de juro deverá promover a continuação desta moderação nos próximos trimestres. Já os dados da avaliação bancária da habitação em agosto vão no mesmo sentido – a mediana do valor por m2 evoluiu para 2.254 euros o que representa um crescimento homólogo de 14,7%, significativo, mas a perder ritmo consecutivamente nos últimos três registos mensais (Ver [Nota Breve](#)).

Portugal: Preços de habitação



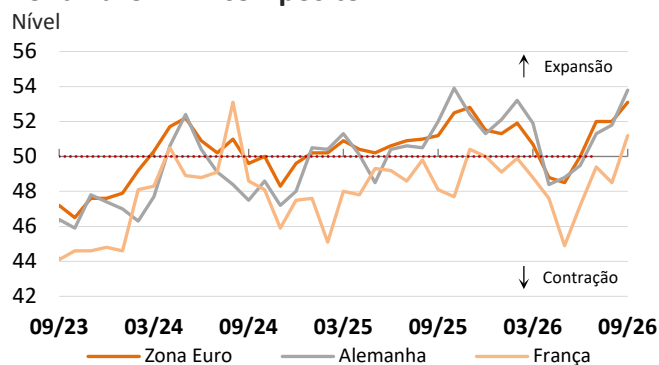
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

O rácio de NPLs do setor privado manteve-se inalterado no mínimo histórico. Mais concretamente, o rácio de empréstimos *non-performing* manteve-se inalterado nos 2,1% no 2T, um mínimo histórico desta série estatística (que se inicia no final de 2015). Este contexto de mínimos históricos foi transversal aos vários segmentos: no caso do consumo & outros fins, situou-se em 5,8% (alcançado pela primeira vez no 4T 2025), enquanto no caso da habitação, o rácio manteve-se inalterado no mínimo de 0,8%. No segmento de empresas este rácio também registou uma diminuição de uma décima para 3,6% (um novo mínimo histórico). Entretanto, as subscrições líquidas de produtos de retalho do Estado atingiram os 597 milhões de euros em agosto (o segundo valor mensal mais elevado desde maio de 2023, apenas ultrapassado pelo dado do mês passado, nos 677 milhões de euros). As subscrições de Certificados de Aforro atingiram 689 milhões de euros e ocorreu uma diminuição expressiva na retirada dos Certificados do Tesouro (-91 milhões de euros), evolução motivada pela entrada em vigor da respetiva Série 5, com a atratividade por este tipo de produtos a aumentar. Perante isto, as famílias portuguesas tinham, em agosto, 51.045 milhões em produtos de retalho, um máximo histórico. Ao mesmo tempo, a carteira de crédito ao setor privado não financeiro manteve em agosto ritmo de crescimento homólogo robusto (+8,5%) e semelhante ao registado em julho (+8,4%). A carteira de crédito à habitação aumentou 10,9% homólogo e a de crédito a empresas não financeiras evoluiu 4,8%. Esta dinâmica pode ser influenciada pelos novos empréstimos concedidos nesse mês (informação disponível apenas no dia 1 de outubro).

Economia internacional

A OCDE destaca a capacidade de resistência da economia mundial aos choques. No seu relatório de previsões de setembro, a organização assinala que o crescimento global abrandou na primeira metade de 2026, mas revelou uma resiliência superior à prevista, graças ao apoio das políticas públicas, à disponibilidade de reservas energéticas e, em especial, ao forte dinamismo do investimento e do comércio associados à inteligência artificial (IA). Ainda assim, a OCDE alerta que as perspetivas continuam condicionadas pela evolução do conflito no Médio Oriente, que voltou a gerar tensões nos mercados energéticos e a reacender as pressões inflacionistas. Neste contexto, a organização reviu ligeiramente em alta as projeções de crescimento para 2026 de forma generalizada, mas mostra-se mais prudente relativamente a 2027. Assim, antecipa que o crescimento mundial atinja 2,9% em 2026 (após 3,4% em 2025) e 3,0% em 2027, sustentado pelo investimento ligado à IA e por uma gradual normalização dos preços da energia. Os Estados Unidos deverão manter um crescimento relativamente sólido (2,2% e 2,1%, respetivamente), enquanto a área do euro deverá registar uma expansão modesta de 1,0% em ambos os anos, com uma melhoria na Alemanha (1,1%) e um desempenho mais favorável em Espanha (2,6% em 2026) face às restantes grandes economias da zona euro. O Reino Unido deverá crescer 1,1% em 2026 e 1,0% em 2027, enquanto a China continuará a desacelerar gradualmente, passando de 4,5% para 4,2%. Em paralelo, a OCDE reviu em alta as suas previsões de inflação para a maioria das economias avançadas, refletindo o impacto da subida dos preços da energia, embora continue a antecipar uma moderação gradual das pressões inflacionistas em 2027. **A recuperação dos serviços impulsiona a atividade da área do euro em setembro.** O índice PMI de clima empresarial da área do euro aumentou 1,1 pontos em setembro, para 53,1 (50 é o limiar que assinala crescimento da atividade), alcançando o valor mais elevado dos últimos três anos e

Zona Euro: PMI compósito



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

meio. Esta melhoria assenta sobretudo no dinamismo do setor dos serviços, cujo PMI subiu 1,4 pontos, para 53,0, enquanto o setor transformador também consolidou níveis compatíveis com crescimento da atividade, mantendo-se em 52,7. Assim, na média do 3.º trimestre de 2026, o PMI situou-se em 52,4, ligeiramente acima do registado no trimestre anterior. Deste modo, é plausível que a área do euro, excluindo a Irlanda, mantenha no terceiro trimestre um ritmo de crescimento semelhante ao observado no segundo trimestre, em torno de 0,3% em cadeia. Por países, a recuperação dos serviços foi generalizada, permitindo que o PMI de França ultrapassasse o limiar dos 50 pontos pela primeira vez este ano e que o indicador da Alemanha atingisse o nível mais elevado dos últimos 11 meses. O otimismo em relação à economia alemã é reforçado pelo índice Ifo de confiança empresarial, que em setembro alcançou o valor mais elevado desde maio de 2023, subindo 1,1 pontos para 89,9 (sendo que um valor de 100 corresponde aproximadamente ao crescimento médio de longo prazo da economia).

A produção industrial manufatureira dos EUA caiu em agosto pela primeira vez este ano. De acordo com dados corrigidos de sazonalidade, a produção manufatureira recuou 0,3% em termos mensais. A fraqueza foi generalizada, destacando-se, contudo, a queda de 1,2% na produção de veículos automóveis e componentes, bem como a estagnação da produção das indústrias de alta tecnologia, incluindo computadores e semicondutores. A taxa de utilização da capacidade produtiva da indústria transformadora diminuiu 0,3 pontos percentuais, para 75,7%, permanecendo abaixo da sua média histórica. No entanto, este abrandamento da atividade industrial poderá revelar-se transitório, conforme sugere a evolução do índice PMI de clima empresarial. Em agosto, o indicador aumentou 2,4 pontos, para 58,4, atingindo o valor mais elevado em mais de cinco anos. Esta subida refletiu uma melhoria significativa tanto nas indústrias transformadoras, cujo PMI avançou 3,1 pontos, para 57,0, o nível mais elevado em mais de quatro anos, como nos serviços, que registaram uma subida de 2,2 pontos, para 58,7, alcançando o melhor resultado em quase cinco anos.

Mercados financeiros

A resiliência da economia e a persistência do choque energético pressionam as taxas de juro em alta. As surpresas positivas dos índices PMI de setembro, tanto nos EUA como na área do euro, a par do persistente aumento dos preços da energia após o agravamento do conflito no Médio Oriente e das dificuldades em alcançar um acordo de paz duradouro, continuam a dificultar a tarefa dos bancos centrais em evitar uma generalização das pressões inflacionistas. Neste contexto, embora as expectativas de inflação tenham aumentado de forma mais expressiva apenas no muito curto prazo na área do euro, as declarações dos responsáveis do Banco Central Europeu (BCE) e da Reserva Federal dos EUA (Fed) ao longo da semana revelaram um tom claramente mais restritivo. Como resultado, os investidores passaram a incorporar nas suas expectativas praticamente quatro aumentos adicionais das taxas de juro diretas por parte de ambos os bancos centrais ao longo dos próximos 12 meses. A dívida pública soberana foi a classe de ativos mais penalizada neste enquadramento, em particular a norte-americana. A *yield* das obrigações do Tesouro dos EUA a 10 anos atingiu 5,20%, o nível mais elevado desde 2004. Na área do euro, o aumento das *yields* foi mais moderado, em média inferior a 10 pontos base, enquanto os prémios de risco das economias periféricas permaneceram relativamente contidos. A principal exceção foi França, cujo *spread* aumentou 5 pontos base. Num contexto de maior pressão sobre as taxas de juro, o dólar apreciou face às principais moedas internacionais, sobretudo face ao iene, voltando a aproximar-se dos 160 ienes por dólar. Por sua vez, o euro recuou para menos de 1,14 dólares. Entretanto, os mercados acionistas continuaram a beneficiar do otimismo em torno dos resultados empresariais. Na Europa, os principais índices nacionais encerraram a semana com desempenhos mistos, embora os índices agregados regionais

tenham registado ganhos ligeiros. Nos Estados Unidos, os índices acionistas apresentaram um desempenho relativamente superior, impulsionados em particular pelas valorizações do setor dos semicondutores.

		24-9-26	18-9-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2.61	2.62	-1	59	63
	EUA (Libor)	4.05	4.02	+3	40	6
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3.31	3.34	-4	107	113
	EUA (Libor)	4.50	4.46	+4	108	87
Taxas 2 anos	Alemanha	3.33	3.28	+5	121	129
	EUA	4.92	4.74	+18	145	126
Taxas 10 anos	Alemanha	3.60	3.52	8	75	83
	EUA	5.20	5.00	20	103	103
	Espanha	4.08	4.00	8	79	74
	Portugal	3.98	3.90	9	83	79
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	48	48	0	5	-8
	Portugal	38	38	0	9	-4
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7,704	7,651	0.7%	12.5%	16.6%
Euro Stoxx 50		6,273	6,236	0.6%	8.3%	15.2%
IBEX 35		19,573	19,514	0.3%	12.8%	29.2%
PSI 20		9,685	9,542	1.5%	17.2%	22.4%
MSCI emergentes		1,732	1,711	1.2%	23.3%	28.9%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1.138	1.149	-0.9%	-3.1%	-2.5%
EUR/GBP	libras por euro	0.861	0.857	0.4%	-1.2%	-1.5%
USD/CNY	yuan por dólar	6.713	6.698	0.2%	-3.9%	-5.9%
USD/MXN	pesos por dólar	17.726	17.230	2.9%	-1.6%	-4.1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		145.9	145.4	0.3%	33.0%	39.7%
Brent a um mês	\$/barrel	106.6	103.9	2.6%	75.2%	53.6%
Gas n. a um mês	€/MWh	75.1	79.5	-5.5%	166.7%	131.4%

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

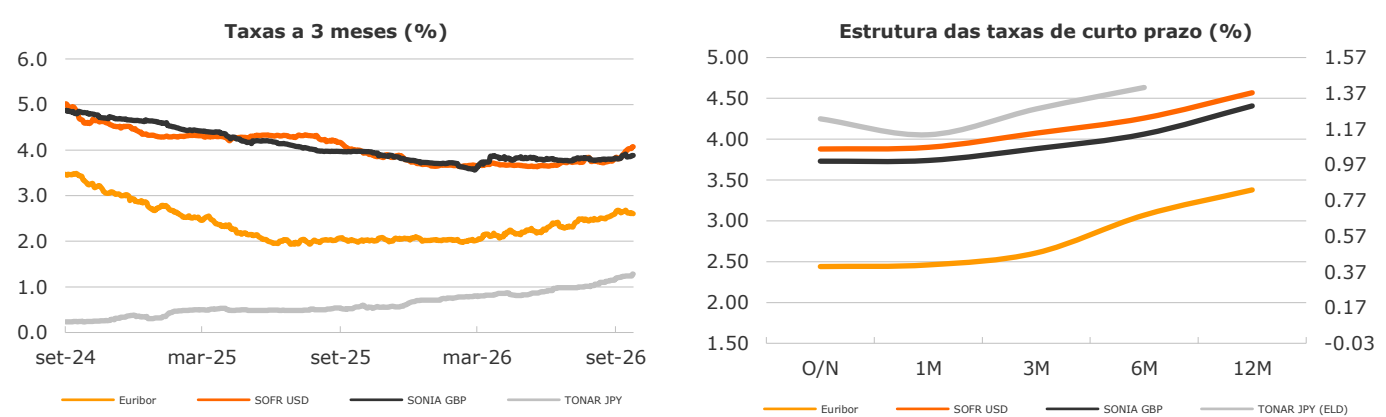
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

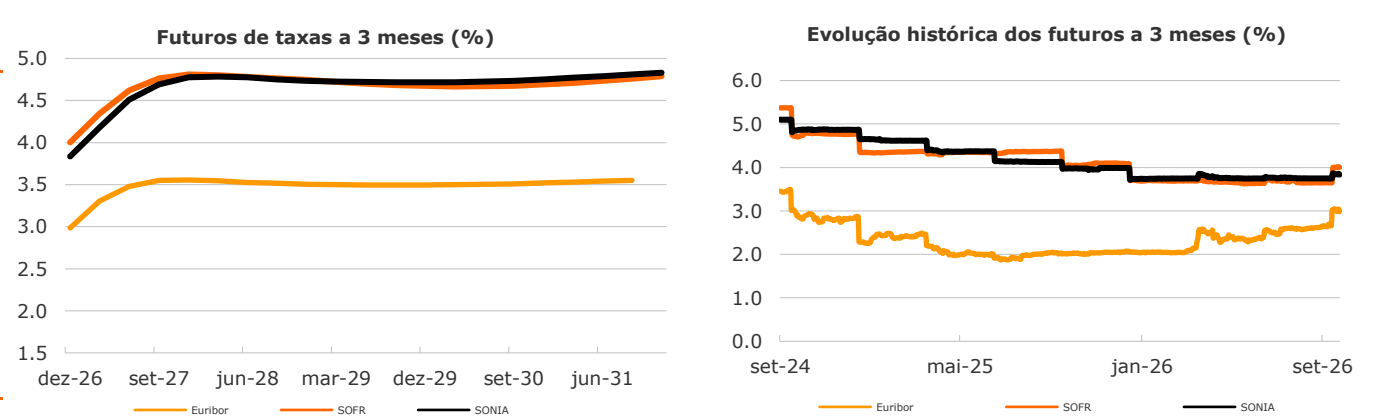
	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
BCE	2.65%	10 set 26 (+25 p.b.)	29-out	-	2.65%	2.90%	2.90%	3.15%
Fed*	4.00%	16 set 26 (+25 p.b.)	28-out	-	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%
BoJ**	1.25%	18 set 26 (+25 p.b.)	30-out	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	05-nov	-	-	-	-	-
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 adotar 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



Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

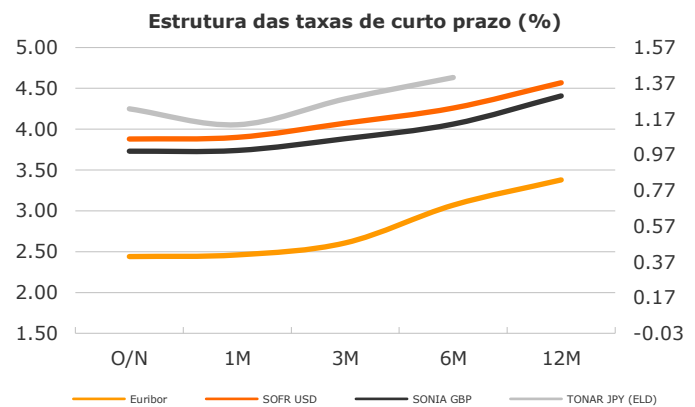
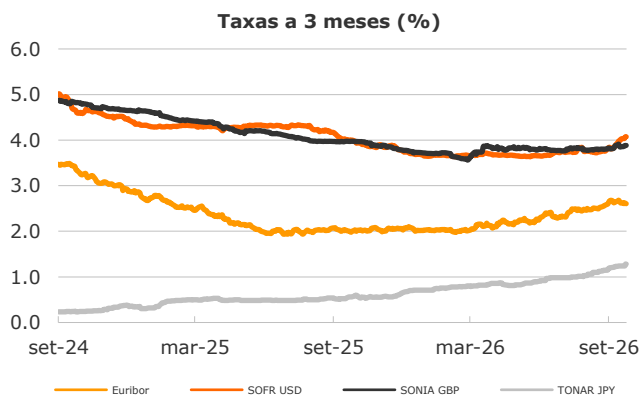
Quadro de política monetária

	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
BCE	2.65%	10 set 26 (+25 p.b.)	29-out	-	2.65%	2.90%	2.90%	3.15%
Fed*	4.00%	16 set 26 (+25 p.b.)	28-out	-	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%
BoJ**	1.25%	18 set 26 (+25 p.b.)	30-out	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	05-nov	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	24-set	-	-	-	-	-

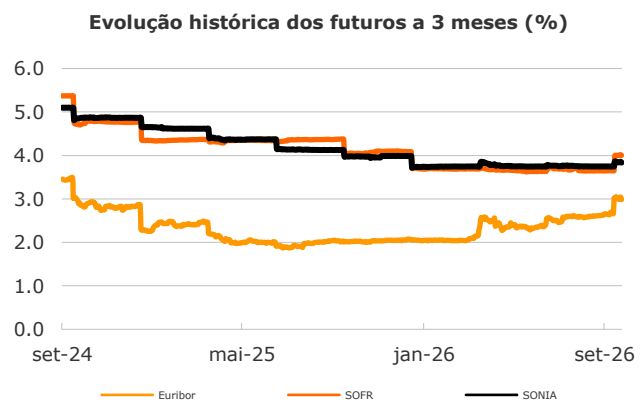
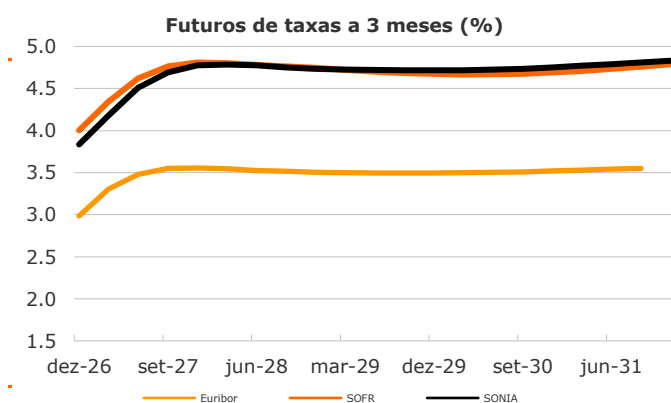
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adotar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



Futuros

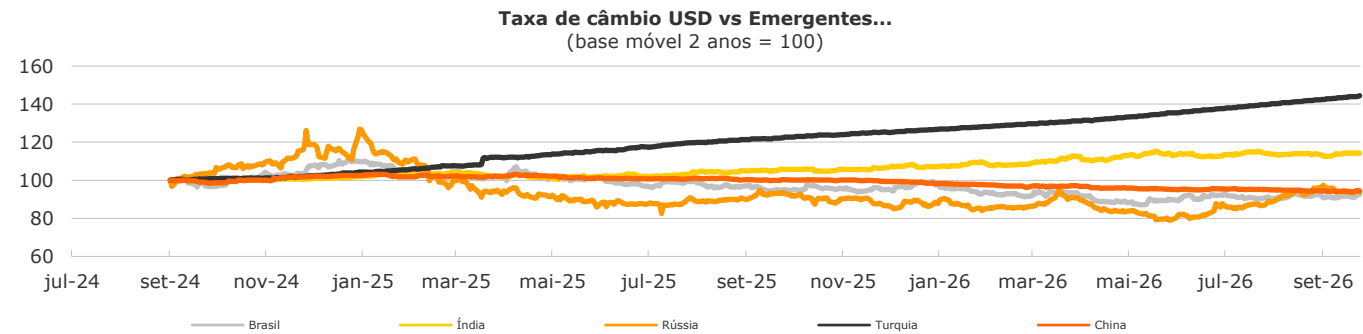
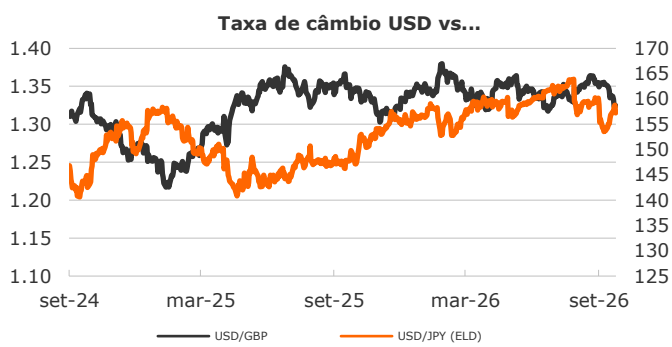
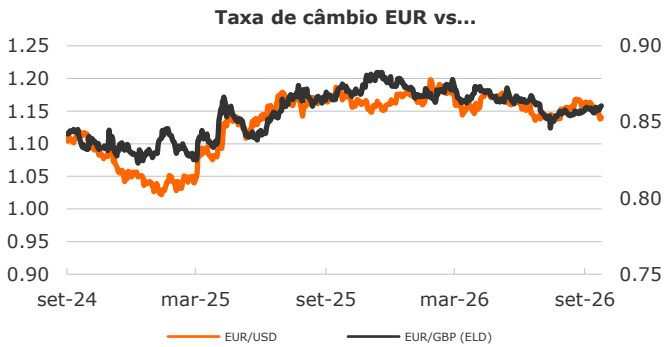


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.140	-0.64%	-2.33%	-2.86%	-2.32%	1.21	1.13
	GBP	R.U.	0.861	0.37%	0.61%	-1.27%	-1.55%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.945	0.07%	0.86%	1.45%	1.07%	0.95	0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.32	-1.02%	-2.85%	-1.53%	-0.70%	1.39	1.30
	JPY	Japão	157.21	0.26%	-1.30%	0.24%	4.94%	163.99	146.59
Emergentes	CNY	China	6.71	0.09%	-0.15%	-3.95%	-5.87%	7.14	6.69
	BRL	Brasil	5.20	1.06%	1.03%	-5.66%	-2.64%	5.62	4.76

Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			102.4	-0.48%	-1.18%	-2.14%	-1.87%	105.07	102.42
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

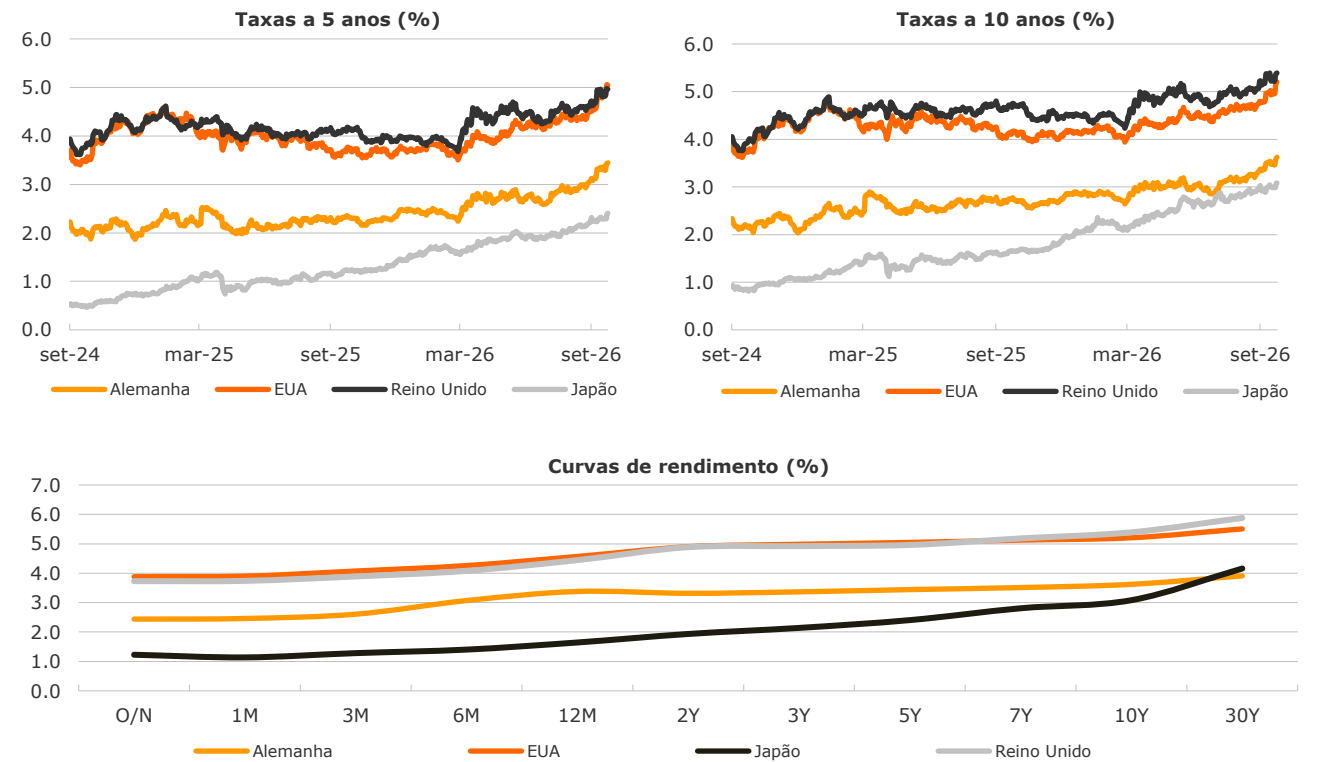
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.140	0.861	7.476	10.833	0.945	157.210	0.829	1.325
Tx. forward 1M	1.141	0.862	7.473	10.851	0.943	156.837	0.826	1.325
Tx. forward 3M	1.144	0.864	7.468	10.887	0.938	156.047	0.820	1.325
Tx. forward 12M	1.157	0.873	7.449	11.016	0.917	152.459	0.792	1.327
Tx. forward 5Y	1.224	0.922	-	11.458	0.826	138.263	0.675	1.327

Fonte: Bloomberg

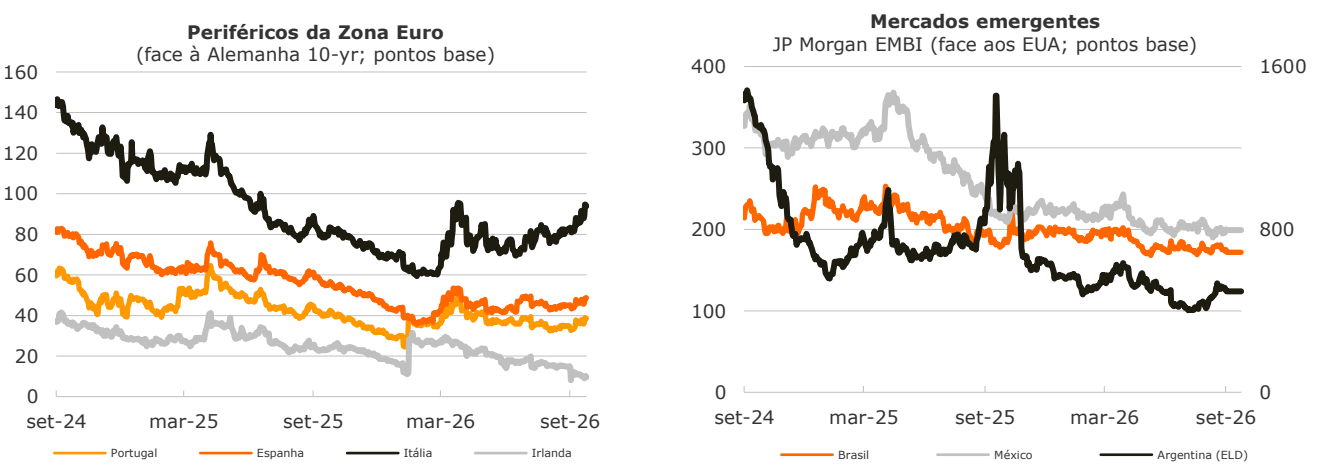
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



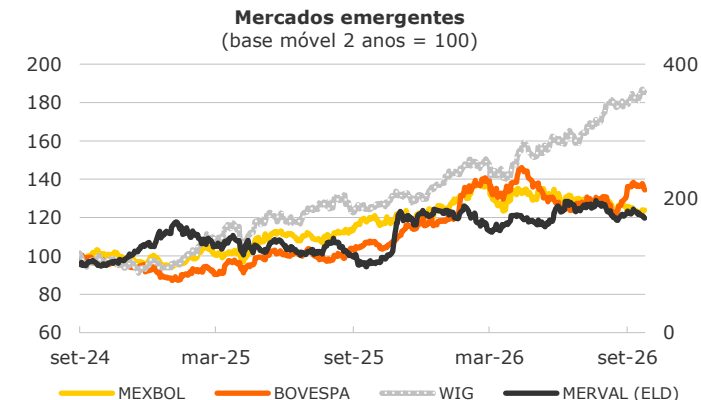
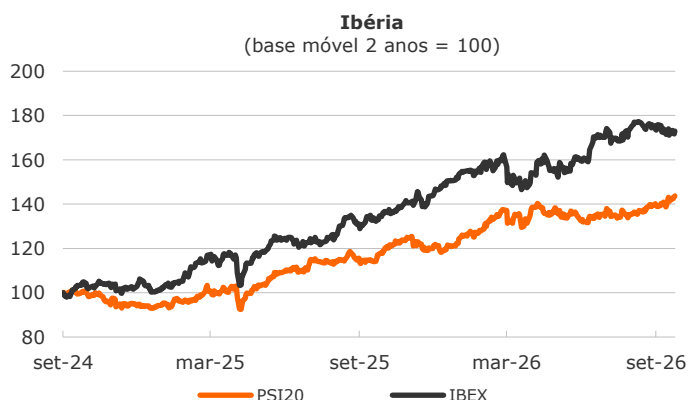
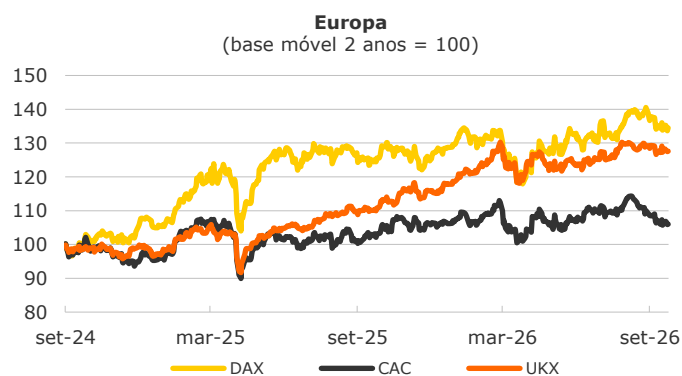
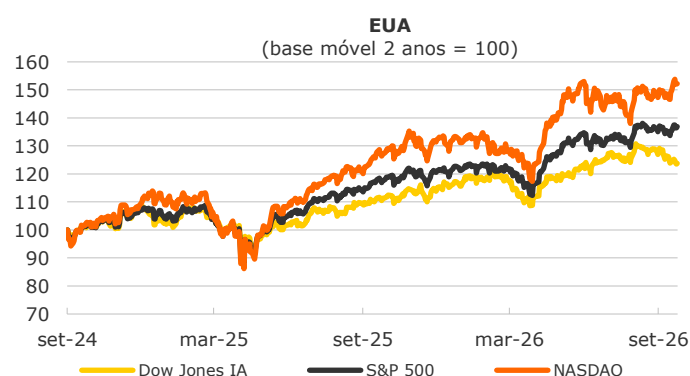
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	3.32%	50.5	4.90%	72.9	4.89%	57.4	3.35%	55.1
5 anos	3.45%	51.6	5.05%	71.3	4.96%	43.4	3.64%	56.9
10 anos	3.62%	42.3	5.21%	57.8	5.39%	40.3	4.01%	46.3
30 anos	3.91%	20.2	5.51%	34.3	5.88%	15.9	4.42%	21.8

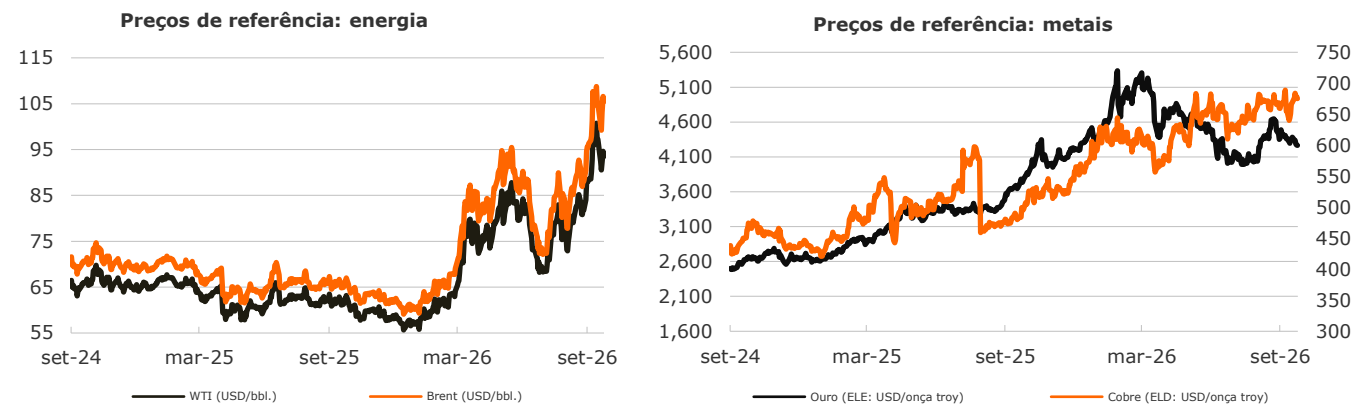
Spreads



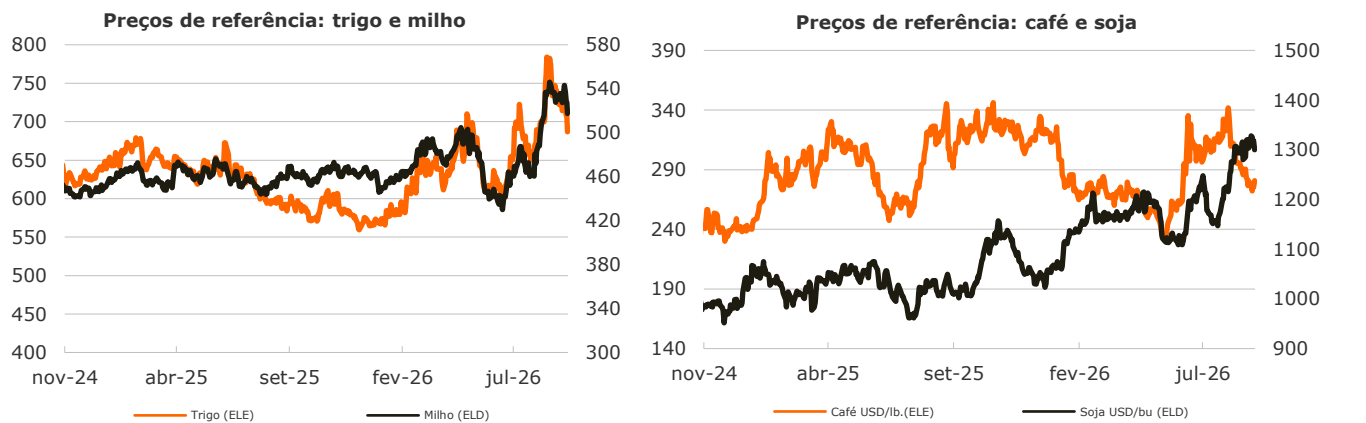
Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Atual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	25,432	28-ago	26,619	23-mar	21,864	0.5%	8.1%	3.8%
França	CAC 40	8,088	7-ago	8,755	23-mar	7,505	0.3%	3.7%	-0.8%
Portugal	PSI 20	9,715	25-set	9,730	25-set	7,892	1.8%	22.7%	17.6%
Espanha	IBEX 35	19,719	13-ago	20,357	25-set	15,103	1.1%	30.1%	13.9%
R. Unido	FTSE 100	10,688	31-jul	10,989	25-set	9,203	0.3%	16.0%	7.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,312	12-ago	6,577	23-mar	5,377	1.2%	15.9%	9.0%
EUA									
	S&P 500	7,732	13-ago	7,817	30-mar	6,317	1.1%	17.1%	13.0%
	Nasdaq Comp.	26,968	22-set	27,289	30-mar	20,690	1.7%	20.5%	16.0%
	Dow Jones	51,433	5-ago	54,744	30-mar	45,057	-0.5%	11.9%	7.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	66,364	22-jun	72,832	1-out	44,358	4.5%	46.3%	31.8%
Singapura	Straits Times	7,081	19-jun	9,386	26-set	3,366	5.4%	109.1%	68.0%
Hong-Kong	Hang Seng	24,510	29-jan	28,056	26-jun	22,518	-1.0%	-7.5%	-4.4%
Emergentes									
México	Mexbol	64,424	12-fev	72,111	6-out	60,110	1.7%	4.0%	0.2%
Argentina	Merval	2,927,495	22-jul	3,395,937	30-set	1,735,975	-3.1%	65.6%	-4.1%
Brasil	Bovespa	182,667	14-abr	199,355	10-out	140,231	-1.4%	25.7%	13.4%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	12,893	11-mai	15,205	17-out	10,054	-2.9%	13.3%	14.5%



Commodities**Energia & metais**

	25-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	93.5	-2.7%	15.5%	21.2%	93.4	75.8	69.7
Brent (USD/bbl.)	105.4	1.5%	20.8%	26.3%	95.3	80.5	74.3
Gás natural (EUR/MWh)	71.00	-12.3%	6.6%	32.7%	57.7	48.6	35.1
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,266.1	-2.7%	-8.1%	14.3%	4,279.6	4,468.0	4,603.2
Prata (USD/ onça troy)	63.8	-4.3%	-7.2%	42.3%	64.0	68.0	68.3
Cobre (USD/MT)	675.3	0.9%	-0.9%	17.4%	673.4	709.3	729.4

Agricultura

	25-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	517.5	-1.9%	-1.1%	4.9%	#N/A Real Tim€	515.5	531.8
Trigo (USD/bu.)	687.3	-3.8%	-2.3%	7.3%	#N/A Real Tim€	718.0	718.0
Soja (USD/bu.)	1,300.5	-0.3%	5.9%	10.9%	1,300.5	1,278.8	1,273.0
Café (USD/lb.)	281.0	0.1%	-16.3%	-1.3%	294.55	267.2	266.3
Açúcar (USD/lb.)	18.6	1.9%	1.8%	11.1%	17.8	17.8	17.3
Algodão (USD/lb.)	81.7	0.7%	-7.5%	12.5%	80.1	86.5	80.4

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
