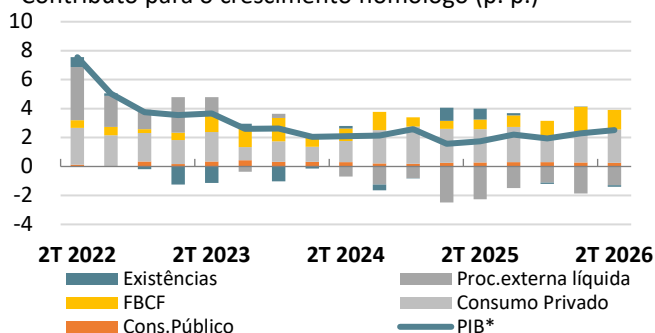


Economia portuguesa

INE confirma que o PIB superou as expetativas no 2T 2026, crescendo 0,8% em cadeia e 2,5% em termos homólogos. Este desempenho resulta do melhor contributo da procura externa líquida e menos positivo da procura interna (mas ainda assim robusto). Este último foi de 3,8 pontos percentuais para o crescimento homólogo, menos 8 décimas do que no 1T 2026, refletindo a correção do contributo da FBCF, que no 1T tinha registado um crescimento anormalmente elevado. O consumo manteve um comportamento robusto ao avançar 3,6% e as exportações (4,0%). O avanço das exportações justifica-se sobretudo pela componente dos serviços (4,6%), mas também das de bens, que cresceram 3,7%. As importações continuam robustas com os serviços a crescerem 16,0%, mais 8,8 p.p. do que no 1T 2026, enquanto os bens importados desaceleraram para 4,4% (5,9% no 1T). O comportamento neste trimestre coloca riscos ascendentes à nossa previsão para o PIB em 2026 (1,8%). Para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#). Na atividade turística, e com os dados de julho, destaca-se o facto de o setor ter registado no mês 3,4 milhões de hóspedes (+1% homólogo), motivado pelo crescimento do nº de hóspedes residentes (+4,2%), apesar da queda nos não residentes (-1,0%). Em termos acumulados no ano, o setor do turismo regista um aumento de 1,8% no nº de hóspedes face ao mesmo período de 2025. Por sua vez, as receitas totais dos alojamentos turísticos estão a crescer 5,3% até julho. Ritmos de crescimento mais modestos, mas a partir de máximos.

Portugal: PIB, contributo por componente

Contributo para o crescimento homólogo (p. p.)



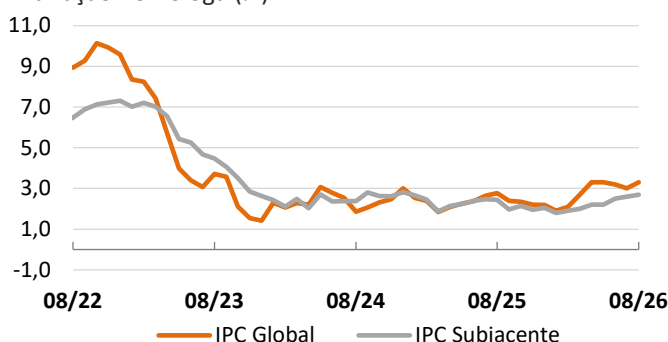
Nota: *Variação homóloga, percentagem.

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

Inflação ganha impulso em agosto. Com efeito, a taxa de variação homóloga do IPC foi estimada em 3,3% (+0,3 p.p. face a julho). A taxa de inflação subjacente teve uma variação mais contida com os preços a aumentarem 2,7% homólogo (+0,1 p.p. face a julho). O INE frisou que a aceleração do IPC é quase na totalidade explicada pelo aumento do preço dos combustíveis. De facto, o contributo do IPC da energia (12,2% homólogo) para o IPC Global foi de 0,76 p.p. em agosto, passando a explicar 23% do dado global. Para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#).

Portugal: IPC

Variação homóloga (%)



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

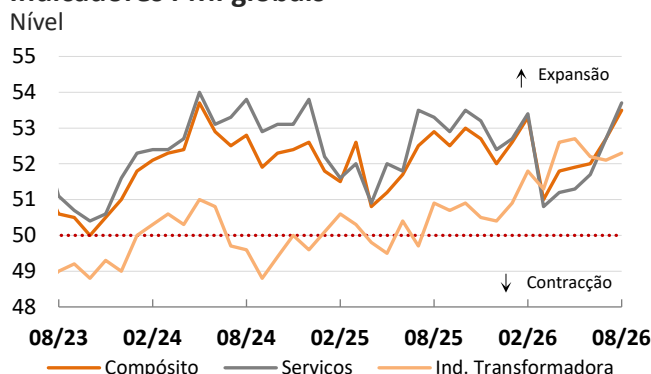
A taxa de desemprego manteve-se em 5,7% em julho, mas o número de desempregados diminuiu para 320,3 mil pessoas, menos 0,8% face a junho e -1,1% face a julho de 2025. Por sua vez, a população empregada também reduziu face a junho, mas mantém uma tendência de crescimento face a 2025. Assim, em julho a população empregada situava-se em 5.347 mil pessoas. Este foi o primeiro dado relativo ao 3T, sugerindo que o mercado de trabalho continua robusto, embora com sinais de estabilização do nível de emprego em torno dos 5.300 mil indivíduos, ou seja, muito próximo do máximo histórico, continuando a representar um importante fator de suporte à economia. Para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#).

As novas operações de crédito ao setor privado desaceleram em julho. Mais concretamente, no acumulado do ano até julho, as novas operações de crédito ao setor privado não financeiro registaram um crescimento de 14,3% homólogo, uma desaceleração face aos 16,5% que registavam até junho. De facto, o mês de julho revela um abrandamento expressivo dos novos empréstimos, com um crescimento de 3,8% homólogo (11,3% no mês anterior). Esta dinâmica é transversal a todos os segmentos de crédito: no caso do crédito à habitação, em julho, os novos empréstimos aumentaram 11,0% homólogo, voltando a exceder os 2 mil milhões de euros e atingindo o valor mensal mais elevado da série histórica (no acumulado do ano até julho, registou um crescimento de 12,1%); no caso das empresas, em julho foi registada uma diminuição de -2,1% homólogo (no acumulado do ano até julho, cresceram 17,2%, em resultado das linhas de crédito disponibilizadas devido às tempestades que assolaram o país no início do ano); por fim, no crédito ao consumo & outros fins, o montante mensal cresceu 5,3%, atingindo o segundo montante mensal mais elevado de sempre (registou um crescimento de 11,7% no acumulado dos primeiros 7 meses do ano).

Economia internacional

A atividade mundial resiste ao stress geopolítico do verão. O indicador de atividade mundial PMI Composto situou-se em 53,5 pontos em agosto (sendo 50 pontos o patamar que indica crescimento), consolidando uma recuperação sustentada desde as mínimas da primavera e atingindo um nível ligeiramente superior ao registado antes da guerra no Irão (53,3 pontos em fevereiro). Esta recuperação da atividade global foi impulsionada especialmente pelo setor de serviços, cujo PMI mundial subiu para 53,7 pontos em agosto (máximo de 20 meses), enquanto a atividade da manufatura já demonstrava resiliência ao choque no Médio Oriente praticamente desde o seu início (graças à procura antecipada por produtos manufaturados). A nível regional, destaca-se o dinamismo dos EUA e a dispersão dentro da Zona Euro (com Espanha a liderar o crescimento e França entre as poucas economias com PMI ainda em terreno de contração). Por fim, os PMIs globais também refletiram uma recuperação nas intenções de contratação e menores pressões sobre os preços.

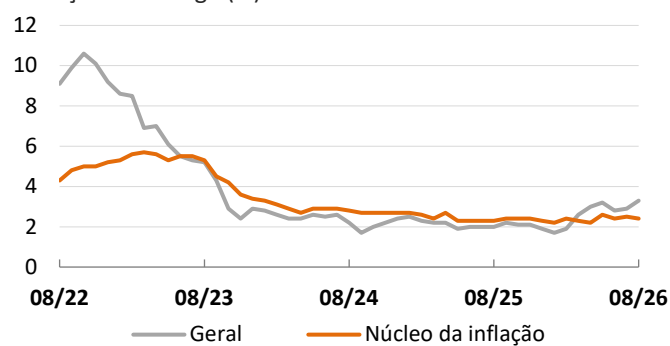
Indicadores PMI globais



O aumento dos custos energéticos pressiona a inflação na Zona Euro. De facto, em agosto, a inflação global subiu 0,4 p.p., atingindo 3,3% (o nível mais elevado em quase três anos), impulsionada pela energia, que registou uma subida homóloga de 14,3%, contribuindo com 1,1 p.p. para a inflação global. Por outro lado, a inflação subjacente recuou 0,1 p.p. para 2,4%, indicando que os efeitos indiretos do choque energético permanecem limitados (ver a respetiva [Nota Breve](#)). Além disso, o otimismo em relação ao desempenho da economia alemã no 3T é reforçado pelos bons resultados das encomendas industriais em julho: surpreenderam ao crescer 2,5% em relação ao mês anterior (vs. 3,7% em junho, valor revisto em alta), graças ao dinamismo notável das encomendas internas (dois meses consecutivos de crescimento a taxas de 9,0% ao mês). Até mesmo o Ifo mostra-se mais otimista: reviu a sua previsão de crescimento para 2026 em +0,6 p.p., para 1,4%, e para 2027 em +0,4 p.p., para 1,2%. Por fim, a Irlanda reviu o crescimento trimestral do PIB no 2T para 10,2% (inicialmente havia divulgado um crescimento de apenas 3,9%), o que, somado à revisão em alta já anunciada pela Alemanha para o mesmo período (0,3% vs. 0,2% estimativa inicial), aponta para riscos enviesados para cima em relação ao crescimento de 0,4% divulgado para a Zona Euro no 2T.

Zona Euro: IPCA

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

O mercado de trabalho dos EUA continua a um ritmo lento. Segundo a pesquisa ADP, o setor privado dececionou com a criação de 38.000 empregos em agosto, abaixo dos 46.000 de julho, registrando quedas nos setores de manufatura e serviços profissionais. Por outro lado, a média de quatro semanas dos novos pedidos de auxílio-desemprego manteve-se em níveis moderados, refletindo demissões ainda contidas, enquanto o número de solicitações permaneceu praticamente estável, sinal de que aqueles que perdem o emprego continuam a enfrentar dificuldades para voltar ao mercado de trabalho. Já no *Beige Book*, a Reserva Federal apontou que a atividade económica tem crescido de forma modesta desde o início de julho, ao passo que o emprego teve um aumento apenas marginal. As pressões sobre os preços continuaram generalizadas, especialmente na manufatura e na construção, devido ao encarecimento da energia, do transporte e das matérias-primas, bem como ao impacto das tarifas. Em suma, o relatório descreve uma economia que ainda cresce, mas apresenta menor dinamismo no mercado de trabalho e pressões inflacionistas persistentes.

O impacto do choque energético sobre as principais economias emergentes tem sido relativamente modesto. A Índia continua a surpreender positivamente e registou um crescimento de 7,8% homólogo no 2T (vs. 8,6% no 1T), devido ao dinamismo da procura interna e das exportações. No entanto, o encarecimento dos bens energéticos tem mantido a inflação acima de 4,0% nos últimos meses, o que pode limitar a margem de manobra da política monetária. No Brasil, o crescimento em cadeia do PIB desacelerou para 0,5% no 2T (vs. 1,1% no 1T) devido à perda de dinamismo do consumo das famílias e do investimento, o que reforça as expectativas de novos cortes nas taxas de juro. Por sua vez, a Turquia registou um crescimento homólogo de 2,3% (vs. 2,6% no 1T), num cenário no qual a inflação se mantém, desde o início do ano, em torno de 30% (no entanto bastante abaixo das taxas de 75% observadas em 2024), o que confere uma certa margem ao banco central para reduzir as taxas de juro.

Mercados financeiros

A intensificação do conflito envolvendo o Irão mantém a pressão sobre o setor da energia. Foi mais uma semana marcada por tensões geopolíticas, após a escalada dos ataques entre o Irão e os EUA, o que impulsionou o preço do barril de Brent para níveis superiores a 95 dólares e a referência europeia de gás natural (TTF) para níveis superiores a 70 euros (subida de 7% em ambos os casos). O choque energético foi sentido especialmente na Zona Euro, onde as expectativas de inflação para os próximos 24 meses subiram acentuadamente e aumentaram as projeções para as taxas de juro do BCE (ver o próximo parágrafo). A *yield curve* da Zona Euro também se deslocou para cima, com os *spreads* dos países periféricos a apresentar uma leve redução, exceto o da França. Por outro lado, nos EUA, as expectativas de um aumento das taxas já em setembro, geradas após o discurso de tom *hawkish* de Warsh em Jackson Hole, perderam força nas últimas sessões. Declarações mais cautelosas dos dirigentes Williams e, em particular, Waller a apontar a necessidade de aguardar o dado do IPC, que será divulgado na sexta-feira, dia 11) para avaliar se aumentam ou mantêm as taxas, somadas às mensagens do *Beige Book*, arrefeceram as expectativas. Agora, os mercados adiam para dezembro a primeira subida de juros e não esperam outra antes de março. Nesse contexto, o dólar desvalorizou-se face às principais dividas, incluindo o euro, e com especial intensidade em relação ao iene, após diversas declarações *hawkish* de membros do conselho do Banco do Japão e a possibilidade de uma intervenção das autoridades japonesas na moeda. Por fim, nos mercados acionistas, a semana foi de ganhos nas bolsas americanas, liderados pelas grandes empresas de tecnologia após as declarações *dovish* de Waller, enquanto os índices europeus registaram quedas na sua larga maioria, com destaque positivo apenas para bancos e empresas do setor da energia.

O BCE endurecerá a sua política monetária. Tudo indica que o BCE elevará as taxas na sua reunião de 10 de setembro, colocado a *depo* em 2,50% (+25 p.b.). Diversas declarações nas últimas semanas têm sinalizado esse intuito, com os mercados a descontarem esta subida com quase 100% de probabilidade. A subida justifica-se pela persistência do conflito no Médio Oriente e pela tensão no setor energético, fatores que podem manter a inflação da Zona Euro ligeiramente acima dos 3,0% nos próximos meses (segundo os contratos futuros de petróleo e gás mais recentes). Além disso, esta persistência acentua dois riscos fundamentais para o BCE: a propagação da inflação para os preços de outros bens e serviços e o aumento persistente das expectativas inflacionistas. Somam-se a isso uma atividade económica resiliente (o PIB surpreendeu positivamente no 2T e os indicadores de confiança melhoraram desde então) e a perceção de que taxas um pouco mais elevadas podem ser necessárias para que a política monetária passe de "neutra" para "restritiva" (as estimativas mais recentes para a taxa de juro neutra apresentadas pelo BCE subiram da faixa de 1,75%-2,25% para 2,00%-2,50%). Para além de setembro, os mercados descontam uma nova subida que poderia elevar a *depo* para 3,00% em 2027. No entanto, tudo dependerá da persistência e da intensidade do choque energético. Diante de um cenário que a geopolítica torna incerto e sujeito a mudanças repentinas, o BCE não pode comprometer-se rigidamente com a trajetória futura de taxas de juro; em vez disso, deverá avaliar a situação "reunião a reunião" e manter todas as opções em aberto para se adaptar aos dados e aos acontecimentos. Para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#).

		3-9-26	28-8-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2.66	2.57	8	63	58
	EUA (Libor)	3.84	3.76	+8	19	-29
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3.11	2.98	+13	87	92
	EUA (Libor)	4.17	4.03	+14	75	44
Taxas 2 anos	Alemanha	2.96	2.91	+5	84	100
	EUA	4.34	4.34	+0	87	75
Taxas 10 anos	Alemanha	3.34	3.28	6	49	62
	EUA	4.77	4.72	5	60	61
	Espanha	3.78	3.73	5	50	48
	Portugal	3.67	3.63	4	52	53
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	44	45	-1	1	-14
	Portugal	33	35	-2	3	-9
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7,748	7,712	0.5%	13.2%	19.2%
Euro Stoxx 50		6,383	6,486	-1.6%	10.2%	19.4%
IBEX 35		20,000	20,042	-0.2%	15.2%	34.1%
PSI 20		9,402	9,431	-0.3%	13.8%	21.3%
MSCI emergentes		1,703	1,722	-1.1%	21.3%	35.0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1.163	1.159	0.4%	-1.0%	-0.2%
EUR/GBP	libras por euro	0.860	0.856	0.4%	-1.4%	-0.9%
USD/CNY	yuan por dólar	6.718	6.730	-0.2%	-3.9%	-5.9%
USD/MXN	pesos por dólar	16.921	17.036	-0.7%	-6.0%	-9.7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		143.3	140.2	2.2%	30.6%	39.3%
Brent a um mês	\$/barril	95.5	89.3	7.0%	57.0%	42.6%
Gas n. a um mês	€/MWh	71.8	67.0	7.2%	155.0%	121.6%

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

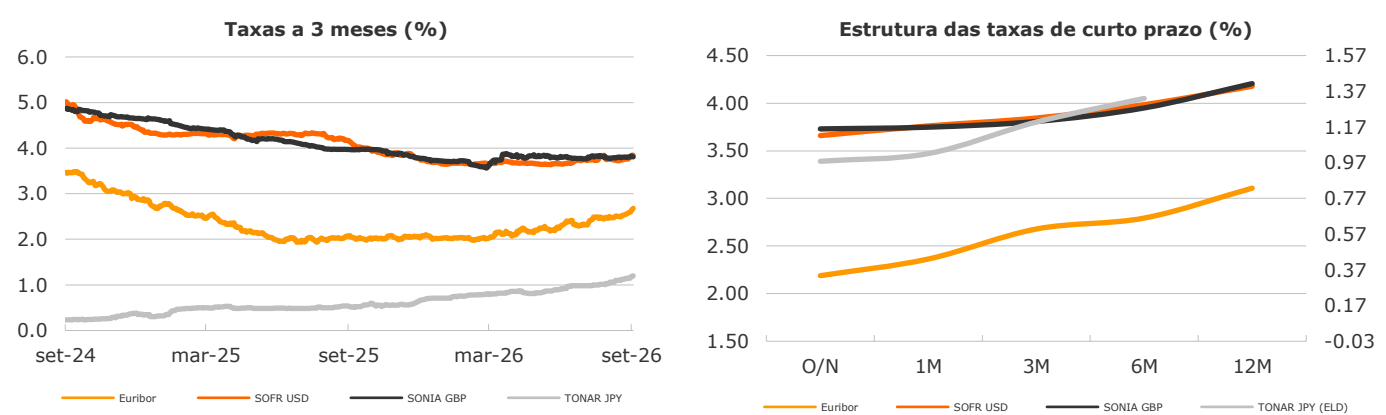
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

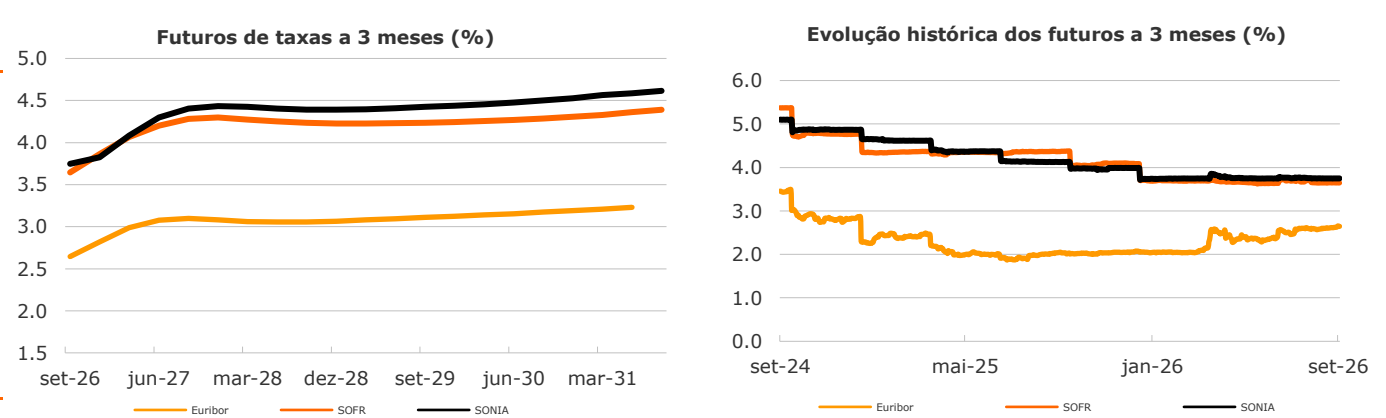
	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
BCE	2.40%	11 jun 26 (+25 p.b.)	10-set	+25 p.b.	2.65%	2.65%	2.65%	2.65%
Fed*	3.75%	10 dez 25 (-25 p.b.)	16-set	0 p.b.	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
BoJ**	1.00%	16 jun 26 (+25 p.b.)	18-set	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	17-set	-	-	-	-	-
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

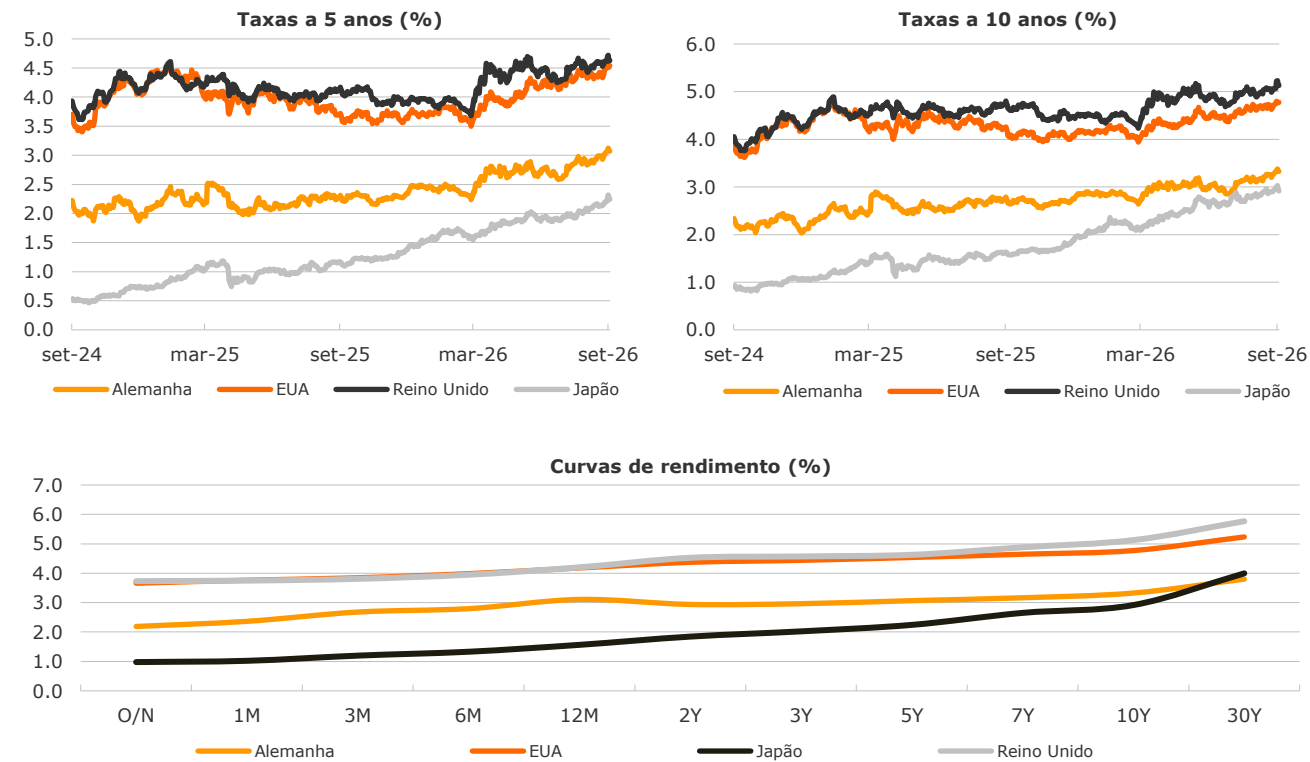


Futuros



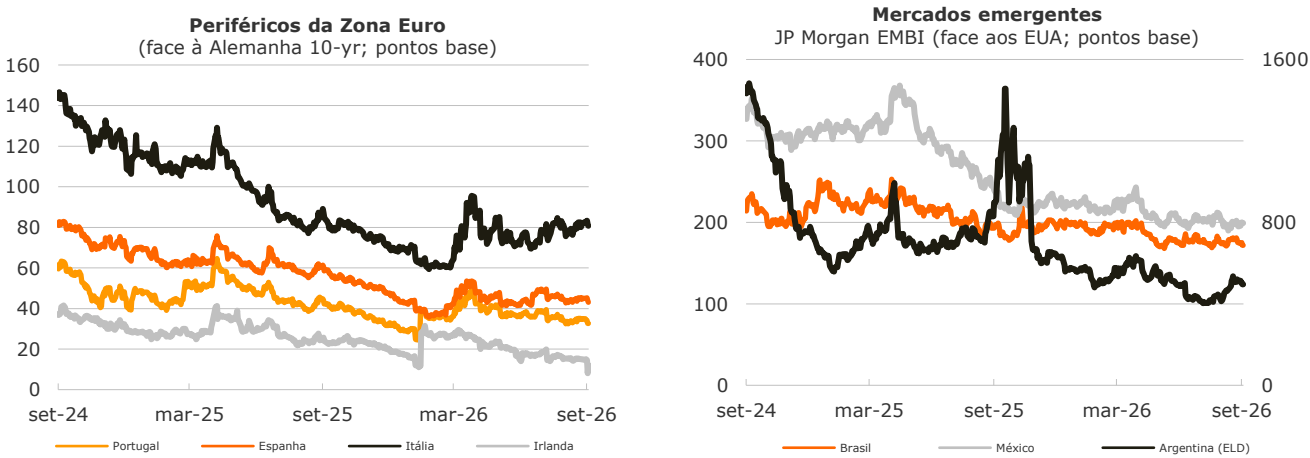
Dívida Pública

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	2.94%	22.4	4.37%	18.3	4.53%	29.1	2.93%	23.2
5 anos	3.07%	23.8	4.54%	21.6	4.63%	19.1	3.20%	24.9
10 anos	3.33%	22.1	4.77%	16.2	5.13%	23.2	3.66%	22.3
30 anos	3.80%	16.8	5.23%	6.0	5.77%	12.5	4.27%	18.0

Spreads

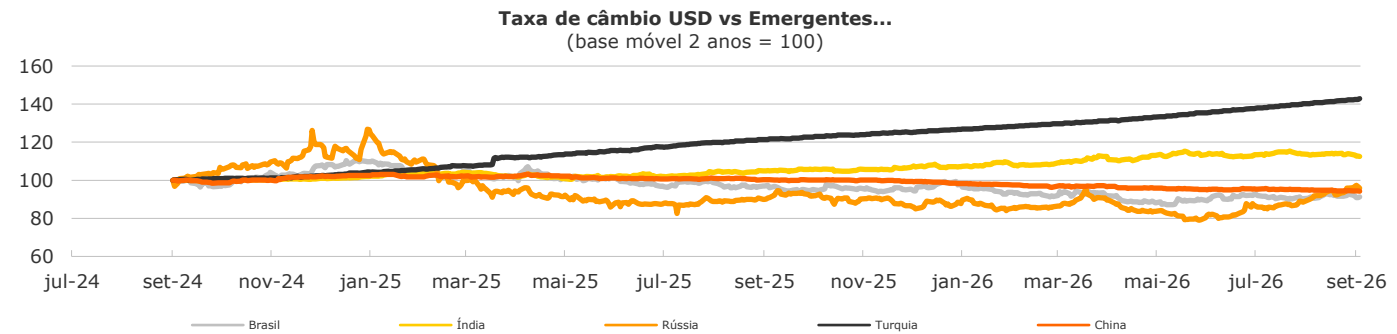
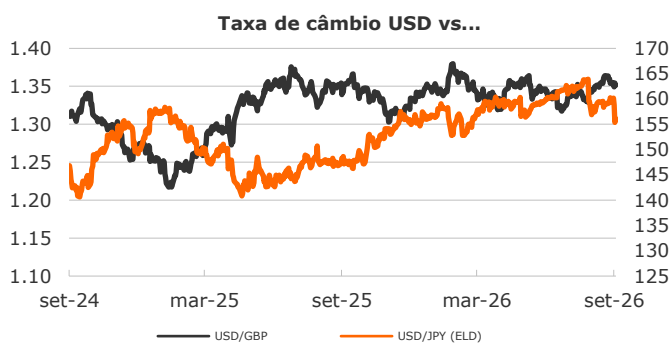
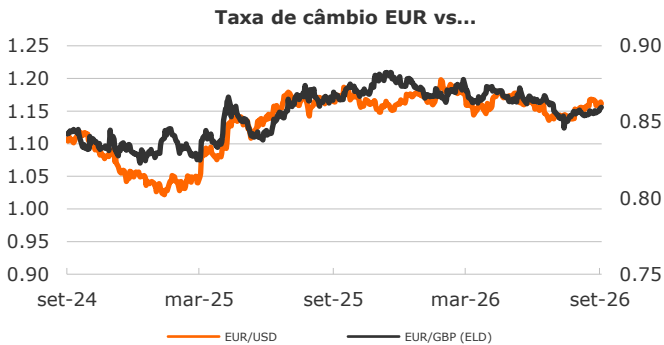


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.161	0.23%	0.82%	-1.04%	-0.22%	1.21	1.13
	GBP	R.U.	0.860	0.44%	0.27%	-1.39%	-0.86%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.941	0.38%	0.87%	1.09%	0.26%	0.94	0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.35	-0.19%	0.48%	0.44%	0.66%	1.39	1.30
	JPY	Japão	156.11	-2.55%	-0.93%	-0.46%	5.04%	163.99	145.49
Emergentes	CNY	China	6.71	-0.32%	-0.59%	-4.02%	-6.08%	7.14	6.71
	BRL	Brasil	5.13	-1.69%	0.32%	-7.06%	-6.28%	5.62	4.76

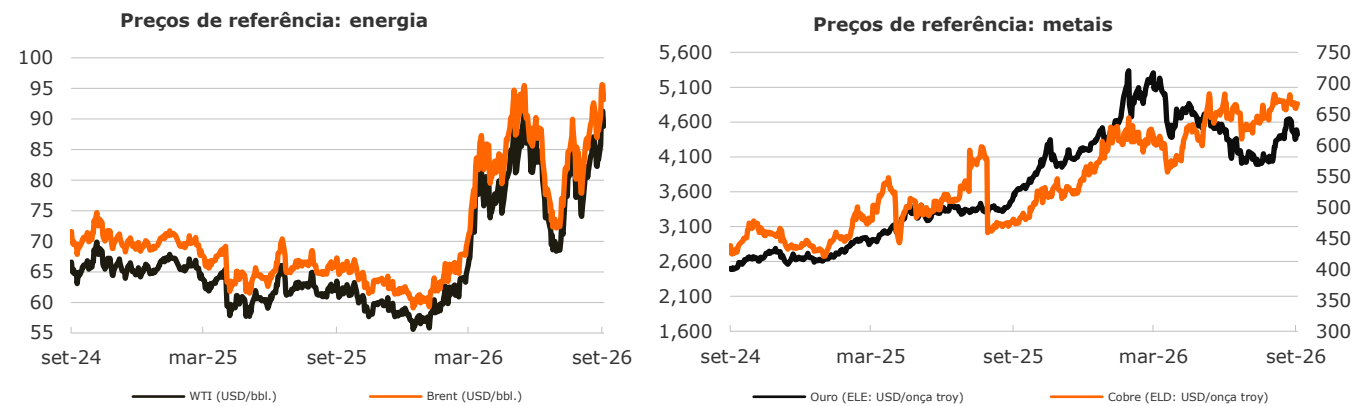
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			103.3	-0.29%	0.21%	-1.29%	-0.45%	105.07	102.66
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

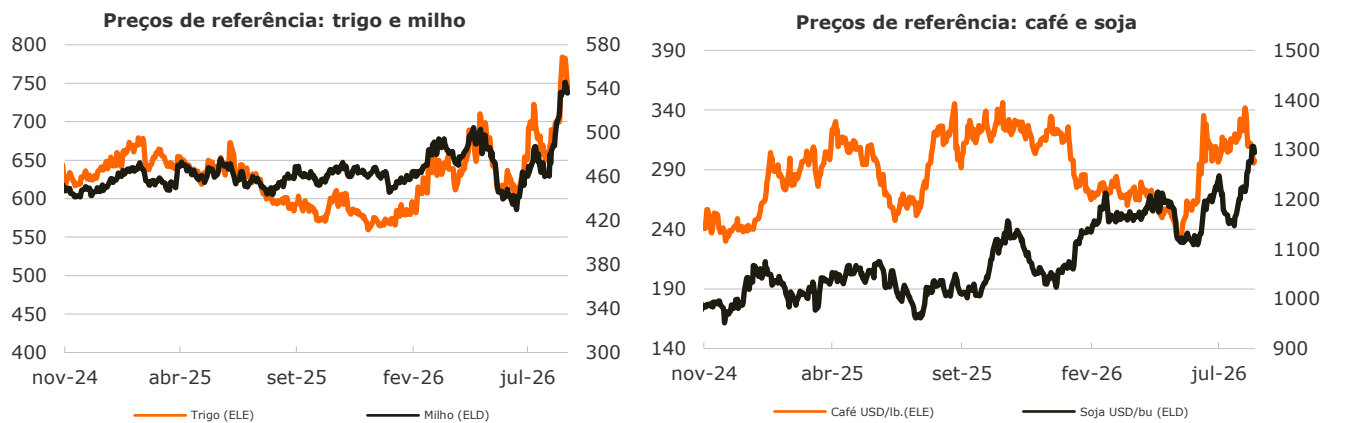
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.161	0.860	7.475	10.813	0.941	156.110	0.811	1.351
Tx. forward 1M	1.163	0.861	7.472	10.830	0.939	155.742	0.808	1.351
Tx. forward 3M	1.165	0.862	7.467	10.864	0.935	155.016	0.802	1.351
Tx. forward 12M	1.178	0.872	7.448	11.004	0.915	151.835	0.777	1.351
Tx. forward 5Y	1.242	0.925	-	11.531	0.827	139.554	0.666	1.342

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	4-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	88.8	6.5%	19.3%	32.1%	86.0	71.4	68.0
Brent (USD/bbl.)	93.2	5.8%	19.6%	30.6%	87.0	76.2	72.9
Gás natural (EUR/MWh)	69.70	8.1%	27.9%	47.5%	53.5	44.2	32.1
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,421.4	-1.3%	8.0%	24.5%	4,432.7	4,583.9	4,831.4
Prata (USD/ onça troy)	65.7	-1.8%	9.8%	61.2%	65.5	68.7	71.9
Cobre (USD/MT)	667.1	0.2%	-1.0%	9.3%	664.0	695.1	713.2

Agricultura

	4-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	536.3	-0.1%	15.1%	14.0%	512.0	534.5	547.3
Trigo (USD/bu.)	745.5	-4.9%	13.4%	22.8%	741.3	765.8	747.5
Soja (USD/bu.)	1,294.3	1.4%	12.1%	12.1%	1,307.0	1,275.3	1,270.0
Café (USD/lb.)	297.4	-4.9%	-3.6%	9.8%	324.35	279.8	274.3
Açúcar (USD/lb.)	18.3	3.9%	21.3%	29.1%	18.1	18.1	17.2
Algodão (USD/lb.)	86.4	-5.4%	4.8%	25.8%	82.1	89.6	79.7

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	26,132	28-ago	26,619	23-mar	21,864	-1.6%	9.9%	6.7%
França	CAC 40	8,284	7-ago	8,755	23-mar	7,505	-1.4%	7.6%	1.7%
Portugal	PSI 20	9,403	1-set	9,551	10-set	7,639	-0.3%	21.3%	13.8%
Espanha	IBEX 35	20,063	13-ago	20,357	4-set	14,724	0.1%	34.5%	15.9%
R. Unido	FTSE 100	10,821	31-jul	10,989	4-set	9,156	0.3%	17.4%	9.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,405	12-ago	6,577	5-set	5,301	-1.2%	19.8%	10.6%
EUA									
	S&P 500	7,739	13-ago	7,817	30-mar	6,317	0.3%	19.0%	13.0%
	Nasdaq Comp.	26,588	1-jun	27,190	30-mar	20,690	0.7%	22.5%	14.4%
	Dow Jones	53,456	5-ago	54,744	30-mar	45,057	-0.2%	17.2%	11.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	65,021	22-jun	72,832	5-set	42,784	-2.1%	51.1%	29.2%
Singapura	Straits Times	6,687	19-jun	9,386	5-set	3,196	-1.5%	108.6%	58.7%
Hong-Kong	Hang Seng	25,651	29-jan	28,056	26-jun	22,518	0.3%	2.4%	0.1%
Emergentes									
México	Mexbol	65,287	12-fev	72,111	4-set	59,331	-0.3%	9.1%	1.5%
Argentina	Merval	3,039,037	22-jul	3,395,937	19-set	1,635,451	2.0%	52.7%	-0.4%
Brasil	Bovespa	184,148	14-abr	199,355	4-set	139,832	4.8%	30.6%	14.3%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,983	11-mai	15,205	17-out	10,054	-4.5%	29.1%	24.2%

