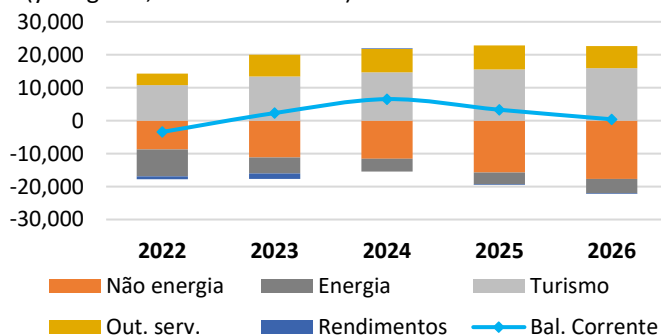


Economia portuguesa

O índice de preços da produção industrial voltou a acelerar em setembro, ao aumentar 9,2% em termos homólogos (+2,1 p.p. face a agosto), impulsionado por todos os agrupamentos de produtos, principalmente pela componente energética (33,6% homólogo) e pelos bens intermédios (8,2%), seguidos dos bens de consumo (1,9%) e de investimento (1,5%). Em termos mensais, os preços avançaram 1,5%, variação para a qual contribuiu na quase totalidade a energia (7,9% em relação a agosto), enquanto as restantes componentes variaram marginalmente.

O saldo da balança corrente, acumulado até agosto, passou a positivo, registando um excedente de 411 milhões euros. Apesar da evolução positiva, o saldo deteriorou-se em 2.901 milhões de euros face ao período homólogo, motivado pelo agravamento do saldo da balança de bens em 2.726 milhões de euros (justificado em 74% pela componente não energética), em resultado do aumento nas importações (+8,8% homólogo) que mais do que compensou o aumento das exportações (+6,7% homólogo). Adicionalmente, o saldo acumulado da balança de serviços piorou 120 milhões de euros face ao mesmo período do ano anterior, com comportamentos divergentes entre os serviços turísticos e os outros serviços. Por comparação a agosto de 2025 e em termos acumulados, a balança turística viu o seu excedente aumentar em 389 milhões de euros (+2,5% homólogo), via aumento das exportações, ao passo que o saldo da balança dos outros serviços reduziu-se em 508 milhões de euros (-7,0% homólogo), via aumento das importações.

Portugal: Balança corrente
(ytd agosto, milhões de euros)



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

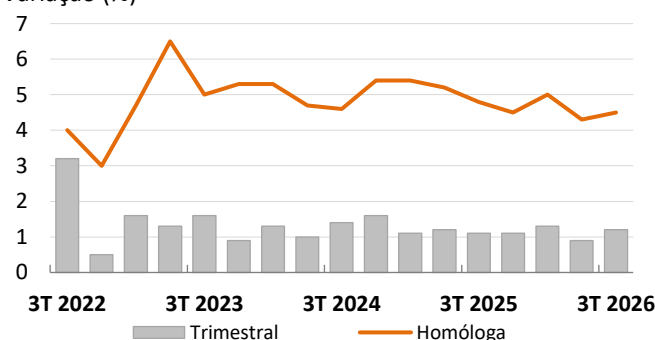
A taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação voltou a aumentar em setembro. A variação em cadeia foi de 0,032 p.p., para 3,194%, o que representa a taxa mais elevada desde outubro de 2025 (quando atingiu os 3,180%). Este movimento era já antecipado, perante o comportamento dos indexantes (por exemplo, a Euribor a 6 meses, principal indexante nas novas operações para habitação própria e permanente, registou um aumento de 0,78 p.p. desde o início do ano). Ao mesmo tempo, o capital médio em dívida atingiu um novo máximo histórico em agosto (de 80.843 euros). Neste contexto, a prestação média mensal atingiu o valor mais elevado da série, de 423 euros, o que equivale a um aumento de 5 euros face ao mês anterior. Entretanto, as subscrições líquidas de produtos de retalho do estado atingiram os 615 milhões de euros em setembro (o segundo valor mensal mais elevado desde maio de 2023, apenas ultrapassado pelo dado de julho). As subscrições de Certificados de Aforro atingiram 725 milhões de euros e ocorreu uma retirada líquida de Certificados do Tesouro (-110 milhões de euros). Perante isto, as famílias portuguesas tinham, em agosto, 51.722 milhões em produtos de retalho, um máximo histórico.

Economia internacional

A economia chinesa recuperou no final do 3T 2026, com uma divergência acentuada entre a procura interna e os setores industrial e externo. Segundo dados preliminares, o PIB cresceu 1,2% em cadeia no 3T, após os 0,9% anteriores, o que impulsionou o avanço homólogo em 0,2% para 4,5%. A reativação dos principais indicadores em setembro favoreceu este resultado. Assim, as vendas a retalho cresceram 1,1% em relação ao ano anterior, depois de terem aumentado apenas 0,5% em média nos dois meses anteriores. No entanto, foram novamente o setor externo e as atividades tecnológicas os principais motores do crescimento: em termos homólogos, a produção industrial cresceu 5,5% (5,2% em agosto), com as exportações a crescerem 36% (25% em agosto). Entretanto, o investimento continuou a mostrar uma fraqueza acentuada, embora em setembro tenha moderado o seu declínio. Olhando para os próximos meses, a implementação do estímulo fiscal anunciado poderá favorecer alguma aceleração da atividade e vemos como viável que a nossa previsão de crescimento de 4,5% em 2026 seja cumprida.

China: PIB

Variação (%)

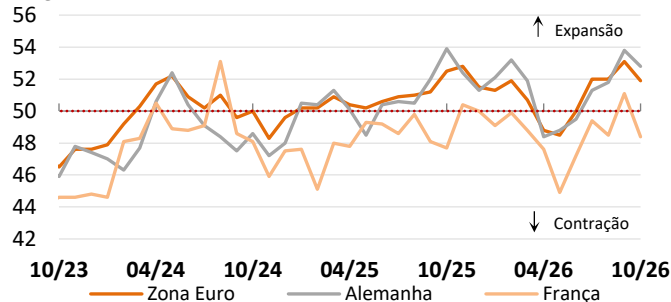


Fonte: BPI Research, a partir de dados do Gab. Estatísticas da China.

A economia da Zona Euro mostra sinais de abrandamento no início do 4T. A confiança dos consumidores deteriorou-se novamente em outubro, para -17,9 (vs. -16,8 em setembro e comparado com uma média histórica pré-pandemia de -9,2), afetada pelo aumento dos preços da energia, incerteza política e receios de uma deterioração do mercado de trabalho. Ao mesmo tempo, o índice PMI de outubro do clima empresarial confirma uma clara divergência entre as principais economias. Por um lado, a Alemanha mantém um tom relativamente sólido, apesar da moderação do seu PMI composto, que caiu 1 ponto para 52,8 pontos (50 é o limiar compatível com um crescimento positivo), apesar do bom desempenho da sua indústria (o PMI de manufatura subiu 0,3 pontos para 54,2 pontos). Por outro lado, a França regressou a território restritivo (o PMI composto caiu 2,7 pontos para 48,4), pressionada tanto pelos serviços como pela indústria. No geral, o PMI composto para a Zona Euro como um todo caiu 1,2 pontos para 51,9, sugerindo que a região continua a crescer, embora perca ímpeto perante um ambiente mais desafiante na reta final do ano.

Zona Euro: PMI composto

Nível



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.

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

Nos EUA, a atividade industrial manteve um tom favorável. A produção industrial aumentou 0,7% em termos mensais em setembro, com a indústria a subir 0,3%. Por componentes, destacou-se o crescimento de 1,0% nos fornecimentos de construção, o que é surpreendente tendo em conta os sinais de arrefecimento no setor residencial. De facto, os sinais de fraqueza no mercado imobiliário estão a intensificar-se no contexto atual do aperto das taxas de juro dos empréstimos à habitação: ajustadas de sazonalidade, as casas iniciadas caíram 5,2% em termos mensais e 7,4% em relação ao ano anterior em setembro. Por outro lado, a utilização da capacidade produtiva na indústria aumentou 5 décimas de ponto percentual em setembro, para 76,9%, embora ainda permaneça abaixo da média histórica.

Mercados financeiros

Riscos fiscais, geopolíticos e relacionados com a IA aumentam a aversão ao risco nos mercados. A incerteza fiscal em França, dúvidas sobre a sustentabilidade de investimentos relacionados com IA e a deterioração do risco geopolítico na Arábia Saudita marcaram uma semana de menor apetite pelo risco e procura por ativos-refúgio. Nas obrigações, a incerteza política em França fez com que o prémio de risco a 10 anos alargasse 36 p.b. durante a semana, para 174 p.b., algo não visto desde a crise do euro em 2011. O movimento espalhou-se para Itália (+18 p.b.) e, em menor grau, para Espanha e Portugal (+11 p.b. em ambos os casos), com o prémio espanhol a situar-se nos 73,5 p.b. e o prémio de Portugal nos 58 p.b., enquanto as obrigações alemãs e de outros emissores principais beneficiaram dos fluxos de refúgio: a *yield* do bund de 10 anos caiu 9 p.b. A procura de refúgios seguros também reduziu as *yields* das obrigações dos EUA, especialmente nas maturidades longas, neste caso devido a dúvidas sobre o desenvolvimento da IA e a sustentabilidade dos elevados investimentos planeados. A queda das *yields* refletiu também expectativas mais baixas para as taxas de intervenção. Os mercados terminaram a semana a descontar dois aumentos adicionais tanto do BCE como da Fed, enquanto a probabilidade de um terceiro aumento foi consideravelmente reduzida, apesar dos preços mais elevados da energia associados à deterioração geopolítica em torno do Estreito de Ormuz e, em particular, na Arábia Saudita. No mercado bolsista, as dúvidas sobre a IA penalizaram as empresas mais expostas, especialmente depois de a Meta anunciar investimentos ainda maiores. No entanto, algumas sessões de recuperação limitaram as perdas semanais do Nasdaq 100 a 0,8%, enquanto taxas de juro mais baixas apoiaram setores cíclicos e ligados ao consumo e permitiram que o S&P 500 fechasse praticamente estável. Na Zona Euro, os setores bancário e de materiais básicos estiveram entre os mais penalizados, o que pesou mais nos índices italiano e espanhol comparativamente aos índices francês e alemão. Finalmente, o euro foi punido pela deterioração da perceção de risco em França e pelas crescentes dúvidas sobre a estabilidade fiscal e política do país.

O BCE vai aguardar até dezembro para voltar a aumentar as taxas. A combinação de um choque energético mais persistente e incerto com dados de inflação subjacente relativamente benignos e uma atividade económica resiliente continua a favorecer um aperto monetário controlado pelo BCE. Assim, após a subida das taxas em setembro, tudo aponta para uma estabilidade das taxas em outubro (*depo* em 2,50%) e um novo aumento em dezembro (+25 p.b., com a *depo* nos 2,75% (probabilidade de 75% cotada nos mercados à data da redação)). O prémio de risco francês ultrapassou os 170 p.b. (valores não vistos desde a crise da dívida soberana), mas o contágio para outros países tem sido limitado até agora. O BCE tem instrumentos para prevenir o contágio e o aperto injustificado das condições financeiras. Em particular, o TPI (*Transmission Protection Instrument*) permite a compra da dívida pública de um país (nos mercados secundários) se este sofrer uma deterioração das condições financeiras que não seja justificada pelos seus fundamentos e que comprometa a transmissão da política monetária. O BCE pode ativar o TPI a seu critério, mas deve validar critérios diferentes (incluindo a sustentabilidade orçamental). Nas últimas semanas, o próprio governador do Banco de França sublinhou que as condições para a intervenção não estão presentes, e tanto ele como Lagarde apontaram para a responsabilidade do país em corrigir os seus desequilíbrios fiscais.

A Fed fará uma pausa em outubro, embora não seja o fim do ciclo ascendente. A Fed manterá as taxas de juro entre 3,75% e 4,00% em outubro, após o aumento de 25 p.b. em setembro. A pausa não se deve ao facto de o problema inflacionista estar resolvido: a inflação mantém-se elevada e os indicadores de formação de preços e as expectativas dos agentes não antecipam uma desinflação rápida. No entanto, a urgência de continuar a aumentar as taxas diminuiu. Por um lado, o mercado de trabalho está a perder ímpeto e o consumo, embora se mantenha resiliente, mostra sinais de moderação e uma divergência crescente entre agregados familiares de diferentes rendimentos. Por outro lado, as condições financeiras apertaram desde o final de agosto, após a viragem *hawkish* de Warsh em Jackson Hole e o aumento de setembro: uma maior volatilidade das taxas e condições de crédito mais apertadas já estarão a ter algum impacto na atividade. Em suma, uma economia que mantém um crescimento resiliente, mas opera sob condições monetárias mais apertadas, permite ao FOMC ganhar tempo sem “baixar a guarda” perante os riscos inflacionistas. Isto reflete-se nas últimas declarações dos seus membros, que moderaram o tom, sem questionar a necessidade de manter uma política restritiva. O nosso cenário antecipa um aumento final de 25 p.b. em dezembro, enquanto o mercado prevê entre um e dois aumentos adicionais em 2027.

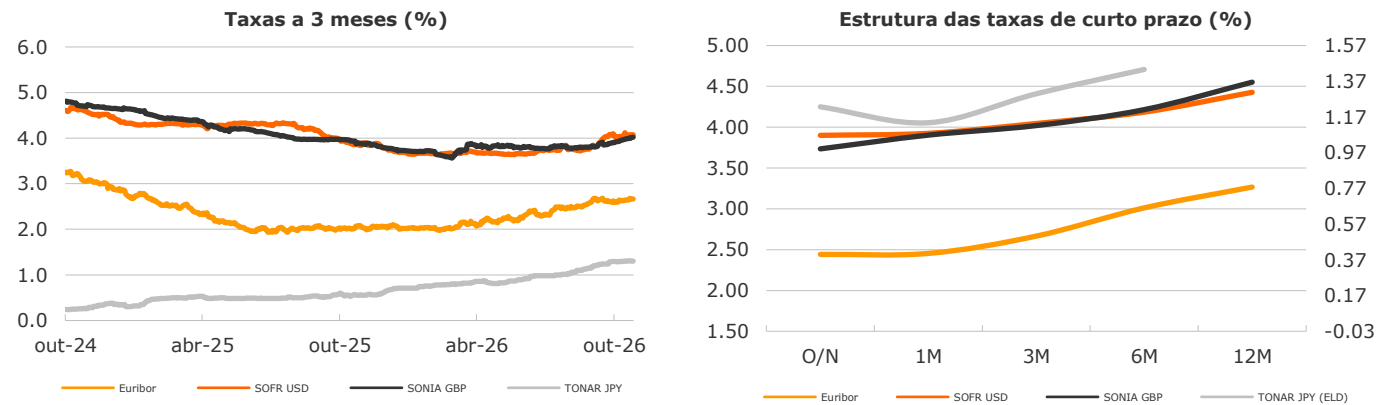
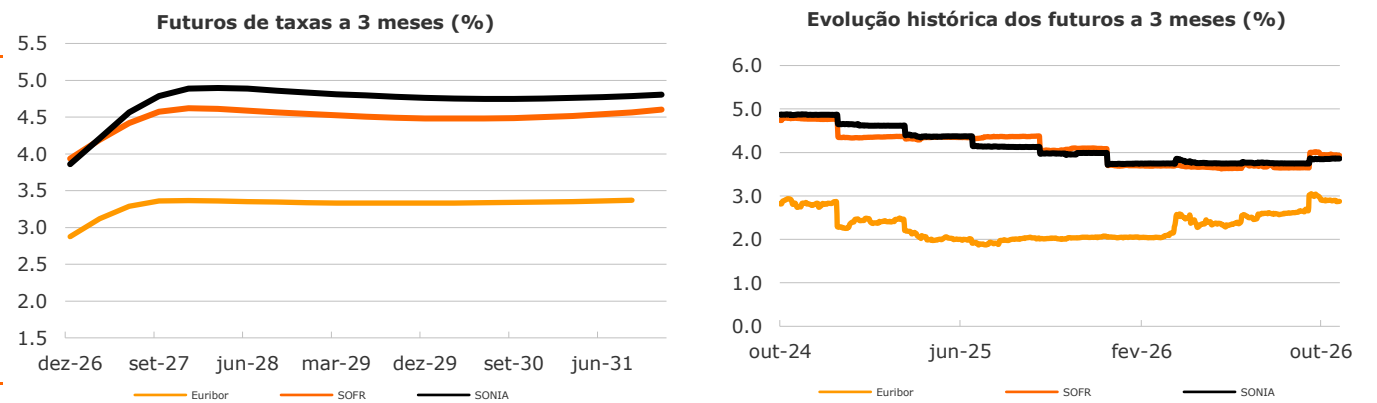
		22-10-26	16-10-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,68	2,64	4	65	61
	EUA (Libor)	4,07	4,08	-1	42	21
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,26	3,22	+5	102	111
	EUA (Libor)	4,50	4,50	+0	108	104
Taxas 2 anos	Alemanha	3,04	3,11	-7	92	111
	EUA	4,64	4,71	-7	117	115
Taxas 10 anos	Alemanha	3,33	3,43	-10	48	75
	EUA	4,95	5,07	-12	78	95
	Espanha	4,05	4,03	1	76	93
	Portugal	3,91	3,89	2	76	94
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	72	61	11	28	18
	Portugal	58	46	12	29	19
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.663	7.659	0,1%	11,9%	13,7%
Euro Stoxx 50		6.087	6.204	-1,9%	5,1%	7,4%
IBEX 35		18.914	19.326	-2,1%	9,0%	19,8%
PSI 20		9.238	9.468	-2,4%	11,8%	10,6%
MSCI emergentes		1.576	1.621	-2,8%	12,2%	14,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,122	1,124	-0,2%	-4,5%	-3,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,837	0,843	-0,8%	-4,0%	-4,0%
USD/CNY	yuan por dólar	6,675	6,687	-0,2%	-4,5%	-6,3%
USD/MXN	pesos por dólar	18,718	18,489	1,2%	3,9%	1,7%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		142,7	144,4	-1,2%	30,1%	32,3%
Brent a um mês	\$/barril	113,2	109,9	3,0%	86,0%	71,5%
Gas n. a um mês	€/MWh	90,0	87,5	2,9%	219,7%	177,4%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo**Quadro de política monetária**

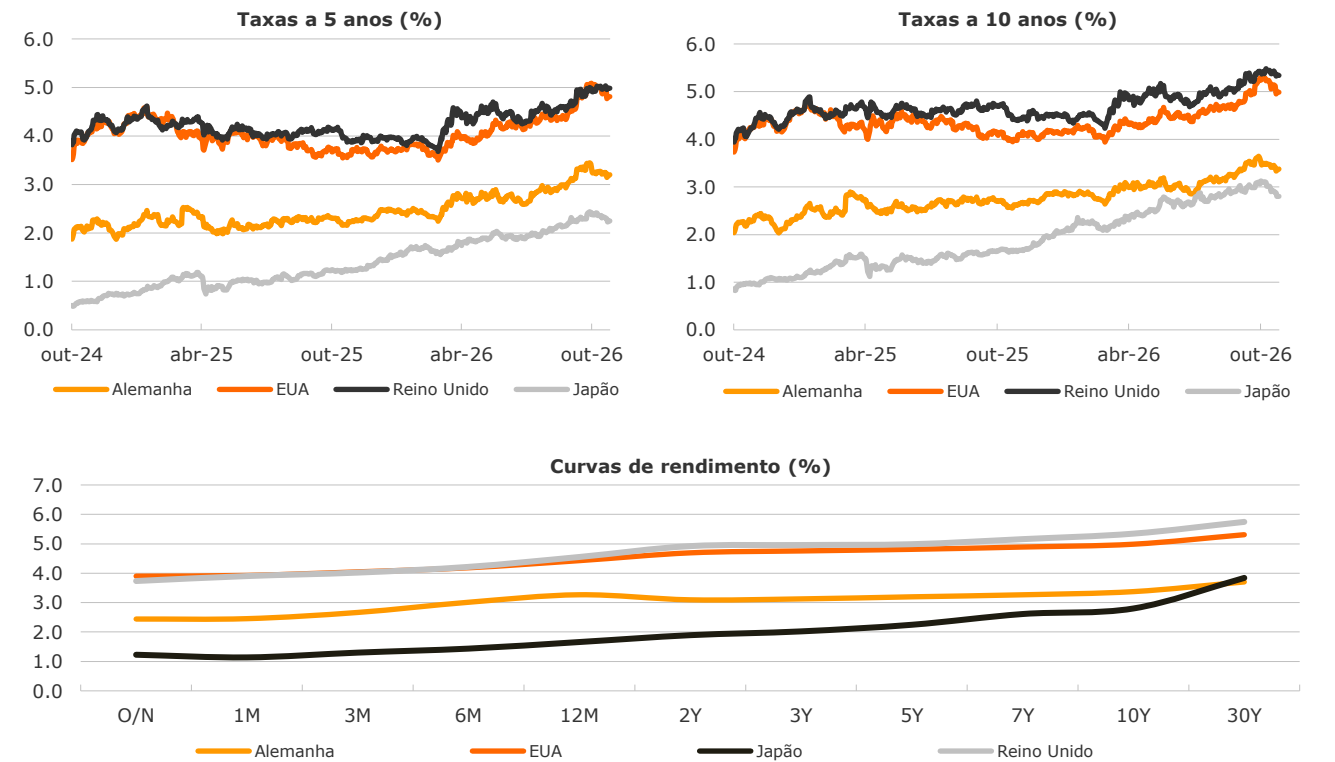
	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
BCE	2.65%	10 set 26 (+25 p.b.)	29-out	-	2.65%	2.90%	2.90%	3.15%
Fed*	4.00%	16 set 26 (+25 p.b.)	28-out	-	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%
BoJ**	1.25%	18 set 26 (+25 p.b.)	30-out	-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

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**

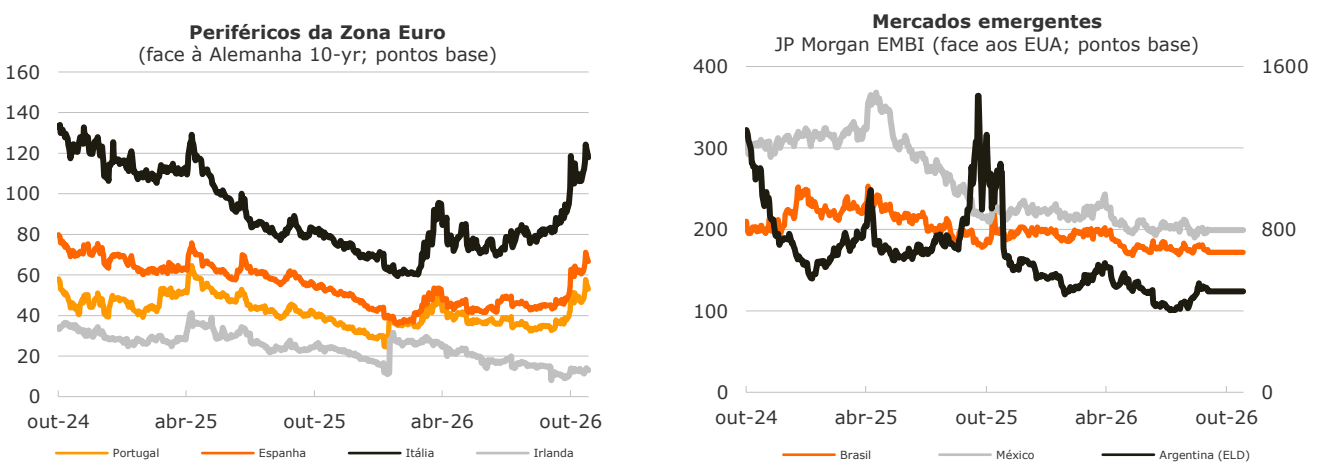
Dívida Pública

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	3.09%	-18.6	4.69%	-15.9	4.92%	8.1	3.19%	-12.9
5 anos	3.20%	-21.3	4.81%	-17.7	4.98%	6.7	3.49%	-11.2
10 anos	3.37%	-22.8	4.99%	-17.4	5.34%	-2.2	3.90%	-7.4
30 anos	3.70%	-20.6	5.31%	-18.1	5.74%	-11.9	4.35%	-5.6

Spreads

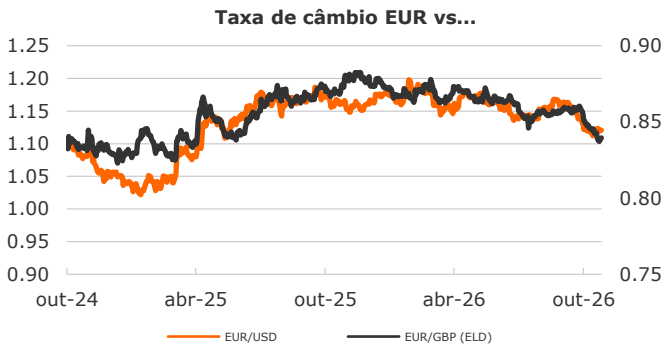
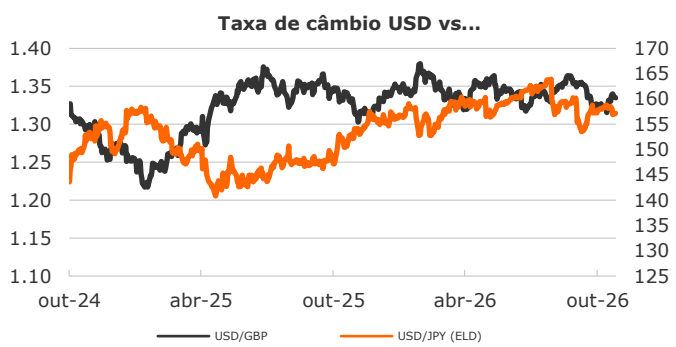
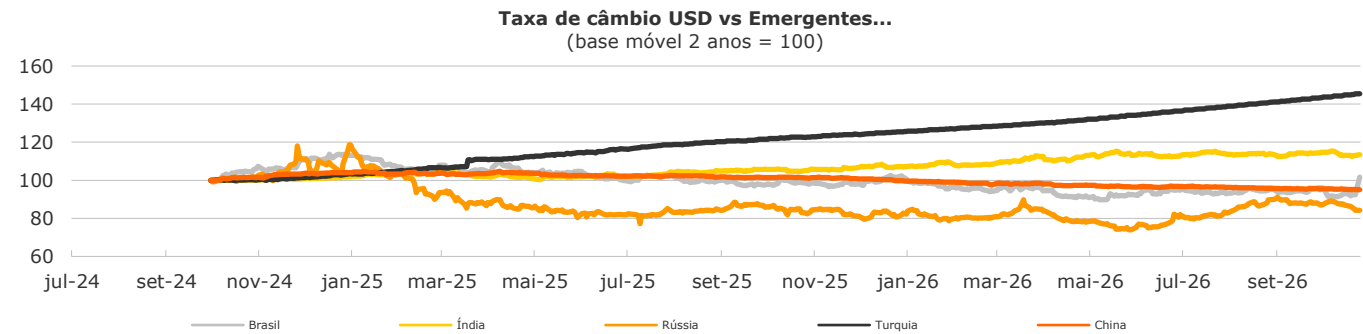


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.121	-0.04%	-1.45%	-4.51%	-3.70%	1.21 1.11
	GBP	R.U.	0.840	-0.37%	-2.13%	-3.69%	-3.85%	0.89 0.84
	CHF	Suiça	0.925	-0.11%	-2.19%	-0.65%	-0.11%	0.95 0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.33	0.33%	0.63%	-0.77%	0.11%	1.39 1.30
	JPY	Japão	157.18	-0.85%	-0.08%	0.22%	2.69%	163.99 151.54
Emergentes	CNY	China	6.67	-0.17%	-0.62%	-4.57%	-6.17%	7.13 6.67
	BRL	Brasil	5.54	9.53%	6.26%	0.50%	3.22%	5.64 4.72

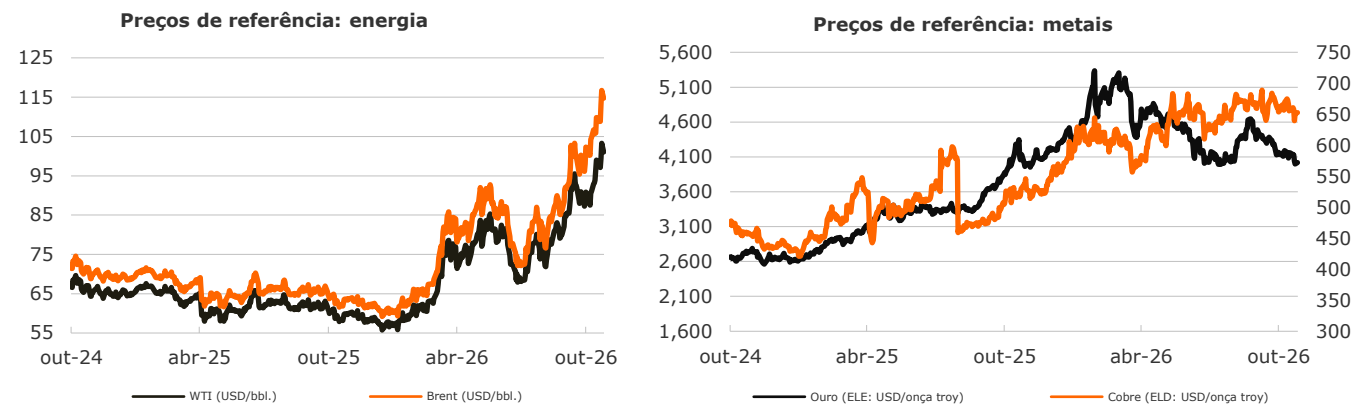
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR			100.4	-0.67%	-2.12%	-4.09%	-3.18%	105.07 100.37
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	- -

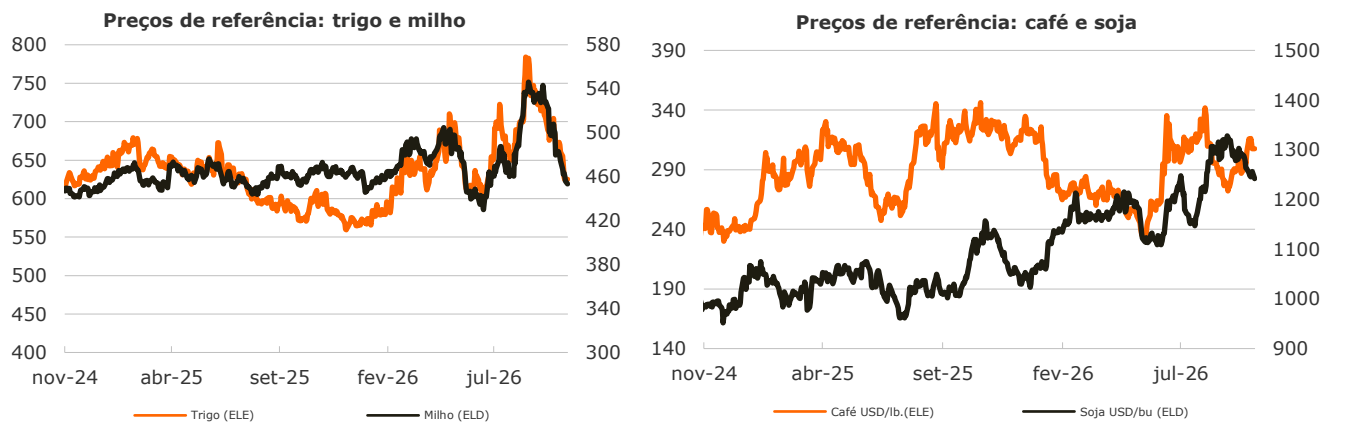
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.121	0.840	7.475	10.467	0.925	157.180	0.826	1.335
Tx. forward 1M	1.122	0.841	7.472	10.486	0.923	156.771	0.822	1.335
Tx. forward 3M	1.125	0.843	7.466	10.519	0.919	155.994	0.817	1.335
Tx. forward 12M	1.138	0.853	7.448	10.661	0.899	152.562	0.790	1.334
Tx. forward 5Y	1.203	0.910	-	11.154	0.810	138.399	0.673	1.322

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

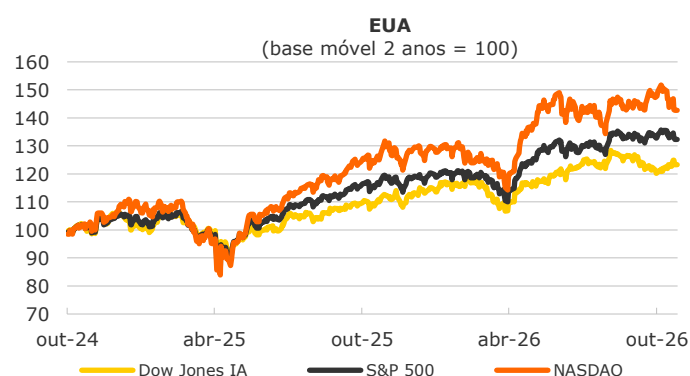
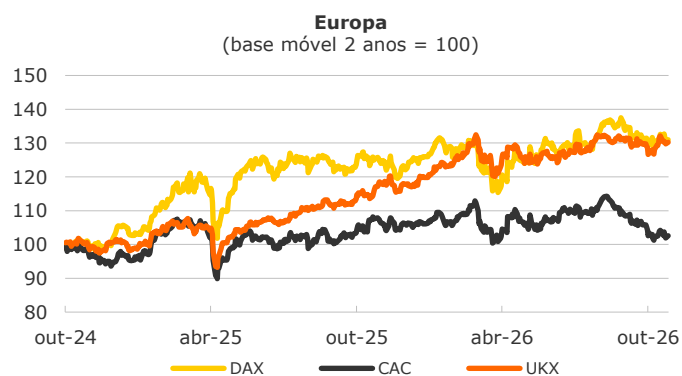
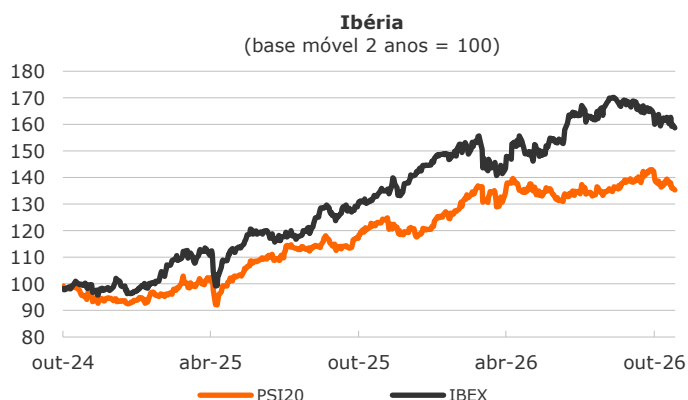
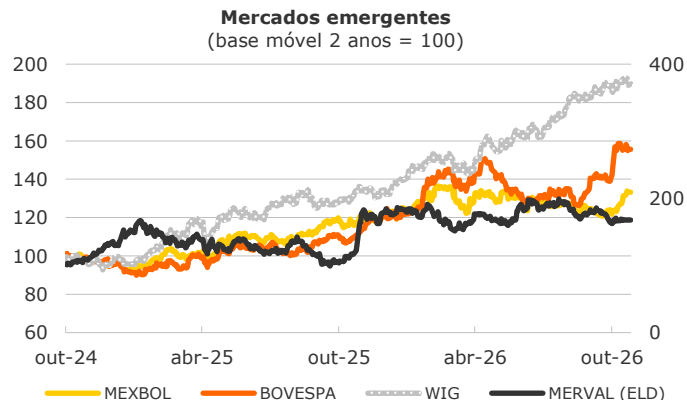
	26-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	101.1	2.6%	13.9%	30.4%	101.0	82.7	74.4
Brent (USD/bbl.)	114.7	4.7%	17.7%	35.2%	105.7	86.7	78.9
Gás natural (EUR/MWh)	98.50	11.5%	32.7%	129.6%	74.0	50.7	34.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,016.7	-3.0%	-2.7%	0.3%	4,028.0	4,175.8	4,274.6
Prata (USD/ onça troy)	54.1	-5.4%	-11.5%	15.3%	54.1	56.1	57.5
Cobre (USD/MT)	652.5	-0.8%	-3.6%	4.7%	652.5	684.2	701.5

Agricultura

	26-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	453.5	-2.9%	-14.2%	-6.4%	453.5	479.5	506.0
Trigo (USD/bu.)	625.3	-4.6%	-11.1%	-3.7%	625.3	654.5	661.5
Soja (USD/bu.)	1,241.8	-0.9%	-5.9%	6.7%	1,241.8	1,229.0	1,230.0
Café (USD/lb.)	307.5	0.6%	11.4%	10.0%	307.45	282.9	276.7
Açúcar (USD/lb.)	19.8	-4.1%	6.6%	29.2%	18.7	18.8	17.5
Algodão (USD/lb.)	79.3	-1.1%	-4.2%	-1.6%	78.6	79.6	77.7

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	25,315	28-ago	26,619	23-mar	21,864	0.0%	4.4%	3.4%
França	CAC 40	7,832	7-ago	8,755	23-mar	7,505	-0.5%	-4.8%	-3.9%
Portugal	PSI 20	9,195	29-set	9,759	11-dez	7,975	-2.1%	9.9%	11.3%
Espanha	IBEX 35	18,844	13-ago	20,357	21-nov	15,725	-1.0%	18.8%	8.9%
R. Unido	FTSE 100	10,729	31-jul	10,989	21-nov	9,424	-0.3%	11.2%	8.0%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,077	12-ago	6,577	23-mar	5,377	-1.1%	7.1%	4.9%
EUA									
	S&P 500	7,624	6-out	7,845	30-mar	6,317	-0.5%	12.3%	11.4%
	Nasdaq Comp.	25,955	6-out	27,723	30-mar	20,690	-0.7%	11.9%	11.7%
	Dow Jones	52,215	5-ago	54,744	30-mar	45,057	0.4%	10.6%	8.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	62,190	22-jun	72,832	19-nov	48,235	-4.2%	26.1%	23.5%
Singapura	Straits Times	5,469	19-jun	9,386	25-nov	3,833	-5.2%	38.8%	29.8%
Hong-Kong	Hang Seng	23,212	29-jan	28,056	26-jun	22,518	-4.0%	-11.3%	-9.4%
Emergentes									
México	Mexbol	69,880	12-fev	72,111	27-out	61,219	1.4%	14.3%	8.7%
Argentina	Merval	2,848,945	22-jul	3,395,937	27-out	2,076,902	0.0%	37.2%	-6.6%
Brasil	Bovespa	205,083	9-out	209,713	27-out	146,174	-0.2%	40.3%	27.3%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	11,080	11-mai	15,205	11-nov	10,374	-3.1%	1.3%	-1.6%



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
