

Economia portuguesa

No Boletim Económico de outubro, o Banco de Portugal reviu em alta as previsões para o crescimento em 2026 e 2027 e manteve as anteriores projeções para a taxa de inflação. Assim, o BdP estima que a economia crescerá 2,3% em 2026 e 1,8% em 2027, mais 5 e 2 décimas, respetivamente, face às previsões de junho. Esta alteração reflete essencialmente a incorporação das revisões às séries do PIB que o INE apresentou a 23 de setembro, mas também incorpora um efeito positivo, sobretudo via consumo privado, decorrente das medidas fiscais apresentadas pelo governo (redução da taxa de IRS com efeitos retroativos a janeiro de 2026 e bónus extraordinário a pensionistas) nos 4T 26 e 1T 27. A procura interna continuará a ser o principal motor do crescimento. Os riscos associados ao cenário estão enviesados em baixa no crescimento e em alta na inflação e decorrem essencialmente de fatores externos, com destaque para o conflito no Médio Oriente.

Projeções BdP para 2026-2028

	2025	2026	2027	2028
PIB	1,9%	2,3%	1,8%	1,8%
Consumo Privado	3,7%	3,1%	2,1%	1,7%
Consumo Público	2,1%	1,8%	1,4%	0,9%
FBCF	4,3%	5,6%	1,0%	3,3%
Exportações	0,0%	3,5%	3,0%	3,0%
Importações	4,6%	6,0%	2,9%	3,0%
Taxa Desemprego	6,0%	5,6%	5,6%	5,6%
IHPC	2,2%	3,1%	2,4%	2,0%
Bal. Corrente e Capital (% PIB)	2,7%	2,5%	0,9%	1,4%
Bal. Bens e serviços (% do PIB)	1,0%	-0,4%	0,2%	0,4%
Deflator do PIB	4,0%	3,6%	3,1%	2,6%

Fonte: BPI Research, com base nas previsões do Banco de Portugal.

Em agosto, o volume de negócios na indústria desacelerou para 2,9% em termos homólogos (-1,7 p.p. em relação a julho), justificado pelos contributos agora negativos dos bens de investimento (-13,6%) e dos bens de consumo (-1,2%). O crescimento dos bens intermédios moderou-se ligeiramente (para 7,1%). Já a energia apresentou um impulso, aumentando 6,4 p.p. para 18,9%, com o seu contributo para a variação homóloga a aumentar de forma significativa face ao mês anterior.

O défice comercial evidencia o aumento das importações, com as exportações a crescerem de forma mais modesta.

No acumulado do ano até agosto, o défice aumentou 11,1% para -24.424 milhões de euros, com as exportações a aumentarem 2,9% e as importações a registarem um incremento de 5,3%. O crescimento das importações é em grande parte explicado pelo aumento das compras de bens de capital (+15,7%), combustíveis (+22,6%) e materiais de transporte (+10,5%), que no seu conjunto contribuíram com 6,2 p.p. para o crescimento das importações totais. Por outro lado, foram registadas quedas nas compras de bens industriais, que encolheram 5,4% homólogo (-1,6 p.p.). No que diz respeito às exportações, o incremento verificado até agosto está a ser influenciado pelos bens de capital (+11,5%) e pelos combustíveis (+25,7%), ao terem contribuído respetivamente com 1,7 e 1,5 p.p. para o aumento das exportações globais. Por país e em termos acumulados até agosto, destacamos a diminuição das exportações para a Alemanha em -9,6% (justificada pelos produtos farmacêuticos, -960 milhões de euros) e o aumento das vendas para Espanha em +4,9% (via metais de base, +274 milhões de euros). Nas importações, destaque para o aumento das compras provenientes de Espanha em +5,3% e diminuição das mesmas face à Irlanda em -74,6%.

Portugal: Comércio Internacional de Bens

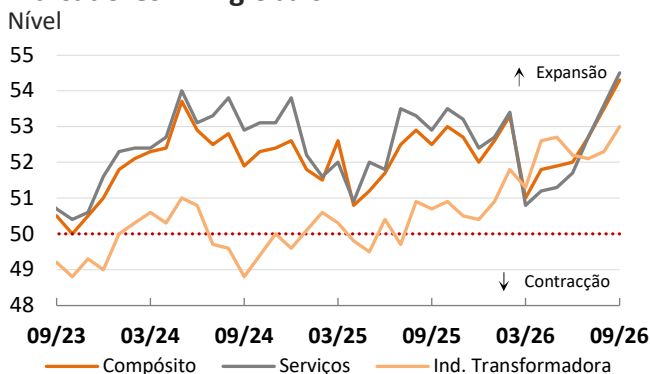
Jan-Ago 2026	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	17.320	-1,1%	21.427	-5,4%
Bens de consumo	9.265	3,2%	11.367	3,4%
Material de transporte	8.653	-4,3%	13.154	10,5%
Bens de capital	8.692	11,5%	14.173	15,7%
Combustíveis	3.751	25,7%	8.062	22,6%
Alimentação e bebidas	6.421	2,1%	10.357	1,4%
Total	54.140	2,9%	78.564	5,3%

Fonte: BPI Research, com base nas previsões do INE.

Economia internacional

A atividade global melhora sem que as pressões inflacionistas arrefeçam. Em setembro, o indicador de atividade global PMI compósito subiu 0,8 pontos, atingindo o nível de 54,3 — o maior desde o início de 2023 (sendo 50 o patamar que indica crescimento). A melhoria do indicador foi impulsionada tanto pelo setor dos serviços (+0,9 pontos, para 54,5) quanto pelo setor industrial (+0,7 pontos, para 53,0). Entre os países, destacou-se o dinamismo dos EUA, de Espanha e da Índia, que apresentaram os índices PMI mais elevados da amostra, enquanto o Brasil e o Canadá foram as únicas grandes economias com PMIs a indicarem contração da atividade. Além da resiliência da economia global, os dados também apontaram para uma melhoria na criação de empregos, num cenário de pressões crescentes nos preços. Tal facto é evidenciado pela subcomponente de preços de *inputs* do PMI, que alcançou um dos níveis mais altos dos últimos quatro anos.

Indicadores PMI globais



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

Na Zona Euro, observam-se sinais mistos de atividade no terceiro trimestre. As vendas a retalho da Zona Euro avançaram apenas 0,1% em relação ao mês anterior em agosto, após uma queda de 0,6% em julho, o que aponta para uma desaceleração do consumo privado no 3T. Por outro lado, a produção industrial surpreendeu positivamente na Alemanha, com um crescimento de 2,0% em cadeia em agosto, compensando a queda do mês anterior (-1,2%). O avanço foi impulsionado pela construção e pela produção de bens de capital, num contexto de aceleração dos gastos

públicos em infraestrutura e defesa. Além disso, confirma-se que o PMI composto da Zona Euro atingiu, em setembro, o nível mais elevado dos últimos três anos (53,1 pontos), graças à retoma nos setores de manufatura e serviços, apoiada pela melhoria da procura externa e pela aceleração da economia alemã. De uma forma geral, os dados disponíveis para o 3T sugerem um período positivo, embora o consumo pareça continuar a apresentar um crescimento mais modesto.

Nos EUA, o mercado de trabalho encerra, em setembro, o trimestre mais fraco de 2026. O emprego no setor não agrícola cresceu apenas 29.000 vagas em setembro (muito abaixo do esperado) e fechou o 3T com uma perda notável de dinamismo em relação ao primeiro semestre. A criação de empregos continuou concentrada nos setores da educação e de saúde privada, enquanto persistiu a fraqueza em vários segmentos de serviços mais expostos à IA, com o emprego público a manter um perfil volátil. O comportamento do mercado de trabalho, somado ao desempenho favorável dos dados da inflação mais recentes (em agosto, a variação homóloga da inflação subjacente manteve-se em 3,0%), moderou as expectativas de aperto monetário por parte da Fed, com uma pausa prevista para a reunião de 27 e 28 de outubro.

Mercados financeiros

A geopolítica e as expectativas em torno da IA continuam a dominar os mercados. A intensificação dos ataques iranianos no Estreito de Ormuz provocou uma nova subida nos preços da energia (o Brent chegou a superar os 105 dólares/barril e o gás TTF aproximou-se dos 80 euros/MWh). No entanto, as expectativas de aumento das taxas de juro por parte da Fed e do BCE permaneceram relativamente estáveis (três aumentos adicionais em ambos os casos), embora tenham sofrido um leve deslocamento temporal, à medida que as autoridades monetárias sinalizavam uma pausa nas reuniões de outubro, sem deixar de insistir na necessidade de novos aumentos de juros para conter a inflação. Nos mercados de dívida soberana, a incerteza orçamental em França intensificou-se e gerou uma subida da volatilidade na dívida do país, tendo havido um certo contágio para outros mercados soberanos (especialmente Itália e Grécia) e movimentos de procura por segurança em direção à dívida alemã. Ainda assim, as yields da dívida alemã subiram ligeiramente em todas as zonas da curva, enquanto os prémios de risco recuaram ao longo da semana. Destacou-se o caso dos prémios de risco italianos, favorecidos pela aprovação da reforma da lei eleitoral, que facilitaria a obtenção de maioria parlamentar pela coligação vencedora. Nos EUA, a yield dos *Treasuries* caiu modestamente após a divulgação dos dados de emprego abaixo do esperado. Nesse contexto, a incerteza política na Europa pesou sobre o euro, que se desvalorizou face às suas principais contrapartes, embora tenha recuperado parte do terreno perdido no final da semana. No mercado de ações, os principais índices europeus registaram perdas, particularmente os mercados francês e italiano, enquanto os índices norte-americanos apresentaram um melhor desempenho. O S&P 500 conseguiu encerrar a semana em alta, apesar da fraqueza das grandes empresas de tecnologia e dos fabricantes de *chips*. Por fim, no segmento de matérias-primas, os metais preciosos registaram quedas, pressionados pela elevada rentabilidade oferecida pela dívida soberana e pela força do dólar.

O BCE procura um aperto monetário "controlado". Na sua reunião de setembro, o BCE subiu as taxas de juro diretoras (*depo* para 2,50%) devido ao prolongamento do conflito no Médio Oriente e do risco de que o encarecimento dos bens energéticos se propague para os restantes preços, provocando uma aceleração mais persistente da inflação. Nos últimos dias, diversas declarações de membros do BCE, como as do economista-chefe Philip Lane, situaram essa subida de taxas no contexto de uma estratégia de "aperto monetário controlado". Além disso, as atas dessa reunião evidenciam o compromisso com uma estratégia ágil: realçam a importância de não se comprometer com uma trajetória futura para as taxas e, ao mesmo tempo, não sinalizam que o aumento de setembro poderia ser o último. As atas também denotam que as subidas das taxas de juro soberanas, desde que não sejam desordenadas, contribuem para o aperto das condições financeiras, o que reforça a ideia de que as subidas observadas nas últimas semanas poderiam moderar a necessidade de aumentos de taxas por parte do BCE. Diante deste cenário, os mercados descontam a manutenção das taxas pelo BCE em outubro e uma subida em dezembro (colocado a *depo* em 2,75%,

com cerca de 90% de probabilidade), enquanto prevê mais dois aumentos para 2027 (*depo* em 3,25% no final do ano, com mais de 70% de probabilidade).

As atas da reunião de setembro reforçaram o tom *hawkish* da Fed. A decisão unânime do FOMC de subir a taxa dos *fed funds* em 25 p.b., para o intervalo de 3,75% - 4,00%, foi justificada por uma inflação ainda muito elevada e pela capacidade da economia de absorver condições financeiras mais restritivas. Além disso, as atas refletem uma preocupação crescente com a persistência das pressões inflacionistas, sustentadas não apenas por fatores de oferta, mas também pela força da procura, pelo investimento empresarial e por condições financeiras que, apesar da forte subida nas yields de mercado (taxas *swap* e de títulos soberanos), continuam a sustentar a atividade. A maioria dos participantes considerou provável um novo aumento das taxas antes do final do ano, com vários membros a apontarem que o nível atual das taxas mal pode ser considerado restritivo. No entanto, nas últimas semanas, diversos membros da Fed sinalizaram uma menor urgência para voltar a subir as taxas em outubro. A contenção da inflação (PCE de agosto) e o arrefecimento do mercado de trabalho levaram várias autoridades a defender maior cautela e a necessidade de mais tempo para avaliar o impacto do aumento aprovado em setembro. Ainda assim, a postura da Fed continua a ser claramente restritiva, com os mercados a descontarem um novo aumento das taxas em dezembro.

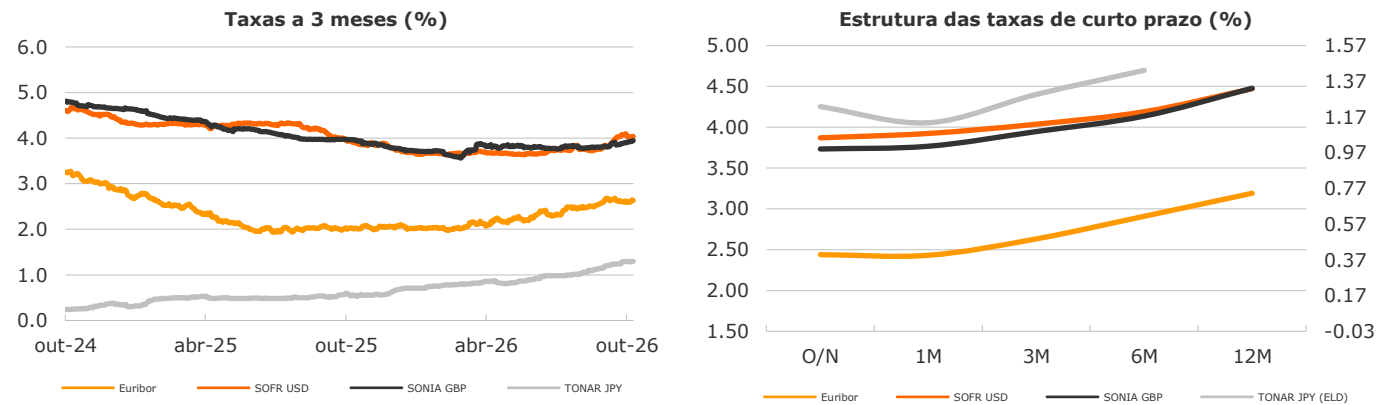
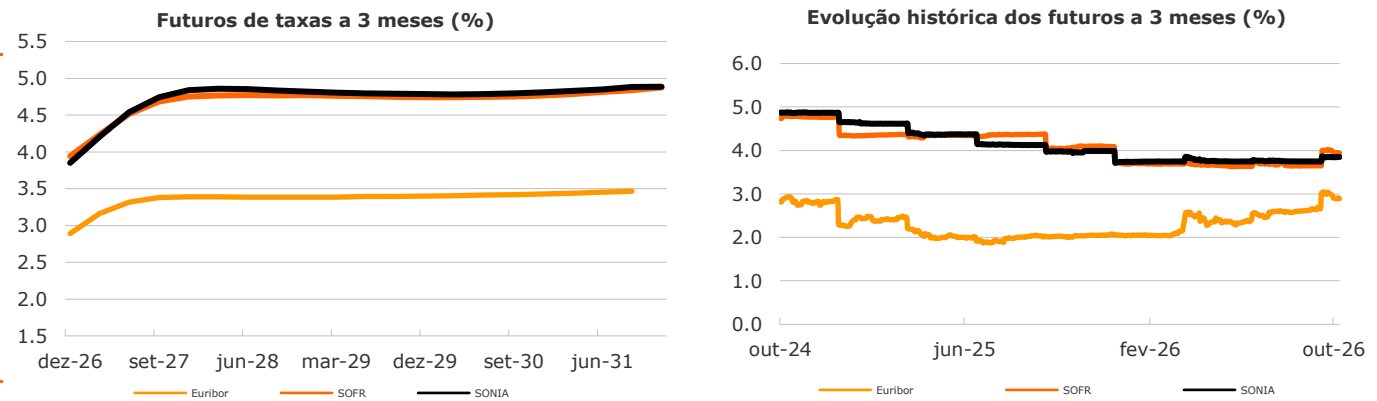
		8-10-26	2-10-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2.64	2.60	4	62	62
	EUA (Libor)	4.03	4.03	+0	38	12
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3.21	3.32	-11	97	100
	EUA (Libor)	4.48	4.48	+0	106	89
Taxas 2 anos	Alemanha	3.11	3.08	+3	99	111
	EUA	4.76	4.82	-6	129	117
Taxas 10 anos	Alemanha	3.50	3.46	4	65	80
	EUA	5.23	5.27	-4	106	109
	Espanha	4.12	4.09	4	84	88
	Portugal	3.99	3.98	1	84	89
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	62	62	0	19	8
	Portugal	49	51	-3	19	9
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7,765	7,723	0.6%	13.4%	15.3%
Euro Stoxx 50		6,127	6,239	-1.8%	5.8%	8.9%
IBEX 35		18,929	19,085	-0.8%	9.1%	21.5%
PSI 20		9,348	9,417	-0.7%	13.1%	13.6%
MSCI emergentes		1,699	1,709	-0.6%	20.9%	23.4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1.121	1.126	-0.4%	-4.6%	-3.1%
EUR/GBP	libras por euro	0.848	0.850	-0.3%	-2.8%	-2.5%
USD/CNY	yuan por dólar	6.704	6.706	0.0%	-4.1%	-6.0%
USD/MXN	pesos por dólar	18.185	18.164	0.1%	1.0%	-1.1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		143.6	141.5	1.5%	30.9%	35.9%
Brent a um mês	\$/barril	104.3	102.3	2.0%	71.4%	59.9%
Gas n. a um mês	€/MWh	78.8	74.8	5.5%	180.0%	143.6%

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

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

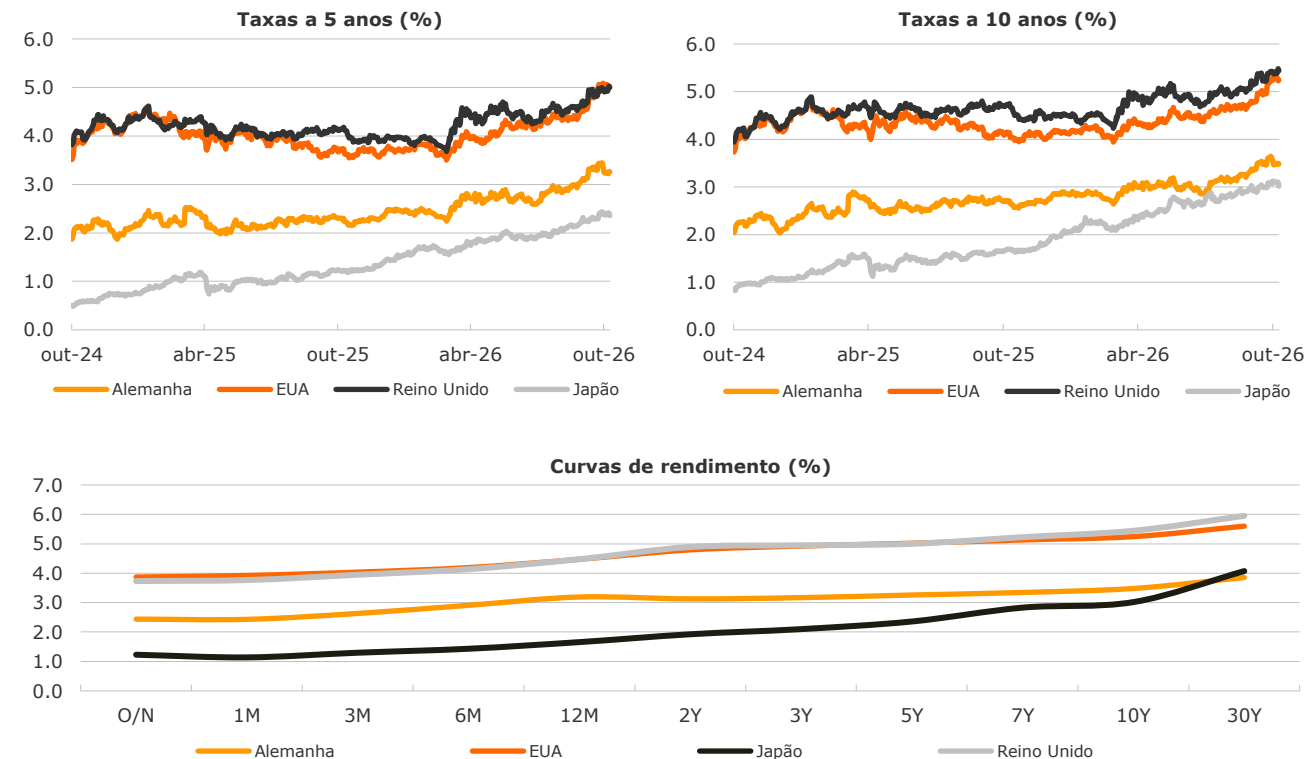
	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
BCE	2.65%	10 set 26 (+25 p.b.)	29-out	-	2.65%	2.90%	2.90%	3.15%
Fed*	4.00%	16 set 26 (+25 p.b.)	28-out	-	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%
BoJ**	1.25%	18 set 26 (+25 p.b.)	30-out	-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

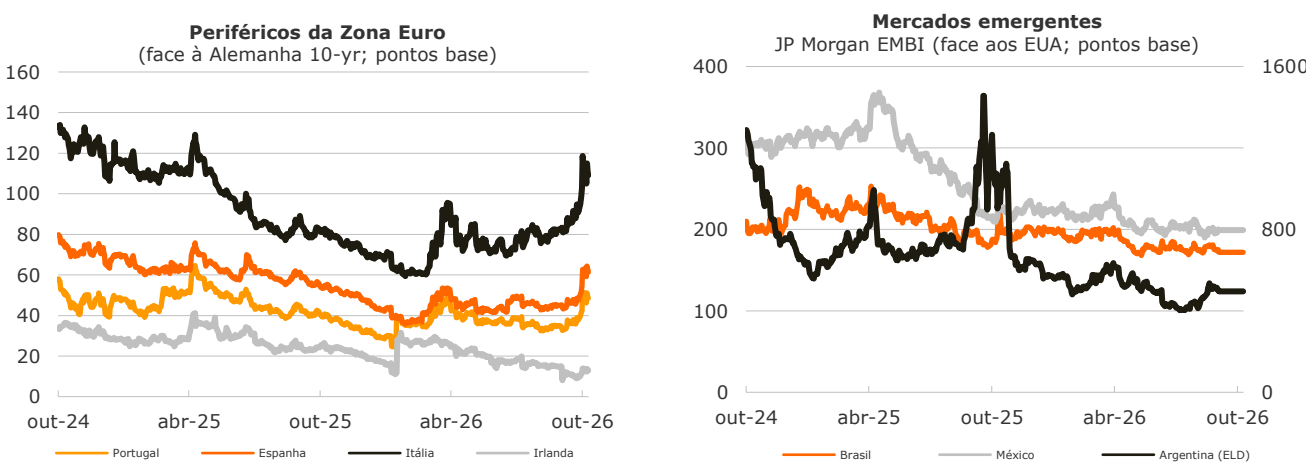
Dívida Pública

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	3.13%	5.5	4.79%	36.4	4.89%	19.4	3.25%	18.6
5 anos	3.26%	5.5	5.02%	40.3	5.00%	21.3	3.53%	19.7
10 anos	3.48%	3.7	5.24%	40.4	5.44%	18.2	3.97%	17.7
30 anos	3.85%	-3.2	5.60%	31.1	5.95%	7.3	4.43%	5.2

Spreads

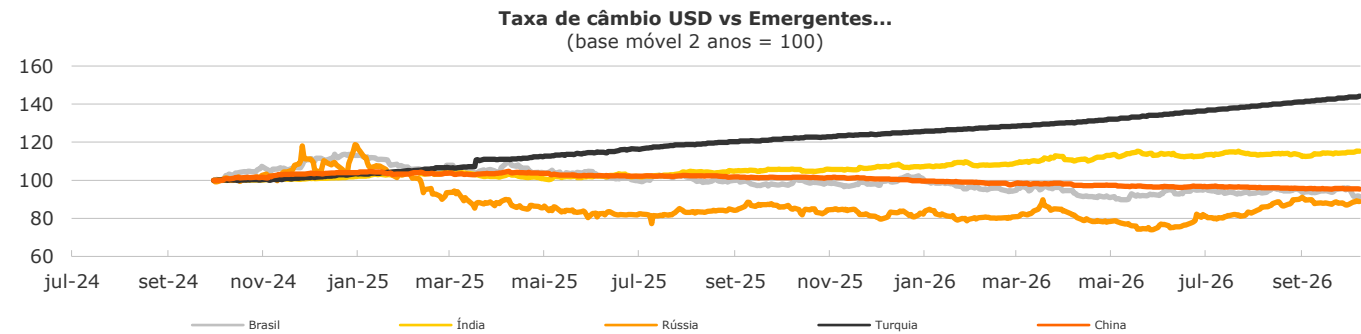
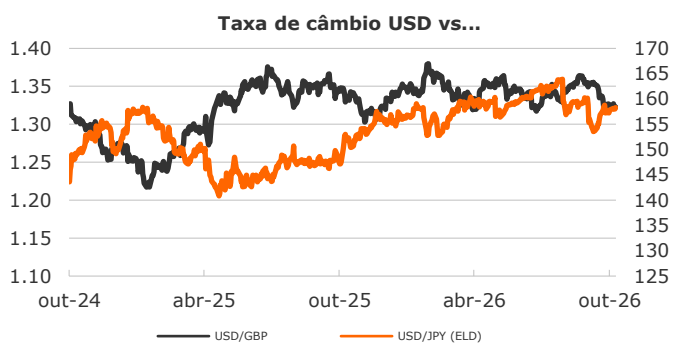
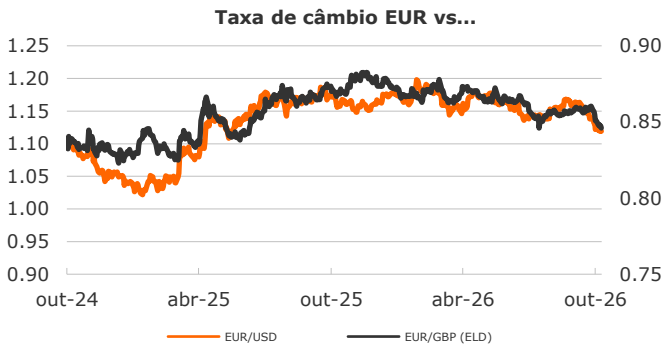


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.119	-0.60%	-3.83%	-4.65%	-3.18%	1.21	1.12
	GBP	R.U.	0.846	-0.45%	-1.48%	-2.95%	-2.68%	0.89	0.84
	CHF	Suiça	0.929	-0.49%	-1.42%	-0.23%	-0.35%	0.95	0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.32	-0.04%	-2.40%	-1.67%	-0.50%	1.39	1.30
	JPY	Japão	158.31	0.29%	3.08%	0.94%	3.46%	163.99	149.38
Emergentes	CNY	China	6.69	-0.20%	-0.21%	-4.24%	-6.13%	7.14	6.69
	BRL	Brasil	4.99	-4.52%	-2.29%	-9.58%	-7.15%	5.62	4.72

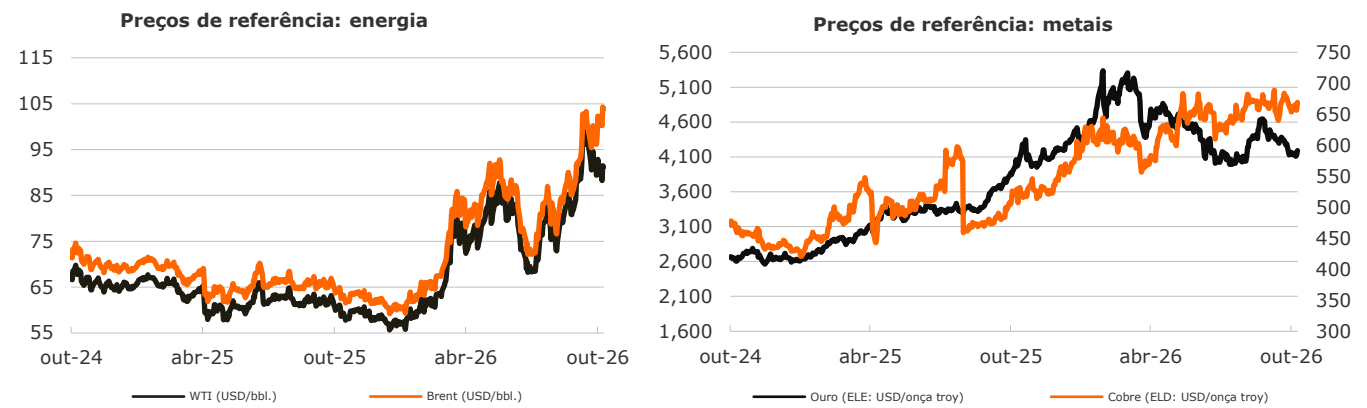
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			101.0	-0.21%	-2.15%	-3.46%	-2.63%	105.07	100.88
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

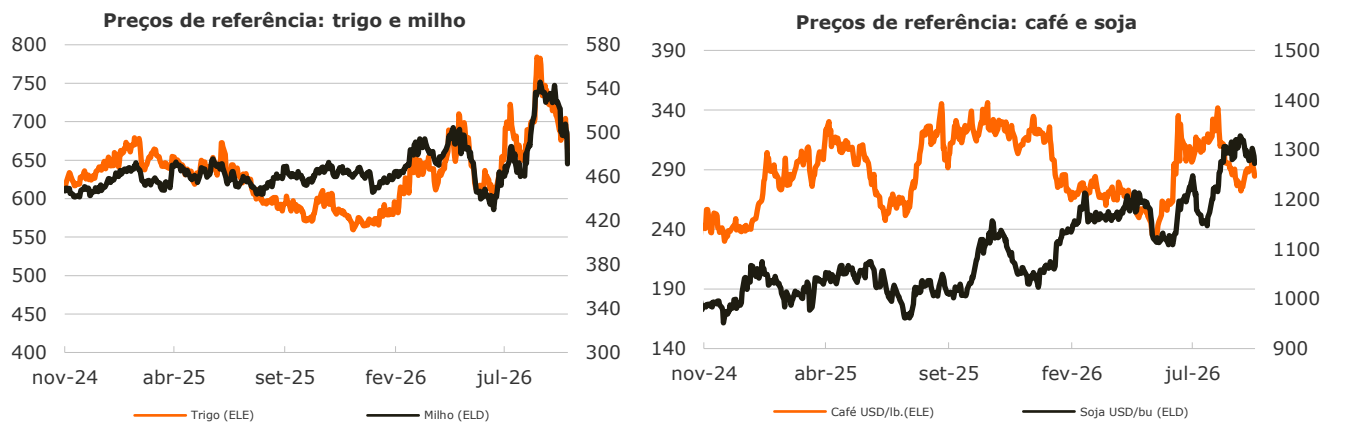
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.119	0.846	7.475	10.710	0.929	158.310	0.830	1.323
Tx. forward 1M	1.120	0.847	7.472	10.728	0.927	157.899	0.827	1.323
Tx. forward 3M	1.123	0.849	7.467	10.764	0.923	157.122	0.821	1.323
Tx. forward 12M	1.137	0.859	7.449	10.905	0.903	153.622	0.794	1.323
Tx. forward 5Y	1.210	0.915	-	11.403	0.814	139.013	0.672	1.322

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	9-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	91.2	0.1%	-1.8%	21.1%	90.3	78.9	71.5
Brent (USD/bbl.)	103.9	1.6%	7.0%	29.5%	97.9	83.6	76.3
Gás natural (EUR/MWh)	82.02	8.5%	3.4%	79.5%	60.0	40.9	30.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,190.9	1.3%	-5.0%	5.6%	4,216.1	4,335.7	4,448.7
Prata (USD/ onça troy)	60.8	1.1%	-10.5%	24.2%	61.1	61.7	63.4
Cobre (USD/MT)	669.1	2.2%	-2.9%	12.3%	669.1	699.0	708.0

Agricultura

	9-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	472.0	-5.2%	-10.6%	-0.5%	472.0	495.8	521.3
Trigo (USD/bu.)	664.5	-2.7%	-8.9%	7.9%	664.5	695.3	696.0
Soja (USD/bu.)	1,272.3	-0.5%	-1.8%	9.2%	1,272.3	1,258.0	1,255.5
Café (USD/lb.)	284.5	-1.5%	-2.6%	6.7%	284.5	269.8	266.7
Açúcar (USD/lb.)	20.3	1.6%	4.4%	32.5%	19.0	19.0	17.8
Algodão (USD/lb.)	80.4	1.9%	-8.0%	4.5%	78.4	79.0	77.2

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	25,087	28-ago	26,619	23-mar	21,864	-0.6%	1.9%	2.4%
França	CAC 40	7,803	7-ago	8,755	23-mar	7,505	-1.2%	-3.0%	-4.2%
Portugal	PSI 20	9,268	29-set	9,759	11-dez	7,975	-1.6%	12.6%	12.1%
Espanha	IBEX 35	19,033	13-ago	20,357	17-out	15,409	-0.3%	22.1%	10.0%
R. Unido	FTSE 100	10,552	31-jul	10,989	17-out	9,277	0.9%	11.0%	6.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,173	12-ago	6,577	23-mar	5,377	-1.0%	9.7%	6.6%
EUA									
	S&P 500	7,809	6-out	7,845	30-mar	6,317	1.1%	15.9%	14.1%
	Nasdaq Comp.	27,353	6-out	27,723	30-mar	20,690	0.6%	18.8%	17.7%
	Dow Jones	51,641	5-ago	54,744	30-mar	45,057	0.9%	11.4%	7.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	69,031	22-jun	72,832	14-out	46,544	1.1%	43.5%	37.1%
Singapura	Straits Times	6,626	19-jun	9,386	13-out	3,523	-3.1%	83.5%	57.2%
Hong-Kong	Hang Seng	24,211	29-jan	28,056	26-jun	22,518	1.0%	-9.5%	-5.5%
Emergentes									
México	Mexbol	65,713	12-fev	72,111	9-out	60,389	1.8%	8.0%	2.2%
Argentina	Merval	2,824,406	22-jul	3,395,937	9-out	1,819,464	2.1%	46.7%	-7.4%
Brasil	Bovespa	208,442	9-out	209,606	10-out	140,231	8.5%	47.1%	29.4%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	12,266	11-mai	15,205	17-out	10,054	0.0%	14.3%	8.9%

