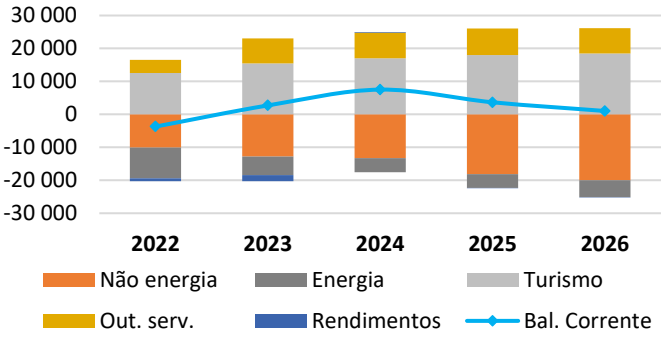
Economia portuguesa

A Comissão Europeia melhorou as suas previsões para a economia portuguesa, nomeadamente o crescimento do PIB foi revisto em alta (2,3% em 2026, 1,9% em 2027 e 2,1% em 2028), em linha com o cenário do BPI Research; no caso da inflação, a revisão foi também em alta: 3,2%, 3,0% e 2,2%, pela mesma ordem. Já as previsões para as contas públicas registaram uma melhoria (menos dívida pública em % do PIB e um maior saldo orçamental). Os preços na produção industrial voltaram a acelerar o seu crescimento em outubro para 10,2% em termos homólogos (+1,0 p.p. face a setembro), impulsionados novamente pela componente energética (37,9% homólogo), seguida dos bens intermédios (8,8%) e de consumo (2,1%). Os bens de investimento foram o único agrupamento a abrandar ligeiramente, para 1,3%. Adicionalmente, **a Moody's reviu em alta o rating da dívida portuguesa** pela primeira vez desde 2023, subindo a notação de A3 para A2. Esta revisão assenta no consenso sobre o equilíbrio orçamental e excedentes primários, na robustez do crescimento económico e na confiança da descida do peso da dívida, embora mediante uma maior fragmentação política interna. A agência antecipa a continuação deste posicionamento financeiro nos próximos anos e indica que o país superou as expetativas na trajetória das variáveis orçamentais. Já o *outlook* não sofreu alterações, mantendo-se "estável" devido à dicotomia entre uma potencial diminuição mais rápida do rácio de dívida e a incerteza sobre as pressões ascendentes nas taxas de juro.

O saldo da balança corrente, acumulado até setembro, mantém-se em terreno positivo pelo segundo mês consecutivo, registando um excedente de 1.033 milhões euros. Apesar da evolução positiva, o saldo deteriorou-se em 2.635 milhões de euros face ao período homólogo, motivado pelo agravamento do saldo da balança de bens em 2.793 milhões de euros (justificado em 66% pela componente não energética), em resultado do aumento nas importações (+8,9% homólogo) que mais do que compensou o aumento das exportações (+7,5% homólogo). Adicionalmente, o saldo acumulado da balança de serviços melhorou 112 milhões de euros face ao mesmo período do ano anterior, com comportamentos divergentes entre os serviços turísticos e os outros serviços. Por comparação a setembro de 2025 e em termos acumulados, a balança turística viu o seu excedente aumentar em 487 milhões de euros (+2,7% homólogo), via aumento das exportações, ao passo que o saldo da balança dos outros serviços reduziu-se em 375 milhões de euros (-4,7% homólogo), via aumento das importações.

Portugal: Balança corrente
(ytd setembro, 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 outubro. A variação em cadeia foi de 0,037 p.p., para 3,231%, o que representa a taxa mais elevada desde agosto de 2025 (quando atingiu os 3,385%). 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 0,84 p.p. desde o início do ano). Ao mesmo tempo, o capital médio em dívida atingiu um novo máximo histórico em agosto (de 81.471 euros). Neste contexto, a prestação média mensal atingiu o valor mais elevado da série, de 427 euros, o que

equivale a um aumento de 4 euros face ao mês anterior. Entretanto, as subscrições líquidas de produtos de retalho do estado atingiram os 239 milhões de euros em outubro (o valor mensal mais baixo desde março de 2026). As subscrições de Certificados de Aforro atingiram 414 milhões de euros e ocorreu uma retirada líquida de Certificados do Tesouro (-175 milhões de euros). Perante isto, as famílias portuguesas tinham, em outubro, 52.030 milhões em produtos de retalho do Estado, um máximo histórico.

Economia internacional

A Comissão Europeia reviu em alta as suas perspetivas para a economia europeia após um desempenho melhor do que o esperado ao longo deste ano. A economia europeia mostrou-se mais resiliente do que o esperado, graças ao forte desempenho das exportações e à melhoria da Alemanha. No relatório de outono, a Comissão Europeia prevê que a Zona Euro cresça 1,2% em 2026 e 2027. A procura externa deverá continuar a beneficiar do ciclo global de investimento em tecnologia relacionada com IA e energia verde, embora se espere que a procura interna perca impulso num ambiente de moderação do consumo e investimento privados após o fim dos fundos NGEU. Apesar da resiliência da atividade, a persistência do choque energético mantém elevadas as pressões inflacionistas (inflação média de 3,2% este ano e 3,1% em 2027), embora os efeitos da segunda ordem sobre salários e margens permaneçam contidos. Ao mesmo tempo, a força do mercado de trabalho continua a proporcionar um importante *buffer* para a procura interna. Por outro lado, o relatório destaca um cenário fiscal particularmente exigente. O défice da Zona Euro situar-se-ia em 3,5% do PIB em 2026, refletindo o crescimento dos gastos com defesa, o apoio face aos elevados preços da energia e o aumento dos custos de financiamento. Do mesmo modo, a Comissão prevê que a dívida pública continue a subir, atingindo 91,3% do PIB na Zona Euro em 2028 (88,6% em 2025). Os riscos para o cenário macroeconómico continuam dominados pelos desenvolvimentos geopolíticos e pelo contexto de elevada incerteza global, enquanto a combinação de dívida e custos de financiamento mais elevados reduz a margem fiscal para responder a novos choques.

Previsões da Comissão Europeia

	PIB Var. anual (%)			Inflação Var. anual (%)			Dívida Pública (% del PIB)		Saldo Orçamental (% del PIB)	
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2026	2027
Zona euro	**1,2**	**1,2**	**1,3**	**3,2**	**3,1**	**2,1**	**89,6**	**90,5**	**-3,5**	**-3,6**
Alemanha	1,3	1,0	0,7	2,9	3,2	2,0	64,3	66,3	-4,1	-4,4
França	0,4	0,6	1,4	2,6	2,9	2,1	119,2	122,1	-5,5	-5,4
Itália	1,0	0,7	0,8	3,4	3,1	1,8	137,9	138,8	-2,9	-3,5
Espanha	**2,6**	**2,1**	**1,9**	**3,9**	**3,3**	**2,3**	**99,2**	**97,9**	**-2,6**	**-2,2**
Portugal	2,3	1,9	2,1	3,2	3,0	2,2	86,5	83,2	0,1	-0,1

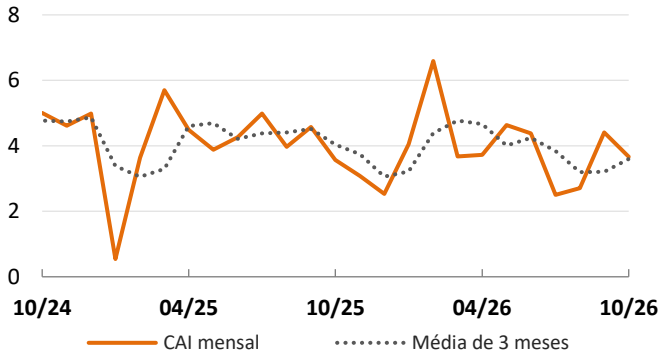
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia (European Economic Forecast, Outono de 2026).

Nos EUA, o consumo e a produção industrial moderaram o seu impulso em outubro, mas mantiveram sinais de resistência. As vendas a retalho aumentaram 0,2% em termos mensais e nominais, face a 0,8% em setembro, representando uma queda aproximada de 0,2% quando se desconta a inflação global. No entanto, o chamado "grupo de controlo", usado para estimar o consumo no PIB, avançou 0,6%. Entretanto, a produção industrial caiu 0,4% em termos mensais, pressionada pela mineração e pelo setor de *utilities*, enquanto a indústria manufatureira cresceu 0,3%. As casas iniciadas recuperaram cerca de 10% mensal em outubro, embora a queda de 7,4% nas licenças de construção aponte uma diminuição da atividade residencial nos próximos meses. Os indicadores regionais de manufatura das Reservas Federais de Nova Iorque e Filadélfia caíram acentuadamente em novembro, embora se

mantenham ligeiramente acima de zero, o que implica que o número de empresas que reportam um aumento na produção continua a superar o das que reportam uma queda. Por fim, os preços de produção aumentaram 0,3% em cadeia em outubro (6,5% em termos anuais), um crescimento muito inferior ao aumento mensal revisto de 1,4% em setembro, mas que ainda mostra que as pressões inflacionistas nas fases iniciais da cadeia de produção continuam elevadas.

Os principais indicadores de atividade e procura da China perdem impulso no início do 4T. O crescimento homólogo das vendas a retalho abrandou acentuadamente em outubro, descendo de 1,1% para 0,4% em valor, e de 0,2% para –0,3% em quantidade (ajustadas pela inflação). A produção industrial também perdeu impulso (4,8% *vs.* 5,5% homólogo), embora mantenha ritmos dinâmicos, apoiados pelo fabrico de bens de capital e eletrónica e por setores mais orientados para as exportações. A leitura do investimento em capital fixo é menos favorável: em termos acumulados até outubro, caiu -8,1% em relação ao ano anterior (–7,2% anteriormente), sinalizando que as últimas medidas fiscais adotadas ainda não estão a ser transferidas para a atividade.

China: Índice de atividade
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados de fontes oficiais chinesas.

O Japão estagnou no 3T devido à apatia do seu setor privado e ao aumento das importações. Depois de crescer 0,4% em cadeia no 2T, o PIB estagnou no 3T, porque a aparente recuperação da procura interna pública (+1,8% *vs.* –0,9%), explicada por uma maior acumulação de inventários, foi insuficiente para compensar a fraqueza persistente demonstrada pela procura interna privada (+0,2% *vs.* 0,0% nos dois trimestres anteriores) e o pesado encargo causado pela procura externa (–0,6 p.p. *vs.* +0,6 p.p. anteriores). Neste contexto, a inflação global subiu 0,2 p.p. em outubro, atingindo 2,3%, um máximo em 10 meses, enquanto a inflação subjacente (excluindo alimentos frescos e energia) abrandou 0,2 p.p., descendo para 2,2%.

Mercados financeiros

Os mercados intensificam a correção devido às dúvidas sobre a rentabilidade dos investimentos em IA. A revisão das avaliações elevadas e dos retornos esperados dos investimentos em IA desencadeou fortes quedas nos preços das ações, especialmente entre as empresas tecnológicas e os mercados mais expostos ao setor. Os índices norte-americanos caíram ligeiramente mais do que os europeus, enquanto os asiáticos registaram perdas especialmente elevadas na sexta-feira, após as fortes quedas da Anthropic nas negociações após o fecho do mercado de quinta-feira, que marcou a maior oferta pública em bolsa da história. A aversão ao risco favoreceu a dívida soberana dos EUA e reduziu as *yields* dos títulos do Tesouro, apesar do tom tenso dos membros do FOMC, com vários a apontarem para a possibilidade de um aumento de 50 p.b. na reunião de dezembro. O mercado continuou a contabilizar totalmente uma subida em dezembro, mas reduziu para dois os aumentos adicionais previstos para o primeiro semestre de 2027. Na Zona Euro, as declarações claramente *hawkish* de responsáveis do BCE, focadas na persistência das pressões

inflacionistas, aumentaram ligeiramente a probabilidade de dois aumentos adicionais das taxas em 2027. Entretanto, os prémios de risco em Espanha e Itália alargaram-se, enquanto o prémio francês se manteve mais estável, graças a notícias políticas e orçamentais um pouco mais favoráveis. Neste contexto, o euro voltou a perder terreno face ao dólar, que tem estado a negociar no seu nível mais baixo desde abril de 2025. Finalmente, os preços da energia caíram acentuadamente. O petróleo mostrou perspetivas para uma oferta mais abundante, apoiada pelo aumento das exportações russas e pelo anúncio de maior oferta futura após a cimeira trilateral Xi-Trump-Putin, enquanto o gás europeu caiu devido à menor procura asiática e à maior disponibilidade de envios de GNL para a Europa. Da mesma forma, os metais preciosos e industriais também caíram acentuadamente. O primeiro, pressionado pela força do dólar e pelo elevado rendimento dos *treasuries*; o segundo, pela revisão das expectativas de procura ligadas ao investimento em IA.

A ata da reunião de outubro do FOMC confirma que a pausa foi tática e mostra um claro enviesamento. A maioria dos membros preferiu manter as taxas até dispor de mais informações sobre a transmissão do aumento de setembro, a evolução das condições financeiras e a sustentabilidade do investimento em IA. Além disso, alguns notaram que o percurso das taxas de mercado foi consistente com as suas próprias previsões, reduzindo o risco de a pausa ser interpretada como um compromisso menor com a meta de inflação. No entanto, a decisão entre aumentar 25 p.b. ou manter as taxas foi muito equilibrada. Para as próximas reuniões, quase todos os participantes consideraram prováveis novos aumentos. Alguns chegaram mesmo a levantar a possibilidade de aplicar aumentos acima de 25 p.b. em dezembro se os próximos dados de inflação fossem desfavoráveis. Os mercados apenas reagiram à divulgação da ata, que confirma o tom mais tenso adotado pelos responsáveis da Fed após a divulgação do IPC de outubro: já descontam um aumento em dezembro e antecipam mais dois aumentos em 2027.

		19-11-26	13-11-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2.85	2.78	7	82	79
	EUA (Libor)	4.19	4.17	+2	54	31
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3.34	3.33	+2	110	112
	EUA (Libor)	4.60	4.62	-2	118	102
Taxas 2 anos	Alemanha	3.17	3.13	+4	105	115
	EUA	4.76	4.84	-8	129	123
Taxas 10 anos	Alemanha	3.40	3.38	2	55	68
	EUA	5.05	5.14	-9	88	97
	Espanha	3.99	3.94	5	70	76
	Portugal	3.85	3.81	5	70	80
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	59	56	3	16	8
	Portugal	45	43	2	16	11
Mercado de Acções					(percentagem)	
S&P 500		7,176	7,562	-5.1%	4.8%	9.7%
Euro Stoxx 50		6,114	6,387	-4.3%	5.6%	9.8%
IBEX 35		19,186	20,020	-4.2%	10.6%	20.0%
PSI 20		9,410	9,698	-3.0%	13.9%	15.4%
MSCI emergentes		1,465	1,550	-5.5%	4.4%	6.8%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1.097	1.102	-0.5%	-6.6%	-4.9%
EUR/GBP	libras por euro	0.838	0.834	0.4%	-3.9%	-5.0%
USD/CNY	yuan por dólar	6.692	6.672	0.3%	-4.2%	-6.0%
USD/MXN	pesos por dólar	19.085	18.537	3.0%	6.0%	3.8%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		128.4	133.5	-3.8%	17.1%	19.2%
Brent a um mês	$/barril	92.0	95.8	-4.0%	51.2%	45.1%
Gas n. a um mês	€/MWh	84.5	91.0	-7.1%	199.9%	171.0%

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

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

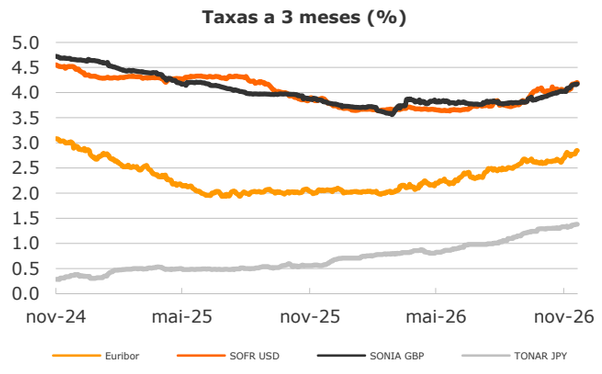
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

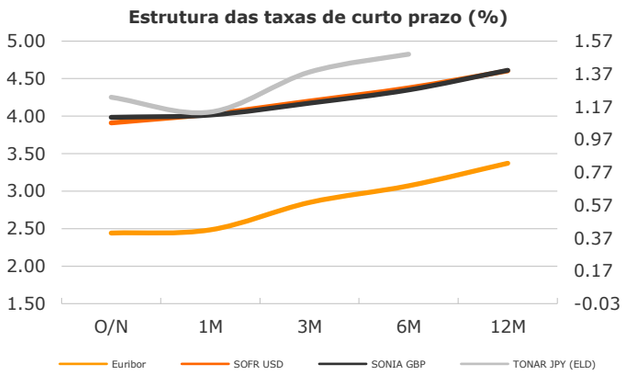
Quadro de política monetária

	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.)	17-dez	-	2.65%	2.90%	2.90%	3.15%
Fed*	4.00%	16 set 26 (+25 p.b.)	09-dez	-	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%
BoJ**	1.25%	18 set 26 (+25 p.b.)	18-dez	-	-	-	-	-
BoE	4.00%	5 nov 26 (+25 p.b.)	17-dez	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	10-dez	-	-	-	-	-

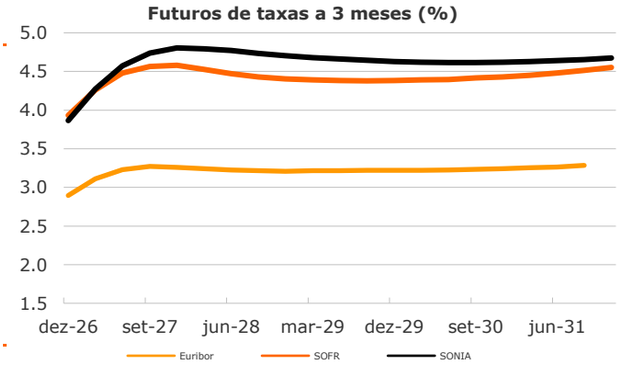
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

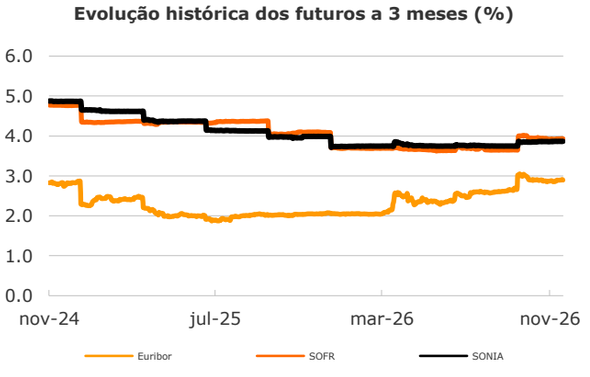
Taxas de curto-prazo





Futuros

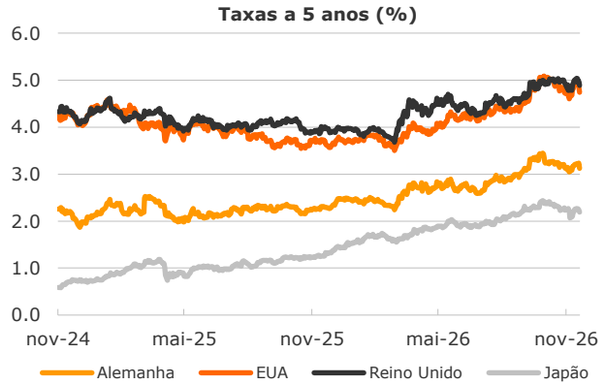


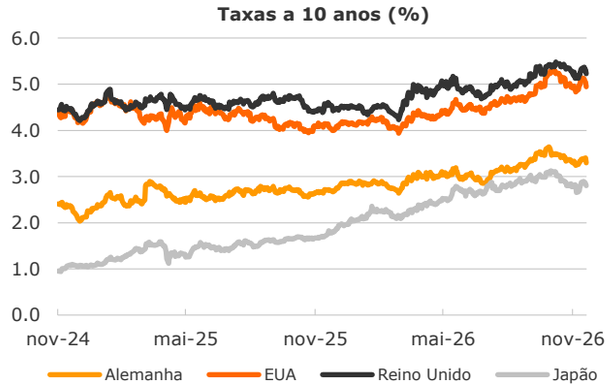


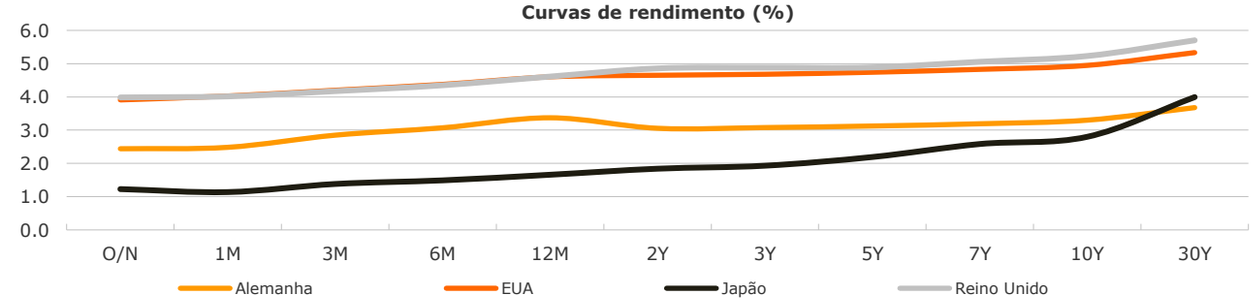
Fonte: Bloomberg, BPI

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas

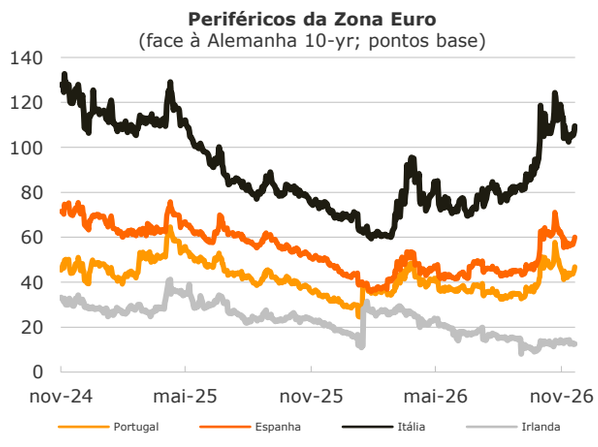


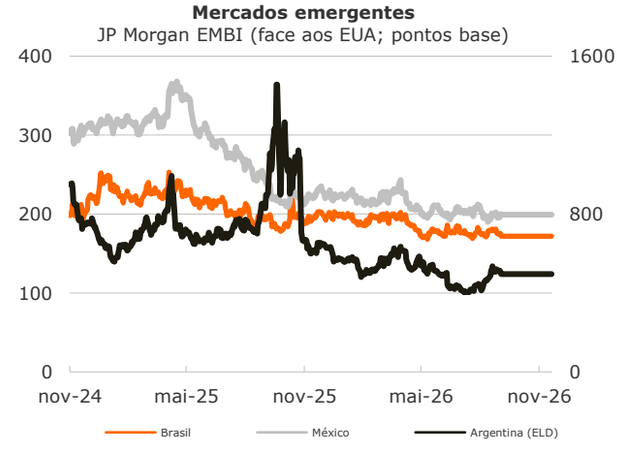




	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	3.06%	-2.8	4.65%	-12.7	4.86%	-10.1	3.11%	-6.9
5 anos	3.12%	-7.9	4.74%	-18.7	4.89%	-14.6	3.37%	-9.1
10 anos	3.30%	-9.9	4.95%	-16.1	5.23%	-18.2	3.77%	-12.1
30 anos	3.68%	-8.4	5.33%	-8.9	5.70%	-14.5	4.25%	-11.8

Spreads





Fonte: Bloomberg

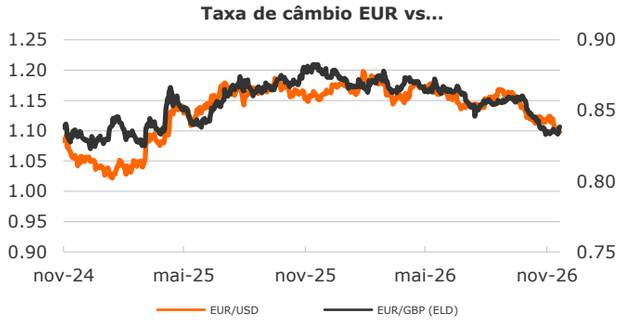
Mercado Cambial

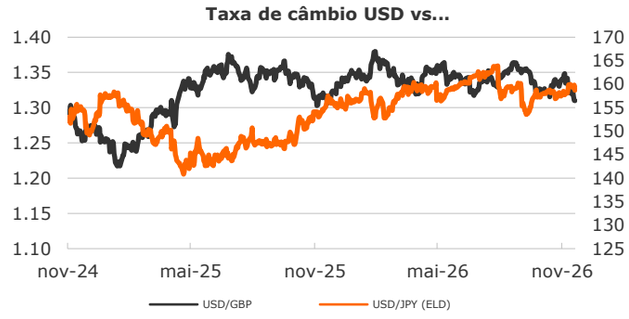
Taxas de câmbio

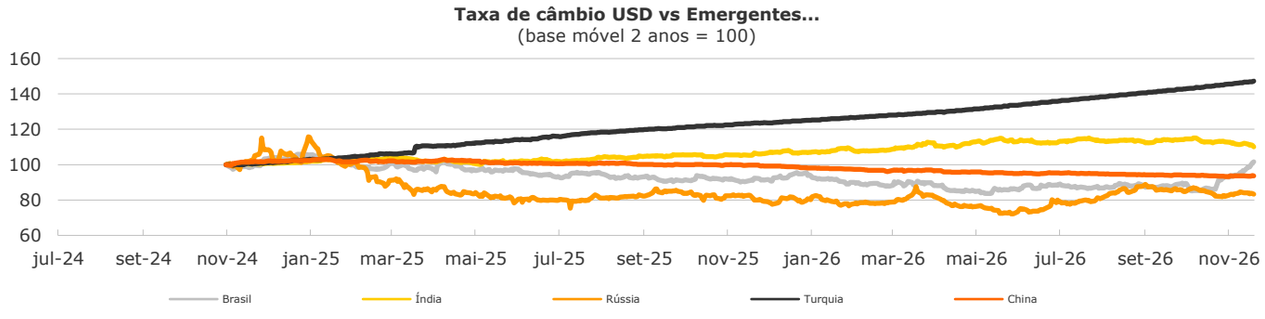
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.098	-0.43%	-2.23%	-6.43%	-4.75%	1.21	1.10
	GBP	R.U.	0.838	0.47%	-0.18%	-3.83%	-4.94%	0.88	0.83
	CHF	Suiça	0.922	-0.46%	-0.67%	-1.04%	-0.79%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.31	-0.83%	-2.03%	-2.62%	0.24%	1.39	1.30
	JPY	Japão	158.72	-0.76%	0.33%	1.21%	0.76%	163.99	152.10
Emergentes									
	CNY	China	6.67	0.00%	-0.06%	-4.53%	-6.22%	7.12	6.64
	BRL	Brasil	5.94	5.32%	18.60%	7.71%	11.43%	5.96	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	99.7	-0.27%	-0.95%	-4.73%	-4.16%	105.07	99.46
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-







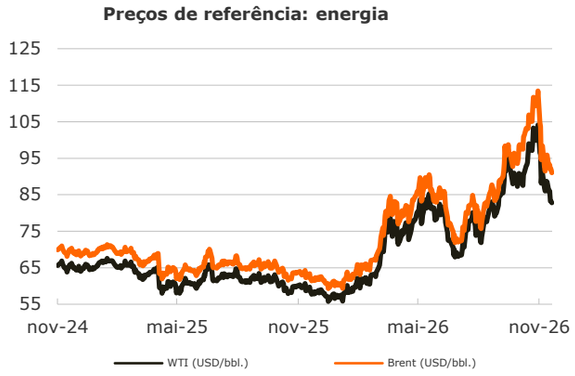
Taxas de câmbio *forward*

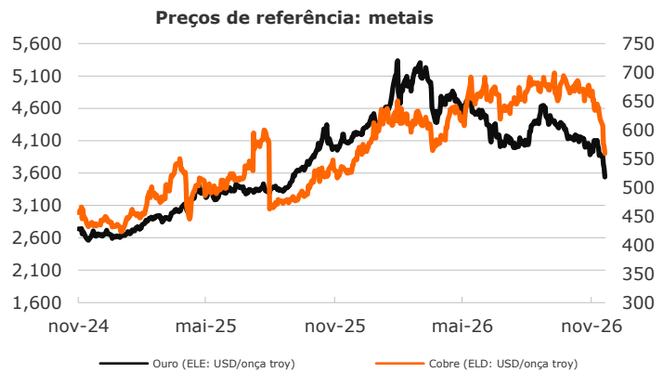
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.098	0.838	7.474	10.728	0.922	158.720	0.839	1.310
Tx. *forward* 1M	1.100	0.839	7.471	10.747	0.919	158.292	0.836	1.310
Tx. *forward* 3M	1.103	0.842	7.466	10.775	0.915	157.487	0.830	1.310
Tx. *forward* 12M	1.116	0.852	7.448	10.896	0.895	153.884	0.802	1.309
Tx. *forward* 5Y	1.179	0.908	-	11.297	0.809	139.707	0.686	1.299

Fonte: Bloomberg

Commodities

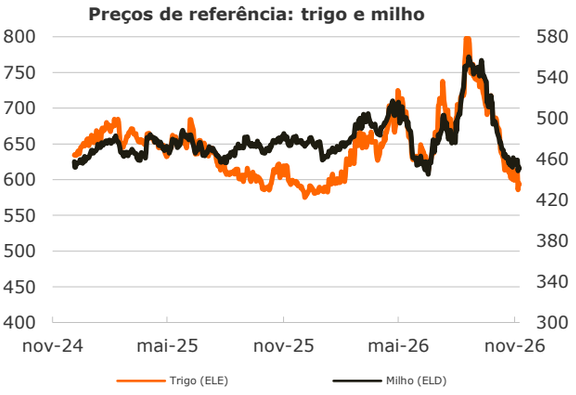
Energia & metais

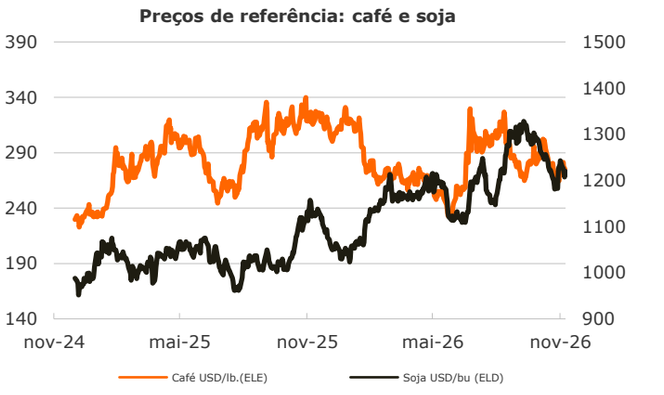




	20-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	82.8	-6.6%	-15.4%	1.6%	81.9	72.7	68.2
Brent (USD/bbl.)	91.0	-5.1%	-13.4%	5.4%	86.6	75.8	72.0
Gás natural (EUR/MWh)	87.60	-2.9%	-3.0%	78.8%	64.0	35.0	27.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,538.8	-8.9%	-14.1%	-13.0%	3,551.4	3,708.3	3,773.6
Prata (USD/ onça troy)	41.4	-15.8%	-28.3%	-18.1%	41.8	43.0	43.8
Cobre (USD/MT)	559.2	-9.6%	-16.7%	-14.9%	553.9	574.2	606.1

Agricultura





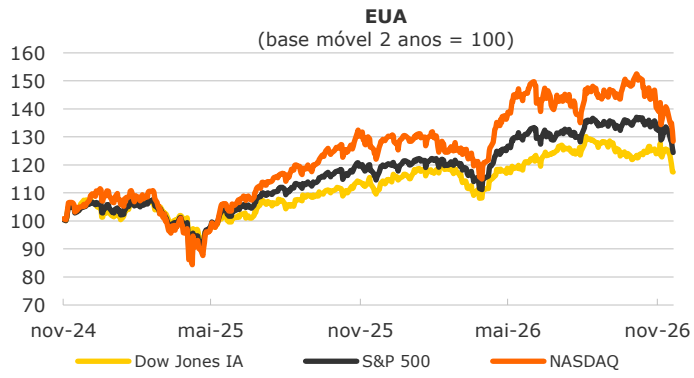
	20-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	450.8	-1.3%	-5.3%	-10.4%	437.3	463.0	489.3
Trigo (USD/bu.)	593.5	-2.2%	-9.9%	-16.1%	576.3	618.0	652.0
Soja (USD/bu.)	1,220.3	-1.8%	-2.2%	1.7%	1,220.3	1,172.8	1,180.0
Café (USD/lb.)	274.2	0.2%	-8.3%	9.4%	281.3	257.3	248.0
Açúcar (USD/lb.)	17.0	-7.8%	-17.3%	5.7%	16.1	16.1	15.6
Algodão (USD/lb.)	79.4	-3.9%	-5.7%	-5.2%	75.5	76.5	74.7

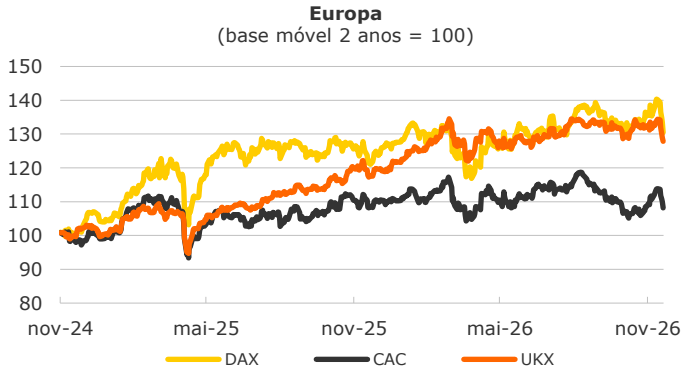
Fonte: Bloomberg

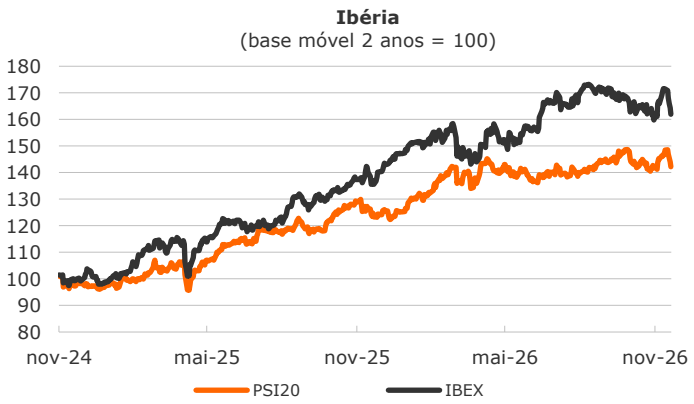
Mercado de Acções

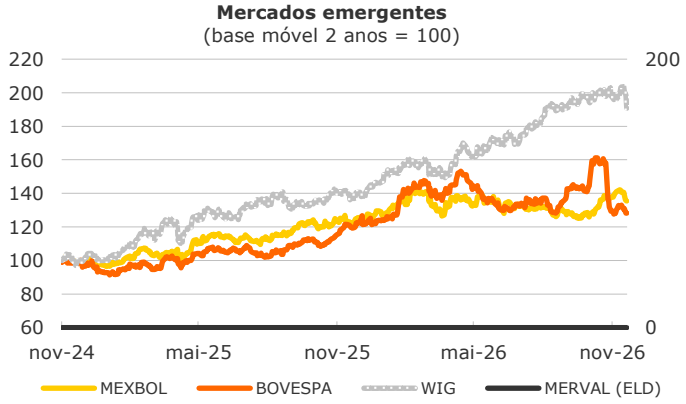
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Atual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	24,882	12-nov	27,002	23-mar	21,864	-7.0%	6.9%	1.6%
França	CAC 40	7,952	7-ago	8,755	23-mar	7,505	-5.0%	-0.4%	-2.4%
Portugal	PSI 20	9,290	29-set	9,759	11-dez	7,975	-4.2%	14.0%	12.4%
Espanha	IBEX 35	18,905	13-ago	20,357	21-nov	15,725	-5.6%	18.2%	9.2%
R. Unido	FTSE 100	10,371	31-jul	10,989	21-nov	9,424	-4.9%	8.9%	4.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,965	12-ago	6,577	23-mar	5,377	-6.6%	7.1%	3.0%
EUA									
	S&P 500	7,102	6-out	7,845	30-mar	6,317	-6.1%	8.6%	3.8%
	Nasdaq Comp.	23,243	6-out	27,723	30-mar	20,690	-7.5%	5.3%	0.0%
	Dow Jones	49,067	5-ago	54,744	30-mar	45,057	-6.3%	7.2%	2.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	56,437	22-jun	72,832	21-nov	48,490	-7.7%	16.1%	12.1%
Singapura	Straits Times	4,870	19-jun	9,386	25-nov	3,833	-7.9%	26.4%	15.6%
Hong-Kong	Hang Seng	22,411	29-jan	28,056	20-nov	22,518	-5.2%	-13.3%	-12.6%
Emergentes									
México	Mexbol	68,643	11-nov	72,937	21-nov	61,455	-4.4%	11.3%	6.7%
Argentina	Merval	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	Bovespa	166,376	9-out	209,713	21-nov	153,571	-2.9%	7.5%	3.3%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	11,131	11-mai	15,205	2-nov	10,626	-6.0%	1.4%	-1.2%









Fonte: Bloomberg