

Economia portuguesa

Em setembro, o volume de negócios na indústria cresceu 0,6% em termos homólogos (+0,2 p.p. face a agosto), impulsionado principalmente pelas recuperações nas vendas de bens intermédios (que aumentaram 2,2% homólogo, +3,2 p.p. do que no mês anterior) e de energia (com crescimento homólogo de 1,2%, uma melhoria de 8,8 p.p. face ao mês anterior). Em termos de mercados de destino, as vendas no mercado nacional desaceleraram para 1,1% homólogo (-0,8 p.p.), enquanto as vendas para o exterior diminuíram de forma consideravelmente menos acentuada do que em agosto (-0,1% homólogo, +2 p.p.). Do lado dos serviços, o volume de negócios apresentou um aumento homólogo de 2,6% (-0,2 p.p. face a agosto), mantendo-se dinâmico, apesar do abrandamento. A contribuir positivamente para o seu desempenho global estiveram, por ordem de relevância de contributo: os transportes e armazenagem (+3,0% homólogo, -1,9 p.p.); as atividades administrativas e dos serviços de apoio (+4,6% homólogo, +1,3 p.p.); as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (+4,1% homólogo, +6,9 p.p.); o alojamento, restauração e similares (+2,7% homólogo, -0,6 p.p.); as atividades imobiliárias (+5,9% homólogo, -7,2 p.p.). Em sentido contrário, destaca-se o contributo negativo das atividades de informação e comunicação (-2,5% homólogo, -3,2 p.p.).

O défice comercial continua a evidenciar a perda de dinamismo das exportações. Nos nove primeiros meses de 2025, o défice aumentou 20,4% para 23.998 milhões de euros, com as exportações a avançarem 1,9% e as importações 6,5%. O mau desempenho das exportações é em grande parte explicado pelas quedas das vendas de combustíveis e lubrificantes, que encolheram 20,5% homólogo, retirando 1,5 p.p. ao crescimento das exportações totais. Por seu turno, o avanço das importações está a ser influenciado pelo aumento das compras de bens industriais e de materiais de transporte que, conjuntamente contribuíram com 5,0 p.p. para o avanço das importações globais. Assim sendo, a expectativa é de que o incremento deste tipo de importações se venha a refletir em maior produção interna, investimento e posteriormente em incremento das exportações, contribuindo para limitar ou até inverter a tendência de deterioração do défice comercial.

Portugal: Comércio Internacional de Bens

Jan-Set 2025	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	20.228	5,6%	25.493	11,2%
Bens de consumo	10.198	2,1%	12.483	10,1%
Material de transporte	10.397	3,9%	13.439	11,2%
Bens de capital	8.905	4,4%	13.654	0,2%
Combustíveis	3.361	-20,5%	7.615	-9,7%
Alimentação e bebidas	7.201	-1,0%	11.618	8,1%
Total	60.319	1,9%	84.316	6,5%

Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

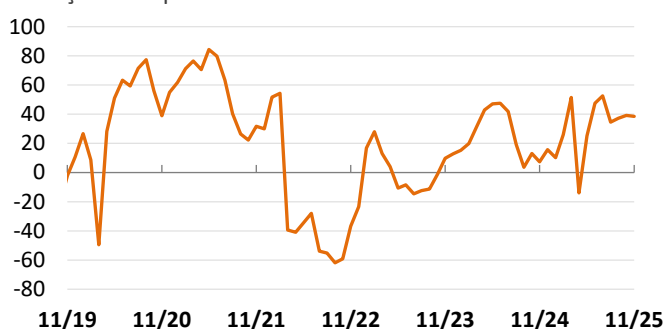
Economia internacional

A confiança das empresas alemãs continua a recuperar no final do ano. O índice ZEW baixou ligeiramente em novembro, devido a uma descida modesta na percentagem de inquiridos que esperam uma melhoria da atividade (-0,8 p.p. para 49,4%). Os orçamentos para 2025 foram aprovados em outubro, com o consequente plano de investimentos para este ano, mas isso não parece ter melhorado substancialmente o estado de espírito dos agentes, que continuam conscientes dos desafios estruturais da economia. Esta situação explica a deterioração das perspetivas

nos setores farmacêutico e metalúrgico (altamente orientados para a exportação), bem como nos setores bancário e dos seguros. Em contrapartida, a revisão dos dados do PIB para o 3T confirma que a Zona Euro cresceu 0,2% em cadeia, com a dispersão por país que os números iniciais já indicavam: a Alemanha e a Itália estagnaram e a França registou um crescimento de 0,5% por razões transitórias (forte aumento das vendas de material de transporte aeronáutico). Finalmente, a Assembleia Nacional francesa aprovou o adiamento até 2028 da entrada em vigor da reforma das pensões apresentada por Macron em 2023, tal como exigido pelo Partido Socialista para não deixar cair o Governo de Lecornu. Este atraso na aplicação da reforma das pensões implica um aumento das despesas em 2026 de 400 a 600 milhões de euros e de mais de 1800 milhões de euros em 2027. Isto obrigará a cortes noutras áreas para garantir que o défice orçamental seja reduzido dos 5,4% do PIB estimados para 2025 e marcará as negociações para fazer avançar o orçamento, que poderão prolongar-se até 23 de dezembro.

Alemanha: Índice de sentimento económico ZEW

Balanco de respostas



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do ZEW alemão.

O ciberataque à Jaguar Land Rover afetou o crescimento do Reino Unido no 3T. O PIB cresceu apenas 0,1% em cadeia no 3T, contra 0,7% no 1T e 0,3% no 2T, deixando o crescimento homólogo em 1,3%. O ciberataque de 2 de setembro provocou uma queda de 28,6% no mês (-10,3% no 3T) no fabrico de veículos automóveis, subtraindo 0,17 p.p. ao PIB mensal. A produção foi retomada em 8 de outubro, pelo que o impacto começará a inverter-se no 4T. As despesas públicas, o investimento e o consumo das famílias (que aumentou apenas 0,2%) apoiaram o crescimento, enquanto o setor externo pesou sobre o crescimento. A atividade continua fraca e os aumentos de impostos previstos no orçamento a apresentar em 26 de novembro poderão aumentar a pressão sobre o crescimento.

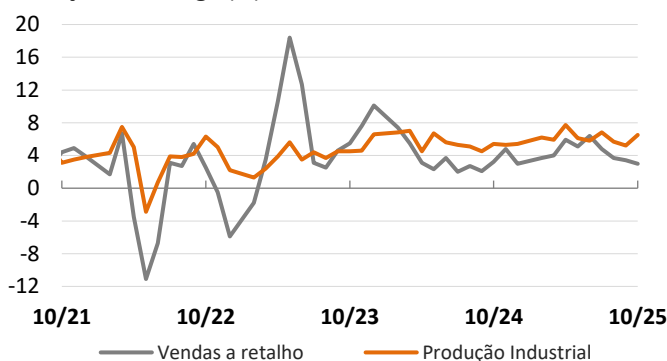
Depois de 43 dias de encerramento, o mais longo da história, o Governo americano reabriu na sequência de um acordo no Congresso para uma extensão temporária (até 30 de janeiro) do financiamento que permitirá às agências retomar gradualmente as suas operações. Não obstante, a normalização da divulgação de dados levará tempo e, por conseguinte, a curto prazo, continuamos a basear-nos em indicadores privados para avaliar o desempenho da atividade. Neste contexto, o inquérito NFIB às pequenas empresas deu alguns sinais de estabilidade no mercado de trabalho durante o período de *shutdown*. Embora o índice de otimismo tenha descido ligeiramente para 98,2, mantém-se acima da sua média histórica. Cerca de 32% das empresas afirmaram que continua a ser difícil preencher os postos de trabalho, enquanto 15% planeiam criar postos de trabalho nos próximos três meses, níveis consistentes com uma ligeira recuperação na contratação privada. Simultaneamente, a proporção de empresas que consideram a qualidade da mão de obra como o seu principal problema aumentou fortemente, refletindo a persistência de tensões na oferta de mão de obra, especialmente em setores com grande intensidade migratória, como a construção.

A economia da China abranda no início do 4T. A produção industrial cresceu 4,9% em outubro em termos homólogos (6,5% em setembro), o ritmo mais lento desde agosto de 2024, afetada pelo abrandamento da procura externa. Quanto à procura interna, manteve-se a fraqueza observada nos últimos meses. As vendas a retalho cresceram 2,9% em termos homólogos (3,0% anteriormente), também o valor mais baixo desde o verão de 2024, refletindo a perda de dinamismo dos incentivos fiscais à compra de bens duradouros. Entretanto, o investimento fixo nas áreas urbanas

caiu 1,7% em termos homólogos no ano até outubro (vs. -0,5% anteriormente) e renovou os mínimos desde 2020, uma queda generalizada por setor, embora com particular intensidade e persistência no imobiliário. Contudo, é de esperar alguma recuperação nos próximos meses, assim que as condições meteorológicas estabilizarem novamente (a China teve o verão mais chuvoso das últimas décadas), embora continuem a existir desafios estruturais, como o excesso de capacidade de produção e a contração do setor imobiliário. Os dois fatores continuarão a travar a atividade e, em particular, o investimento, enquanto as exportações enfrentam um ambiente difícil.

China: Indicadores de actividade

Variação homóloga (%)



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

Mercados financeiros

O tom do mercado é misto, entre as expetativas mais *hawkish* para a Fed e as dúvidas sobre o *rally* de ações da IA. A semana foi marcada pela reabertura do Governo federal e pelo recomeço iminente da divulgação de dados macroeconómicos nos EUA. Neste contexto, vários membros do FOMC manifestaram a sua preferência por esperar por uma maior clareza nos dados antes de prosseguir a trajetória de corte, o que levou o mercado monetário a ajustar em baixa as probabilidades de um novo corte das taxas pela Fed em dezembro (em cerca de 10 p.p. para 50%). No domínio da dívida soberana, as yields das obrigações soberanas norte-americanas recuperaram, com uma ligeira estabilização da curva. As taxas soberanas também subiram ligeiramente na Zona Euro, com um estreitamento dos spreads periféricos, especialmente em França, depois de ter sido acordada a suspensão da última reforma das pensões, o que deverá facilitar a aprovação do orçamento. Nos mercados acionistas, as bolsas europeias encerraram com ganhos generalizados, com destaque para os índices espanhol e italiano, impulsionados pelo bom desempenho dos bancos. Nos EUA, o S&P registou ganhos mínimos e o Nasdaq desceu ligeiramente, influenciado pelas quedas de algumas das maiores empresas tecnológicas, com os investidores preocupados com as elevadas valorizações e os ambiciosos planos de investimento destas empresas. Relativamente às moedas, o dólar enfraqueceu face ao euro, mas valorizou-se fortemente face ao iene, devido às expetativas de uma queda do PIB japonês no terceiro trimestre, o que poderia implicar uma expansão orçamental por parte do Governo, pressionando também em alta as yields da dívida soberana. Nas matérias-primas, o ouro e a prata subiram acentuadamente devido à redução da apetência pelo risco, enquanto o petróleo recuperou ligeiramente após os ataques às infraestruturas russas e as novas sanções, embora a perspetiva de excesso de oferta tenha limitado os ganhos.

		13-11-25	7-11-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,06	2,01	6	-65	-94
	EUA (Libor)	3,85	3,84	+1	-46	-64
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,23	2,21	+2	-23	-26
	EUA (Libor)	3,58	3,58	+0	-60	-66
Taxas 2 anos	Alemanha	2,03	1,99	+4	-5	-7
	EUA	3,59	3,56	+3	-65	-75
Taxas 10 anos	Alemanha	2,69	2,67	2	32	35
	EUA	4,12	4,10	2	-45	-32
	Espanha	3,19	3,19	0	12	14
	Portugal	3,03	3,03	0	18	23
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	50	52	-2	-20	-21
	Portugal	34	37	-3	-14	-12
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.737	6.729	0,1%	14,6%	13,3%
Euro Stoxx 50		5.743	5.567	3,2%	17,3%	18,8%
IBEX 35		16.577	15.901	4,3%	43,7%	43,8%
PSI 20		8.315	8.187	1,6%	30,4%	30,4%
MSCI emergentes		1.410	1.382	2,0%	31,1%	30,0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,163	1,157	0,6%	12,4%	10,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,882	0,879	0,4%	6,6%	6,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,096	7,122	-0,4%	-2,8%	-1,8%
USD/MXN	pesos por dólar	18,316	18,448	-0,7%	-12,1%	-10,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		110,2	107,3	2,7%	11,6%	14,8%
Brent a um mês	\$/barril	63,0	63,6	-1,0%	-15,6%	-13,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	30,5	31,2	-2,4%	-37,7%	-34,1%

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