

Economia portuguesa

Os serviços registaram uma forte aceleração da atividade em agosto, com o respetivo volume de negócios a aumentar 5,3% em termos homólogos (3,0% em julho). Os principais contributos vieram das atividades de informação e de comunicação (8,6% homólogo) e dos transportes e armazenagem (6,7%). As atividades imobiliárias, as atividades de consultoria, científicas e técnicas e as atividades administrativas e dos serviços de apoio também impulsionaram o índice, enquanto o alojamento e restauração foi o único ramo que limitou as vendas no setor terciário. Já a produção na construção abrandou ligeiramente, subindo 1,9% também em termos homólogos (2,0% em julho), impulsionado pelo segmento da engenharia civil (2,3%, embora desacelerando face a julho) e limitado pela construção de edifícios (1,6%). Em cadeia, no entanto, o setor aumentou a sua produção pela primeira vez em quatro meses.

Orçamento de Estado 2027 – Principais rubricas

	Var. anual (%)			% do PIB		
	2025	2026	2027 (OE)	2025	2026	2027 (OE)
Receita corrente	5,6	7,6	1,6	41,8	43,0	41,3
Dos quais:						
Receita fiscal	5,9	4,0	3,3	24,4	24,3	23,7
Contribuições sociais	8,1	7,9	6,7	12,6	13,0	13,1
Receita de capital	39,2	106,5	-68,8	1,2	2,5	0,7
Receita total	6,3	10,4	-2,2	43,0	45,4	42,0
Despesa corrente	5,6	8,6	2,6	38,5	40,0	38,8
Dos quais:						
Consumo intermédio	3,4	13,2	-4,0	5,0	5,4	4,9
Despesas com pessoal	7,5	4,7	5,3	10,6	10,6	10,6
Prestações sociais	6,1	5,1	3,8	17,8	17,9	17,6
Juros	0,8	10,6	23,2	2,0	2,1	2,4
Despesa de capital	15,6	47,6	-38,9	3,8	5,4	3,1
Formação bruta de capital	10,9	58,7	-31,0	2,9	4,3	2,8
Despesa total	6,5	12,1	-2,3	42,3	45,4	42,0
Saldo Global	-	-	-	0,7	0,0	0,1
Saldo Global (exc. PRR)	-	-	-	0,9	0,7	0,1
Saldo Primário	-	-	-	2,6	2,1	2,5
Dívida Pública	-	-	-	89,2	87,5	84,5

Fonte: BPI Research, com base na Proposta de Orçamento de Estado para 2027.

Apesar de revelar algum otimismo em relação ao seu cenário macroeconómico e à trajetória das finanças públicas, o governo prevê um agravamento do saldo orçamental comparativamente aos anos anteriores. Na proposta do Orçamento de Estado para 2027 o governo estima uma inflação ligeiramente mais baixa do que o BPI ou o Banco de Portugal (2,9% em 2026 e 2,3% em 2027) e um crescimento do PIB real de 2,3% em 2026, em linha com o BPI Research. No entanto, para 2027, a previsão de 2,1% encontra-se ligeiramente acima das projeções da maioria das instituições de referência, assumindo que os restantes fundos europeus, o andamento eficaz da economia portuguesa, o rendimento das famílias e a trajetória ascendente no investimento direto estrangeiro compensem parcialmente o efeito de base do término do PRR. Em conformidade, o governo prevê um bom desempenho da trajetória das finanças públicas portuguesas em relação aos critérios da UE e do Plano Orçamental Estrutural Nacional de Médio Prazo, com reduções do rácio da dívida pública face ao PIB para 87,5% este ano e 84,5% em 2027. A trajetória da despesa líquida, excluindo os efeitos do investimento em defesa, também se perspetiva benigna. Porém, antecipa-se uma redução do saldo orçamental para 0,0% este ano, devido a um aumento das despesas (12,1%) superior ao das receitas (10,4%). Em 2027, o Executivo antecipa uma ligeira melhoria do saldo para 0,1% do PIB, em resultado da redução da despesa total (-2,3%) após um período de execução de investimentos públicos superior à média (subsídios, outra despesa corrente e

despesa de capital diminuem -12,9%, -11% e -38,9% em 2027, respetivamente), enquanto a receita também diminuirá (-2,2%) por via da ausência dos fundos do PRR e do abrandamento nos impostos e nas contribuições sociais. O principal desafio para o ano que vem prende-se com os encargos com juros, que poderão ser agravados com as pressões ascendentes nas taxas de juro em resultado da instabilidade nos mercados globais de dívida soberana (com destaque para as dúvidas sobre a sustentabilidade da dívida dos EUA e a instabilidade orçamental em França) e das tensões no Médio Oriente, que continuam a impulsionar os preços da energia.

Economia internacional

O FMI destaca a resiliência da economia mundial nos últimos sete anos, apesar da sucessão de choques a que foi sujeita. De acordo com o *World Economic Outlook* de outubro, a instituição prevê um crescimento global de 3,1% em 2026, com uma aceleração para 3,4% em 2027, impulsionada tanto pela resistência das economias ao choque energético como pelo forte impulso dos investimentos associado à IA. No entanto, alerta que essa resiliência começa a apresentar sinais de esgotamento: *stocks* de energia cada vez menores, a persistência de tensões geopolíticas e a elevada concentração do crescimento em poucos setores, com as empresas tecnológicas a aumentarem a vulnerabilidade da economia global a novos choques. Além disso, a margem de manobra das políticas económicas é bastante limitada, devido ao aumento dos custos de financiamento e aos níveis muito elevados de dívida pública. Nesse contexto, o FMI realça a necessidade de recompor reservas fiscais, preservar a estabilidade de preços por meio de uma política monetária prudente e fortalecer a capacidade produtiva das economias, ao mesmo tempo em que ressalta a importância da cooperação internacional para enfrentar desafios comuns relacionados à energia, às cadeias de abastecimento e à implementação de novas tecnologias.

FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

	2025	Projeções		Var. em relação a WEO julho	
		2026	2027	2026	2027
Economia mundial	3,5	3,1	3,4	0,1	0,0
Economias avançadas	2,0	2,1	1,8	0,4	0,0
EUA	2,3	2,3	2,3	0,0	0,1
Zona Euro	1,2	1,1	1,2	0,2	0,0
Espanha	2,6	2,5	1,8	0,4	0,0
Portugal	1,9	2,1	1,9	0,2	0,1
Econ. emergentes e em desenvolvimento	4,5	3,7	4,4	-0,1	-0,1
China	5,0	4,5	4,0	-0,1	-0,1

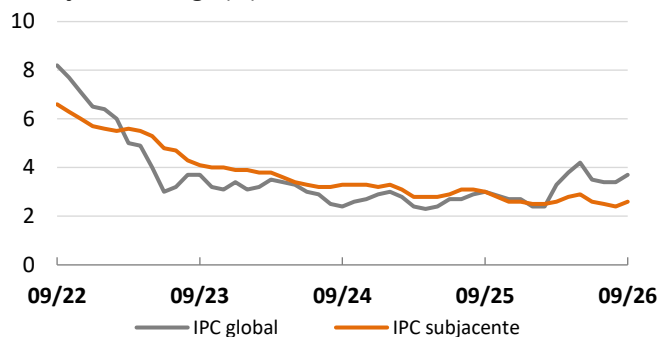
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, outubro 2026).

A fraqueza da indústria pode pesar sobre a atividade da Zona Euro no 3T. A produção industrial da Zona Euro caiu mais do que o esperado em agosto (-0,5% em cadeia, -0,3% no mês anterior), em contraste com o sinal mais favorável apresentado pelos principais indicadores de clima empresarial (o PMI industrial situa-se em 52,2 pontos no 3T, acima do patamar de 50). Além disso, os dados confirmam a heterogeneidade entre os países: uma força relativa na Alemanha (+0,4% em relação ao mês anterior), impulsionada pelos gastos em infraestrutura e defesa, e fraqueza em França (-0,3%) e em Itália (-1,3%). No conjunto, os dados parecem apontar para uma expansão moderada no 3T, graças ao setor de serviços e ao impulso fiscal alemão, ao passo que a reativação da indústria permanece condicionada por fatores como o encarecimento da energia e a concorrência externa.

Nos EUA, o consumo das famílias é afetado pelo aumento das pressões inflacionistas. Por um lado, a inflação global subiu em setembro para 3,7% em termos homólogos (+0,3 p.p.), impulsionada pelos combustíveis, enquanto a inflação subjacente aumentou para 2,6% (+0,2 p.p.), com novas tensões na componente da habitação – para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#). Por outro lado, os preços no produtor aceleraram para 6,3% homólogo (+0,7 p.p.), a maior taxa desde 2022, o que sugere que o choque inflacionista persistirá nos próximos meses. De facto, o *Beige Book* da Fed, com dados até ao início de outubro, registou um crescimento entre leve a moderado em 9 dos 12 distritos, com pouco dinamismo no emprego e no consumo. O documento também apontou uma intensificação dos custos, particularmente devido ao encarecimento do gasóleo e às consequências esperadas no setor dos transportes. Esse aumento de custos começa a impactar o consumo das famílias: em setembro, as vendas a retalho cresceram 0,8% em cadeia em termos nominais, mas avançaram apenas 0,2% quando excluídos automóveis e gasolina, um sinal de menor dinamismo nos gastos subjacentes. Por fim, as vendas de imóveis cresceram 1,5% no mês, embora tenham permanecido 2,2% abaixo do nível registado um ano anterior.

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

As exportações confirmam-se como o motor económico da China. De facto, as exportações continuam a beneficiar da forte procura associada ao desenvolvimento da IA e, em setembro, cresceram mais de 36% em termos homólogos (25% em julho), bem acima do esperado. Este crescimento das exportações explica por que o excedente comercial acumulado no ano supera em 7,5% o acumulado no mesmo período de 2025. Por outro lado, em setembro, a inflação permaneceu bastante contida, registando um ligeiro aumento de 0,1 p.p., para 0,9%, refletindo uma procura interna ainda fraca. Nesse contexto, o FMI indicou que a China deve implementar um estímulo fiscal maior para impulsionar o crescimento com um padrão mais equilibrado entre a procura interna e a externa (estima agora um crescimento de 4,5% em 2026 e de 4,0% em 2027).

Mercados financeiros

As dúvidas sobre a IA pesaram mais do que os riscos inflacionistas. Os mercados financeiros atravessaram uma semana marcada pela persistência das pressões inflacionistas e pelas crescentes dúvidas quanto à capacidade das economias desenvolvidas de absorver necessidades de financiamento cada vez maiores. Nos EUA, o IPC de setembro surpreendeu em alta e, somado a preços no produtor e vendas de retalho mais robustos do que o esperado, reforçou a perceção de que a Fed poderia manter uma política monetária restritiva por mais tempo, impulsionando temporariamente as *yields* da dívida pública. Ao mesmo tempo, os elevados preços da energia (com o Brent acima de 105 dólares por barril e o TTF a superar os 85€/MWh) continuaram a alimentar as expectativas de inflação de curto prazo em ambos os lados do Atlântico. Ainda assim, o tom da Fed e do BCE foi um pouco mais cauteloso. No caso do BCE, várias autoridades sinalizaram que, por ora, não se observam sinais de efeitos de segunda ordem nos preços. Consequentemente, os investidores encerraram a semana a descontar uma pausa nas reuniões de outubro e três aumentos adicionais de juros nos próximos 12 meses, tanto nos EUA quanto na Europa. Apesar disso, foi a deterioração do sentimento em relação à IA que acabou por exercer o maior impacto sobre os mercados. As dúvidas sobre a

capacidade de monetizar o esforço de investimento dedicado ao seu desenvolvimento pesaram sobre as empresas de tecnologia e os fabricantes de chips, pressionando para baixo os índices acionistas nos EUA e na Ásia. No entanto, a correção permaneceu relativamente concentrada nesses segmentos, o que permitiu que outros setores (mais ligados à economia doméstica e menos expostos ao ciclo de investimentos em IA) demonstrassem maior resiliência e sustentassem o desempenho do S&P 500. Na Europa, as bolsas conseguiram encerrar a semana com ganhos generalizados, com os índices francês e alemão a destacarem-se na Zona Euro. A correção sofrida pelas empresas mais expostas ao ciclo de investimentos em IA, aliada ao aumento da aversão ao risco, favoreceu a procura por ativos de refúgio, nomeadamente dívida pública. Como resultado, as *yields* dos títulos de dívida pública recuaram acentuadamente, especialmente nas maturidades mais longas (com maior intensidade nos EUA, onde os mercados passaram a descontar riscos mais expressivos para o crescimento a médio prazo). Na Zona Euro, os *spreads* dos países periféricos permaneceram praticamente estáveis. Por outro lado, a queda nas *yields* dos *Treasuries* pressionou o dólar para baixo, permitindo que o euro recuperasse parte do terreno perdido após atingir mínimos de 2025, níveis vistos pela última vez após o "Liberation Day".

		15-10-26	9-10-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2.64	2.63	0	61	63
	EUA (Libor)	4.06	4.04	+2	41	18
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3.22	3.19	+3	97	105
	EUA (Libor)	4.51	4.47	+4	109	100
Taxas 2 anos	Alemanha	3.11	3.13	-2	99	120
	EUA	4.74	4.79	-5	127	132
Taxas 10 anos	Alemanha	3.41	3.48	-7	56	84
	EUA	5.06	5.24	-18	89	109
	Espanha	4.03	4.10	-7	74	94
	Portugal	3.88	3.97	-8	73	94
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	62	61	0	18	10
	Portugal	47	49	-1	18	10
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7,744	7,812	-0.9%	13.1%	16.8%
Euro Stoxx 50		6,168	6,173	-0.1%	6.5%	9.1%
IBEX 35		19,178	19,033	0.8%	10.5%	22.6%
PSI 20		9,374	9,268	1.1%	13.4%	12.4%
MSCI emergentes		1,608	1,709	-5.9%	14.5%	16.6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1.122	1.120	0.2%	-4.5%	-4.0%
EUR/GBP	libras por euro	0.845	0.846	-0.1%	-3.0%	-2.9%
USD/CNY	yuan por dólar	6.691	6.693	0.0%	-4.2%	-6.1%
USD/MXN	pesos por dólar	18.415	18.416	0.0%	2.3%	-0.1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		143.9	143.9	0.0%	31.2%	35.4%
Brent a um mês	\$/barril	105.9	104.7	1.1%	74.1%	73.5%
Gas n. a um mês	€/MWh	86.4	81.4	6.1%	206.9%	166.9%

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

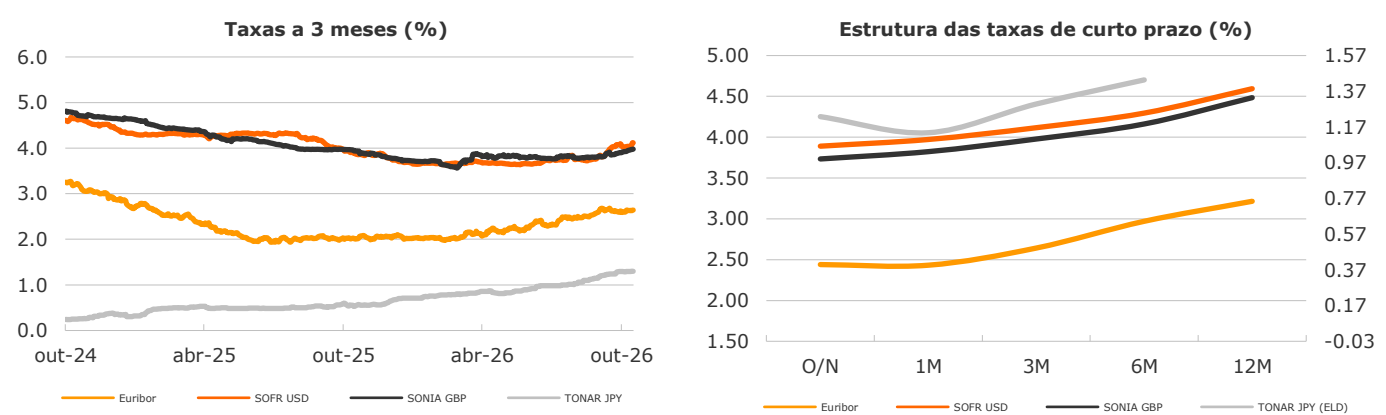
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

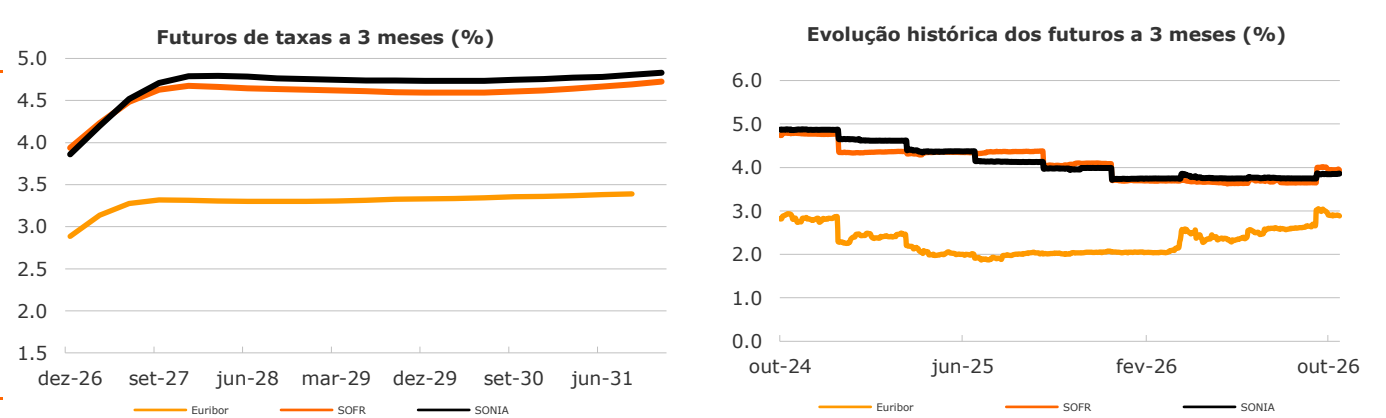
	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
BCE	2.65%	10 set 26 (+25 p.b.)	29-out	-	2.65%	2.90%	2.90%	3.15%
Fed*	4.00%	16 set 26 (+25 p.b.)	28-out	-	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%
BoJ**	1.25%	18 set 26 (+25 p.b.)	30-out	-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

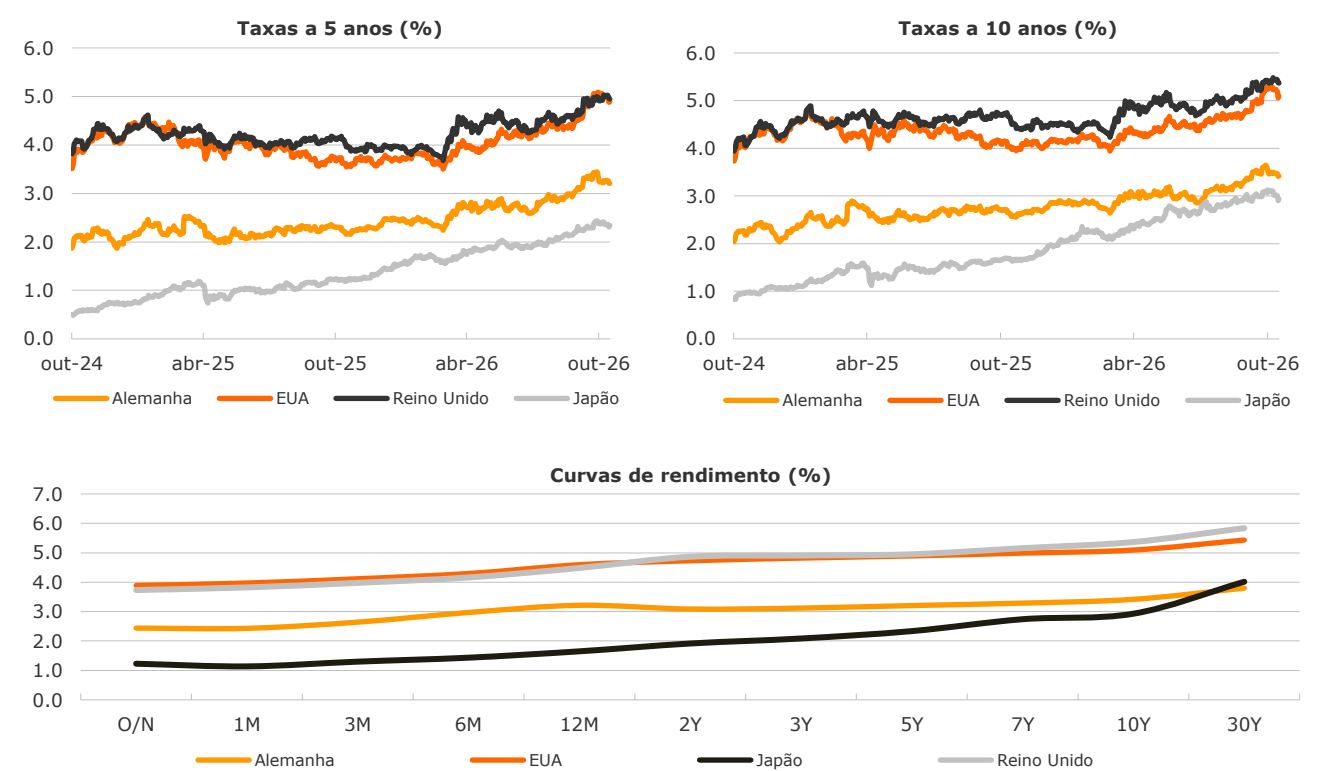


Futuros



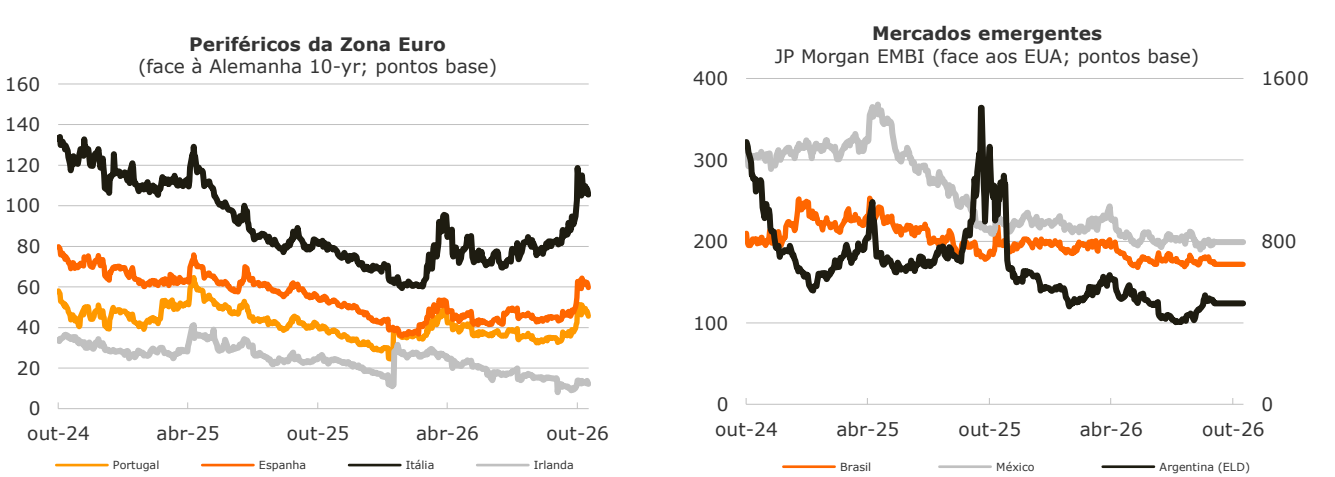
Dívida Pública

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%	-13.0	4.73%	-0.6	4.87%	10.8	3.15%	-6.8
5 anos	3.21%	-10.8	4.90%	1.5	4.95%	10.4	3.44%	-1.6
10 anos	3.42%	-8.8	5.10%	7.3	5.37%	7.1	3.87%	0.8
30 anos	3.80%	-7.4	5.43%	7.3	5.84%	-1.9	4.36%	0.4

Spreads

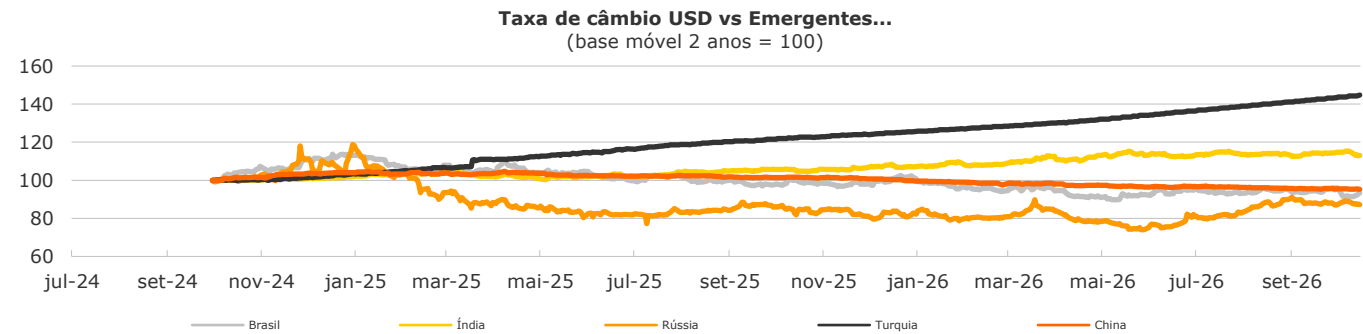
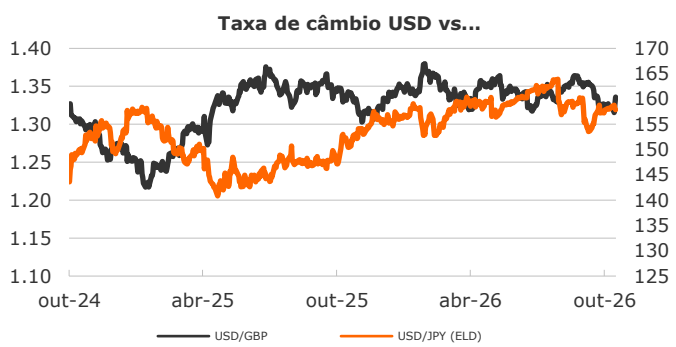
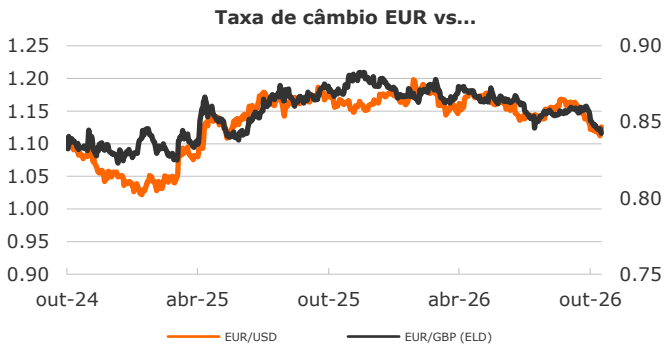


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.126	0.59%	-2.42%	-4.09%	-3.61%	1.21	1.11
	GBP	R.U.	0.843	-0.45%	-1.66%	-3.34%	-3.15%	0.89	0.84
	CHF	Suiça	0.926	-0.32%	-1.99%	-0.55%	-0.16%	0.95	0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.34	1.00%	-0.64%	-0.69%	-0.51%	1.39	1.30
	JPY	Japão	157.85	-0.29%	1.76%	0.65%	4.95%	163.99	149.38
Emergentes	CNY	China	6.69	-0.11%	-0.31%	-4.35%	-6.18%	7.13	6.68
	BRL	Brasil	5.09	2.10%	-1.03%	-7.68%	-6.45%	5.62	4.72

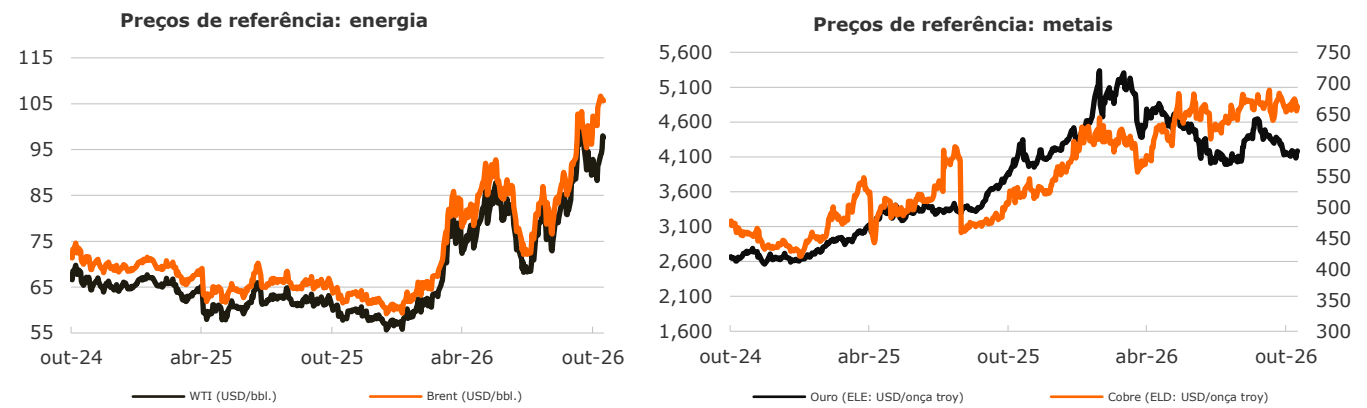
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			101.1	0.02%	-1.95%	-3.44%	-2.78%	105.07	100.84
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

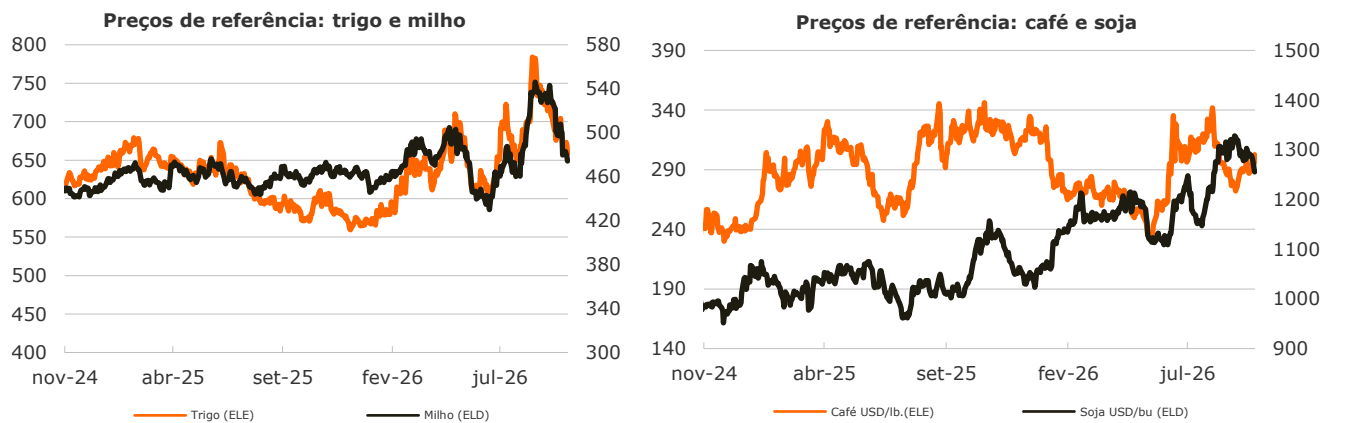
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.126	0.843	7.475	10.624	0.926	157.850	0.823	1.336
Tx. forward 1M	1.127	0.844	7.472	10.642	0.924	157.464	0.820	1.336
Tx. forward 3M	1.130	0.846	7.466	10.677	0.920	156.663	0.814	1.336
Tx. forward 12M	1.143	0.856	7.448	10.819	0.900	153.185	0.787	1.336
Tx. forward 5Y	1.214	0.912	-	11.344	0.813	139.006	0.670	1.331

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	16-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	97.7	6.3%	0.2%	25.9%	95.7	81.7	72.4
Brent (USD/bbl.)	105.7	0.9%	4.9%	27.7%	100.7	85.7	77.4
Gás natural (EUR/MWh)	88.70	5.6%	13.7%	109.2%	66.7	44.5	32.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,186.7	-0.1%	-3.7%	-2.2%	4,210.9	4,350.6	4,462.8
Prata (USD/ onça troy)	57.7	-5.0%	-10.5%	7.1%	57.8	60.3	61.0
Cobre (USD/MT)	662.2	-1.0%	1.7%	5.5%	662.2	694.6	707.1

Agricultura

	16-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	473.8	-1.1%	-11.2%	-0.5%	473.8	493.5	518.8
Trigo (USD/bu.)	658.0	-1.9%	-9.9%	3.5%	658.0	686.0	687.8
Soja (USD/bu.)	1,254.8	-2.8%	-4.9%	7.9%	1,254.8	1,244.8	1,242.3
Café (USD/lb.)	302.5	5.4%	7.4%	12.5%	302.45	283.2	277.9
Açúcar (USD/lb.)	20.6	1.6%	8.9%	37.4%	19.2	19.3	17.8
Algodão (USD/lb.)	80.1	-0.5%	-5.0%	1.4%	79.1	79.5	77.5

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	25,657	28-ago	26,619	23-mar	21,864	2.3%	5.7%	4.8%
França	CAC 40	7,959	7-ago	8,755	23-mar	7,505	2.0%	-2.8%	-2.3%
Portugal	PSI 20	9,460	29-set	9,759	11-dez	7,975	2.1%	13.4%	14.5%
Espanha	IBEX 35	19,325	13-ago	20,357	17-out	15,409	1.5%	23.5%	11.7%
R. Unido	FTSE 100	10,861	31-jul	10,989	17-out	9,277	2.9%	15.1%	9.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,214	12-ago	6,577	23-mar	5,377	0.7%	9.9%	7.3%
EUA									
	S&P 500	7,746	6-out	7,845	30-mar	6,317	-0.8%	16.8%	13.2%
	Nasdaq Comp.	26,541	6-out	27,723	30-mar	20,690	-3.0%	17.6%	14.2%
	Dow Jones	52,392	5-ago	54,744	30-mar	45,057	1.4%	14.0%	9.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	65,324	22-jun	72,832	17-out	47,494	-5.4%	37.3%	29.8%
Singapura	Straits Times	5,668	19-jun	9,386	17-out	3,722	-14.5%	51.2%	34.5%
Hong-Kong	Hang Seng	24,187	29-jan	28,056	26-jun	22,518	-0.1%	-6.6%	-5.6%
Emergentes									
México	Mexbol	68,384	12-fev	72,111	21-out	60,599	3.5%	9.3%	6.3%
Argentina	Merval	2,856,865	22-jul	3,395,937	16-out	1,898,083	0.9%	48.1%	-6.4%
Brasil	Bovespa	204,917	9-out	209,713	17-out	141,248	-0.6%	44.1%	27.2%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	11,754	11-mai	15,205	17-out	10,054	-4.2%	13.3%	4.4%

