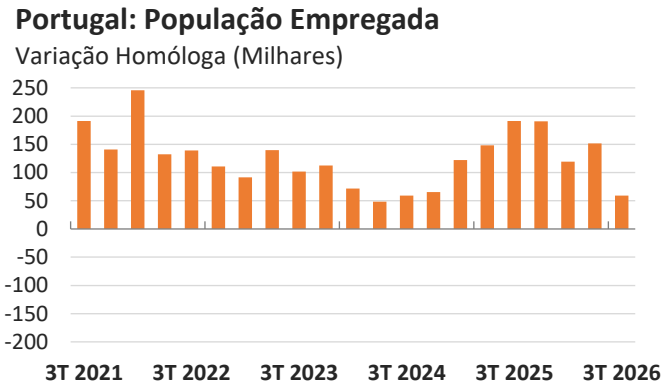
Economia portuguesa

O volume de negócios no comércio diminuiu 0,3% em setembro, após ter aumentado 1,7% no mês anterior. O principal contributo para a queda veio das vendas no comércio por grosso, que caíram 1,7% em termos homólogos, enquanto o comércio a retalho variou marginalmente (0,1%) e o comércio, manutenção e reparação de veículos automóveis e motociclos registou um maior dinamismo (3,3%). Já o índice de produção industrial continua com um desempenho negativo, ao diminuir 2,7% em termos homólogos (-4,1% em agosto), tendo sido maioritariamente pressionado pelos bens de investimento (-6,3% homólogo) e pela energia (-6,0%), mas também pelos bens intermédios (-1,1%) e de consumo (-0,3%).

A taxa de desemprego subiu para 5,5% no 3T 2026, mais 2 décimas do que no trimestre anterior, mas menos 3 décimas do que há um ano. Neste contexto, a população desempregada aumentou em cadeia (+16,0%), mas diminuiu em termos homólogos (-9,8%), atingindo um total de 316.800 pessoas desempregadas no 3T. No mesmo período, a população empregada situou-se em 5.399,8 mil pessoas, menos 8,8 mil do que no 2T e mais 58,9 mil do que no 3T 2025. As variações do emprego continuam influenciadas pelo aumento do emprego entre pessoas com maiores qualificações, destacando-se profissões como especialistas em atividades intelectuais e científicas, técnicos e outros profissionais de nível intermédio e operadores de instalações, de máquinas e trabalhadores de montagem. Para mais informações, consultar a respetiva Nota Breve.



Nota: Valores não ajustados de sazonalidade.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

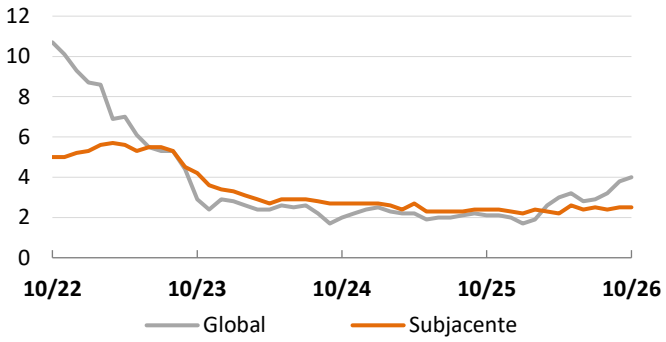
As novas operações de crédito ao setor privado desaceleraram em setembro. Mais concretamente, no acumulado do ano até setembro, as novas operações de crédito ao setor privado não financeiro registaram um crescimento de 13,4% homólogo, uma desaceleração face aos 14,2% que registavam até agosto. De facto, o mês de setembro revela um abrandamento expressivo dos novos empréstimos, com um crescimento de 7,0% homólogo (12,3% no mês anterior). Esta dinâmica é transversal a todos os segmentos de crédito: no caso do crédito à habitação, em setembro, os novos empréstimos aumentaram 4,3% homólogo, voltando a exceder os 2 mil milhões de euros (no acumulado do ano até setembro, registou um crescimento de 12,1%); no caso das empresas, em setembro foi registada um aumento de 7,8% homólogo (no acumulado do ano até setembro, cresceram 15,0%, em resultado das linhas de crédito disponibilizadas devido às tempestades que assolaram o país no início do ano). Por fim, no crédito ao consumo & outros fins, o montante mensal cresceu 11,5% (registando um crescimento de 12,0% no acumulado dos primeiros 9 meses do ano).

Economia internacional

A atividade global cresce a um ritmo mais modesto no final do ano. Em outubro, o indicador global de atividade PMI composto moderou-se para 53,2 pontos, um nível que se mantém favorável (apontando para um crescimento do PIB global acima da tendência) após os picos registados em setembro. A moderação da atividade foi registada tanto nos serviços (53,2 pontos) como na indústria transformadora (52,6 pontos), ambos afetados pelo aumento da incerteza. Por país, destacou-se o dinamismo de Espanha, Índia e EUA, enquanto França, Canadá e Austrália foram as três grandes economias que registaram quedas na produção em outubro. Os dados também refletiram um abrandamento, embora a partir de níveis elevados, na criação de emprego e nas pressões sobre preços.

A economia da Zona Euro enfrenta a reta final do ano com maior inflação e sinais de perda de ímpeto na atividade. A inflação subiu 0,2 p.p. em outubro para 4,0%, embora a inflação subjacente se tenha mantido estável nos 2,5%. A recuperação continua a concentrar-se principalmente na energia, enquanto a sua transmissão para o resto do cabaz permanece limitada por enquanto, o que apoia a estratégia do BCE de aperto "controlado" (consultar a respetiva Nota Breve). Neste contexto, os indicadores mais recentes apontam para um enfraquecimento da atividade e mantêm divergências entre as principais economias europeias. França apresenta os sinais mais claros de desaceleração, com novas quedas em setembro na produção industrial (–0,5% em cadeia *vs.* –0,4% no mês anterior) e nas vendas a retalho (–0,6% *vs.* +0,3%). Na Alemanha, a melhoria da produção industrial em setembro contrasta com a queda nas vendas a retalho (–2,0% *vs.* +1,2%), enquanto Itália permanece praticamente estagnada. Em geral, os dados antecipam um abrandamento no 4T, face ao aumento das pressões inflacionistas e a um provável aperto das condições monetárias.

Zona Euro: IPCA
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

Nos EUA, os democratas conquistaram uma vitória notória nas eleições intercalares. Ainda a aguardar a contagem final em alguns Estados, os resultados sugerem que os democratas assumirão o controlo de ambas as câmaras a partir de janeiro, o que se espera que dê lugar a um período de dois anos de impasse político, devido ao confronto com a Administração (consultar a respetiva Nota Breve). Esta situação dificultará principalmente a correção do elevado desequilíbrio fiscal. Trump, no entanto, manterá uma ampla margem de manobra no comércio, migração e política externa. No plano macroeconómico, o setor da manufatura do ISM subiu 1 ponto em outubro, para 55,5 pontos, somando 10 meses acima do limiar dos 50, enquanto o ISM dos serviços caiu ligeiramente para 54,5 pontos, embora se mantivesse claramente na zona de expansão. Por sua vez, o emprego privado aumentou em 86.000 indivíduos em outubro, segundo o inquérito ADP, um avanço semelhante ao de setembro e um pouco acima do esperado. Entretanto, os custos laborais por hora trabalhada cresceram 0,8% em cadeia e 3,4% em termos homólogos no 3T, enquanto os salários nominais subiram 3,1%, mas contraíram-se 0,6% em termos reais devido à elevada inflação.

A economia chinesa começa o 4T a perder alguma tração. De facto, tanto o PMI oficial como os indicadores de clima industrial da Caixin caíram ligeiramente em outubro, fazendo com que a média de ambos o indicador caísse 0,7 pontos, para um nível de 50,9 (50 é o limiar de referência). A atividade abrandou tanto na indústria transformadora como nos serviços, refletindo o impacto limitado que, até agora, as mais recentes medidas de estímulo fiscal tiveram. O desempenho apresentado pelo PMI é compatível com a nossa previsão de que o crescimento anual do PIB se manterá em torno dos 4,5% alcançados no 3T.

Mercados financeiros

Os mercados estão a reagir fortemente à vitória democrata nas *midterms*. Os democratas assumiram o controlo de ambas as câmaras, pelo que poderão bloquear novas iniciativas republicanas (ver os parágrafos na secção de "Economia Internacional"). O novo equilíbrio político reduz as expectativas de novos estímulos fiscais e dificulta o avanço da agenda tarifária, enquanto introduz um maior controlo sobre as decisões militares. A menor perceção de risco de escalada no Médio Oriente levou a uma correção acentuada nos preços da energia, com o Brent a cair quase 15 dólares em duas sessões e também a serem registadas quedas significativas no gás natural TTF. No entanto, a incerteza quanto a uma resolução estável do conflito mantém o prémio de risco geopolítico e a volatilidade nos mercados energéticos elevados. A queda acumulada dos preços da energia durante a semana favoreceu uma queda generalizada das *yields* soberanas nos EUA e na Zona Euro, assim como algum alívio nos prémios de risco periféricos, especialmente em Itália e França. No entanto, o prémio francês mantém-se perto dos 155 p.b., um dos níveis mais elevados desde a crise da dívida do euro. Ao mesmo tempo, as expectativas de aumentos das taxas de juro em dezembro por parte da Fed e do BCE moderaram-se para 66% e 74%, respetivamente (quase 10 p.b. a menos do que na semana anterior). A perspetiva de uma maior regulação da IA após o novo equilíbrio político levou a correções acentuadas nos setores mais expostos a esta tecnologia: o Kospi coreano e os índices tecnológicos dos EUA e da Zona Euro caíram cerca de 12% na semana.

O enviesamento restritivo da política monetária é generalizado perante a inflação. Preços mais elevados da energia e forte atividade levaram o Banco de Inglaterra e o Riksbank da Suécia a retomar os aumentos das taxas de juro diretoras (+25 p.b.) para 4,0% e 2,0%, respetivamente. Ambos deixaram a porta aberta a novas subidas na eventualidade de as pressões inflacionistas persistirem. O Norges Bank manteve a taxa nos 4,50% e salientou que será necessário manter uma política restritiva durante algum tempo. O Banco do Japão também manteve a taxa nos 1,25%, embora tenha notado que continuará a apertar gradualmente a sua política monetária. Para mais informações, consultar a respetiva Nota Breve.

		5-11-26	30-10-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Taxas					(puntos básicos)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,81	2,68	14	79	81
	EUA (Libor)	4,06	4,05	+1	41	20
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,28	3,31	-2	104	107
	EUA (Libor)	4,39	4,43	-4	97	78
Taxas 2 anos	Alemanha	2,98	3,04	-6	86	99
	EUA	4,46	4,59	-13	99	90
Taxas 10 anos	Alemanha	3,24	3,32	-8	39	59
	EUA	4,83	4,93	-10	66	75
	Espanha	3,83	3,95	-12	55	67
	Portugal	3,69	3,79	-10	54	68
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	59	63	-3	16	8
	Portugal	45	47	-1	16	9
Mercado de Acções					(porcentaje)	
S&P 500		7.354	7.580	-3,0%	7,4%	9,4%
Euro Stoxx 50		6.232	6.131	1,6%	7,6%	11,1%
IBEX 35		19.486	18.653	4,5%	12,3%	20,9%
PSI 20		9.483	9.276	2,2%	14,8%	13,2%
MSCI emergentes		1.544	1.567	-1,5%	9,9%	10,8%
Câmbios					(porcentaje)	
EUR/USD	dólares por euro	1,122	1,116	0,5%	-4,5%	-2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,834	0,833	0,1%	-4,3%	-5,1%
USD/CNY	yuan por dólar	6,668	6,655	0,2%	-4,6%	-6,3%
USD/MXN	pesos por dólar	18,756	18,786	-0,2%	4,2%	0,9%
Matérias-Primas					(porcentaje)	
Índice global		134,9	141,2	-4,4%	23,0%	26,1%
Brent a um mês	$/barril	98,3	117,6	-16,4%	61,5%	55,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	90,7	103,9	-12,8%	222,0%	187,4%

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.

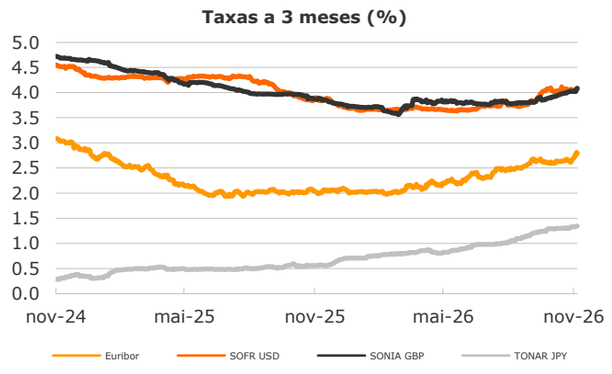
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

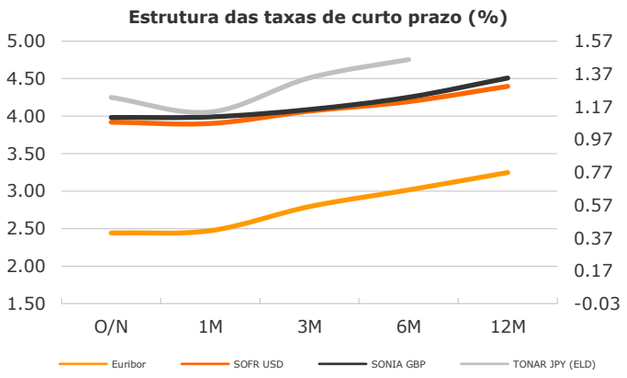
Quadro de política monetária

	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	-	-	-	-	-

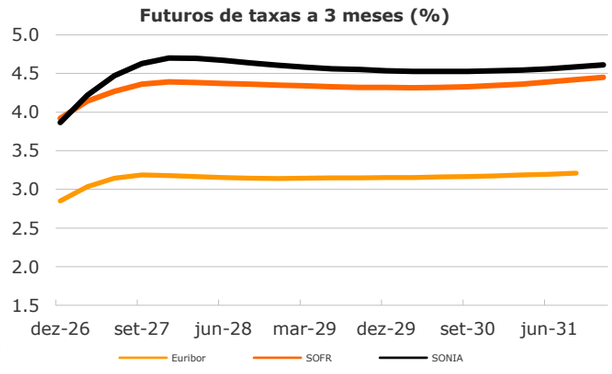
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

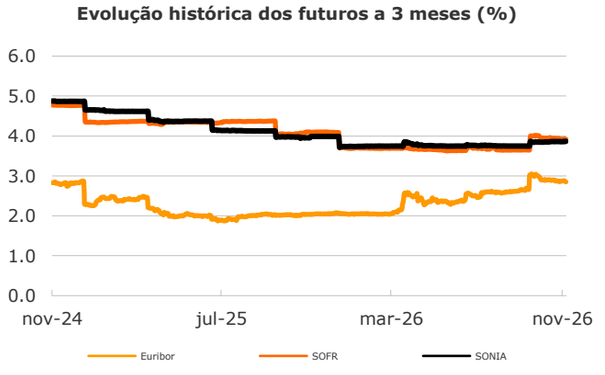
Taxas de curto-prazo





Futuros

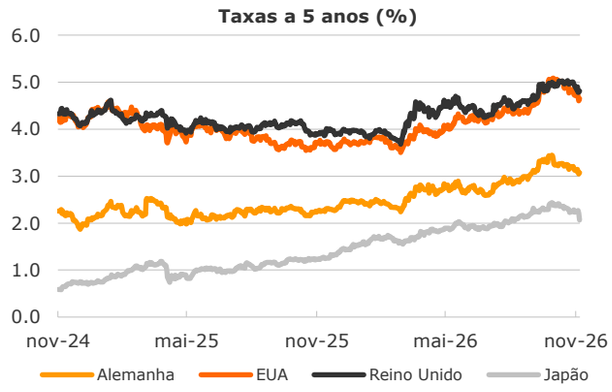


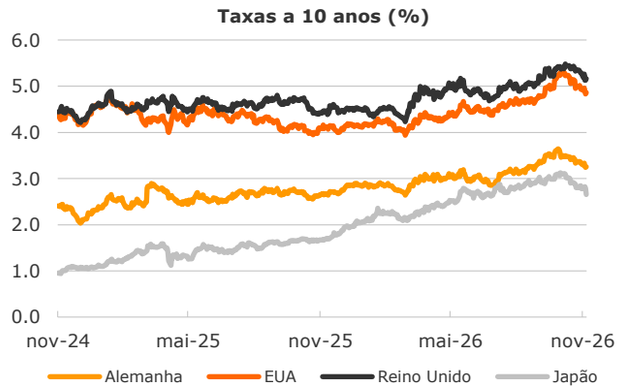


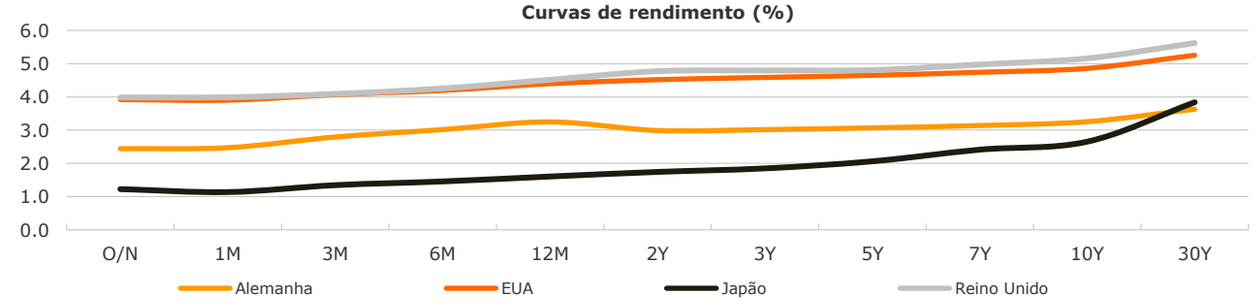
Fonte: Bloomberg, BPI

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas

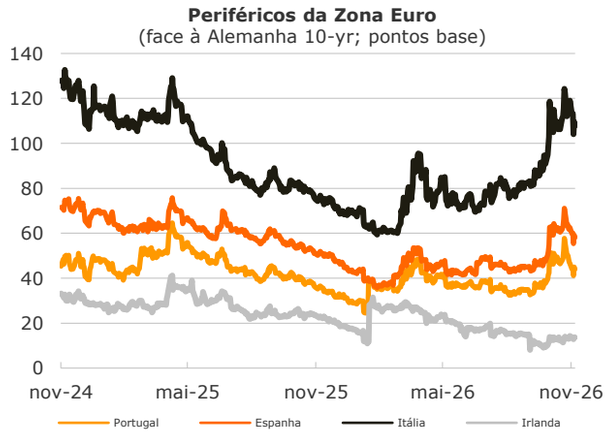


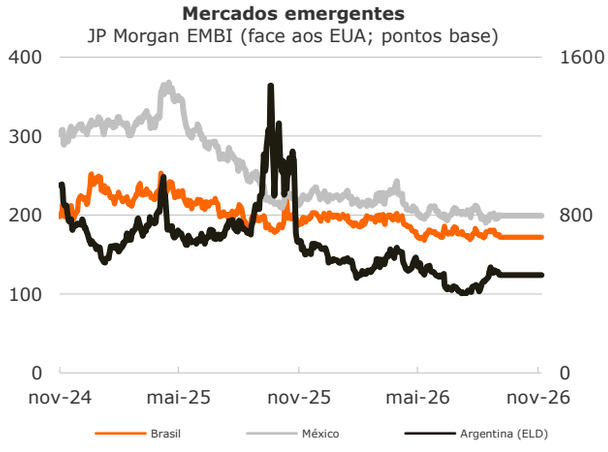




	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	2.99%	-12.1	4.52%	-28.0	4.78%	-4.1	3.02%	-20.3
5 anos	3.07%	-17.9	4.65%	-38.5	4.81%	-11.1	3.28%	-22.5
10 anos	3.26%	-22.0	4.86%	-42.2	5.16%	-21.1	3.70%	-24.4
30 anos	3.64%	-21.0	5.25%	-40.3	5.62%	-28.0	4.18%	-23.2

Spreads





Fonte: Bloomberg

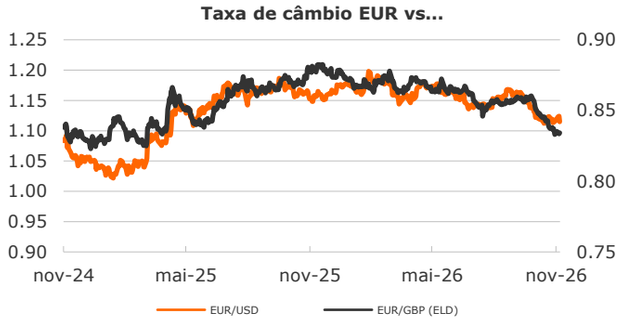
Mercado Cambial

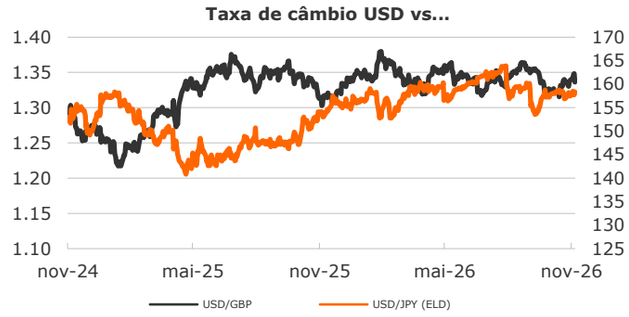
Taxas de câmbio

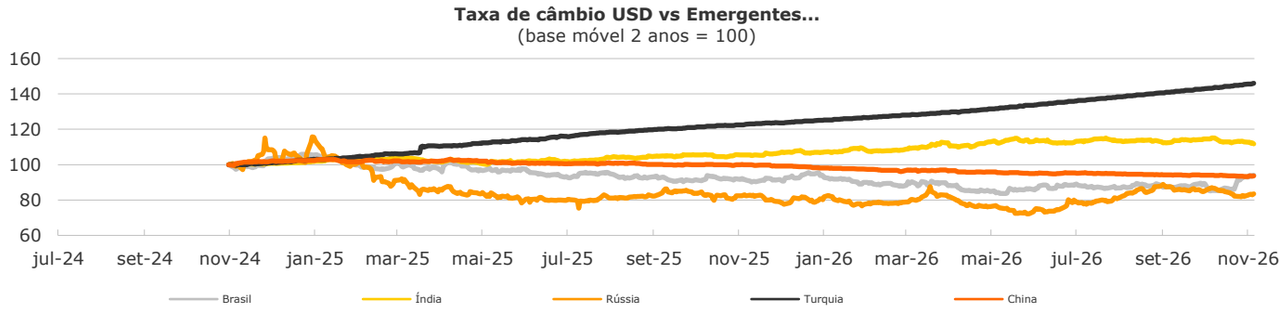
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.115	-0.04%	-0.98%	-5.01%	-3.41%	1.21	1.11
	GBP	R.U.	0.834	0.10%	-1.65%	-4.31%	-5.10%	0.89	0.83
	CHF	Suiça	0.914	-0.60%	-2.38%	-1.88%	-1.91%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.34	-0.16%	0.70%	-0.65%	1.85%	1.39	1.30
	JPY	Japão	158.33	0.56%	0.11%	0.96%	3.47%	163.99	152.10
Emergentes									
	CNY	China	6.67	0.30%	-0.48%	-4.51%	-6.25%	7.12	6.64
	BRL	Brasil	5.50	0.97%	10.30%	-0.37%	2.64%	5.74	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	100.2	0.16%	-1.21%	-4.22%	-3.49%	105.07	100.02
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-







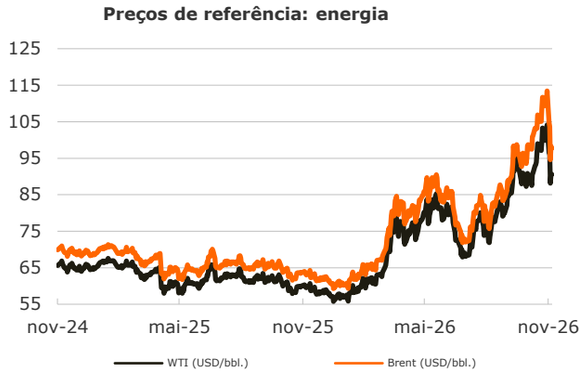
Taxas de câmbio *forward*

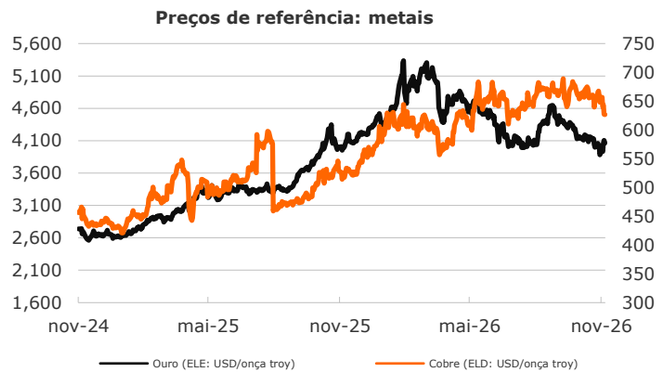
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.115	0.834	7.475	10.528	0.914	158.330	0.820	1.337
Tx. *forward* 1M	1.116	0.835	7.472	10.545	0.912	157.960	0.817	1.336
Tx. *forward* 3M	1.119	0.837	7.467	10.578	0.907	157.135	0.811	1.337
Tx. *forward* 12M	1.132	0.848	7.449	10.713	0.888	153.751	0.784	1.334
Tx. *forward* 5Y	1.195	0.903	-	11.166	0.800	139.412	0.670	1.324

Fonte: Bloomberg

Commodities

Energia & metais

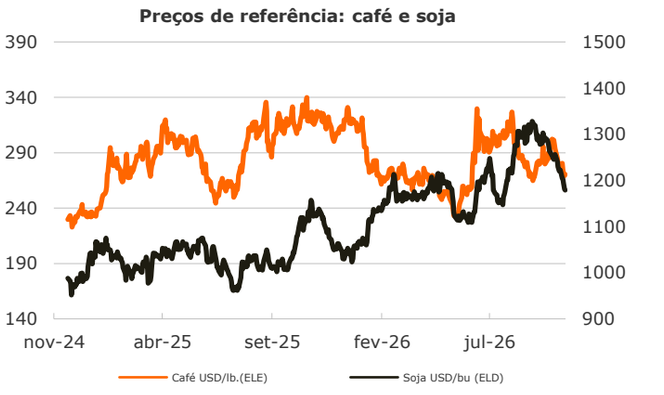




	6-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	90.6	-13.0%	2.5%	17.6%	89.3	75.2	69.6
Brent (USD/bbl.)	97.7	-13.9%	0.1%	17.3%	92.3	78.4	73.3
Gás natural (EUR/MWh)	87.40	-17.9%	11.6%	98.6%	63.9	37.9	29.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,062.6	4.6%	-2.3%	1.9%	4,069.9	4,221.0	4,380.1
Prata (USD/ onça troy)	52.0	6.1%	-15.0%	8.2%	52.0	53.6	55.8
Cobre (USD/MT)	626.7	-3.3%	-5.8%	-1.0%	629.7	657.8	674.1

Agricultura





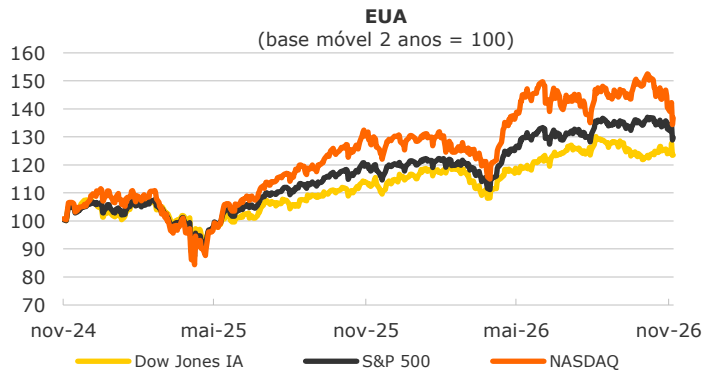
	6-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	440.5	-1.6%	-13.3%	-10.1%	440.5	468.0	496.0
Trigo (USD/bu.)	593.3	-1.7%	-15.8%	-9.3%	593.3	626.8	658.0
Soja (USD/bu.)	1,179.0	-3.5%	-9.5%	0.0%	1,187.5	1,175.0	1,187.0
Café (USD/lb.)	270.5	-2.3%	-8.6%	1.4%	278.95	262.3	255.9
Açúcar (USD/lb.)	18.2	-6.1%	-12.7%	12.6%	17.3	17.3	16.3
Algodão (USD/lb.)	78.4	0.8%	-3.4%	-7.5%	77.5	78.5	76.4

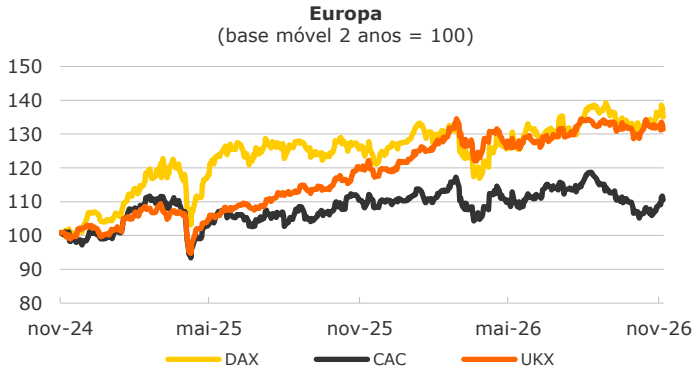
Fonte: Bloomberg

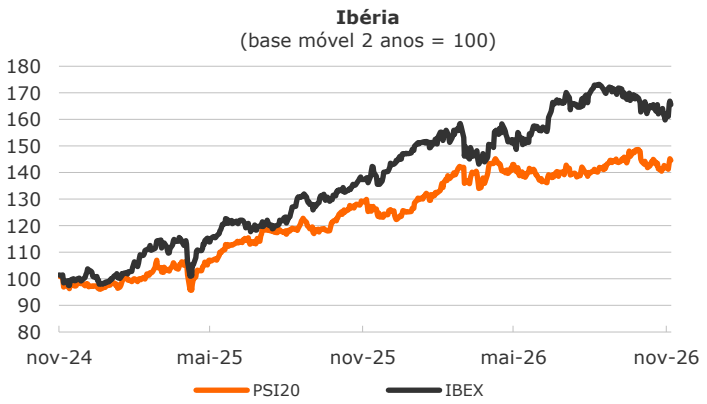
Mercado de Acções

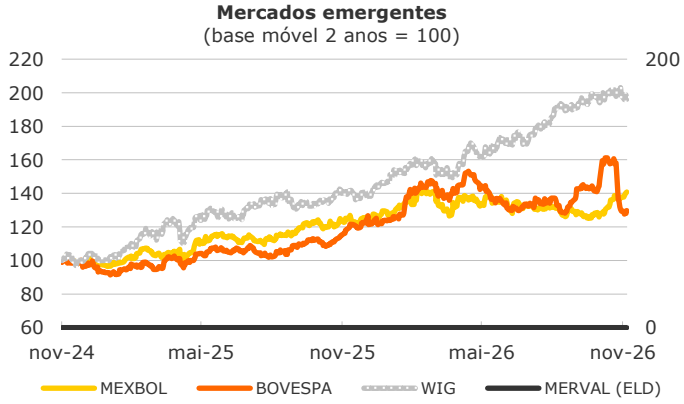
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Atual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	25,761	5-nov	26,693	23-mar	21,864	-0.2%	8.5%	5.2%
França	CAC 40	8,127	7-ago	8,755	23-mar	7,505	2.0%	2.0%	-0.3%
Portugal	PSI 20	9,444	29-set	9,759	11-dez	7,975	1.8%	12.7%	14.3%
Espanha	IBEX 35	19,324	13-ago	20,357	21-nov	15,725	3.6%	19.9%	11.7%
R. Unido	FTSE 100	10,659	31-jul	10,989	21-nov	9,424	-0.7%	9.5%	7.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,155	12-ago	6,577	23-mar	5,377	0.4%	9.7%	6.3%
EUA									
	S&P 500	7,405	6-out	7,845	30-mar	6,317	-2.3%	10.2%	8.2%
	Nasdaq Comp.	24,760	6-out	27,723	30-mar	20,690	-2.7%	7.4%	6.5%
	Dow Jones	51,589	5-ago	54,744	30-mar	45,057	-0.3%	10.0%	7.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	57,435	22-jun	72,832	19-nov	48,235	-11.2%	14.2%	14.1%
Singapura	Straits Times	5,060	19-jun	9,386	25-nov	3,833	-11.7%	28.0%	20.1%
Hong-Kong	Hang Seng	24,482	29-jan	28,056	26-jun	22,518	5.1%	-7.6%	-4.5%
Emergentes									
México	Mexbol	71,333	12-fev	72,111	21-nov	61,455	2.2%	13.1%	10.9%
Argentina	Merval	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	Bovespa	168,324	9-out	209,713	7-nov	152,368	-0.5%	9.8%	4.5%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	11,483	11-mai	15,205	11-nov	10,374	6.7%	3.7%	2.0%









Fonte: Bloomberg