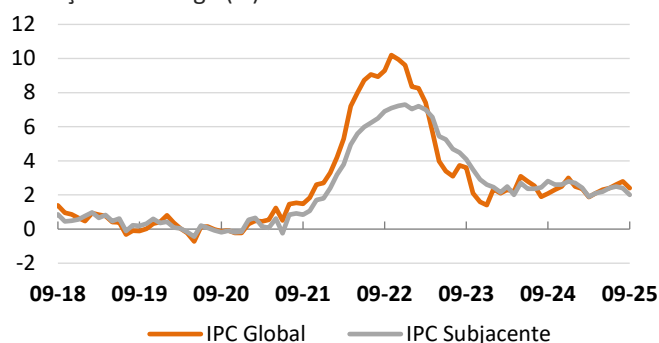


Economia portuguesa

Em setembro, o sentimento de clima económico melhorou uma décima, para 3% homólogo, face a agosto, beneficiando de melhorias no comércio e na indústria. No comércio esta evolução deveu-se a melhores perspetivas quanto ao andamento das vendas; na indústria, melhores perspetivas para a produção. Nos restantes setores que constituem o indicador de clima económico – serviços e construção – o sentimento deteriorou-se. E entre os consumidores o sentimento também melhorou, destacando-se melhores perspetivas sobre a situação financeira familiar nos próximos 12 meses e melhoria do grau de poupança no momento atual. Em agosto tanto as vendas a retalho como a produção industrial comportaram-se positivamente, avançando 3,9% e 3,1%, respetivamente. Outros indicadores relativos à atividade no 3T indicam que em agosto o valor mediano/m2 da avaliação bancária de imóveis no contexto do crédito à habitação aumentou 20 euros no mês, atingindo 1.965 euros, +18,1% homólogo (18,7% em julho). O número de avaliações bancárias (31,7 mil) foi 6,4% inferior ao mês de julho, mas estável em termos homólogos (+0,3%). No turismo, agosto manteve a tendência histórica e foi o mês mais forte do ano com 3,8 milhões de hóspedes e 10,6 milhões de dormidas, mas face a 2024 o desempenho foi modesto (+1,1% de dormidas). Finalmente, depois de cinco meses sucessivos de aumentos, a inflação em setembro ajustou em baixa para 2,4% homólogo (-0,4 p.p. face a agosto). A subjacente também corrigiu para 2,0% (também -0,4 p.p. face a agosto). Esta evolução traduz uma variação mensal dos preços mais em consonância com a média histórica para setembro, pese embora os preços dos produtos alimentares não transformados continuem com uma dinâmica mais forte e tivessem mantido uma taxa de inflação homóloga de 7%.

Portugal: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

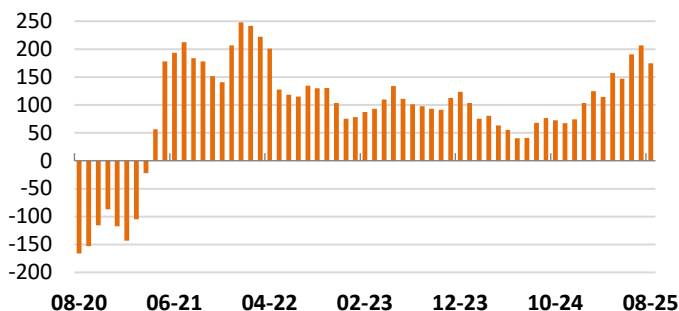
O saldo orçamental mantém-se em terreno positivo. No acumulado do ano até agosto, o excedente ficou em torno de 1,0% do PIB, o que compara com 0,3% em igual período de 2024. O crescimento da receita (8,0%) continua a superar o da despesa (6,1%), destacando-se, no primeiro caso, a receita fiscal e contributiva (que explica cerca de 90% do aumento da receita e é suportada principalmente pelo IRS, o IVA e o ISP) e, no segundo caso, o destaque vai para as despesas com pessoal, transferências correntes e o investimento. Também a dívida pública aumentou 266 milhões em agosto, para 288.360 milhões de euros, um comportamento explicado pelo recebimento de uma nova tranche do PRR e pelos Certificados de Aforro, e compensado pela redução de títulos de dívida e dos Certificados do Tesouro.

As novas operações de crédito mantêm o dinamismo, mas desaceleraram em agosto. Mais concretamente, cresceram 25,5% homólogo no acumulado do ano até agosto, um comportamento maioritariamente explicado pelos empréstimos para compra de habitação (+40,2% homólogo). De facto, o dinamismo do crédito à habitação explica mais de metade do aumento das novas operações do sector privado até agosto, seguindo-se os empréstimos concedidos às empresas (que cresceram 20,6% homólogo e explicam cerca de 37% do aumento) e o crédito ao consumo & outros fins (+11,4% homólogo). Apesar do dinamismo que continuam a revelar os novos empréstimos, denota-se uma desaceleração em todos os segmentos de crédito no mês de agosto, o que, ainda assim, pode ser explicado por alguma sazonalidade.

O emprego está a surpreender todos os meses. O dado de agosto (dados preliminares) revela um crescimento de 3,4% homólogo, voltando a atingir um novo máximo histórico (5,265,400 pessoas). Em sentido contrário, o número de pessoas desempregadas voltou a cair em termos homólogos pelo quarto mês consecutivo (-1,1%) para 330.900 pessoas, ainda que revelando um aumento em cadeia de 6,3%. Neste contexto, a taxa de desemprego aumentou ligeiramente face ao mês anterior (+0,1 p.p.) para 6,1%. Os dados preliminares de agosto apontam para que a taxa de desemprego no 3T possa estabilizar nos 5,9%, em linha com a previsão do BPI Research.

Portugal: população empregada*

Variação Homóloga (Milhares)



Nota: *Valores ajustados de sazonalidade.

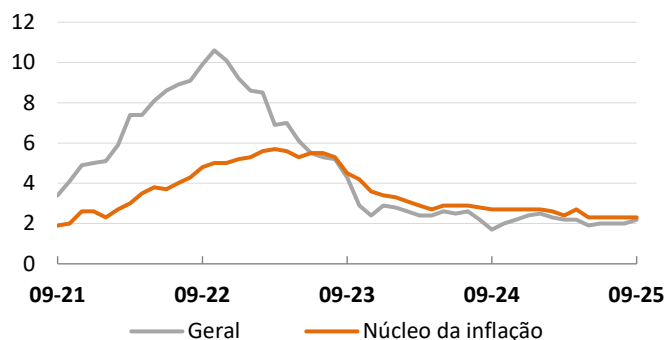
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Economia internacional

Crescimento modesto na Zona Euro com pressões inflacionistas controladas. Em setembro, o índice de sentimento económico da Comissão Europeia subiu apenas 0,2 pontos, para 95,5 (100 é o limiar que indica um crescimento próximo da sua média), elevando a média do 3T para 95,5, contra 94,4 no 2T, o que aponta para a possibilidade de o ritmo de crescimento no 3T ser ligeiramente superior aos 0,1% em cadeia do trimestre anterior. Em contrapartida, o relatório revela que as expectativas de inflação dos agentes permanecem bastante contidas: apesar do aumento das tarifas, em setembro, os empregadores da indústria transformadora, do comércio a retalho e do setor dos serviços ainda não tencionam aumentar substancialmente os seus preços de venda e os consumidores também estão confiantes de que os preços permanecerão relativamente estáveis. Assim, é pouco provável que se assista a uma subida significativa da inflação, que se mantém globalmente estável em torno do objetivo do BCE: em setembro, a inflação global subiu 0,2 pp para 2,2% em termos homólogos, tendo a subjacente, pelo quinto mês consecutivo, repetido o valor de 2,3%.

Zona Euro: IPCA

Variação homóloga (%)



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

Com a paralisação do Governo dos EUA, os dados disponíveis mostram um mercado de trabalho mais fraco. No dia 1 de outubro, os EUA iniciaram uma paralisação do Governo pela primeira vez em sete anos, depois de o Congresso não ter conseguido chegar a um acordo sobre o orçamento. Nestas situações, as agências que dependem de dotações

anuais devem suspender as operações não essenciais e enviar os seus funcionários para casa sem remuneração. Os serviços considerados críticos, como a segurança dos aeroportos ou o controlo do tráfego aéreo, continuam a funcionar, mas os seus trabalhadores não são remunerados. Por outro lado, os programas de despesas obrigatórias, como a Segurança Social e o Medicare, continuam a transacionar e o Tesouro mantém o pagamento da dívida. Apesar de o impacto direto no PIB ser limitado se a paralisação for de curta duração, a maior consequência para os mercados e para a Reserva Federal é o atraso na divulgação de dados fundamentais, como o relatório sobre o emprego e a inflação, imediatamente antes da reunião do FOMC no final do mês. Entretanto, os números já disponíveis acentuam o arrefecimento do mercado de trabalho. O relatório JOLTS revelou uma estagnação do mercado de trabalho em agosto: 7,23 milhões de vagas (praticamente inalteradas em relação aos 7,21 milhões do mês anterior), com quedas na construção civil e no governo federal, deixando a relação de vagas por desempregados em 0,98. O relatório ADP, publicado esta semana, foi ainda mais fraco: os funcionários privados diminuíram em 32.000 em setembro, a pior leitura do ano, com declínios em quase todos os setores, exceto educação e saúde. Nas indústrias transformadoras, o ISM de setembro recuperou ligeiramente para 49,1, com a produção a aumentar e os preços pagos em mínimos de oito meses, embora as novas encomendas de exportação continuem a cair. No seu conjunto, os dados reforçam a expectativa de que a Fed continuará a baixar as taxas de juro para níveis neutros.

A Ásia apresenta sinais de recuperação no 3T. O PMI oficial da indústria transformadora da China subiu em setembro para 49,8 (vs. 49,4 em agosto), enquanto o índice RatingDog (anteriormente Caixin) subiu para 51,2 (vs. 50,5 anteriormente), um ganho que se deveu em parte a um aumento das novas encomendas de exportação, que atingiram o seu ponto mais alto desde abril. Não obstante, o inquérito aponta para a persistência de problemas de excesso de capacidade e de pressões deflacionistas. Em contrapartida, o setor dos serviços mostrou fraqueza, com o PMI oficial a cair para 50,1 (vs. 50,5 anteriormente) e o RatingDog para 52,9 (vs. 53,0 anteriormente). Na construção, a recuperação foi fraca (49,3 vs. 49,1 anteriormente, um mínimo histórico), afetada por condições meteorológicas adversas e pelo declínio prolongado do setor imobiliário. Ainda assim, o PMI composto médio (oficial e RatingDog) aumentou 4 décimas (de 51,2 para 51,6), indicando uma aceleração da economia chinesa no final do 3T. O inquérito Tankan no Japão demonstrou uma melhoria da confiança entre as grandes empresas do setor industrial no 3T (o índice subiu de 13 para 14 pontos), tendo sido também registadas melhorias entre os pequenos e médios fabricantes. As condições de negócio no setor não transformador permaneceram estáveis e o inquérito aponta para boas perspetivas de investimento empresarial e para um mercado de trabalho ainda apertado. Tudo somado, dados do 3T melhores do que o esperado podem aumentar a probabilidade de um aumento da taxa pelo Banco do Japão no resto do ano.

Mercados financeiros

Uma semana de ganhos nas bolsas e sem o relatório oficial de emprego dos EUA para setembro, devido ao encerramento temporário do Governo. Numa semana marcada pela divulgação de dados importantes sobre o emprego nos EUA e a inflação na Zona Euro, e pelo início do shutdown dos EUA, os mercados financeiros mostraram um tom *misto*. Os mercados bolsistas avançaram nos dois lados do Atlântico, com o Nasdaq, o S&P 500 ou o Eurostoxx a atingirem máximos históricos, enquanto as rentabilidades soberanas desceram tanto nos EUA como na Zona Euro. Nos Estados Unidos, os dados do mercado de trabalho mostraram sinais de fraqueza (declínio do emprego privado de acordo com a ADP e abrandamento das contratações de acordo com a JOLTS), embora o relatório oficial de emprego de setembro tenha sido suspenso devido ao encerramento do Governo. O euro fortaleceu-se ligeiramente face ao dólar (+0,1% na semana), fechando em cerca de 1,173. Os dados relativos à inflação em setembro na Zona Euro revelaram uma ligeira recuperação da taxa global (2,2% em termos homólogos), enquanto a subjacente permaneceu estável em 2,3%. Os PMIs finais confirmaram a fraqueza em França e a resiliência da Alemanha, com o agregado da Zona Euro na zona de expansão. Quanto ao crédito, a Moody's (A3, perspetiva estável) e a Fitch (A, perspetiva estável) subiram em um nível a notação da dívida soberana espanhola, após a subida iniciada pela S&P há duas semanas (A+). Relativamente às matérias-primas, os preços do petróleo sofreram uma forte correção durante a semana (o Brent caiu para menos de 65 dólares por barril, -8,6% na semana), afetados pelo aumento das existências nos EUA e pelas expectativas de um novo aumento da produção por parte da OPEP+ na reunião a realizar este fim de semana. O ouro, entretanto, continuou a subir durante a semana, num contexto de incerteza acrescida.

		2-10-25	26-9-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,00	2,00	0	-71	-124
	EUA (Libor)	3,96	4,00	-4	-35	-63
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,22	2,18	+5	-24	-49
	EUA (Libor)	3,63	3,69	-6	-55	-20
Taxas 2 anos	Alemanha	2,01	2,03	-2	-7	-7
	EUA	3,54	3,64	-10	-70	-17
Taxas 10 anos	Alemanha	2,70	2,75	-5	33	56
	EUA	4,08	4,18	-10	-49	23
	Espanha	3,24	3,31	-7	18	31
	Portugal	3,10	3,17	-7	25	39
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	54	57	-3	-15	-25
	Portugal	40	43	-2	-8	-17
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.715	6.644	1,1%	14,2%	17,8%
Euro Stoxx 50		5.646	5.500	2,7%	15,3%	14,7%
IBEX 35		15.496	15.350	0,9%	34,3%	33,4%
PSI 20		8.046	7.953	1,2%	26,2%	21,1%
MSCI emergentes		1.368	1.326	3,2%	27,2%	16,6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,172	1,170	0,1%	13,1%	6,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,872	0,873	-0,2%	5,3%	3,7%
USD/CNY	yuan por dólar	7,122	7,135	-0,2%	-2,4%	1,5%
USD/MXN	pesos por dólar	18,427	18,368	0,3%	-11,5%	-4,8%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		104,9	105,1	-0,2%	6,2%	2,5%
Brent a um mês	\$/barril	64,1	70,1	-8,6%	-14,1%	-17,4%
Gas n. a um mês	€/MWh	31,5	32,7	-3,8%	-35,7%	-21,2%

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

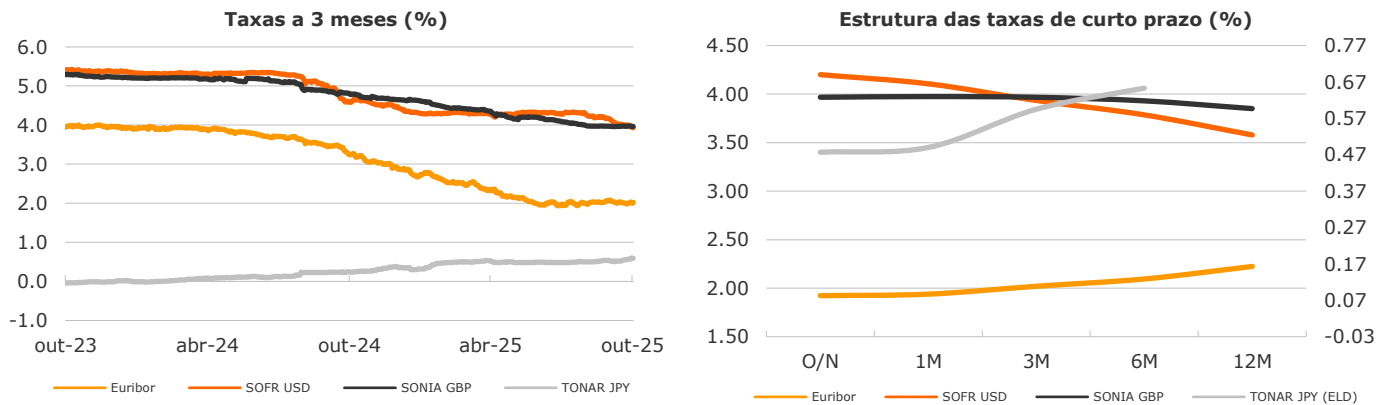
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

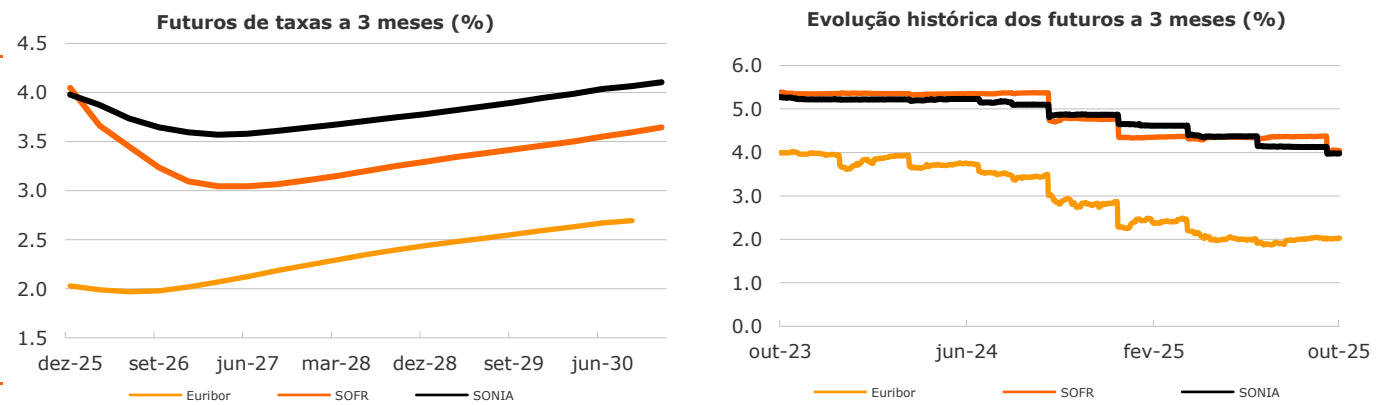
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	30-out	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	4.25%	17 set 25 (-25 p.b.)	29-out	-25 p.b.	4.25%	3.75%	3.50%	3.25%
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 p.b.)	30-out	-	-	-	-	-
BoE	4.00%	6 ago 25 (-25 p.b.)	06-nov	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	11-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

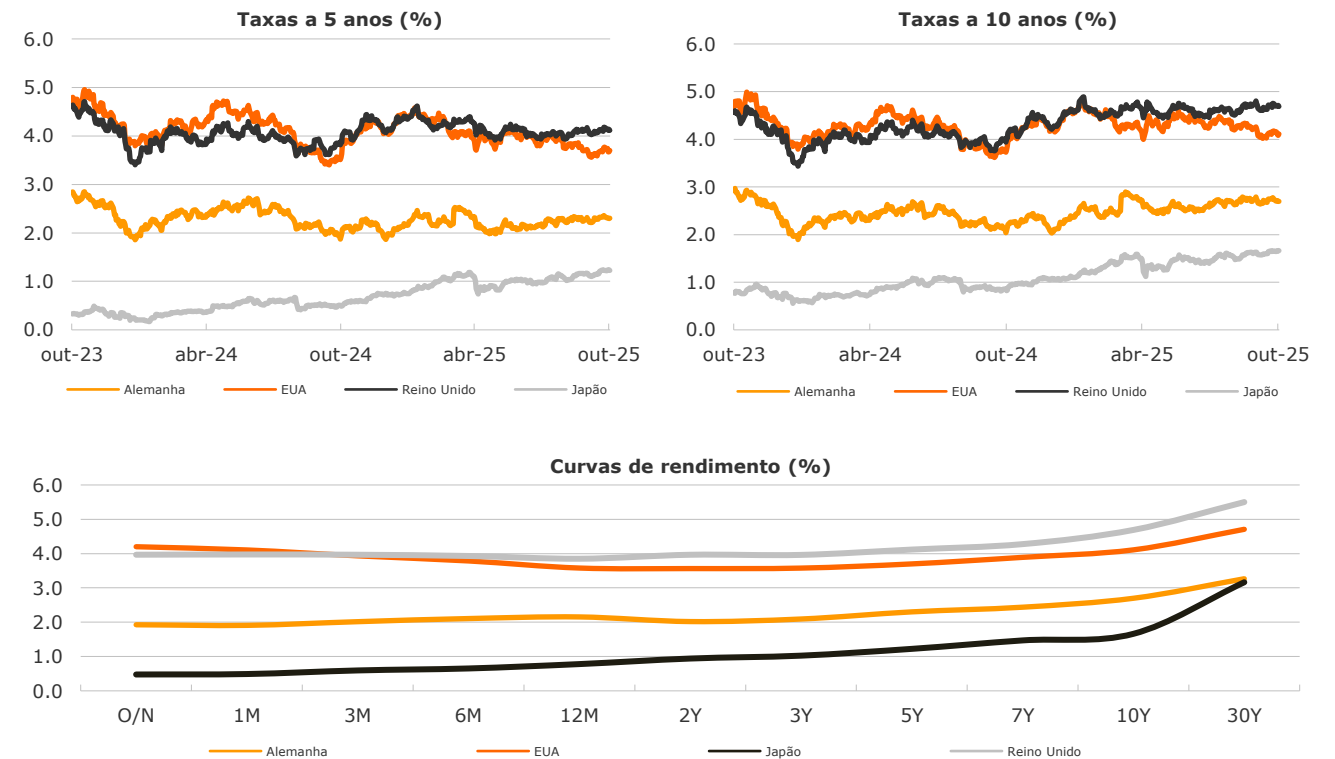


Futuros



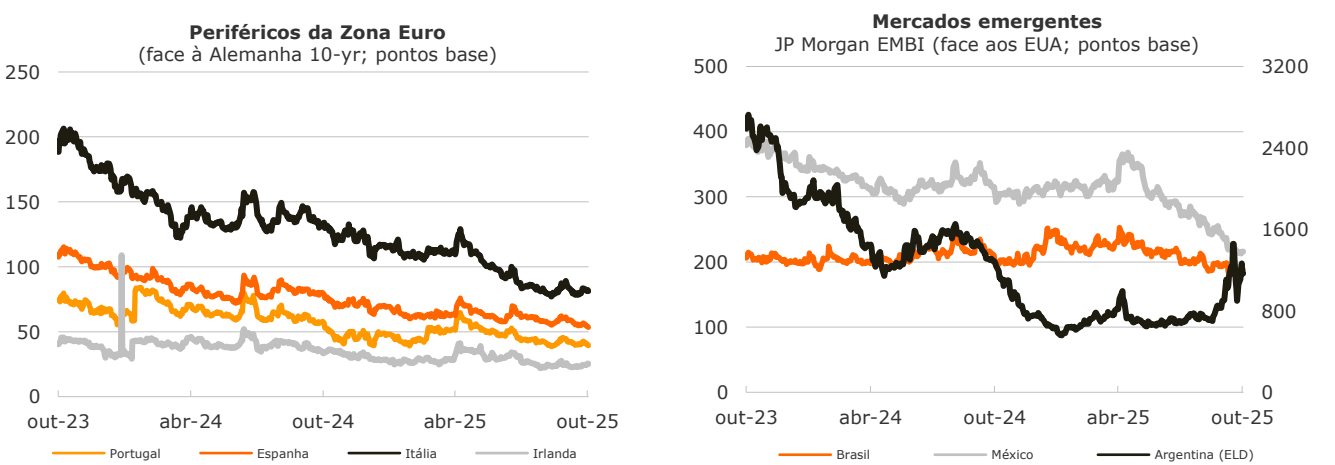
Dívida Pública

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	2.02%	5.3	3.56%	-5.3	3.97%	0.6	2.02%	3.6
5 anos	2.30%	2.2	3.70%	0.7	4.12%	-1.2	2.42%	-5.3
10 anos	2.70%	-4.2	4.11%	-10.7	4.69%	-5.8	3.09%	-9.0
30 anos	3.27%	-8.9	4.71%	-18.8	5.50%	-10.2	3.93%	-16.1

Spreads

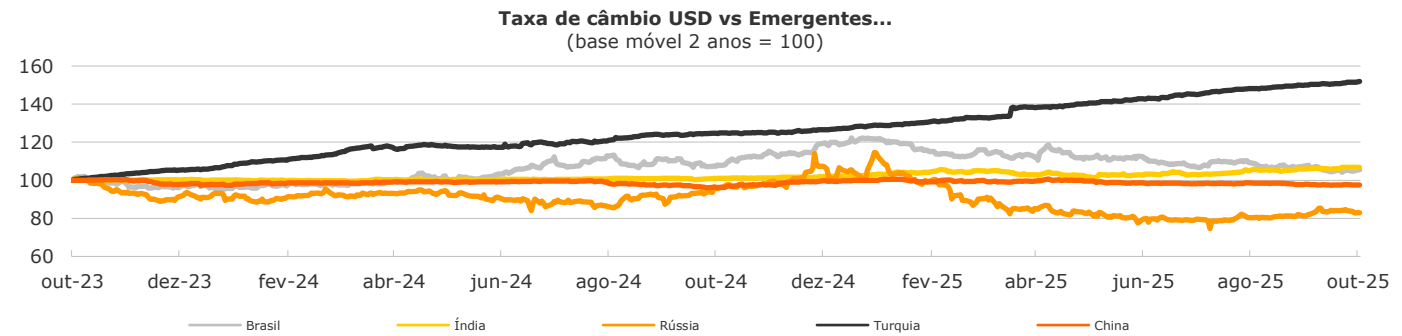
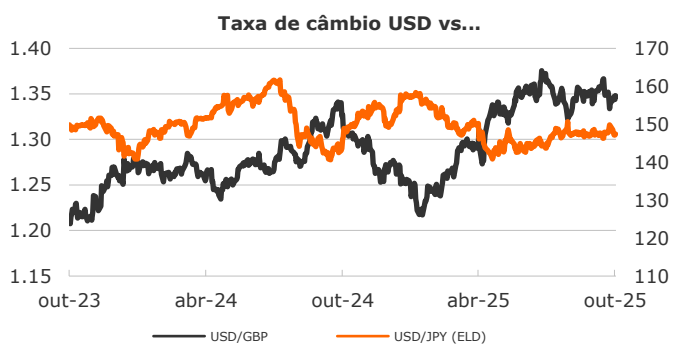
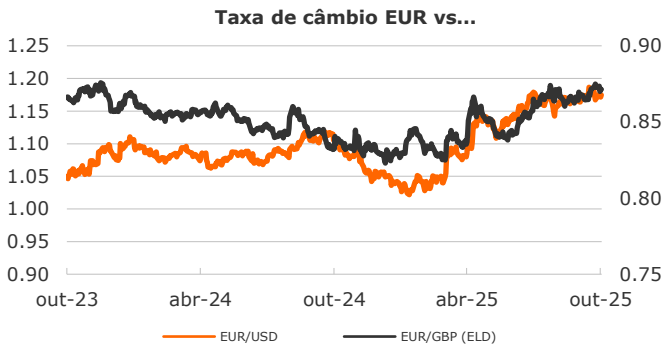


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.175	0.44%	0.60%	13.49%	6.48%	1.19	1.01
	GBP	R.U.	0.871	-0.21%	0.45%	5.30%	3.67%	0.88	0.82
	CHF	Suiça	0.934	0.01%	-0.44%	-0.63%	-0.71%	0.97	0.92
USD vs...	GBP	R.U.	1.35	0.61%	0.22%	7.68%	2.70%	1.38	1.21
	JPY	Japão	147.41	-1.43%	-0.36%	-6.33%	0.47%	158.87	139.89
Emergentes	CNY	China	7.12	0.12%	-0.23%	-2.44%	1.46%	7.35	7.04
	BRL	Brasil	5.35	0.19%	-2.04%	-13.28%	-2.38%	6.53	5.22

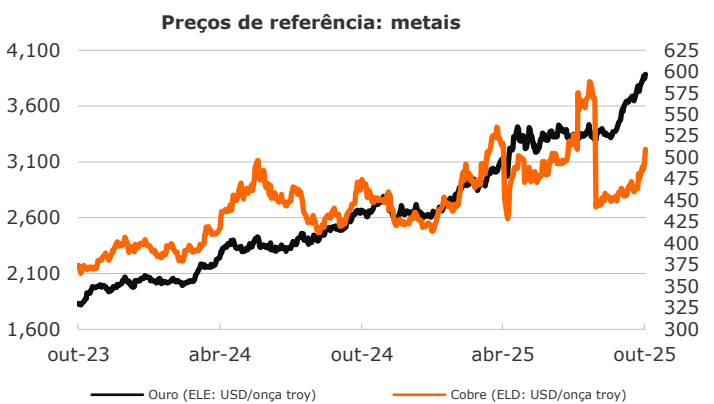
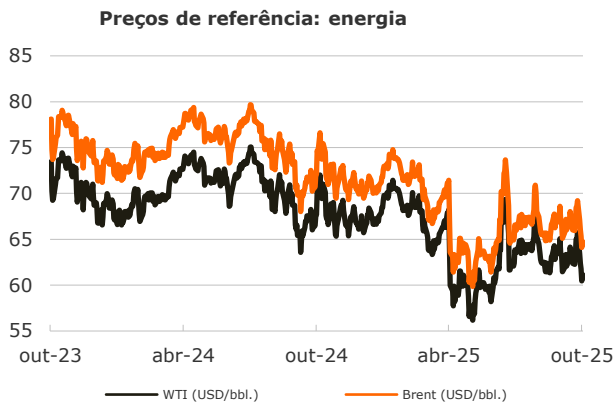
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			104.5	-0.12%	0.47%	6.70%	4.74%	104.70	97.18
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

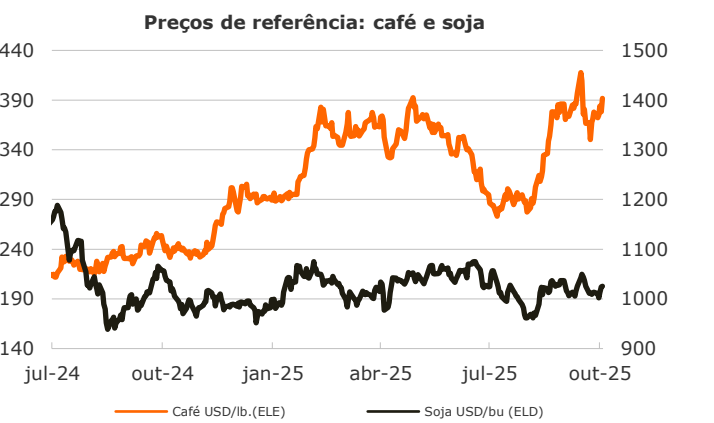
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.175	0.871	7.468	11.667	0.934	147.410	0.795	1.348
Tx. forward 1M	1.177	0.873	7.465	11.687	0.932	146.937	0.792	1.348
Tx. forward 3M	1.181	0.876	7.460	11.727	0.929	146.059	0.787	1.348
Tx. forward 12M	1.195	0.888	7.442	11.897	0.914	142.961	0.765	1.345
Tx. forward 5Y	1.248	0.946	-	12.585	0.840	129.847	0.673	1.320

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	3-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	61.2	-7.0%	-3.8%	-4.5%	60.8	60.4	60.7
Brent (USD/bbl.)	64.8	-6.4%	-3.6%	-3.8%	64.2	64.1	65.0
Gás natural (EUR/MWh)	30.60	-5.7%	-1.3%	-24.4%	4.0	4.1	3.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,884.5	2.9%	8.7%	46.0%	3,912.9	4,041.8	4,100.2
Prata (USD/ onça troy)	48.1	4.1%	16.5%	49.8%	48.2	49.1	49.2
Cobre (USD/MT)	509.8	6.8%	10.1%	2.8%	510.1	522.2	518.7

Agricultura

	3-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	421.3	-0.1%	0.8%	-5.8%	421.3	453.8	485.5
Trigo (USD/bu.)	516.5	-0.6%	-1.0%	-12.3%	516.5	572.0	612.8
Soja (USD/bu.)	1,026.0	1.1%	0.9%	1.4%	1,026.0	1,067.5	1,094.8
Café (USD/lb.)	391.7	3.6%	4.8%	5.9%	391.65	338.8	308.6
Açúcar (USD/lb.)	16.5	0.7%	-1.0%	-15.5%	16.1	15.9	16.1
Algodão (USD/lb.)	65.6	-1.2%	-0.9%	-2.9%	69.0	68.7	68.5

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	24,379	10-jul	24,639	7-abr	18,490	2.7%	28.2%	22.5%
França	CAC 40	8,082	3-mar	8,258	7-abr	6,764	2.7%	8.1%	9.5%
Portugal	PSI 20	8,115	3-out	8,051	7-abr	6,194	2.0%	22.1%	27.2%
Espanha	IBEX 35	15,585	3-out	15,599	13-nov	11,295	1.5%	34.1%	34.4%
R. Unido	FTSE 100	9,491	3-out	9,475	7-abr	7,545	2.2%	14.6%	16.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,652	2-out	5,675	7-abr	4,540	2.8%	14.8%	15.4%
EUA									
	S&P 500	6,749	3-out	6,732	7-abr	4,835	1.6%	18.4%	14.8%
	Nasdaq Comp.	22,911	3-out	22,901	7-abr	14,784	1.9%	27.9%	18.6%
	Dow Jones	47,039	3-out	46,714	7-abr	36,612	1.7%	12.0%	10.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	45,770	19-set	45,853	7-abr	30,793	0.9%	18.5%	14.7%
Singapura	Straits Times	3,549	2-out	3,566	9-abr	2,285	2.2%	36.6%	47.9%
Hong-Kong	Hang Seng	27,141	2-out	27,382	13-jan	18,671	2.5%	22.7%	35.3%
Emergentes									
México	Mexbol	62,117	1-out	63,183	30-dez	48,770	-0.3%	20.2%	25.5%
Argentina	Merval	1,790,429	7-jan	2,867,775	19-set	1,635,451	0.0%	2.0%	-29.3%
Brasil	Bovespa	144,116	30-set	147,578	14-jan	118,223	-0.9%	9.5%	19.8%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	10,859	26-ago	11,605	5-nov	8,567	-2.6%	22.0%	10.5%

