

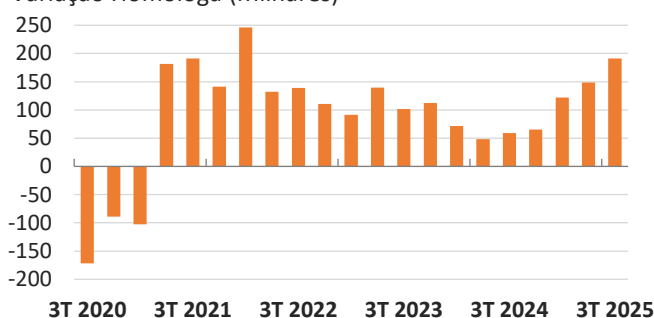
Economia portuguesa

A dívida pública registou o maior aumento mensal de 2025. Mais concretamente, a dívida pública aumentou em quase 6.000 milhões de euros em setembro, atingindo um total de quase 294.320 milhões de euros. Este comportamento é justificado pela emissão de títulos de longo prazo e pelos Certificados de Aforro. Neste contexto, o rácio de dívida pública fixou-se em 97,6% do PIB em setembro, acima dos 93,6% com que terminou 2024. Recorde-se que a previsão do Governo para o final do ano é de 90,2% do PIB.

Emprego surpreende mais uma vez. De facto, o emprego aumentou 1,6% em cadeia no 3T (+83,800 postos de trabalho), o que equivale a um crescimento homólogo de 3,7% (+191,200 indivíduos) (ver [Nota Breve](#)). É preciso recuarmos ao período pós-pandemia (caracterizado pelo regresso à normalidade depois dos vários confinamentos) para termos um ritmo de crescimento homólogo tão expressivo. Assim, o total de pessoas empregadas em Portugal no final do 3T (5.332.100 pessoas) representa um novo máximo da série iniciada em 2011. Quase metade do aumento homólogo do emprego é explicado pelas atividades de saúde humana & apoio social e pelo alojamento & restauração. Por sua vez, a taxa de desemprego diminuiu 0,1 p.p. face ao trimestre anterior, para 5,8%. Estes dados reforçam o papel de suporte do mercado de trabalho à atividade económica este ano.

Portugal: População Empregada

Variação Homóloga (Milhares)



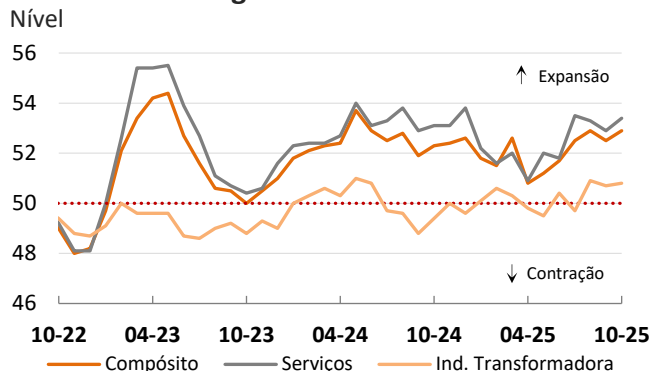
Nota: Valores não ajustados de sazonalidade.

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

Economia internacional

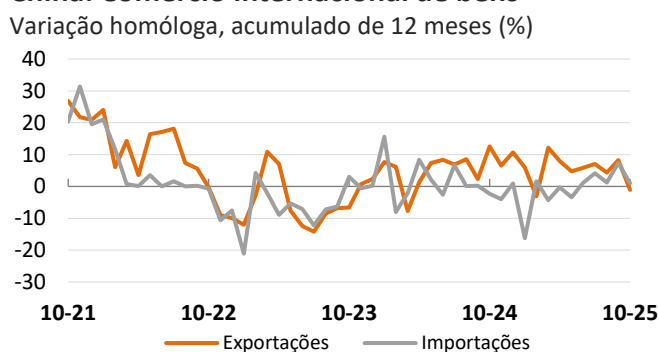
Embora com dúvidas sobre o seu futuro, a atividade económica mundial voltou a aumentar em outubro. O PMI composto para a atividade global subiu para 52,9, mais quatro décimas do que no mês anterior, o nível mais elevado em 17 meses. A expansão do crescimento foi observada tanto no setor da indústria transformadora como no dos serviços, tendo este último apresentado o ritmo de crescimento mais forte. Globalmente, registou-se um aumento da produção interna e das novas encomendas, embora, em ambos os setores, as encomendas de exportação tenham voltado a cair pelo sétimo mês consecutivo. Esta situação, as dúvidas sobre as futuras contratações, e tudo isto num contexto de grande incerteza comercial a nível mundial, ensombram a confiança das empresas para os próximos meses. Por países, o tom geral foi de melhoria, com os ganhos mais fortes nos EUA, na Zona Euro (com exceção de França) e no Japão, enquanto o crescimento na China e na Índia foi sustentado, embora a um ritmo um pouco mais lento.

Indicadores PMI globais



As exportações da China voltam a cair. O crescimento das exportações chinesas caiu de +8,3% em termos homólogos em setembro para -1,1% em outubro, o primeiro recuo desde fevereiro deste ano. A tendência de queda das exportações para os EUA manteve-se (-25,2% em outubro, face a -27,0% em setembro). Em contrapartida, o ritmo de crescimento das exportações para outros destinos, como a América Latina, a UE, a região da ASEAN e a África, também abrandou. Parcialmente, este movimento pode refletir a recente apreciação do renminbi, em termos ponderados pelo comércio, mas também aponta para os limites da reorientação dos fluxos comerciais para outros destinos. Por produto, as exportações de semicondutores, afetadas pelas restrições à exportação impostas às empresas constantes da «Lista de Entidades» dos EUA, como a Nexperia (um dos principais fornecedores de chips aos fabricantes ocidentais), diminuíram. Por outro lado, o crescimento das importações abrandou de 7,5% homólogo em setembro para 1,0% em outubro, destacando-se também as quedas nas importações de chips e de metais industriais, esta última em resultado do declínio da atividade no setor da construção. A redução das tarifas americanas, no âmbito das recentes «tréguas» comerciais, poderá dar algum apoio às exportações na reta final do ano, embora seja provável que qualquer recuperação dos fluxos para os EUA seja limitada, num ambiente de persistentes tensões comerciais, agravadas pela recente apreciação do renminbi.

China: Comércio internacional de bens*



Com o encerramento do Governo federal dos EUA há 37 dias (o mais longo da história), os mercados baseiam-se em inquéritos privados na ausência de estatísticas oficiais. Neste contexto, o relatório ADP sobre o emprego privado revelou uma recuperação de 42.000 funcionários em outubro, após a contração dos dois meses anteriores, o que sugere uma certa recuperação do mercado de trabalho. Verificou-se uma concentração da criação de emprego em setores como os transportes, os cuidados de saúde e as finanças, embora a tendência geral permaneça fraca. Do lado da atividade, o ISM dos serviços surpreendeu pela positiva, subindo para 52,4 (50 em setembro), o nível mais elevado em oito meses, impulsionado pelas novas encomendas e pelo aumento da atividade empresarial. Não obstante, o subíndice de preços pagos subiu para 70,0, um máximo de três anos, refletindo as persistentes pressões inflacionistas nos serviços. O ISM da indústria transformadora, pelo contrário, desceu ligeiramente para 48,7 (49,1 em setembro); a indústria permanece em território contracionista, embora com alguma melhoria nas encomendas e no emprego. Sem

os dados oficiais, o quadro permanece incompleto, aumentando a incerteza quanto à evolução real da economia dos EUA.

Mercados financeiros

Os mercados financeiros fecharam a semana com nota negativa, devido aos sinais mistos dos EUA, onde o encerramento do Governo continua e só estão disponíveis dados de fornecedores privados. A combinação de uma retoma na criação de emprego, de acordo com o inquérito ADP, e de uma forte leitura do ISM para os serviços, contrastou com cortes recorde de postos de trabalho, de acordo com o índice Challenger, o que não dissipou a incerteza quanto à saúde do mercado de trabalho e à orientação da política monetária. Desta forma, as expectativas dos investidores em relação a um novo corte de taxas pela Fed em dezembro movimentaram-se num intervalo estreito (entre 60% e 70%) e terminaram a semana sem alterações líquidas relevantes. Esta situação refletiu-se num desempenho misto dos ativos: as *yields* dos *treasuries* oscilaram, com descidas ocasionais na sequência dos dados do Challenger, mas sem movimento semanal líquido significativo. O dólar também sofreu com estes movimentos de vaivém e fechou a semana com poucas alterações face aos seus principais pares, incluindo o euro. Na Europa, as taxas soberanas também se movimentaram em intervalos estreitos, com ligeiras recuperações após PMIs finais melhores do que o esperado, especialmente na Alemanha, e com um ligeiro alargamento dos *spreads* periféricos. A semana encerrou com correções nos mercados bolsistas a nível global, devido à realização de lucros e às dúvidas sobre a valorização do setor tecnológico, especialmente nos EUA, com o Nasdaq a registar o pior desempenho entre os principais índices. Na Zona Euro, a queda foi igualmente generalizada, embora o IBEX 35 tenha conseguido fechar em território positivo, apoiado pelo bom desempenho do setor bancário. Nas matérias-primas, o petróleo caiu, num contexto em que a fraqueza da procura mundial (acumulação de existências nos EUA e abrandamento do ritmo de compras na China) não é suscetível de ser contrariada por planos de redução da oferta, apesar de a OPEP+ ter decidido suspender os aumentos de produção a partir de janeiro. Entretanto, os preços do gás natural na Europa recuperaram, impulsionados pelas expectativas de um consumo sazonal mais elevado, no contexto das previsões de temperaturas mais baixas.

		6-11-25	31-10-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,00	2,04	-4	-72	-103
	EUA (Libor)	3,87	3,89	-2	-44	-65
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,21	2,20	+1	-25	-35
	EUA (Libor)	3,59	3,61	-2	-59	-66
Taxas 2 anos	Alemanha	1,99	1,97	+2	-9	-22
	EUA	3,56	3,57	-1	-68	-64
Taxas 10 anos	Alemanha	2,65	2,63	2	28	21
	EUA	4,08	4,08	0	-49	-25
	Espanha	3,17	3,14	2	11	-1
	Portugal	3,01	2,99	2	17	8
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	52	51	1	-18	-22
	Portugal	36	36	0	-12	-13
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.720	6.840	-1,8%	14,3%	12,5%
Euro Stoxx 50		5.611	5.662	-0,9%	14,6%	15,6%
IBEX 35		16.118	16.033	0,5%	39,7%	39,3%
PSI 20		8.377	8.427	-0,6%	31,4%	31,9%
MSCI emergentes		1.394	1.402	-0,6%	29,6%	22,2%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,155	1,154	0,1%	11,5%	6,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,879	0,877	0,2%	6,2%	5,7%
USD/CNY	yuan por dólar	7,119	7,119	0,0%	-2,5%	-0,3%
USD/MXN	pesos por dólar	18,581	18,550	0,2%	-10,8%	-6,2%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		107,0	107,3	-0,3%	8,4%	7,8%
Brent a um mês	\$/barril	63,4	65,1	-2,6%	-15,1%	-16,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	31,5	31,1	1,4%	-35,5%	-23,6%

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