

Economia portuguesa

O FMI reviu para 1,9% a previsão para o crescimento da economia portuguesa em 2025, menos 1 décima do que na estimativa anterior e em linha com o cenário de outras instituições (por exemplo, o Banco de Portugal). Por outro lado, está agora mais otimista para o crescimento em 2026 (reviu em alta o crescimento para 2,1%, mais 4 décimas do que na previsão anterior). A previsão para o IPC de 2025 também foi revista em alta (fixa-se agora em 2,2%, mais 3 décimas do que na estimativa anterior). Os preços na produção industrial continuam em queda, mas de forma menos acentuada. A redução homóloga do Índice de Preços da Produção Industrial foi de 3,7% em setembro (-4,3% em agosto), sustentada pelo contributo negativo em -1,6 p.p. dos bens intermédios e em -1,2 p.p. dos bens de consumo e energia.

Os encargos com o crédito à habitação continuam a descer. De facto, a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação voltou a diminuir 0,08 p.p. em setembro, para 3,228%, a mais baixa desde abril de 2023. Sem surpresas, o capital médio em dívida bateu um novo recorde em setembro, de 73.496 euros, em linha com o aumento do preço das casas. No que diz respeito à prestação mensal, o mês de setembro revelou um ligeiro decréscimo face a agosto (-1 euro), totalizando uma média de 393 euros. De assinalar o facto de o mês de setembro voltar a registar um peso maior do capital amortizado do que a parcela relativa a juros, o que não acontecia desde abril de 2023.

Economia internacional

O crescimento global enfrenta riscos de arrefecimento, mesmo que o impacto das tarifas dos EUA esteja a tornar-se mais brando. O FMI refere, nas suas previsões do outono, que a economia mundial está a passar por um processo de transformação marcado pelo aumento do protecionismo, pela fragmentação comercial e pela incerteza política. Neste ambiente, persistem dúvidas sobre a estabilidade e a trajetória da economia global, apesar de os EUA terem reduzido o nível inicial das tarifas. Acredita que o crescimento sólido refletido nos dados do primeiro semestre do ano é um efeito temporário da antecipação do comércio e do investimento face às ameaças tarifárias dos EUA. É por isso que prevê que o crescimento global desacelere de 3,3% em 2024 para 3,2% em 2025 e 3,1% em 2026. Nas economias avançadas, o crescimento será de cerca de 1,5% em 2025 e 2026, com o PIB dos EUA a abrandar para 2%. Para os mercados emergentes, projeta uma moderação do crescimento para 4,0%, sendo a China o principal entrave (prevê que o seu PIB abrande de 5% em 2024 para 4,2% em 2026). Espera-se também que a inflação global desça para 4,2% este ano e 3,7% em 2026, embora nos EUA se mantenha acima do seu objetivo. Assim, e com base em que os principais riscos se identificam com a extensão da incerteza, o protecionismo e as vulnerabilidades orçamentais, o FMI recomenda a adoção de políticas credíveis e sustentáveis, estratégias comerciais claras, a consolidação fiscal equilibrada e a preservação da independência dos bancos centrais.

FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

	2024	Projeções		Var. em relação a WEO julho	
		2025	2026	2025	2026
Economia mundial	3,3	3,2	3,1	0,2	0,0
Economias avançadas	1,8	1,6	1,6	0,1	0,0
EUA	2,8	2,0	2,1	0,1	0,1
Zona Euro	0,9	1,2	1,1	0,2	-0,1
Portugal	2,1	1,9	2,1	-0,1	0,4
Econ. emergentes e em desenvolvimento	4,3	4,2	4,0	0,1	0,0
China	5,0	4,8	4,2	0,0	0,0

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, outubro 2025).

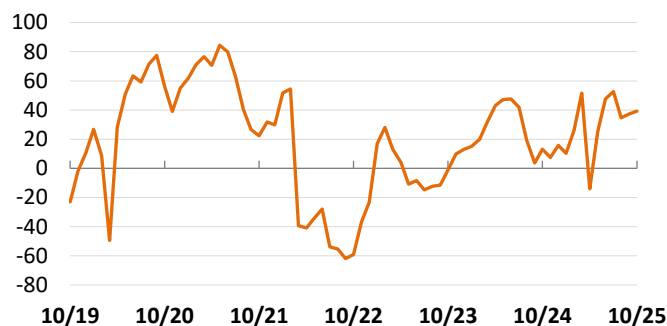
Novo episódio na guerra comercial entre a China e os EUA. Recentemente, a China alargou os seus controlos sobre a exportação de terras raras e tecnologias conexas, essenciais para as indústrias automóvel e de semicondutores. Os Estados Unidos reagiram anunciando um aumento de 100 pp nas tarifas a partir de 1 de novembro (o que elevaria a taxa média efetiva para cerca de 140%), bem como novas restrições ao *software* crítico. Trata-se de um novo episódio da guerra comercial que ocorre em vésperas da reunião bilateral entre os Presidentes Trump e Xi na cimeira Ásia-Pacífico, que começa a 31 de outubro, e com o fim da prorrogação da trégua comercial a 10 de novembro como pano de fundo.

O clima de tensão política em França está a abrandar, pelo menos por enquanto. O primeiro-ministro Lecornu (que foi renomeado por Macron quatro dias depois de se ter demitido) aceitou adiar até 2028 a entrada em vigor da reforma das pensões aprovada em 2023, a fim de obter o apoio dos socialistas e evitar uma moção de desconfiança. Esta concessão terá um custo estimado de cerca de 3.000 milhões de euros até 2027 (maioritariamente concentrado nesse ano), o que obrigará a cortes noutras rubricas para cumprir os objetivos de déficit estabelecidos no orçamento: 4,7% do PIB em 2026 (5,4% estimados para 2025 pelo FMI nas suas previsões do outono) e 3,0% em 2029. As negociações para a aprovação do Orçamento podem prolongar-se até 23 de dezembro, pelo que não se pode excluir que, em última instância, a meta do déficit orçamental para 2026 seja menos ambiciosa: cerca de 5,0%, um limiar em que a maioria dos partidos políticos está de acordo.

Ligeira melhoria da confiança dos empresários alemães. O índice de confiança empresarial ZEW registou uma pequena melhoria em outubro, o que, no entanto, continua a apontar para um final de ano bastante moderado para a atividade. A percentagem de inquiridos que esperam uma melhoria da atividade aumentou 2,8 pontos para 50,2%, enquanto 39% esperam que a atual situação bastante difícil se mantenha inalterada. Nos setores mais orientados para a exportação, as expetativas melhoraram significativamente, com exceção do setor automóvel.

Alemanha: Índice de sentimento económico ZEW

Balanço de respostas



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

Enquanto Washington está fechado, os indicadores de sentimento e as sondagens reforçam a expetativa de um novo corte nas taxas de juro. Com o encerramento do Governo dos EUA a entrar na sua terceira semana, a divulgação de dados económicos continua a ser limitada. O IPC de setembro não foi divulgado esta semana, embora o Bureau of Labor Statistics tenha anunciado que abrirá uma exceção e o divulgará em 24 de outubro para permitir o ajuste anual dos pagamentos da Segurança Social. Entretanto, os mercados de apostas do Polymarket sugerem que o *shutdown* poderá prolongar-se pelo menos por mais uma semana, na ausência de progressos visíveis nas negociações entre republicanos e democratas no Congresso. Neste contexto, o *Beige Book* da Fed apresentou um quadro geral bastante fraco: a atividade económica foi «pouco alterada» em relação ao relatório anterior. As despesas de consumo abrandaram, especialmente no que diz respeito aos bens, e a procura de emprego manteve-se moderada, com mais empresas a reduzirem a sua força de trabalho através de despedimentos ou não substituindo as vagas. No que diz respeito aos preços, o relatório revelou novos aumentos nos custos dos fatores de produção, especialmente devido às tarifas e aos custos mais elevados dos serviços, embora com pouca repercussão nos preços finais devido à fraca procura. Paralelamente, o índice de otimismo das pequenas empresas (NFIB) caiu em setembro para 89,6, o nível mais baixo do ano, refletindo as preocupações com a incerteza política e o abrandamento da atividade. Em termos globais,

os dados disponíveis apontam para um ambiente ainda marcado pela incerteza e um mercado de trabalho com sinais de arrefecimento, o que, juntamente com o tom *dovish* do discurso de Powell esta semana, reforça a expectativa de um novo corte de taxas por parte da Fed na reunião do final do mês.

As exportações chinesas continuam a surpreender pela positiva, enquanto as relações comerciais com os EUA voltam a deteriorar-se. Em setembro, as exportações chinesas cresceram 8,3% homólogo em setembro (vs. 4,4% em agosto), o ritmo de crescimento mais rápido desde março. Embora as exportações para os EUA continuem a cair (-27,0% em setembro vs. -33,1% em agosto e -16,9% no acumulado do ano), o impacto está a ser compensado por aumentos significativos nos fluxos para outras regiões. Especificamente, nos primeiros nove meses do ano, as exportações para o Vietname (um dos principais parceiros comerciais regionais da China e uma importante plataforma de redirecionamento dos fluxos comerciais) cresceram 22,3% (vs. 17,6% em 2024), enquanto as exportações para os países da ASEAN cresceram 14,7% (vs. 12,0% em 2024). Outras regiões com crescimento significativo no ano incluem África (+28,3% vs. 3,6% em 2024), a UE (+8,2% vs. 3,1%) e a América Latina (+6,9% vs. 13,0%), afetada pela redução dos fluxos para o México (-3,0% vs. +10,8%). Em setembro, em termos de produtos, as exportações de terras raras aceleraram (aumentaram 97,1% no mês vs. 36,4% anteriormente), mas as novas restrições anunciadas pelas autoridades chinesas às exportações destes produtos e as novas ameaças tarifárias dos EUA (como comentámos no início da secção Economia Internacional) estão a tornar mais tensas as relações comerciais entre os dois países. As importações chinesas também recuperaram (+7,5% em termos homólogos, vs. 1,3% anteriormente), um aumento parcialmente explicado por uma acumulação de existências, de *chips* e de matérias-primas (como o petróleo, o minério de ferro e a soja).

Mercados financeiros

Progressos nas principais classes de ativos, apesar dos focos de risco persistentes. Por um lado, as yields das obrigações soberanas dos dois lados do Atlântico registaram uma queda generalizada. Nos EUA, estas foram pressionadas pelos comentários de vários membros da Fed, incluindo Powell, que parecem antecipar novos cortes nas taxas, num contexto de um mercado de trabalho com um equilíbrio insuficiente entre baixas contratações e despedimentos. No entanto, não existe consenso quanto à magnitude e ao ritmo dessas descidas. O recrudescimento das tensões comerciais entre a China e os EUA, na sequência do controlo das exportações chinesas de terras raras, também contribuiu para a procura de *treasuries* como moeda de refúgio. A dívida soberana europeia também registou descidas, com o bund alemão a ser pressionado por dados sobre o clima empresarial piores do que o esperado. Os diferenciais periféricos diminuíram, ajudados pelo otimismo quanto à capacidade do novo Governo Lecornu para aprovar o Orçamento em França e pela apresentação do plano orçamental de Itália à Comissão Europeia, que prevê receitas fiscais mais elevadas. Quanto às bolsas, os mercados desenvolvidos avançaram de forma generalizada, com o CAC francês particularmente forte, em contraste com o desempenho mais fraco dos índices chineses, onde o Hang Seng caiu. Nos EUA a volatilidade do mercado bolsista aumentou: de um lado, os fluxos de investidores para setores relacionados com a IA e os bons resultados trimestrais dos grandes bancos continuam; por outro lado, as dúvidas sobre a capacidade de reembolso dos consumidores estão a aumentar. No mercado cambial, tanto o euro como o dólar mantiveram-se relativamente estáveis, enquanto a Bitcoin caiu, refletindo a maior aversão ao risco por parte dos investidores. Finalmente, nas matérias-primas, o preço do crude caiu devido a dúvidas sobre a procura global, derivadas das tensões comerciais entre os EUA e a China, e das expectativas de maior oferta após o anúncio de Trump de uma possível reunião com Putin para tentar pôr fim à guerra na Ucrânia. Em contrapartida, os metais preciosos alargaram o seu avanço com fortes ganhos, capitalizando o seu papel de porto seguro face a preocupações de risco persistentes e diversificadas.

		16-10-25	10-10-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,00	2,01	0	-71	-122
	EUA (Libor)	3,88	3,90	-2	-43	-74
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,17	2,20	-4	-29	-55
	EUA (Libor)	3,51	3,59	-8	-67	-58
Taxas 2 anos	Alemanha	1,91	1,96	-5	-17	-24
	EUA	3,42	3,50	-8	-82	-55
Taxas 10 anos	Alemanha	2,57	2,64	-7	20	36
	EUA	3,97	4,03	-6	-60	-12
	Espanha	3,09	3,20	-11	3	18
	Portugal	2,94	3,05	-11	10	28
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	52	55	-3	-17	-19
	Portugal	37	41	-3	-11	-9
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.629	6.553	1,2%	12,7%	13,5%
Euro Stoxx 50		5.652	5.531	2,2%	15,4%	14,2%
IBEX 35		15.646	15.477	1,1%	35,6%	31,4%
PSI 20		8.341	8.170	2,1%	30,8%	24,2%
MSCI emergentes		1.379	1.366	1,0%	28,2%	21,5%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,169	1,162	0,6%	12,9%	7,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,870	0,0%	5,1%	4,5%
USD/CNY	yuan por dólar	7,125	7,135	-0,1%	-2,4%	0,0%
USD/MXN	pesos por dólar	18,435	18,588	-0,8%	-11,5%	-7,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		106,3	104,1	2,1%	7,6%	8,1%
Brent a um mês	\$/barril	61,1	62,7	-2,7%	-18,2%	-18,0%
Gas n. a um mês	€/MWh	32,4	32,2	0,6%	-33,8%	-18,3%

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

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

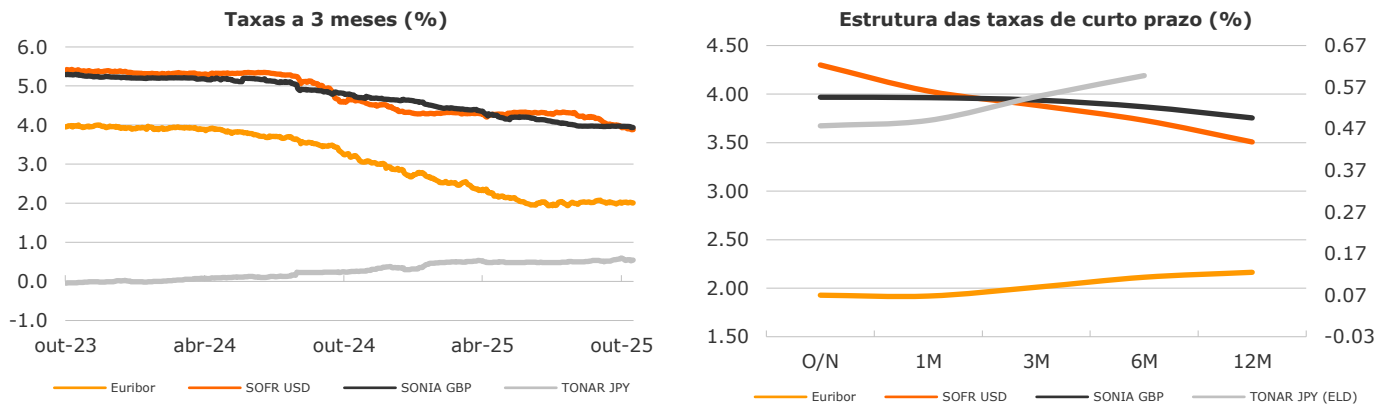
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

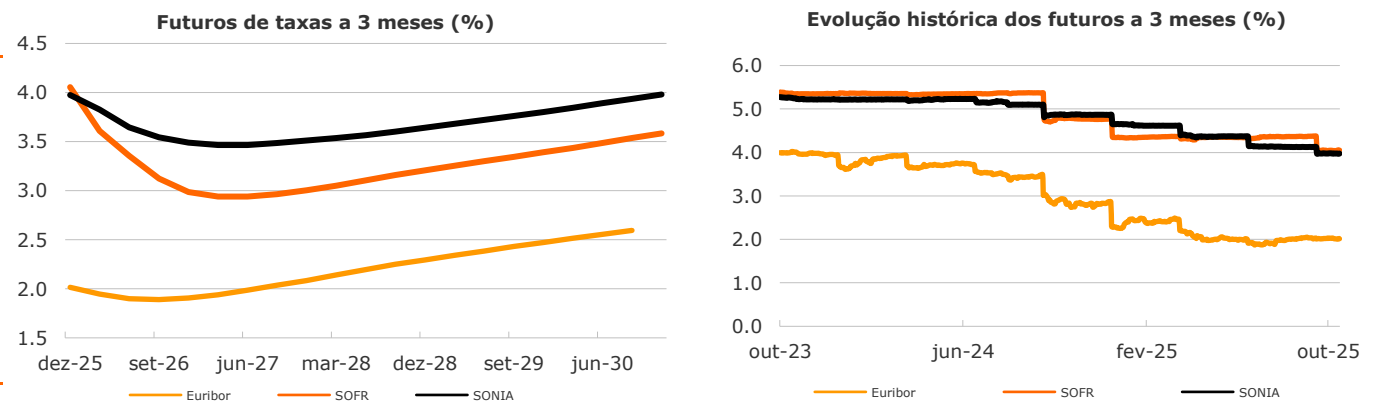
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026
BCE	2.15%	5 jun 25 (-25 p.b.)	30-out	0 p.b.	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
Fed*	4.25%	17 set 25 (-25 p.b.)	29-out	-25 p.b.	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 p.b.)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

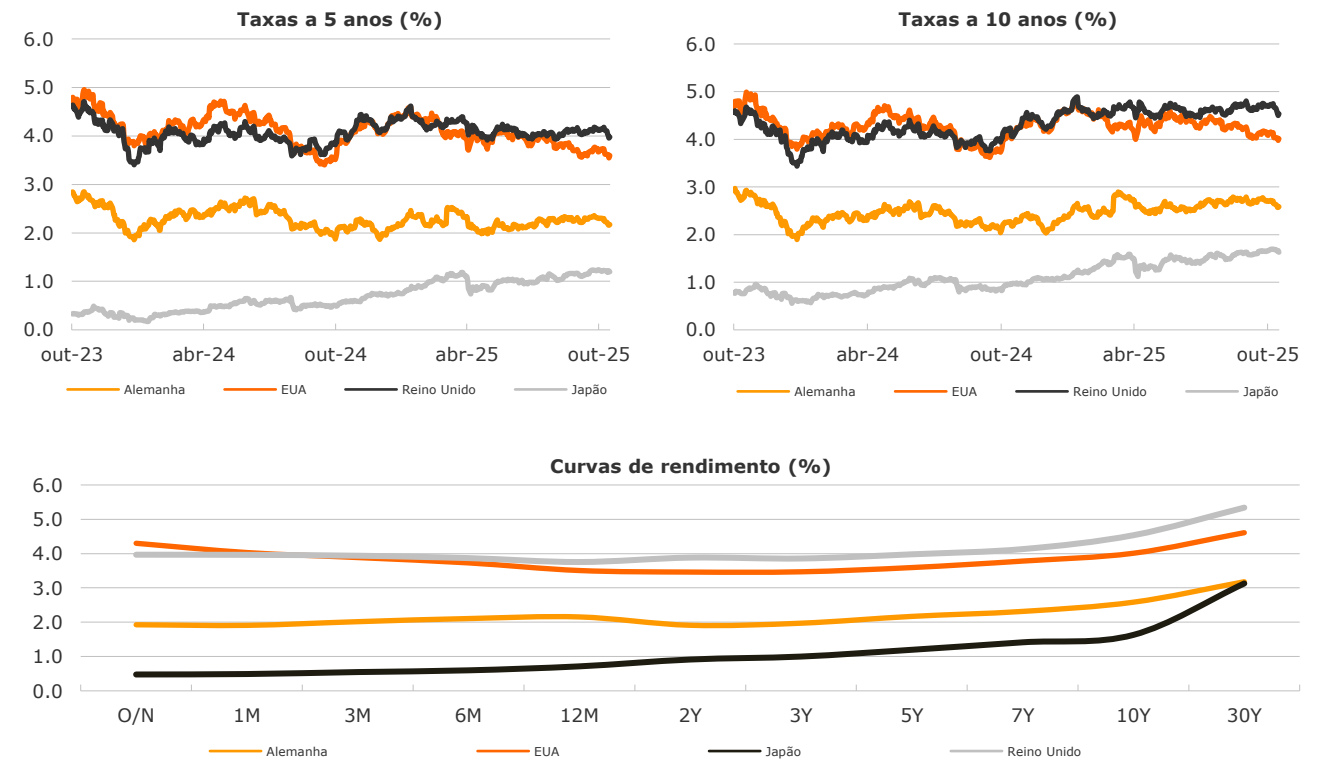


Futuros



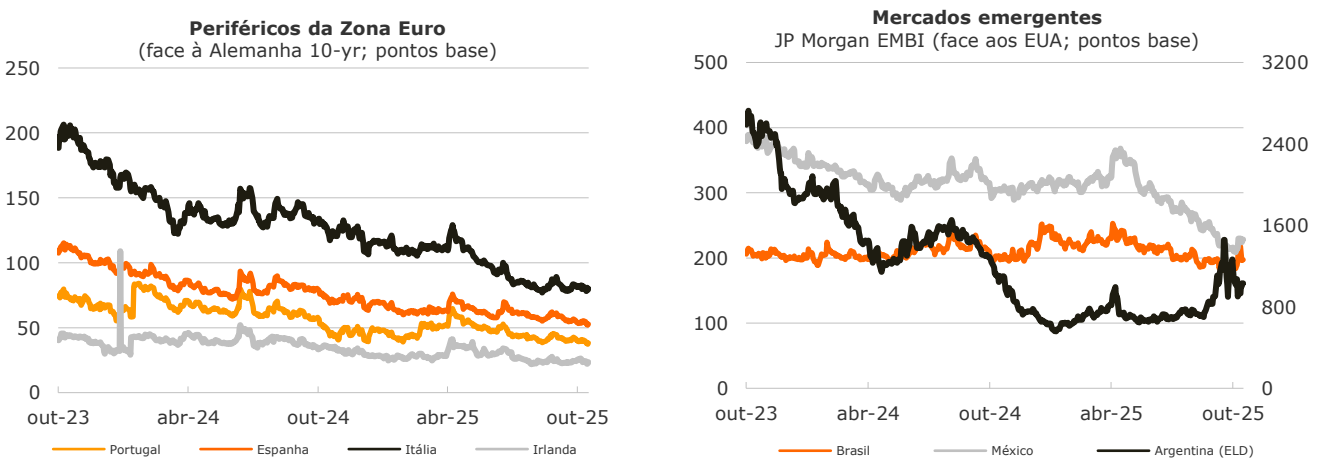
Dívida Pública

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	1.91%	-9.2	3.46%	-9.2	3.88%	-7.7	1.90%	-11.1
5 anos	2.17%	-10.9	3.59%	-6.1	3.98%	-9.7	2.30%	-11.4
10 anos	2.58%	-9.2	4.01%	-7.7	4.54%	-9.0	2.97%	-11.6
30 anos	3.18%	-5.0	4.61%	-8.0	5.34%	-9.2	3.83%	-8.4

Spreads

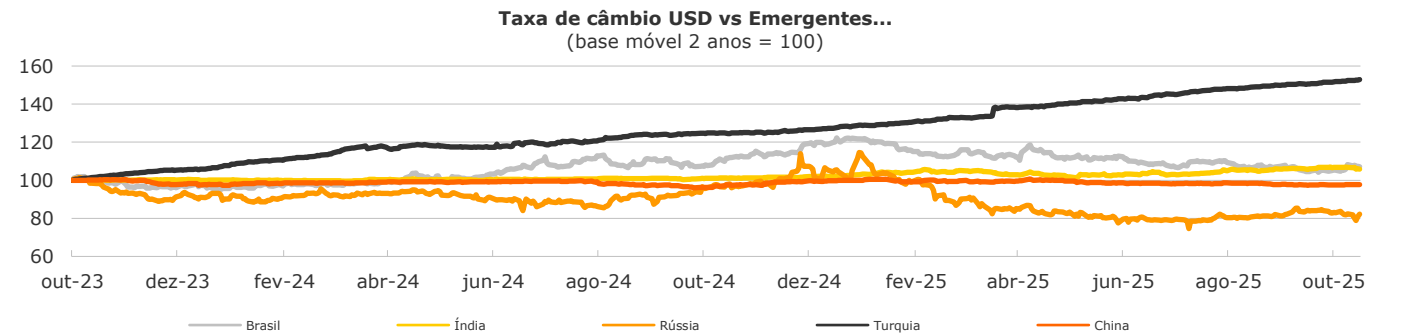
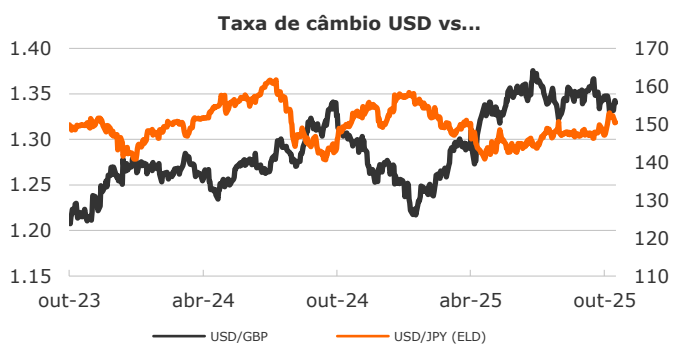
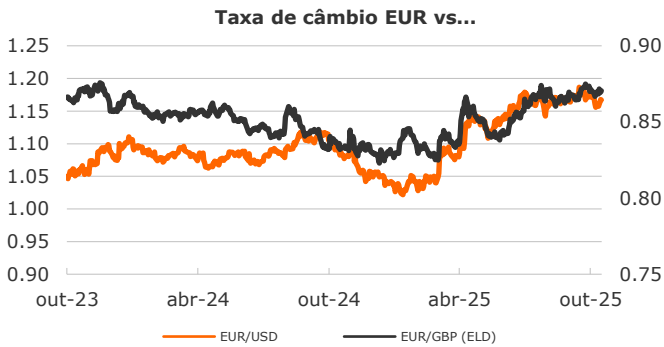


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.167	0.54%	-1.55%	12.75%	7.80%	1.19	1.01
	GBP	R.U.	0.870	0.07%	0.41%	5.20%	4.58%	0.88	0.82
	CHF	Suiça	0.925	-0.57%	-0.86%	-1.57%	-1.33%	0.97	0.92
USD vs...	GBP	R.U.	1.34	0.45%	-1.90%	7.08%	3.04%	1.38	1.21
	JPY	Japão	150.51	-0.91%	2.88%	-4.36%	0.20%	158.87	139.89
Emergentes	CNY	China	7.13	-0.13%	0.33%	-2.37%	0.04%	7.35	7.09
	BRL	Brasil	5.43	-1.09%	2.32%	-12.01%	-4.34%	6.53	5.17

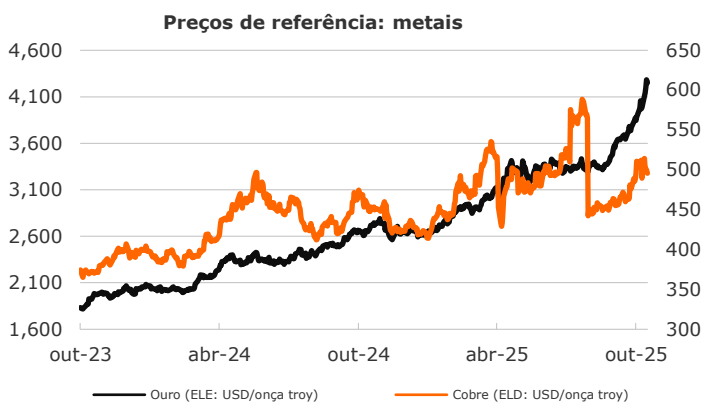
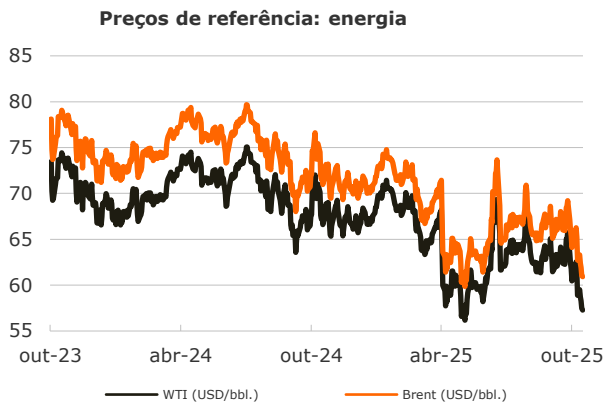
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			104.3	0.35%	-0.22%	6.49%	4.90%	104.70	97.18
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

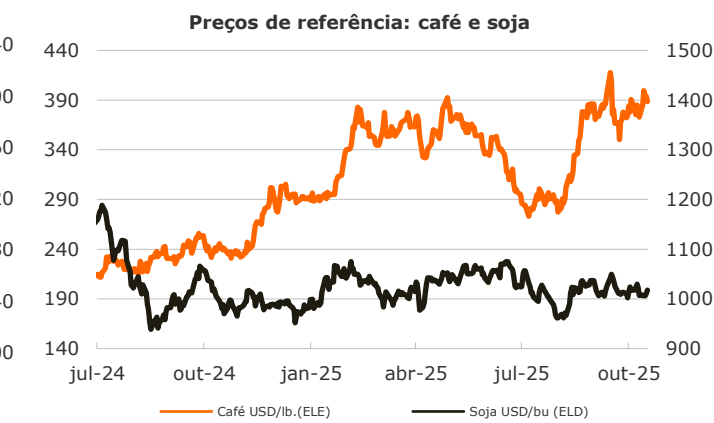
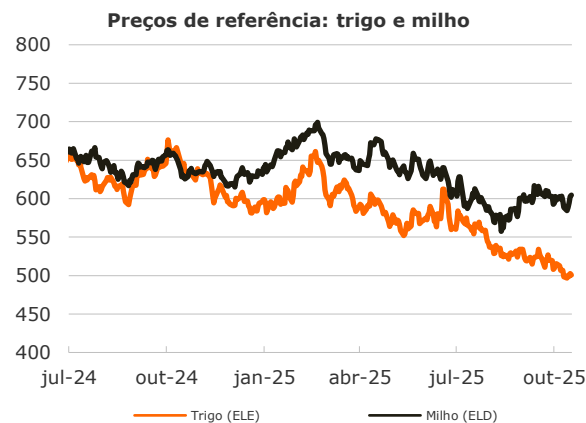
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.167	0.870	7.469	11.750	0.925	150.510	0.793	1.341
Tx. forward 1M	1.169	0.872	7.466	11.771	0.923	150.031	0.790	1.341
Tx. forward 3M	1.173	0.875	7.462	11.812	0.920	149.131	0.784	1.340
Tx. forward 12M	1.186	0.887	7.444	11.996	0.906	146.089	0.764	1.337
Tx. forward 5Y	1.241	0.944	-	12.716	0.833	133.041	0.671	1.315

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

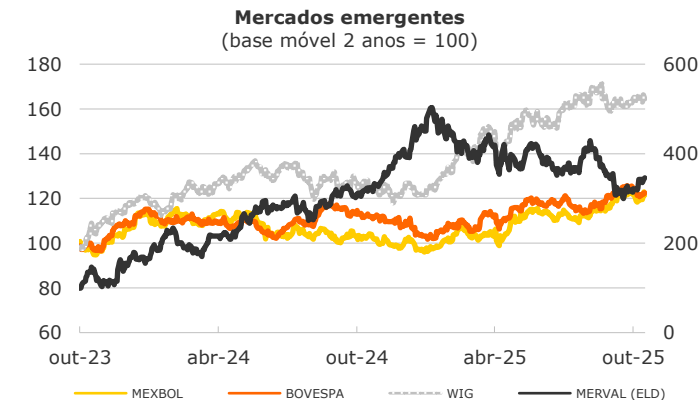
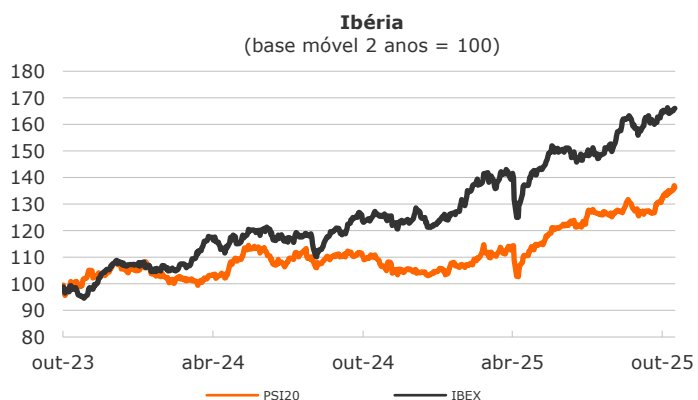
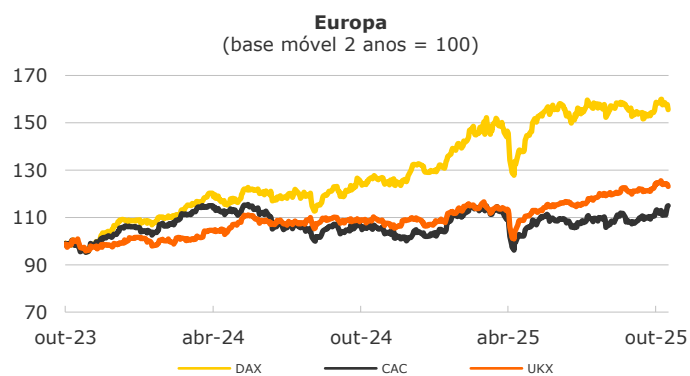
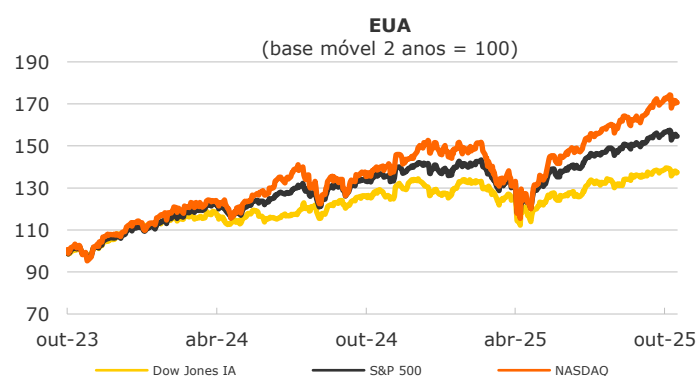
	17-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	57.3	-2.8%	-10.1%	-6.9%	57.0	58.1	58.9
Brent (USD/bbl.)	60.9	-2.9%	-9.7%	-6.4%	60.8	61.9	63.4
Gás natural (EUR/MWh)	31.95	0.3%	-3.4%	-13.2%	3.7	3.9	3.8
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,251.1	6.7%	15.4%	57.9%	4,270.0	4,472.5	4,530.0
Prata (USD/ onça troy)	52.3	4.6%	24.6%	65.3%	51.0	52.2	56.4
Cobre (USD/MT)	495.8	1.3%	7.0%	1.5%	497.1	509.3	524.0

Agricultura

	17-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	422.8	2.4%	-0.9%	-9.3%	422.8	447.0	477.3
Trigo (USD/bu.)	501.3	0.5%	-5.2%	-16.3%	501.3	554.3	600.3
Soja (USD/bu.)	1,018.0	1.0%	-2.5%	-1.9%	1,018.0	1,060.0	1,082.0
Café (USD/lb.)	388.9	4.1%	3.4%	8.3%	388.85	328.4	294.5
Açúcar (USD/lb.)	15.7	-2.6%	-3.6%	-14.3%	15.2	15.0	15.4
Algodão (USD/lb.)	64.2	0.5%	-4.6%	-6.2%	68.2	67.9	69.4

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	23,931	9-out	24,771	7-abr	18,490	-1.3%	22.2%	20.2%
França	CAC 40	8,203	3-mar	8,258	7-abr	6,764	3.6%	8.2%	11.1%
Portugal	PSI 20	8,294	16-out	8,341	7-abr	6,194	1.5%	23.5%	30.1%
Espanha	IBEX 35	15,652	8-out	15,733	13-nov	11,295	1.1%	31.5%	35.0%
R. Unido	FTSE 100	9,365	8-out	9,577	7-abr	7,545	-0.7%	11.7%	14.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,625	2-out	5,675	7-abr	4,540	1.7%	13.7%	14.9%
EUA									
	S&P 500	6,627	9-out	6,765	7-abr	4,835	1.1%	13.5%	12.7%
	Nasdaq Comp.	22,565	10-out	23,120	7-abr	14,784	-2.0%	22.8%	16.9%
	Dow Jones	46,064	3-out	47,050	7-abr	36,612	1.3%	6.5%	8.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	47,582	9-out	48,597	7-abr	30,793	-2.1%	22.1%	19.3%
Singapura	Straits Times	3,749	17-out	3,795	9-abr	2,285	3.8%	44.5%	56.2%
Hong-Kong	Hang Seng	25,247	2-out	27,382	13-jan	18,671	-4.0%	25.7%	25.9%
Emergentes									
México	Mexbol	61,827	1-out	63,183	30-dez	48,770	2.1%	17.8%	24.9%
Argentina	Merval	1,947,952	7-jan	2,867,775	19-set	1,635,451	1.2%	8.1%	-23.1%
Brasil	Bovespa	142,800	30-set	147,578	14-jan	118,223	1.5%	9.2%	18.7%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	10,236	26-ago	11,605	5-nov	8,567	-4.5%	13.7%	4.1%



Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte.

BANCO BPI S.A.

Avenida da Boavista, 1117 - 4100-129 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00

Av. Casal Ribeiro, 59 - 8º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
