

Economia portuguesa

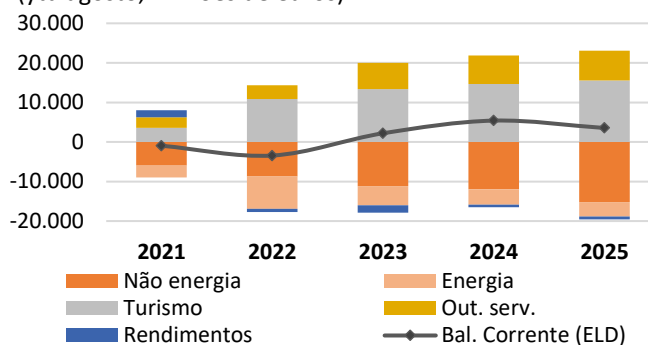
Em setembro, o valor mediano da avaliação bancária fixou-se em 1.995€ por metro quadrado (+17,7% em termos homólogos; +18,1% em agosto), sendo a zona da Península de Setúbal onde se registou a variação homóloga mais expressiva (+25,9%). Face a agosto, o valor mediano cresceu 1,5% (+30 euros), incremento mais expressivo do que o observado no mês anterior (+20 euros). Em termos mensais, a Região Autónoma dos Açores foi aquela que apresentou o aumento mais expressivo (2,9%). Em setembro, foram realizadas cerca de 33 mil avaliações bancárias, o que reflete uma subida de 4,2% face a agosto e um recuo de 0,4% face ao homólogo.

Em agosto e em termos acumulados no ano, a balança corrente portuguesa registou um excedente de 3.534,2 milhões de euros, o que equivale a uma redução de 35% face ao excedente registado nos primeiros 8 meses de 2024. Esta evolução justifica-se pelo défice da balança de bens, que se agravou em 2.998 milhões de euros face ao homólogo, motivado pelo aumento das importações (+2.398 milhões de euros) e diminuição das exportações (-600 milhões de euros). Por outro lado, o excedente da balança de serviços aumentou 1.198 milhões de euros face a agosto de 2024, justificado essencialmente pelo aumento das exportações de serviços de viagens e turismo (+1.038 milhões de euros homólogo).

Os produtos de retalho da dívida pública portuguesa voltam a captar a atenção das famílias. De facto, o montante de subscrições líquidas (de Certificados de Aforro e Certificados de Tesouro) foi de 302 milhões de euros em agosto, o montante mensal mais elevado desde abril. Este movimento é explicado pelas subscrições líquidas de CAs (439 milhões de euros), em linha com a rentabilidade superior deste tipo de produtos face a outros mais conservadores (como os depósitos a prazo). Para além disso, poderá ainda refletir o incremento de poupança decorrente da descida de IRS com efeitos retroativos ao início do ano, que implicou um rendimento mensal líquido superior nos meses de agosto e setembro. Entretanto, o endividamento do sector não financeiro aumentou em 3.174 milhões de euros em agosto, para um total de 857.034 milhões de euros. Este aumento é explicado, em larga medida, pelo sector público não financeiro (+2.428 milhões de euros), seguindo-se, em menor dimensão, o aumento do endividamento dos particulares (951 milhões). No caso das empresas não financeiras privadas, verificou-se uma diminuição (-204 milhões).

Portugal: Balança corrente

(ytd agosto, milhões de euros)



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

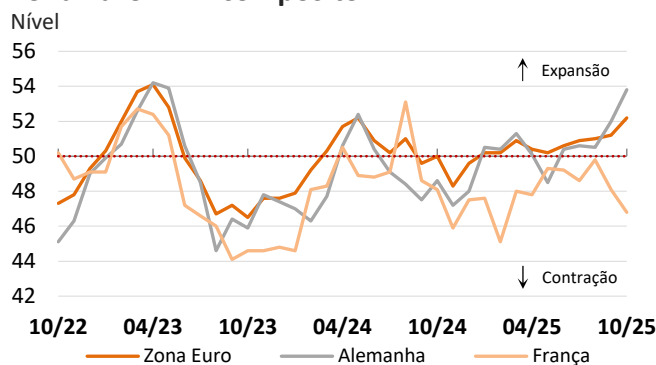
Economia internacional

A economia chinesa cresceu mais do que o esperado no 3T, impulsionada pelo dinamismo das suas exportações. O PIB real da China cresceu 1,1% em cadeia no 3T de 2025 (ver [Nota Breve](#)), uma ligeira aceleração em relação ao 2T (1,0%, revisto 0,1 pp para baixo). Em termos homólogos, a taxa caiu de 5,2% para 4,8%, o ritmo mais lento do ano. Contudo, os indicadores de alta frequência mostram uma desaceleração: as vendas a retalho registaram um crescimento de apenas 3,0% em termos homólogos em setembro, e o investimento urbano contraiu 0,5% em termos homólogos até setembro, a sua primeira queda desde 2020 e generalizada por todos os setores. Já a produção industrial avançou 5,8% em termos homólogos no 3T (vs. 6,2% no 2T), embora tenha recuperado em setembro (6,5%) juntamente com as exportações (+8,3%). Por outro lado, embora as negociações iniciadas em maio tenham evitado

um «desacoplamento duro» com os EUA, persistem os riscos de escalada do ruído comercial. Na sequência das recentes tensões e novas restrições ao comércio anunciadas por ambos os países, espera-se que as próximas reuniões Xi-Trump (na cimeira da APEC, na Coreia do Sul) e Bessent-He Lifeng (na Malásia) possam trazer uma nova trégua, embora a incerteza comercial continue elevada e a tarifa efetiva sobre as importações americanas continue em níveis historicamente elevados (atualmente em 40% contra 11% no final de 2024).

A Zona Euro encara a reta final do ano com melhores perspetivas para a Alemanha. Em outubro, o PMI composto da Zona Euro cresceu mais do que o esperado (1,0 pontos, para 52,2) e atingiu o seu nível mais alto em 17 meses, consolidando-se em valores acima do limiar de 50, que indica crescimento positivo, e apontando para ritmos ligeiramente superiores aos que podem ser registados no 3T. Este bom resultado explica-se, novamente, pelo vigor do setor de serviços (+1,3 pontos, até 52,6), enquanto o setor industrial não consegue superar a sua estagnação (+0,2 pontos, até 50,2). Por países, a Alemanha volta a surpreender positivamente (1,8 pontos, até 53,8) e atinge máximos em quase dois anos e meio, devido ao notável impulso que continua a mostrar o setor de serviços, enquanto a indústria transformadora permanece praticamente estagnada. França volta a desiludir (-1,3 pontos, para 46,8), caindo para mínimos de oito meses e consolidando-se em valores compatíveis com quedas na atividade, ainda afetada pela delicada situação política do país, com uma deterioração substancial nos serviços e apatia na indústria transformadora. Em resumo, aparentemente, no final do ano, a Alemanha poderá recuperar, em certa medida, o seu papel como motor de crescimento na região, embora a fraqueza da economia francesa limite a capacidade de avanço do conjunto da área.

Zona Euro: PMI composto



Nota: Os dados do último mês correspondem à estimativa flash.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Markit.

Mercados financeiros

A relativa distensão nos focos de risco geopolítico favorece a apetência pelo risco de investimento. Numa semana marcada pela espera de dados macroeconómicos importantes (os PMI e o IPC dos EUA, que serão divulgados hoje), a melhoria em vários focos de risco geopolítico (como a aproximação entre a China e os EUA, ou a diminuição da tensão bélica no Médio Oriente) favoreceu a apetência pelo risco de investimento. Além disso, diferentes fatores favoreceram os ganhos nas bolsas mundiais: nos EUA, apoiados por sólidos resultados empresariais e pela expectativa de cortes nas taxas de juro pela Fed; na Europa, impulsionados por uma certa resiliência macroeconómica (ligeira melhoria nos índices de confiança e sentimento europeus). Na Ásia, os índices chineses avançaram graças às empresas tecnológicas, após o anúncio de um novo plano quinquenal centrado na autossuficiência em semicondutores e inteligência artificial; enquanto o Nikkei japonês foi apoiado pelas expectativas de uma política orçamental expansiva sob o novo governo. Este facto, no entanto, favoreceu a depreciação do iene em relação aos seus principais pares. Por outro lado, o dólar fortaleceu-se ligeiramente em relação ao euro. Quanto à dívida soberana, semana com poucas variações nos EUA e na Zona Euro, aguardando a reunião da Fed esta semana. Finalmente, no mercado de matérias-primas, destacou-se o aumento do preço do petróleo, após o anúncio de novas sanções dos EUA à Rússia. Em contrapartida, o preço do ouro e da prata corrigiu após uma prolongada tendência ascendente, num contexto de menor tensão geopolítica e realização de lucros.

O BCE vai manter a taxa *depo* em 2,00% e continuar sem dar pistas sobre a evolução futura das taxas de juro. Os mercados estimam uma probabilidade superior a 95% de que não haja alterações na reunião do próximo dia 31 de outubro e atribuem uma probabilidade de 85% de que a taxa *depo* se mantenha em 2,00% no final de 2025. Este panorama reflete as mensagens dos próprios membros do BCE, que concordam em salientar que as taxas de juro estão em boa posição para gerir um ambiente incerto, em que a inflação atingiu a meta, mas continua sujeita a riscos significativos de alta (perturbação das cadeias de abastecimento globais devido ao aumento das tarifas, reorientação da política orçamental, eventos meteorológicos extremos) e de baixa (desaceleração da economia mundial, valorização da taxa de câmbio do euro, desinflação importada pela redireção das exportações da China). E porque, face a um amplo leque de riscos e a perspetivas económicas inerentemente instáveis, a nossa visão é que o BCE adotou uma estratégia de longo prazo, recusando-se a responder a flutuações de curto prazo e reservando margem de manobra para reagir a possíveis mudanças substanciais no cenário (ver [Nota Breve](#)).

A Fed prepara-se para o segundo corte do ano. Tudo indica que a Reserva Federal irá baixar as taxas de juro em 25 pontos base e fixar a taxa dos *fed funds* no intervalo de 3,75% a 4,00% na sua próxima reunião de 28 e 29 de outubro. Trata-se de uma decisão amplamente considerada pelos mercados financeiros e antecipada pelo consenso dos analistas, mas que envolve algumas nuances. Primeiramente, a Fed encara esta reunião com informações incompletas sobre a evolução económica. O encerramento do governo impediu a publicação de estatísticas oficiais nas últimas quatro semanas. Por isso, com exceção dos dados do IPC, que foram publicados na sexta-feira, dia 24, à tarde (ver [Nota Breve](#)), a Fed não disporá de dados recentes sobre emprego, consumo ou outros indicadores macroeconómicos. Em segundo lugar, dado que os riscos para os mandatos da Fed continuam tensos, os comentários recentes dos membros do FOMC sugerem que persistem divisões dentro do Conselho sobre a postura adequada que a política monetária deve adotar. Porém, dados alternativos de inquéritos privados (como as folhas de pagamento privadas ADP ou os ISM) sugerem uma continuidade do cenário traçado pela Fed na reunião de setembro e, portanto, o incentivo para reduzir as taxas permanece: um mercado de trabalho que continua a arrefecer, enquanto a recuperação dos preços se mantém, por enquanto, contida. Por conseguinte, prevemos um novo corte na próxima semana.

		23-10-25	17-10-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,07	2,01	6	-65	-101
	EUA (Libor)	3,87	3,87	+0	-44	-75
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,16	2,16	-1	-30	-46
	EUA (Libor)	3,46	3,47	-1	-72	-72
Taxas 2 anos	Alemanha	1,93	1,91	+2	-15	-15
	EUA	3,49	3,46	+3	-75	-59
Taxas 10 anos	Alemanha	2,58	2,58	0	21	31
	EUA	4,00	4,01	-1	-57	-21
	Espanha	3,12	3,11	1	6	16
	Portugal	2,97	2,96	1	12	27
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	54	53	1	-16	-15
	Portugal	39	38	1	-9	-4
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		6.738	6.664	1,1%	14,6%	16,0%
Euro Stoxx 50		5.668	5.607	1,1%	15,8%	14,8%
IBEX 35		15.792	15.601	1,2%	36,9%	33,4%
PSI 20		8.354	8.266	1,1%	31,0%	28,7%
MSCI emergentes		1.381	1.362	1,5%	28,4%	21,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,162	1,166	-0,3%	12,2%	7,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,872	0,868	0,4%	5,4%	4,5%
USD/CNY	yuan por dólar	7,123	7,127	-0,1%	-2,4%	0,0%
USD/MXN	pesos por dólar	18,402	18,370	0,2%	-11,6%	-7,1%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		107,8	105,6	2,1%	9,2%	8,0%
Brent a um mês	\$/barril	66,0	61,3	7,7%	-11,6%	-11,3%
Gas n. a um mês	€/MWh	32,5	31,8	2,0%	-33,6%	-23,0%

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