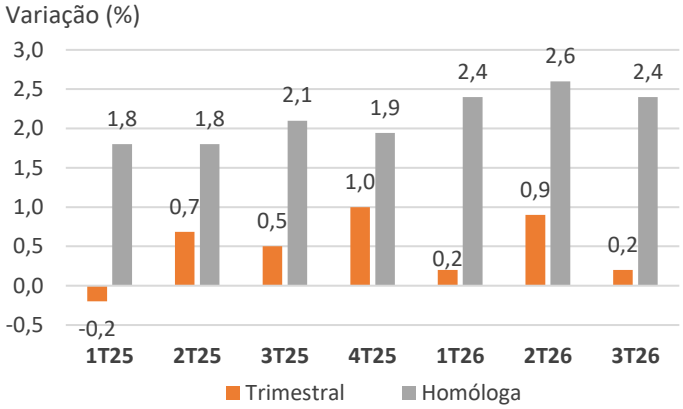
Economia portuguesa

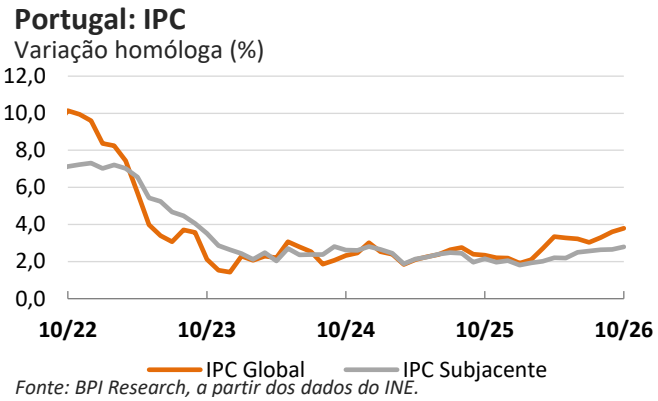
PIB cresce 0,2% em cadeia e 2,4% homólogo, consolidando a perspetiva de que a economia avançará 2,3% em 2026. O crescimento continua a ser suportado pela procura interna, que no trimestre em análise beneficiou da aceleração do investimento, muito provavelmente associado à aceleração observada na execução do PRR. Segundo o INE, o consumo privado desacelerou, o que se justificará com o aumento do custo de vida e dos custos com empréstimos detidos pelas famílias. A procura externa continua a tirar força ao crescimento, o que em parte se explicará por um comportamento robusto das importações relacionado com o elevado contributo importado do investimento. Para mais informações, consultar a respetiva Nota Breve. Entretanto, o indicador de clima económico diminuiu em outubro para 2,3%, refletindo a deterioração do sentimento no setor dos serviços, cujo indicador caiu de 10,5 pontos em setembro para 3,3 em outubro. Nos restantes setores (manufatura, construção e comércio) houve uma melhoria da confiança face ao mês anterior. Entre os consumidores, também se registou uma degradação da confiança, com o respetivo indicador a cair para -26,9 (-22,3 em setembro), com deterioração em todas as componentes que o formam: avaliação mais negativa da própria situação financeira, das perspetivas quanto à evolução futura da situação económica/financeira do país e do próprio agregado familiar e, consequentemente, perspetivas menos fortes quanto à realização de compras importantes.

Portugal: PIB



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

Inflação aproxima-se dos 4% em outubro. Com efeito, a taxa de variação homóloga do IPC estimada pelo INE para outubro é de 3,8% (3,6% em setembro 2026). Para o IPC Subjacente a subida foi mais ligeira: 2,8% homólogo (+0,1 p.p. face a setembro). Os preços dos produtos energéticos aceleraram novamente para 17,4% (15,3% em setembro) e continuaram a pressionar a cifra como um todo - o IPC da energia em outubro explicou 1,08 p.p. do IPC Global, isto é, 28,3%. Apesar da dinâmica forte do IPC Global, suportado na Energia, a dinâmica do IPC subjacente tem-se mostrado mais resistente e relativamente contida. Contudo, com este dado, a probabilidade de a inflação média no ano ultrapassar os 3% aumentou consideravelmente. Para mais informações, consultar a respetiva Nota Breve. Já fora do âmbito dos preços ao consumidor mas ainda no campo dos preços, no caso da Habitação, o Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação continua a sinalizar apreciação: o valor mediano de avaliação bancária na habitação foi 2.278 euros por metro quadrado em setembro e em termos homólogos evoluiu 14,2% (14,7% no mês anterior).



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

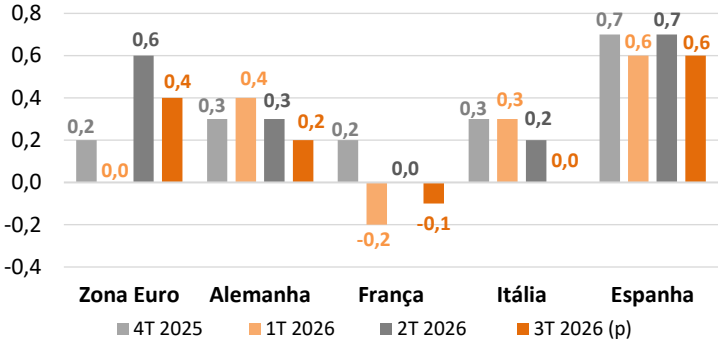
De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, as instituições preveem um impacto reduzido decorrente do aumento das taxas de juro. Antecipa-se uma ligeira diminuição da procura de crédito por parte de PMEs e por empréstimos de longo prazo. No segmento dos particulares também se prevê uma ligeira redução da procura de empréstimos, nomeadamente crédito à habitação. A carteira de crédito ao setor privado não financeiro manteve em setembro ritmo de crescimento homólogo robusto (+8,8%) e semelhante ao registado em agosto (+8,7%). A carteira de crédito à habitação aumentou 11,3% homólogo e a de crédito a empresas não financeiras evoluiu 5,2%. Esta dinâmica pode ser influenciada pelos novos empréstimos concedidos nesse mês (informação disponível apenas no dia 2 de novembro). No final de setembro, tinham sido utilizados 66,5% (1.420 milhões de euros) do montante total da garantia pública atribuído pelo Estado aos jovens até aos 35 anos. Desde o início do regime e até setembro, foram celebrados cerca de 49 mil contratos de crédito à habitação própria e permanente com garantia do Estado (10,3 mil milhões de euros). Estes contratos representaram 46,6% do número e 49,0% do montante dos contratos celebrados por jovens. Paralelamente, em setembro, os depósitos do setor privado aumentaram 5,3% em termos homólogos (SNF: +11,1%; particulares: +3,1%).

Economia internacional

A economia da Zona Euro abranda no 3T, mas continua a resistir melhor ao choque energético do que o esperado. O PIB da Zona Euro cresceu 0,4% em termos trimestrais no 3T 2026 (0,6% anteriormente), com um valor menos distorcido do que nos trimestres anteriores devido ao crescimento na Irlanda (+5,5% trimestral *vs.* +10,2% anteriormente). Excluindo a Irlanda, o crescimento da Zona Euro teria sido cerca de 0,2% (0,3% anteriormente), confirmando uma modesta desaceleração subjacente na segunda metade do ano. Por país, a evolução foi heterogénea: França desiludiu com uma queda (–0,1%), a Alemanha cresceu 0,2%, Itália estagnou e Espanha manteve o maior dinamismo (+0,6%) entre as grandes economias (ver secção da economia espanhola). O choque energético causado pelo conflito no Médio Oriente está a afetar principalmente o investimento e as exportações, enquanto o consumo continua a mostrar alguma resiliência. Olhando para o 4T, os inquéritos oferecem sinais contraditórios por país, com uma deterioração em França e maior força na Alemanha. Em geral, o cenário aponta para uma desaceleração na última parte de 2026, seguida de uma recuperação gradual em 2027, à medida que o impacto energético diminui, embora os riscos continuem descendentes. Para mais informações, consultar a respetiva Nota Breve.

Zona Euro: evolução do PIB

Variação trimestral (%)

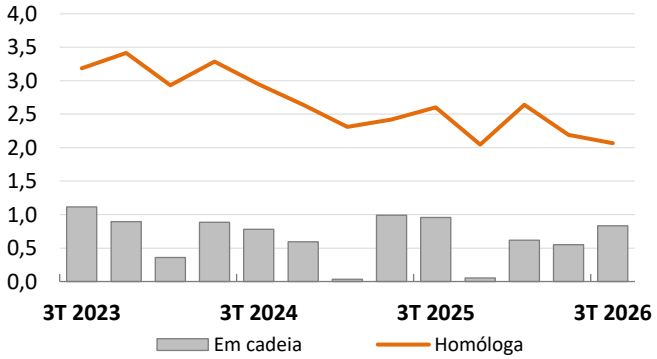


Fonte: *BPI Research, a partir de dados do Eurostat.*

Nos EUA, a economia acelerou a sua taxa de crescimento no 3T e já está a considerar as *midterms*. De acordo com a primeira estimativa publicada pelo BEA, o PIB cresceu 3,4% em termos trimestrais anualizados, comparado com 2,2% no 2T, suportado pela força do consumo e do investimento, que elevou o crescimento da procura interna privada para 4,9%, enquanto o setor externo diminuiu o crescimento devido à queda nas exportações e ao aumento das importações (ver Nota Breve). Olhando para o 4T, o índice composto do clima empresarial PMI caiu em outubro, mas mantém-se em valores compatíveis com uma expansão robusta da atividade (–0,8 pontos, para 57,6, sendo 50 o limiar de referência). Por outro lado, os inquéritos ao sentimento das famílias trouxeram sinais contraditórios: o índice de confiança do consumidor da Universidade de Michigan manteve-se praticamente estagnado nos 48,0 pontos, após dois meses de quedas, enquanto o do Conference Board recuperou fortemente para 91,7, mais do que compensando as quedas dos dois meses anteriores e acima das expectativas. Por fim, a inflação global do PCE, referência da Fed, recuperou em setembro 0,2 p.p. para 3,6% em termos anuais, e a inflação subjacente subiu 0,1 p.p. para 3,1%, confirmando a intensificação das pressões inflacionistas que o IPC já tinha demonstrado duas semanas antes. Na próxima terça-feira, 3 de novembro, o foco passará para o campo político com as *midterms*. As sondagens mostram os democratas como favoritos para conquistar a maioria da Câmara dos Representantes, enquanto o controlo do Senado é mais contestado.

EUA: PIB

Variação (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da BEA.

Mercados financeiros

Lagarde anuncia a sua saída e o BCE faz uma pausa para manter um ritmo "controlado" de aumentos das taxas. O BCE manteve as taxas de juro (*depo* em 2,50%) numa decisão unânime que, embora ainda apontasse para um aumento iminente em dezembro, refletia o desejo de não apressar o aperto monetário. Isto reflete um equilíbrio entre múltiplos fatores: desde o prolongamento do choque energético até à ausência de efeitos de segunda ordem (contágio entre preços, salários e margens empresariais), incluindo o aperto das condições financeiras sofridas pelos mercados nos últimos meses e que contribui para o combate do BCE contra a inflação. Da mesma forma, questionada sobre as tensões no prémio de risco francês, Lagarde manteve a distância habitual e recordou que o BCE dispõe de ferramentas para combater tensões indesejadas que não são justificadas pelos fundamentos macroeconómicos. No entanto, a notícia mais notável do dia foi a sua saída prematura, que anunciou que deixará o cargo no início de fevereiro (cerca de oito meses antes do término do seu mandato). A mudança de liderança do BCE não deverá alterar as perspetivas para os próximos meses e, de facto, após a reunião, os mercados descontaram uma trajetória de taxas semelhante à dos dias anteriores: um aumento em dezembro (*depo* em 2,75% com probabilidade de 80%) e mais dois aumentos em 2027 (o que deixaria a *depo* nos 3,25%). Para mais informações, consultar a respetiva Nota Breve.

A Fed está a pisar nos travões, mas não a mudar de rumo. Após o aumento de setembro, o FOMC manteve as taxas dos *fed funds* em outubro na faixa dos 3,75%-4,00%, embora dois membros já tenham defendido um novo aumento. Segundo Warsh, a pausa deve-se principalmente ao facto de, na reunião de dezembro, terem mais informações para avaliar melhor a transmissão do aperto acumulado, e assegurarem que "a Fed continua preparada para agir conforme o que as circunstâncias exigirem". A Fed acredita que a economia se mantém forte, com consumo e investimento dinâmicos, e que uma maior produtividade permite mais crescimento sem necessariamente sobreaquecer. A inflação mantém-se elevada e representa o principal desequilíbrio. Por outro lado, a subida de setembro já se está a sentir em condições financeiras que, apesar de se manterem acomodatícias, apertaram desde agosto, dando margem à Fed para esperar. Warsh também referiu que taxas mais elevadas já estão a afetar o investimento em IA, levando os investidores a discriminar mais entre projetos e emissores. A decisão de dezembro mantém-se em aberto, embora com um aumento como cenário central. Para mais informações, consultar a respetiva Nota Breve.

Pausas agressivas dos bancos centrais e novas dúvidas sobre o gasto em IA favorecem a rotação do mercado. Apesar de manterem as taxas inalteradas, a Fed e o BCE deixaram a porta aberta a novos aumentos, enquanto o Banco do Japão (BoJ) também restringiu ligeiramente a sua mensagem. No entanto, as expectativas de taxas moderaram-se, especialmente nos EUA, onde o mercado passou a descontar quase duas subidas nos 12 meses seguintes, face a cerca de três no início da semana. *As* obrigações do Tesouro retomaram este movimento, assim como alguma busca de refúgio das ações, com quedas de rendibilidade mais intensas nas maturidades curtas. No mercado bolsista, a próxima IPO da Anthropic, os maus resultados de algumas empresas de *software* e anúncios de mais investimento por parte das grandes empresas tecnológicas aumentaram a volatilidade e favoreceram uma rotação das carteiras. *Os hiperscalers* abrandaram durante a semana e as grandes empresas tecnológicas sofreram especialmente no final, embora o Nasdaq continuasse a acumular ganhos no fecho de quinta-feira. Em contraste, o S&P 500 *equal weight* e os mercados acionistas europeus, menos expostos à tecnologia, tiveram melhor desempenho. O IBEX 35 foi a exceção e registou ligeiras perdas, sobrecarregadas pelo Santander, afetadas tanto por resultados que não convenceram o mercado como pelo colapso dos ativos brasileiros após a vitória de Lula. Nas moedas, o euro enfraqueceu após os PMIs de outubro mais fracos do que o esperado, enquanto o dólar ganhou terreno em termos efetivos, em grande parte devido ao colapso do real brasileiro na semana (mais de 7,0% face ao dólar), e o iene encontrou algum apoio no tom das mensagens do BoJ após uma semana de fraqueza. No que diz respeito aos mercados energéticos, o Brent teve uma semana bastante volátil, em linha com os altos e baixos observados nas reuniões diplomáticas entre os EUA e o Irão, enquanto o gás TTF apresentou um desempenho claramente ascendente, citando o impacto das reservas

reduzidas de gás na Europa antes da época de inverno, num contexto de perturbações no fornecimento norueguês, problemas no fornecimento do Qatar e concorrência asiática pelo GNL.

		29-10-26	23-10-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,64	2,67	-2	62	59
	EUA (Libor)	4,06	4,05	+1	41	21
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,31	3,27	+4	107	112
	EUA (Libor)	4,48	4,43	+5	106	94
Taxas 2 anos	Alemanha	3,08	3,06	+2	96	109
	EUA	4,60	4,68	-8	113	99
Taxas 10 anos	Alemanha	3,36	3,35	1	51	72
	EUA	4,94	4,99	-5	77	84
	Espanha	3,97	4,04	-7	69	82
	Portugal	3,83	3,90	-8	68	82
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	61	69	-8	18	10
	Portugal	47	56	-9	17	10
Mercado de Acções					(percentagem)	
S&P 500		7.720	7.624	1,3%	12,8%	13,2%
Euro Stoxx 50		6.207	6.068	2,3%	7,2%	8,9%
IBEX 35		18.858	18.990	-0,7%	8,7%	17,6%
PSI 20		9.320	9.245	0,8%	12,8%	10,3%
MSCI emergentes		1.593	1.578	0,9%	13,4%	12,8%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,118	1,120	-0,2%	-4,8%	-3,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,836	0,838	-0,3%	-4,1%	-5,0%
USD/CNY	yuan por dólar	6,661	6,670	-0,1%	-4,7%	-6,3%
USD/MXN	pesos por dólar	18,861	18,657	1,1%	4,7%	1,8%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		141,3	143,7	-1,6%	28,9%	32,3%
Brent a um mês	$/barril	114,9	116,7	-1,6%	88,8%	76,7%
Gas n. a um mês	€/MWh	98,6	93,9	5,0%	250,1%	217,5%

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.

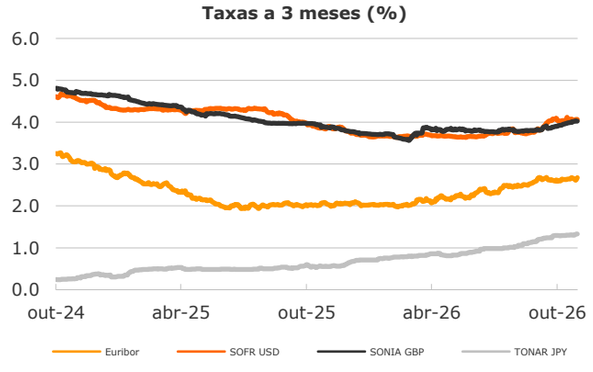
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

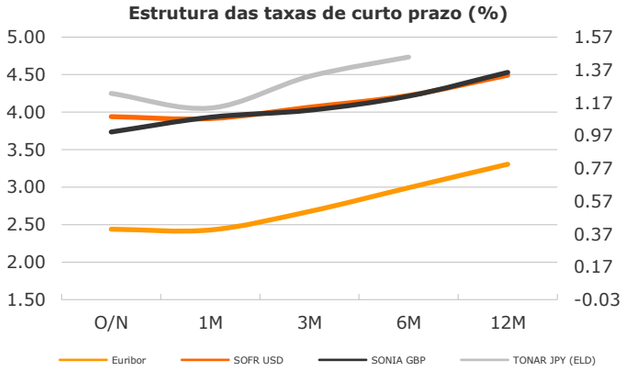
Quadro de política monetária

	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	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	05-nov	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	10-dez	-	-	-	-	-

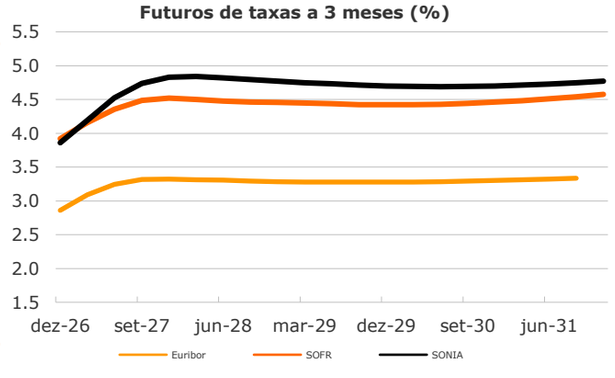
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

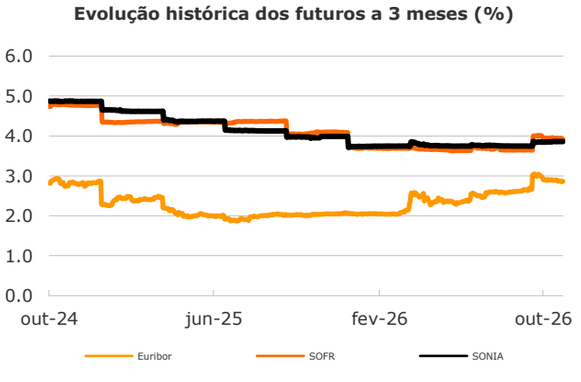
Taxas de curto-prazo





Futuros

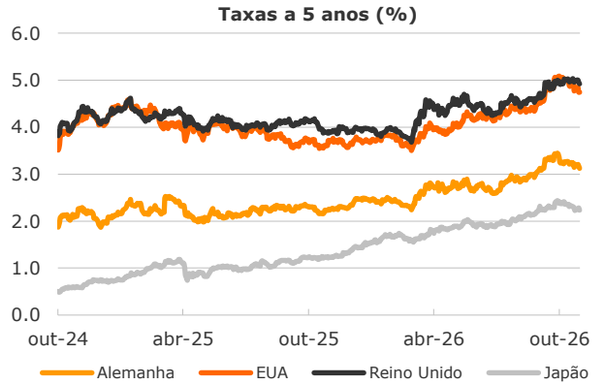


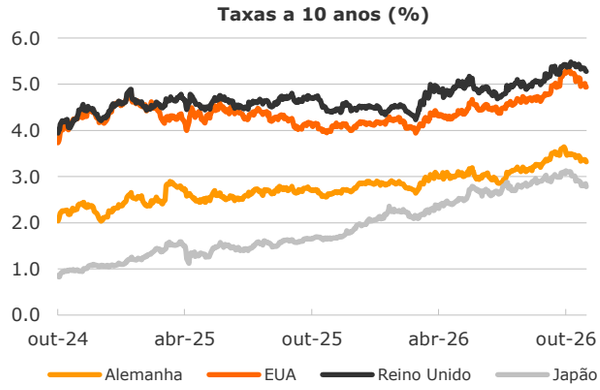


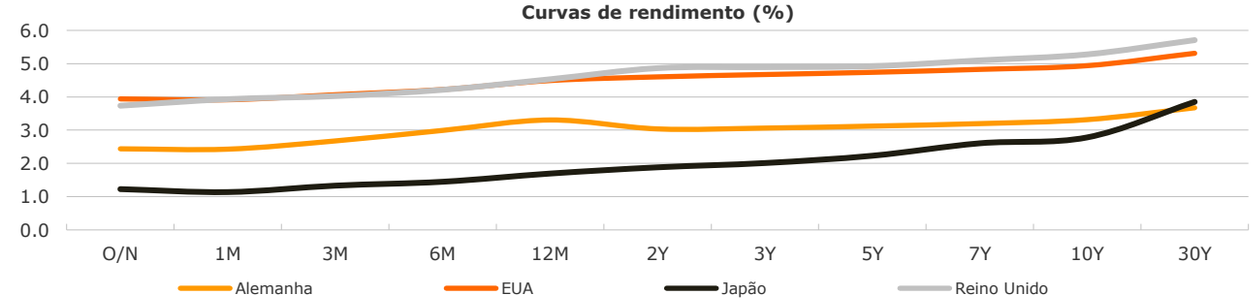
Fonte: Bloomberg, BPI

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas

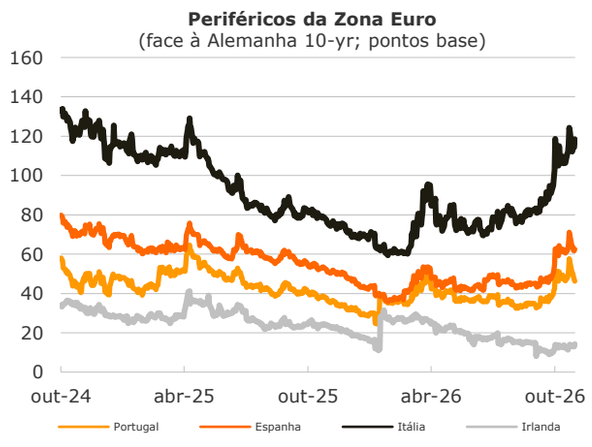


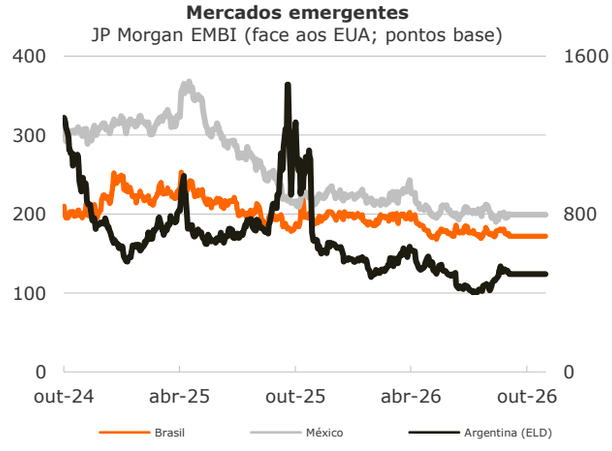




	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	3.04%	-16.9	4.60%	-28.5	4.87%	-2.1	3.11%	-15.3
5 anos	3.12%	-23.3	4.74%	-34.7	4.93%	-5.1	3.37%	-22.1
10 anos	3.32%	-26.9	4.94%	-34.6	5.28%	-14.4	3.78%	-22.9
30 anos	3.67%	-26.3	5.31%	-31.7	5.71%	-24.0	4.26%	-19.4

Spreads





Fonte: Bloomberg

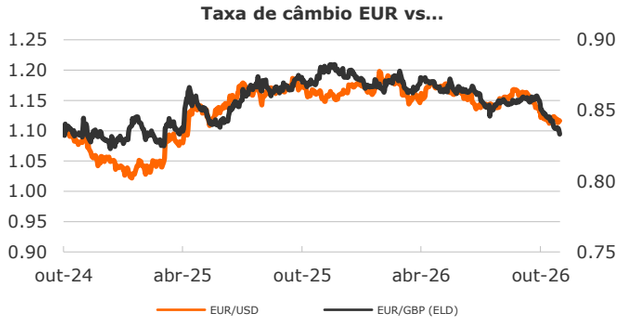
Mercado Cambial

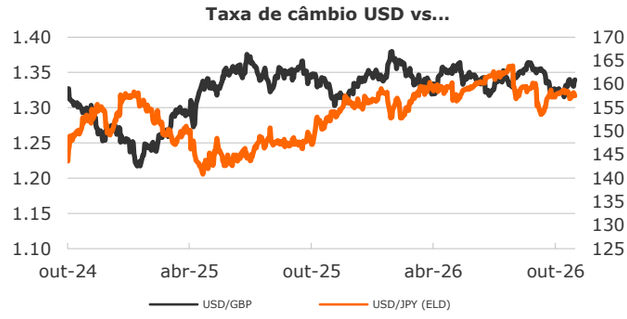
Taxas de câmbio

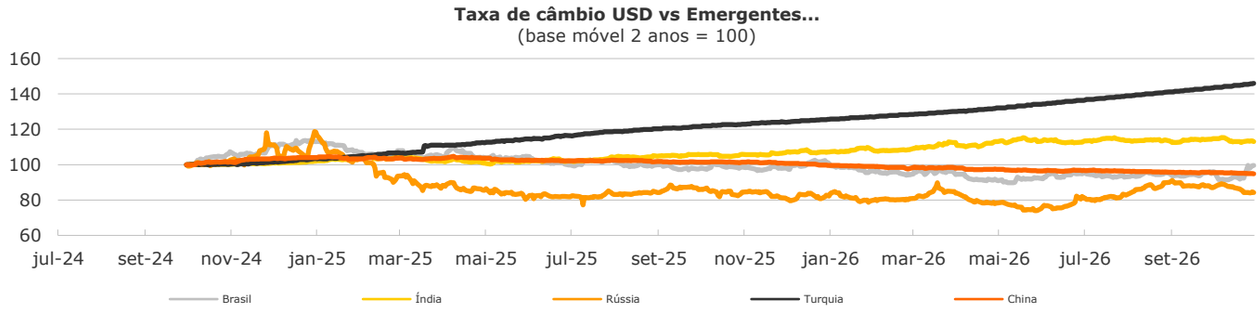
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.116	-0.26%	-1.54%	-4.87%	-3.48%	1.21	1.11
	GBP	R.U.	0.833	-0.54%	-2.44%	-4.41%	-5.25%	0.89	0.83
	CHF	Suiça	0.919	-0.45%	-2.91%	-1.26%	-0.91%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.34	0.20%	1.00%	-0.41%	1.86%	1.39	1.30
	JPY	Japão	157.49	0.35%	0.14%	0.42%	2.20%	163.99	152.10
Emergentes									
	CNY	China	6.66	-0.25%	-0.75%	-4.76%	-6.39%	7.13	6.65
	BRL	Brasil	5.43	7.92%	4.88%	-1.52%	1.02%	5.74	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	100.1	-0.29%	-2.15%	-4.37%	-3.61%	105.07	100.02
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-







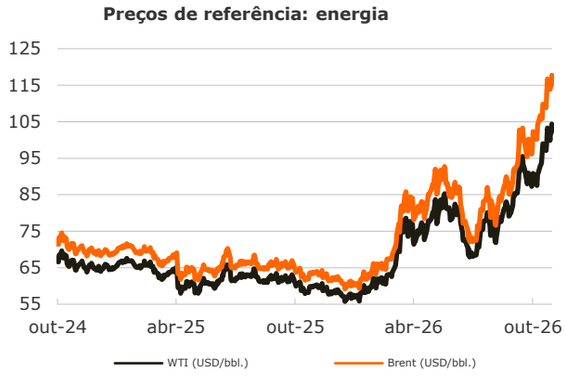
Taxas de câmbio *forward*

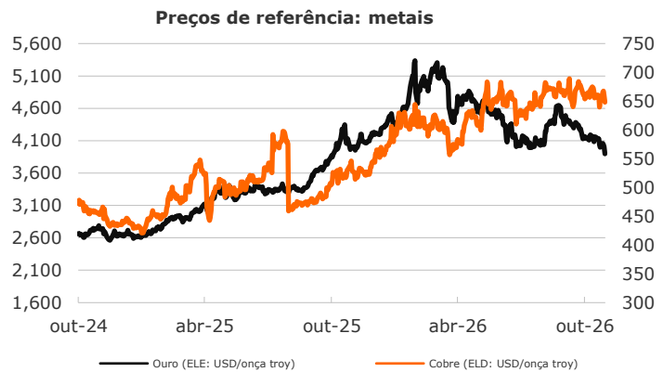
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.116	0.833	7.474	10.268	0.919	157.490	0.824	1.340
Tx. *forward* 1M	1.118	0.834	7.471	10.285	0.917	157.121	0.821	1.340
Tx. *forward* 3M	1.121	0.836	7.466	10.318	0.913	156.311	0.815	1.340
Tx. *forward* 12M	1.134	0.847	7.448	10.455	0.893	152.953	0.788	1.338
Tx. *forward* 5Y	1.197	0.903	-	10.950	0.805	139.040	0.673	1.325

Fonte: Bloomberg

Commodities

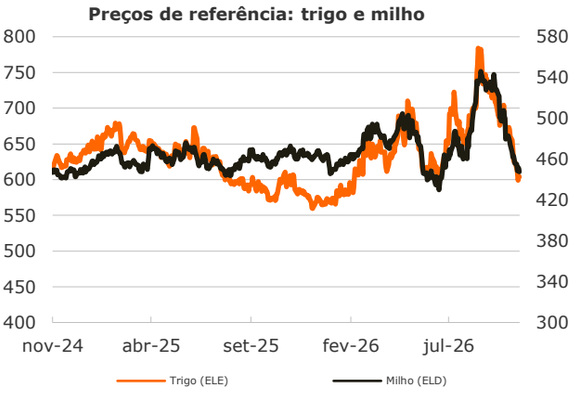
Energia & metais

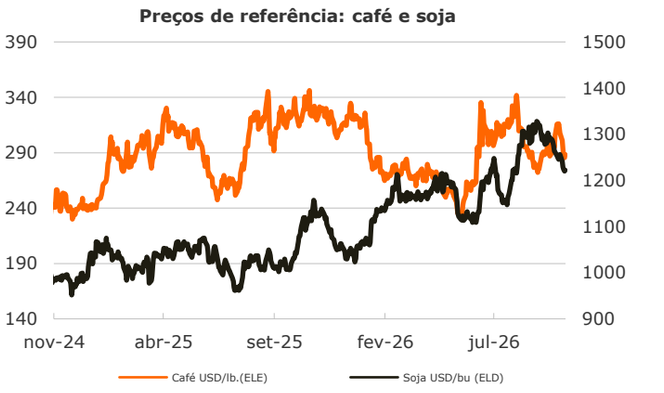




	30-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	104.4	1.1%	18.0%	30.1%	104.4	84.7	74.8
Brent (USD/bbl.)	117.7	0.9%	20.1%	34.0%	110.1	88.6	79.3
Gás natural (EUR/MWh)	104.70	9.4%	44.3%	127.6%	75.7	49.6	35.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,897.4	-2.6%	-6.3%	-2.7%	3,905.7	4,070.2	4,298.0
Prata (USD/ onça troy)	49.2	-9.0%	-18.4%	0.8%	49.2	51.2	55.9
Cobre (USD/MT)	648.2	-0.4%	-2.1%	5.8%	648.2	693.9	711.1

Agricultura





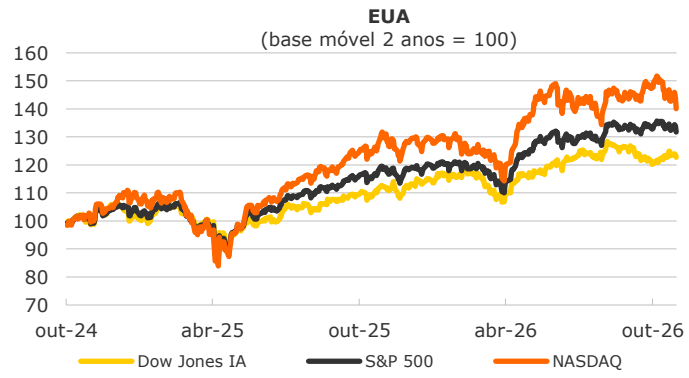
	30-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	448.0	-1.8%	-10.6%	-9.4%	448.0	472.5	500.8
Trigo (USD/bu.)	604.0	-3.4%	-10.6%	-10.3%	604.0	639.8	658.0
Soja (USD/bu.)	1,222.0	-2.7%	-5.5%	3.4%	1,222.0	1,217.3	1,223.0
Café (USD/lb.)	288.2	-6.2%	-0.8%	7.7%	288.2	267.7	261.4
Açúcar (USD/lb.)	19.4	-4.4%	4.0%	22.0%	18.4	18.5	16.8
Algodão (USD/lb.)	78.0	-2.8%	-0.7%	-5.9%	77.4	78.3	76.7

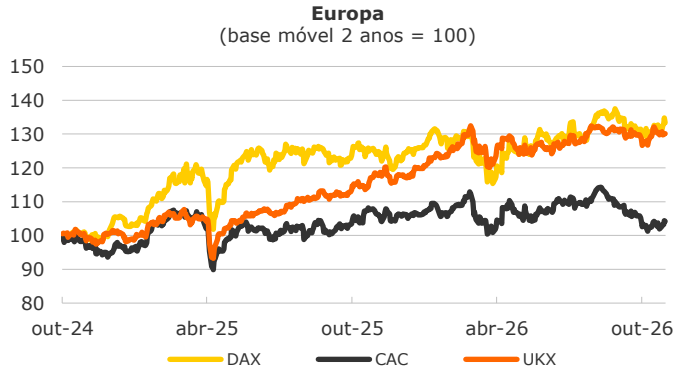
Fonte: Bloomberg

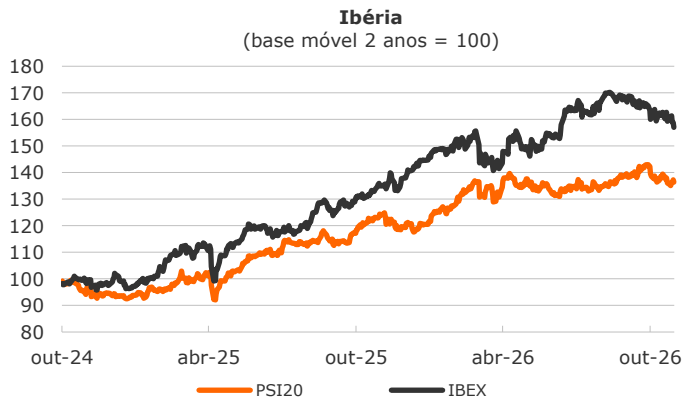
Mercado de Acções

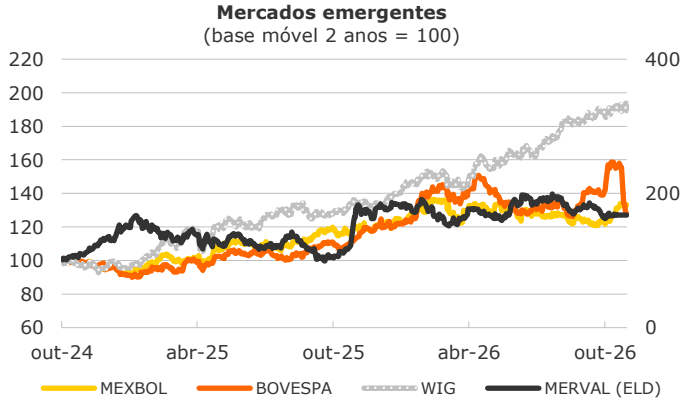
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Atual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	25,780	28-ago	26,619	23-mar	21,864	2.4%	6.9%	5.3%
França	CAC 40	7,953	7-ago	8,755	23-mar	7,505	2.2%	-2.5%	-2.4%
Portugal	PSI 20	9,268	29-set	9,759	11-dez	7,975	0.3%	9.7%	12.2%
Espanha	IBEX 35	18,648	13-ago	20,357	21-nov	15,725	-1.8%	16.3%	7.7%
R. Unido	FTSE 100	10,721	31-jul	10,989	21-nov	9,424	0.3%	9.8%	7.9%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,124	12-ago	6,577	23-mar	5,377	0.9%	7.5%	5.7%
EUA									
	S&P 500	7,591	6-out	7,845	30-mar	6,317	-0.4%	11.3%	10.9%
	Nasdaq Comp.	25,479	6-out	27,723	30-mar	20,690	-1.8%	8.0%	9.6%
	Dow Jones	51,960	5-ago	54,744	30-mar	45,057	-0.5%	9.3%	8.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	63,290	22-jun	72,832	19-nov	48,235	1.0%	20.8%	25.7%
Singapura	Straits Times	5,731	19-jun	9,386	25-nov	3,833	3.3%	39.5%	36.0%
Hong-Kong	Hang Seng	23,294	29-jan	28,056	26-jun	22,518	0.9%	-11.4%	-9.1%
Emergentes									
México	Mexbol	69,872	12-fev	72,111	4-nov	61,290	0.0%	11.1%	8.7%
Argentina	Merval	2,848,945	22-jul	3,395,937	3-mar	2,516,582	0.0%	2.0%	-6.6%
Brasil	Bovespa	168,220	9-out	209,713	30-out	147,546	-18.0%	13.1%	4.4%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	10,760	11-mai	15,205	11-nov	10,374	-4.1%	-0.7%	-4.5%









Fonte: Bloomberg