Economia portuguesa

O volume de negócios na indústria acelerou significativamente em setembro para um crescimento homólogo de 7,5% (+4,3 p.p. face a agosto), motivado pelo desempenho da energia e bens intermédios (22,7% e 8,0% homólogo, respetivamente), seguido dos bens de consumo (4,9%). Por outro lado, os bens de investimento registaram um decréscimo de -4,6%, embora menos negativo do que no mês anterior. Já o volume de negócios nos serviços abrandou para 4,0% em termos homólogos (-1,6 p.p. relativamente a agosto), com subidas mais relevantes nos transportes e armazenagem (9,4%) e nas atividades imobiliárias (7,5%). As atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (3,8%); administrativas e dos serviços de apoio (3,3%) e de informação e de comunicação (1,7%) também aumentaram, mas com uma desaceleração relativamente expressiva, enquanto o alojamento e restauração foi o único segmento com perdas (-1,4%), tal como nos últimos meses. Por fim, a produção na construção abrandou marginalmente para uma variação homóloga de 1,8% (-0,1 p.p. face a agosto), justificada por um aumento menos expressivo no segmento de engenharia civil (1,9%) enquanto a construção de edifícios manteve-se nos 1,7%.

O défice comercial evidencia o aumento das importações, com as exportações a crescerem de forma mais modesta. No acumulado do ano até setembro, o défice aumentou 12,1% para -27.875 milhões de euros, com as exportações a aumentarem 3,0% e as importações a registarem um incremento de 5,7%. O crescimento das importações é em grande parte explicado pelo aumento das compras de bens de capital (+15,5%), combustíveis (+26,3%) e materiais de transporte (+9,2%), que no seu conjunto contribuíram com 6,4 p.p. para o crescimento das importações totais. Por outro lado, foram registadas quedas nas compras de bens industriais, que encolheram 5,4% homólogo (-1,3 p.p.). No que diz respeito às exportações, o incremento verificado até setembro está a ser influenciado pelos bens de capital (+12,6%) e pelos combustíveis (+31,3%), ao terem contribuído respetivamente com 1,9 e 1,8 p.p. para o aumento das exportações globais. Por país e em termos acumulados até setembro, destacamos a diminuição das exportações para a Alemanha em -14,0% (justificada pelos produtos farmacêuticos, -1.484 milhões de euros) e o aumento das vendas para Espanha em +6,9% (via petróleo bruto e gás natural, +347 milhões de euros). Nas importações, destaque para o aumento das compras provenientes de Espanha em +7,9% e diminuição das mesmas face à Irlanda em -68,9%.

Portugal: Comércio Internacional de Bens

Jan-Set 2026	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga	Milhões de Euros	Variação Homóloga
Bens industriais	19.716	-1,9%	24.385	-4,4%
Bens de consumo	10.416	3,4%	12.945	3,3%
Material de transporte	9.809	-4,6%	14.784	9,2%
Bens de capital	9.949	12,6%	16.099	15,5%
Combustíveis	4.400	31,3%	9.566	26,3%
Alimentação e bebidas	7.301	2,2%	11.696	1,0%
Total	**61.634**	**3,0%**	**89.509**	**5,7%**

Fonte: *BPI Research, com base nos dados do INE.*

DBRS manteve o rating da divida publica portuguesa. A agência manteve o rating em "A (elevado)", com *outlook* positivo. A perspetiva positiva reflete a avaliação da DBRS de que o rácio da dívida pública de Portugal continuará a diminuir, apesar de um contexto externo desafiante. O crescimento acima do esperado este ano, que está também a contribuir para uma execução orçamental favorável, juntamente com um plano orçamental prudente para 2027, reforçam esta trajetória. A DBRS refere que maior risco negativo vem de uma potencial escalada ou prolongamento do conflito no Médio Oriente, que poderia enfraquecer o crescimento da receita e levar a medidas de apoio adicionais

Economia internacional

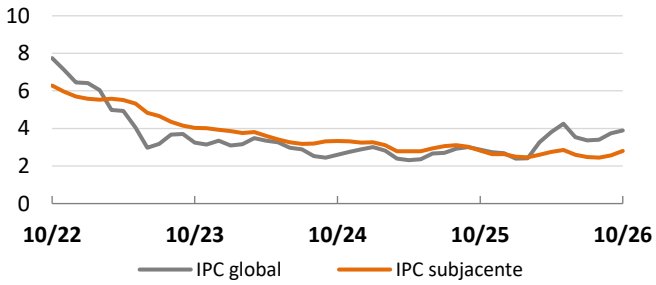
A economia europeia continua a demonstrar resiliência, embora com diferenças entre os países. A divulgação da segunda estimativa do PIB confirmou que a Zona Euro cresceu 0,4% em cadeia no 3T (1,3% homólogo; excluindo a Irlanda, o crescimento cadeia foi de 0,2%). Por outro lado, os dados do mercado de trabalho mostram um nível de emprego estável no 3T (+0,0% em cadeia vs. +0,1% no 2T) e mantêm a tendência de desaceleração observada ao longo dos últimos trimestres. A moderação no mercado de trabalho, a aceleração da inflação e a queda nos indicadores de confiança no início do 4T sugerem que a procura interna pode desacelerar na reta final do ano. Os dados mais recentes também evidenciam uma heterogeneidade crescente entre as principais economias da Zona Euro: destaca-se a perda de fôlego da economia francesa (com os respetivos indicadores de atividade a mostrarem uma deterioração generalizada desde setembro), em contraste com a melhoria verificada na economia alemã, impulsionada pelo bom desempenho da indústria.

A economia britânica acelerou no 3T. O PIB do Reino Unido cresceu 1,9% em termos homólogos no 3T (vs. 1,4% no 2T), o maior ritmo de crescimento desde o final de 2024. Em cadeia, o crescimento fixou-se em 0,7% (vs. 0,5% no 2T), impulsionado pelo investimento público (+13,6% vs. –2,9% no 2T) e pelo bom dinamismo do consumo privado (+0,6% vs. +0,3% no trimestre anterior). Por outro lado, a acumulação de *stocks* contribuiu com 0,2 p.p. para o crescimento do PIB no trimestre (componente volátil, sendo provável que a sua contribuição se reverta nos próximos trimestres). Além disso, com a economia do Reino Unido a apresentar dinamismo e diante do aumento da inflação nos próximos meses (devido à subida dos preços da energia) é provável que o Banco da Inglaterra aumente as taxas de juro na sua próxima reunião (os mercados descontam um aumento para 4,25% em dezembro, com 75% de probabilidade).

Nos EUA, a força do mercado de trabalho e a persistência da inflação sustentam um novo aumento das taxas de juro por parte da Fed. A inflação global moderou-se em outubro, com uma variação mensal de 0,4%, enquanto a inflação subjacente manteve o seu avanço em 0,3% (em ambos os casos, 0,1 p.p. acima das expectativas do consensus). Diante da ausência de dados oficiais para outubro de 2025 (devido ao *shutdown* ocorrido no ano passado), estimamos que as variações homólogas subiram para 3,9% e 2,8%, respetivamente. A menor pressão do setor da energia, com um alívio nos preços globais do petróleo nas últimas semanas, limita possíveis efeitos indiretos, no entanto, a persistência da inflação no setor dos serviços e a subida nos preços dos alimentos mantêm o balanço de riscos num nível elevado. Estes pontos reforçam a expectativa de um aperto da política monetária na próxima reunião da Fed, nos dias 8 e 9 de dezembro. Por outro lado, a economia gerou 165.000 empregos não agrícolas em outubro (número bastante acima do esperado) e a taxa de desemprego recuou 0,1 p.p. para 4,1%. Além disso, os dados de agosto e setembro foram revistos em alta, com um acréscimo conjunto de 84.000 postos de trabalho. Os salários médios por hora permaneceram estáveis em termos reais em relação a setembro e recuaram cerca de 0,8% em termos homólogos. Por fim, o dado preliminar de confiança do consumidor da Universidade de Michigan melhorou em novembro, atingindo 51,0 pontos (embora permaneça num nível historicamente baixo), ao passo que as expectativas de inflação caíram para 4,3% no horizonte de um ano e para 3,4% no longo prazo. Para mais informações, consultar a respetiva Nota Breve.

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Nota: Out. 2025: média de set. e nov. devido à ausência de dados oficiais.
Out. 2026: estimativa própria com base nas variações mensais.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

O setor externo continua a impulsionar a economia chinesa. As exportações da China continuaram a crescer em outubro a ritmos homólogos bastante dinâmicos (+35,2% vs. 36,3% em setembro), impulsionadas pelo avanço das vendas de produtos de alta tecnologia (67%, vs. 64% em setembro). Por outro lado, as importações aceleraram significativamente o seu crescimento homólogo (+11 p.p. para 42%), no entanto, grande parte deste avanço deve-se ao encarecimento das importações de petróleo bruto (+45,2% em valor, em dólares, com queda de 13% nos volumes), o que relativiza os sinais de recuperação da procura interna. A fraqueza das pressões inflacionistas reforça essa leitura: em outubro, tanto a inflação global como a subjacente recuaram 0,2 p.p., situando-se em 0,7% e 0,8%, respetivamente.

Mercados financeiros

Os riscos inflacionistas e a confiança dos investidores no desenvolvimento da IA marcaram a semana. A divulgação do dado do IPC de outubro nos EUA, que revelou uma maior inércia nas pressões subjacentes, desencadeou uma forte revisão em alta nas expectativas para as taxas de juro da Fed. Os mercados passaram a considerar como certa uma subida em dezembro e, em vez de preverem apenas mais dois aumentos nos próximos 12 meses, passaram a descontar entre três e quatro subidas adicionais (incluindo a de dezembro). Vários membros do FOMC que se manifestaram durante a semana reforçaram esse movimento, demonstrando abertura para aumentos de juros (inclusivamente de 0,5 p.p.) nas próximas reuniões. As expectativas em relação às taxas do BCE também foram revistas em alta, passando a incorporar três subidas adicionais nos próximos 12 meses, em comparação com as duas previstas anteriormente. Ao mesmo tempo, diversos membros do Conselho do BCE apontaram um aumento em dezembro como o cenário central. Tudo isto ocorreu apesar de os preços do petróleo terem recuado ligeiramente ao longo da semana. Por outro lado, os preços da referência europeia para o gás natural (TTF holandês) subiram, superando o patamar de fecho da semana anterior. Nesse contexto, as *yields* dos títulos soberanos subiram significativamente em ambos os lados do Atlântico. No mercado cambial, o dólar valorizou-se face às principais moedas, com o euro/dólar a situar-se abaixo de 1,11 dólares por euro. Paralelamente, as bolsas registaram ganhos ao longo de uma semana marcada pela volatilidade. Os mercados europeus lideraram a recuperação entre as economias avançadas. Os índices norte-americanos também recuperaram das quedas observadas após as *midterms*, mas foram relativamente contidos pelas turbulências no setor de tecnologia e pela crise de *governance* na Nvidia.

		12-11-26	6-11-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2.77	2.79	-3	74	70
	EUA (Libor)	4.08	4.05	+3	43	23
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3.29	3.25	+4	105	106
	EUA (Libor)	4.36	4.34	+2	94	79
Taxas 2 anos	Alemanha	3.14	2.99	+15	102	111
	EUA	4.88	4.51	+37	141	129
Taxas 10 anos	Alemanha	3.35	3.25	10	50	66
	EUA	5.13	4.86	27	96	101
	Espanha	3.92	3.83	8	63	73
	Portugal	3.79	3.69	9	64	76
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	57	58	-1	13	7
	Portugal	44	44	0	14	10
Mercado de Acções					(percentagem)	
S&P 500		7,592	7,377	2.9%	10.9%	12.7%
Euro Stoxx 50		6,399	6,170	3.7%	10.5%	11.4%
IBEX 35		19,966	19,370	3.1%	15.0%	20.4%
PSI 20		9,596	9,477	1.3%	16.1%	15.4%
MSCI emergentes		1,555	1,502	3.5%	10.7%	10.3%
Câmbios					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1.106	1.114	-0.8%	-5.9%	-5.0%
EUR/GBP	libras por euro	0.835	0.835	0.1%	-4.2%	-5.3%
USD/CNY	yuan por dólar	6.672	6.674	0.0%	-4.5%	-6.0%
USD/MXN	pesos por dólar	18.601	18.616	-0.1%	3.3%	1.6%
Matérias-Primas					(percentagem)	
Índice global		133.9	134.8	-0.7%	22.1%	21.5%
Brent a um mês	$/barril	95.8	98.3	-2.5%	57.5%	52.1%
Gas n. a um mês	€/MWh	92.3	85.6	7.8%	227.6%	202.9%

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.

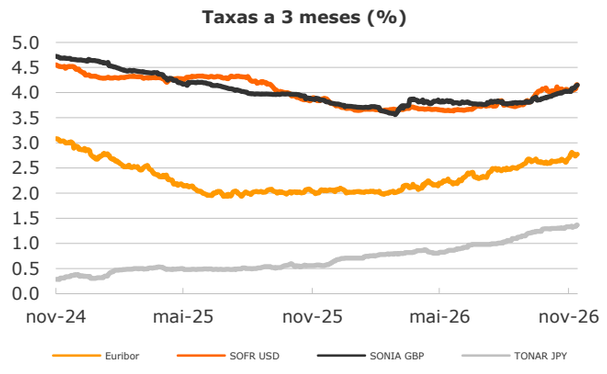
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

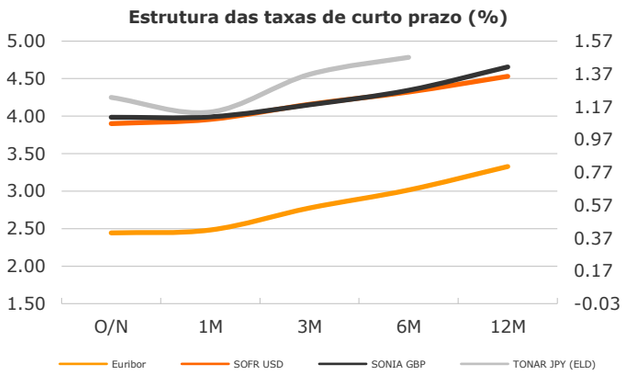
Quadro de política monetária

	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	4.00%	5 nov 26 (+25 p.b.)	17-dez	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	10-dez	-	-	-	-	-

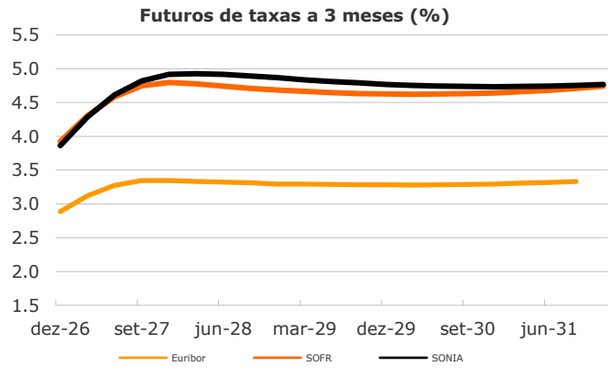
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

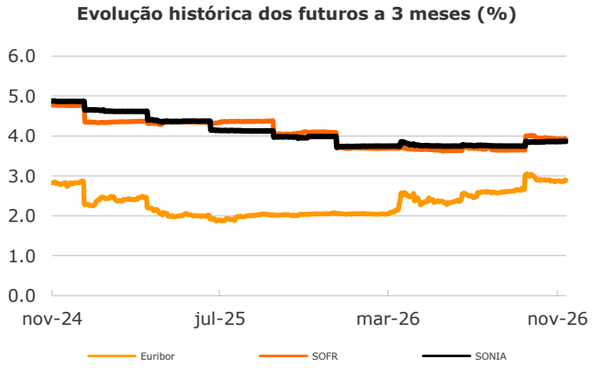
Taxas de curto-prazo





Futuros

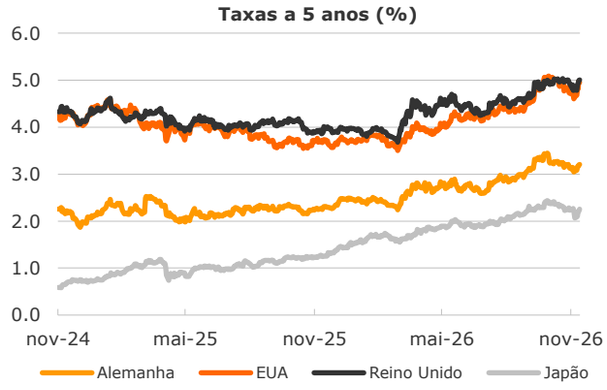


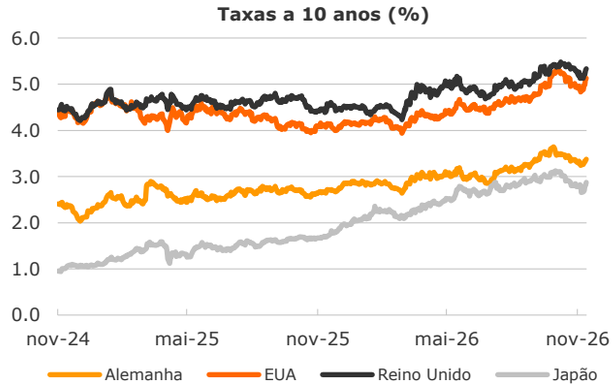


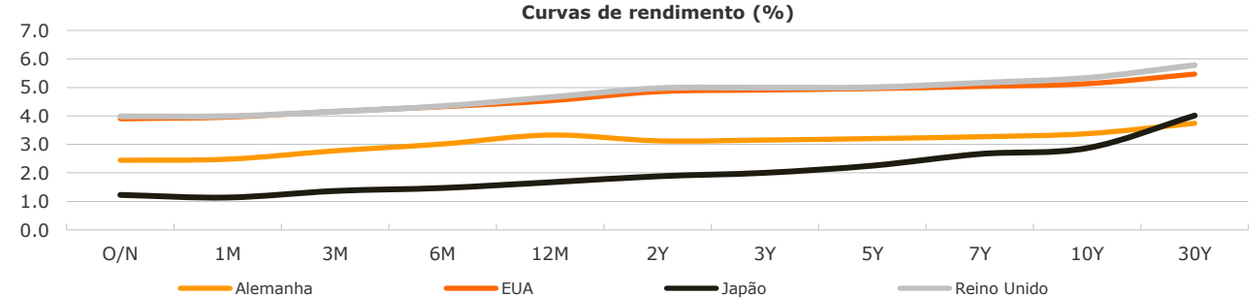
Fonte: Bloomberg, BPI

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas

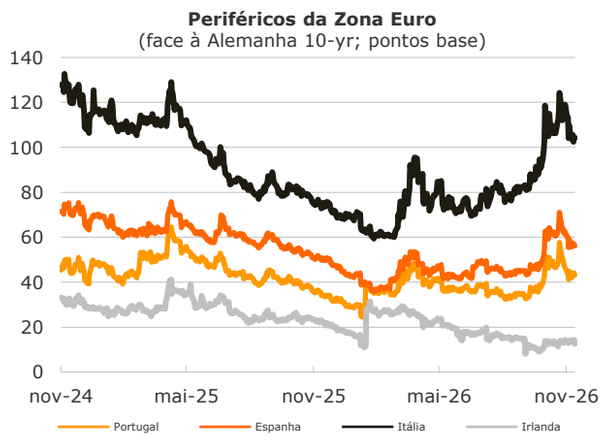


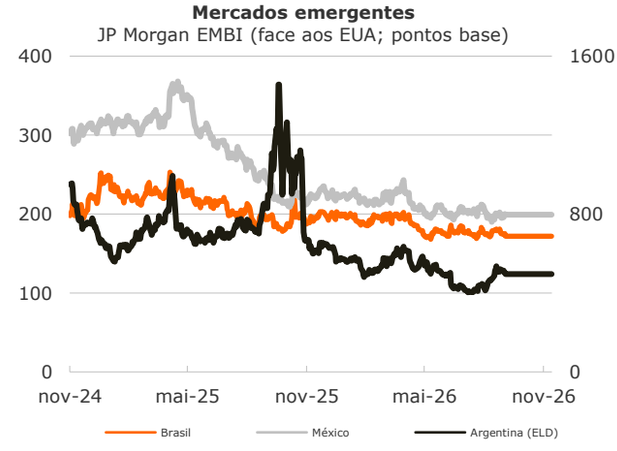




	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	3.13%	-2.6	4.85%	5.9	4.97%	4.2	3.15%	-10.4
5 anos	3.20%	-6.5	4.96%	-4.3	5.00%	-2.1	3.41%	-11.1
10 anos	3.38%	-9.2	5.13%	-7.7	5.34%	-11.2	3.81%	-13.4
30 anos	3.74%	-7.5	5.47%	-8.9	5.78%	-14.3	4.27%	-10.9

Spreads





Fonte: Bloomberg

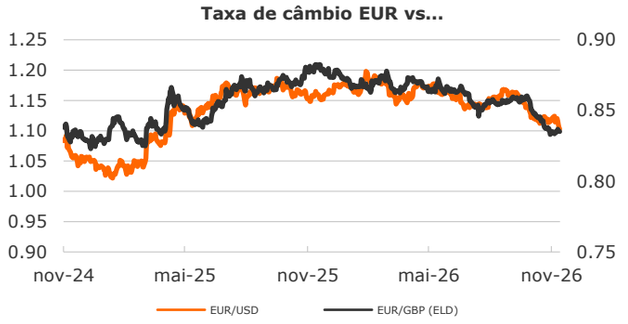
Mercado Cambial

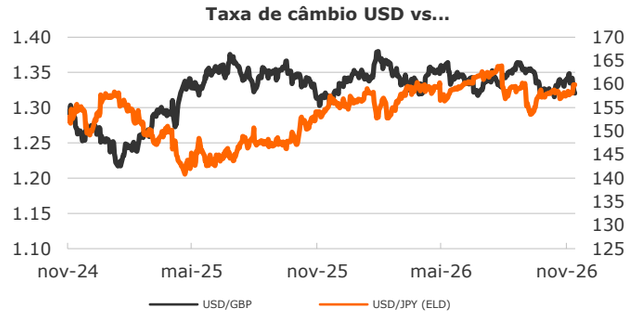
Taxas de câmbio

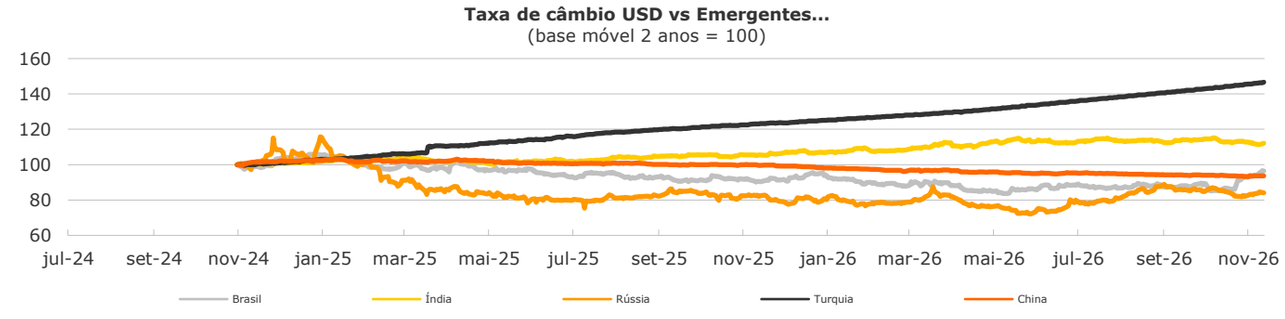
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.103	-1.03%	-1.42%	-6.02%	-5.33%	1.21	1.10
	GBP	R.U.	0.835	0.08%	-1.14%	-4.19%	-5.30%	0.89	0.83
	CHF	Suiça	0.926	1.28%	-0.71%	-0.59%	0.42%	0.95	0.90
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.32	-1.08%	-0.29%	-1.83%	-0.05%	1.39	1.30
	JPY	Japão	159.90	1.02%	0.95%	1.96%	3.62%	163.99	152.10
Emergentes									
	CNY	China	6.67	-0.01%	-0.35%	-4.53%	-5.96%	7.12	6.64
	BRL	Brasil	5.64	2.60%	12.61%	2.27%	6.66%	5.79	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	100.0	-0.27%	-0.88%	-4.48%	-4.12%	105.07	99.97
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-







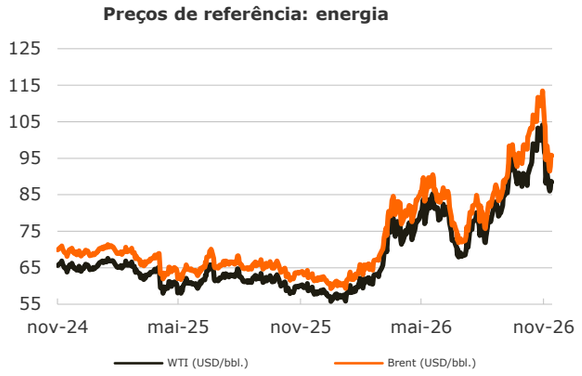
Taxas de câmbio *forward*

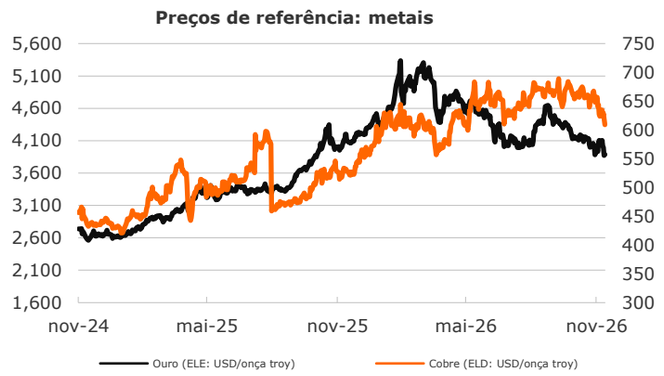
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.103	0.835	7.475	10.557	0.926	159.900	0.839	1.321
Tx. *forward* 1M	1.104	0.836	7.472	10.574	0.924	159.528	0.836	1.321
Tx. *forward* 3M	1.107	0.838	7.467	10.606	0.919	158.678	0.830	1.321
Tx. *forward* 12M	1.122	0.849	7.449	10.732	0.899	154.983	0.802	1.321
Tx. *forward* 5Y	1.193	0.906	-	11.154	0.812	139.958	0.681	1.316

Fonte: Bloomberg

Commodities

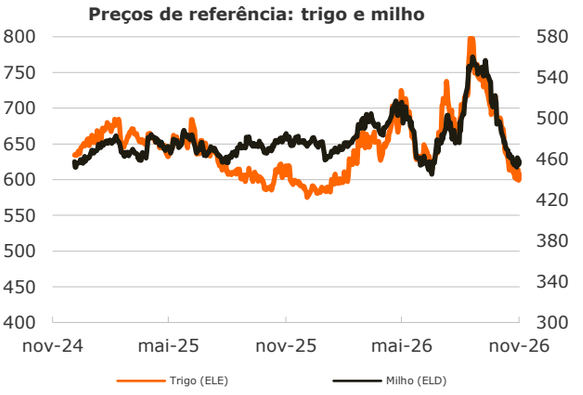
Energia & metais

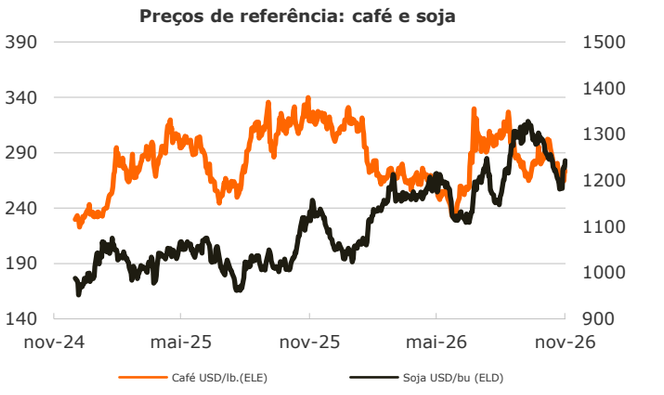




	13-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	88.6	-2.5%	-4.9%	8.4%	87.3	75.6	70.8
Brent (USD/bbl.)	95.8	-2.6%	-6.9%	9.2%	91.0	79.7	74.4
Gás natural (EUR/MWh)	90.80	5.6%	2.7%	94.3%	64.3	36.5	27.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,886.8	-4.3%	-6.4%	-7.5%	3,884.8	4,055.0	4,175.0
Prata (USD/ onça troy)	49.2	-5.1%	-16.8%	-7.4%	49.3	51.7	53.5
Cobre (USD/MT)	608.9	-2.4%	-9.5%	-10.9%	613.0	653.2	658.1

Agricultura





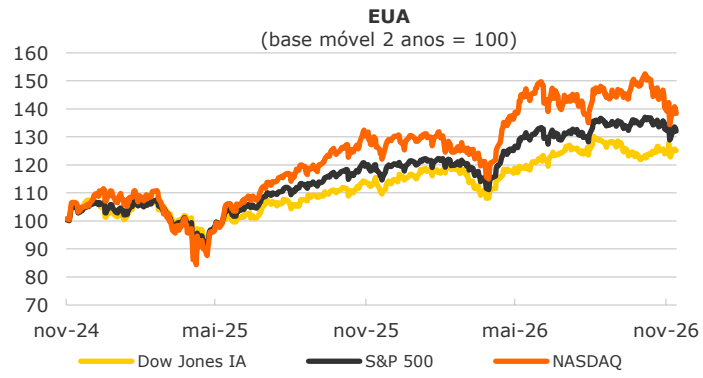
	13-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	457.5	0.5%	-7.8%	-11.3%	446.3	466.0	494.3
Trigo (USD/bu.)	607.8	0.9%	-11.0%	-15.8%	593.8	629.0	651.0
Soja (USD/bu.)	1,243.0	4.5%	-3.2%	2.3%	1,232.8	1,186.5	1,196.8
Café (USD/lb.)	273.4	0.6%	-4.3%	3.3%	278.65	263.4	256.5
Açúcar (USD/lb.)	18.4	1.0%	-12.7%	10.7%	17.5	17.6	16.4
Algodão (USD/lb.)	82.6	-0.2%	-1.5%	-5.1%	77.7	78.7	76.6

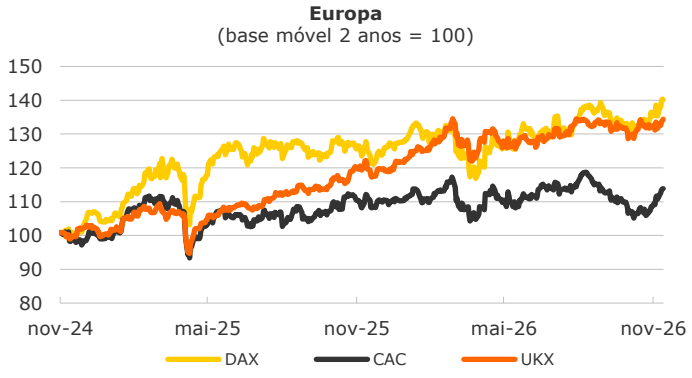
Fonte: Bloomberg

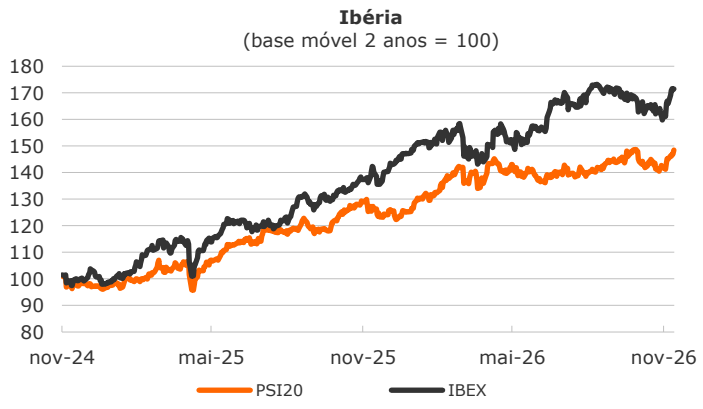
Mercado de Acções

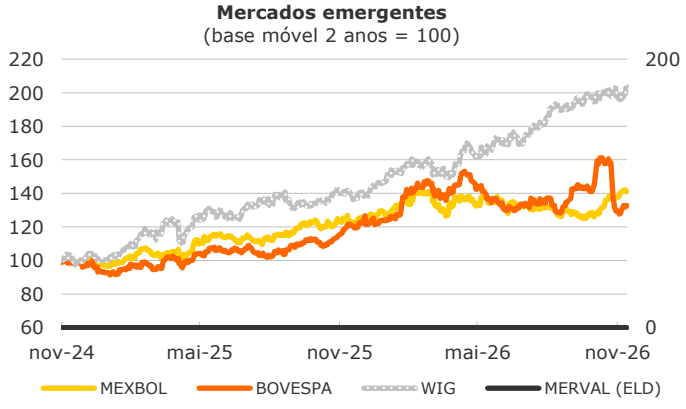
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Atual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	26,750	12-nov	27,002	23-mar	21,864	3.6%	11.3%	9.2%
França	CAC 40	8,369	7-ago	8,755	23-mar	7,505	2.8%	1.7%	2.7%
Portugal	PSI 20	9,698	29-set	9,759	11-dez	7,975	2.3%	16.6%	17.4%
Espanha	IBEX 35	20,020	13-ago	20,357	21-nov	15,725	3.4%	20.8%	15.7%
R. Unido	FTSE 100	10,903	31-jul	10,989	21-nov	9,424	2.1%	11.2%	9.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,387	12-ago	6,577	23-mar	5,377	3.5%	11.2%	10.3%
EUA									
	S&P 500	7,537	6-out	7,845	30-mar	6,317	2.2%	11.9%	10.1%
	Nasdaq Comp.	25,050	6-out	27,723	30-mar	20,690	1.9%	9.5%	7.8%
	Dow Jones	52,265	5-ago	54,744	30-mar	45,057	1.9%	10.1%	8.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	61,142	22-jun	72,832	19-nov	48,235	6.5%	21.4%	21.5%
Singapura	Straits Times	5,291	19-jun	9,386	25-nov	3,833	4.6%	31.9%	25.5%
Hong-Kong	Hang Seng	23,638	29-jan	28,056	26-jun	22,518	-3.4%	-12.7%	-7.8%
Emergentes									
México	Mexbol	71,454	11-nov	72,937	21-nov	61,455	0.1%	14.3%	11.1%
Argentina	Merval	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	Bovespa	172,209	9-out	209,713	21-nov	153,571	2.2%	9.6%	6.9%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	11,843	11-mai	15,205	14-nov	10,440	3.1%	11.4%	5.2%









Fonte: Bloomberg

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