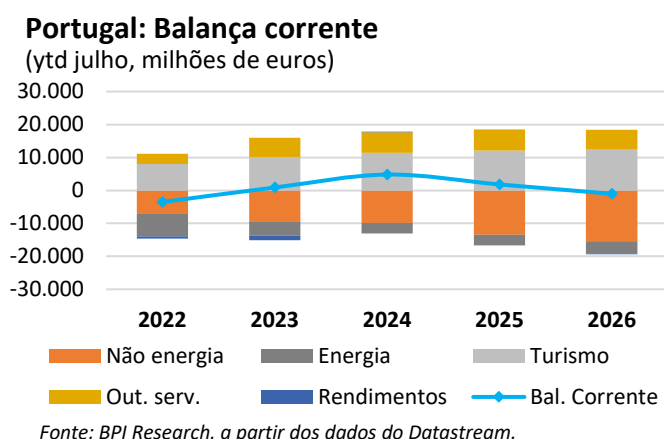


Economia portuguesa

O índice de preços na produção industrial acelerou em agosto, com uma variação homóloga de 7,2% (5,7% em julho), impulsionado por todas as componentes, nomeadamente a energia (+22,8% homólogo) e os bens intermédios (+7,4%), enquanto os bens de consumo (+2,1%) e de investimento (+1,4%) registaram desempenhos mais moderados. Em termos mensais, os preços aumentaram 0,8%, com contributos positivos dos bens de consumo e, principalmente, da energia. Já a produção na construção registou um abrandamento em julho ao crescer 1,8% em termos homólogos (-0,2 p.p. face a junho), devido sobretudo à construção de edifícios (+1,1% homólogo, -0,6 p.p.). Por outro lado, a componente de engenharia civil aumentou 2,9% (+0,3 p.p.).

No acumulado do ano até julho, a balança corrente registou um défice de 1.009 milhões de euros, o pior resultado desde 2022. A deterioração do saldo em 2.832 milhões de euros face ao período homólogo justifica-se pelo agravamento do saldo da balança de bens em 2.703 milhões de euros (justificado em 73% pela componente não energética), em resultado do aumento nas importações (+8,9% homólogo) que mais do que compensou o aumento das exportações (+6,1% homólogo). Adicionalmente, o saldo acumulado da balança de serviços piorou 107 milhões de euros face ao mesmo período do ano anterior, com comportamentos divergentes entre os serviços turísticos e os outros serviços. Por comparação a julho de 2025 e em termos acumulados, a balança turística viu o seu excedente aumentar em 363 milhões de euros (+3,0% homólogo), via aumento das exportações, ao passo que o saldo da balança dos outros serviços reduziu-se em 471 milhões de euros (-7,3% homólogo), via aumento das importações.



A taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação voltou a aumentar em agosto. A variação em cadeia foi de 0,027 p.p., para 3,162%, o que representa a taxa mais elevada desde outubro de 2025 (quando atingiu os 3,180%). Este movimento era já antecipado, perante o comportamento dos indexantes (por exemplo, a Euribor a 6 meses, principal indexante nas novas operações para habitação própria e permanente, registou um aumento de 0,86 p.p. desde o início do ano). Ao mesmo tempo, o capital médio em dívida atingiu um novo máximo histórico em agosto (de 80.188 euros). Neste contexto, a prestação média mensal atingiu o valor mais elevado da série, de 418 euros, o que equivale a um aumento de 4 euros face ao mês anterior.

Economia internacional

O BCE mostra-se mais confiante em relação ao crescimento, mas alerta para a inflação mais elevada. No seu novo quadro de previsões de setembro, o BCE reviu em alta o crescimento Zona Euro tanto para este ano (em+ 0,1 p.p.; +0,3 p.p. ajustando a volatilidade da Irlanda) como para 2027 (+0,2 p.p.). Quanto à inflação, o BCE aponta que, até ao momento, os efeitos indiretos da energia sobre os alimentos e os restantes produtos são limitados, mas antecipa riscos para subidas em 2027, dificultando o recuo para a meta da inflação de 2,0% de forma sustentada naquele ano. Dada a incerteza do contexto atual, o BCE apresenta cenários alternativos. Nos seus cenários adversos/severos, projeta que, no 4T 2026, os preços do petróleo superariam 100 e 130 dólares, respetivamente, e os preços do gás atingiriam 75 e 130 euros, respetivamente. Isso reduziria o crescimento em relação ao cenário central (chegando a apenas 0,4% em 2027 no caso extremo), ao passo que a inflação voltaria a aumentar de forma significativa, tornando-se mais persistente (no caso extremo, atingira 5,4% em 2027 e 3,2% em 2028). Por outro lado, o otimismo dos agentes em relação à Alemanha continua a melhorar: em agosto, o índice de confiança ZEW mostra que a percentagem de entrevistados que antecipam uma melhoria da situação do país subiu 2,5 p.p. (para 46,5%), enquanto a peso daqueles que acreditam que a situação vai piorar chega a apenas 12%.

A energia mantém a pressão sobre a inflação nos EUA. A inflação global em agosto manteve-se estável em 3,4% em termos homólogos, enquanto a inflação subjacente recuou 0,1 p.p. (para 2,4%). O aumento do preço do petróleo impulsionou os preços da gasolina e das tarifas aéreas, ao mesmo tempo em que os custos de alojamento (*shelter*) voltaram a ganhar força. No entanto, não se observam efeitos indiretos relevantes ou generalizados nas restantes componentes. Por outro lado, as vendas a retalho cresceram 1,2% em agosto (variação mensal nominal), após uma queda de 0,5% em julho, impulsionadas pelo dinamismo do comércio eletrónico e do setor da restauração, ao passo que a subida dos preços da gasolina explicou uma grande parte do aumento das vendas nos postos de combustível. Para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#).

Sinais mistos nos dados de agosto da China. Por um lado, a produção industrial acelerou para 5,2% homólogo (vs. 4,5% em julho), impulsionada pelas exportações. Por outro, o investimento continua em contração (-7,2% em termos homólogos até agosto vs. -6,7% até julho), apesar dos sinais de estabilização do investimento em infraestruturas e no setor imobiliário em agosto, com as vendas a retalho a desacelerarem (0,4% vs. 0,6% em termos homólogos), ao passo que a procura por serviços também arrefeceu. Neste contexto, o crescimento do crédito voltou a moderar-se, refletindo a fraqueza persistente da procura por parte de famílias e empresas, o que poderia justificar a implementação de políticas de estímulo pelas autoridades, embora não se deva esperar medidas agressivas nesse sentido.

Mercados financeiros

A Reserva Federal aumentou as taxas de juro e confirmou a sua menor tolerância face a uma desinflação lenta. Numa decisão amplamente descontada pelos mercados, a Fed aumentou as taxas de juro em 25 p.b., situando intervalo dos *fed funds* entre 3,75% - 4,00%, diante da persistência de uma desinflação excessivamente lenta e de riscos de aceleração da inflação. Warsh apontou que as condições financeiras continuam acomodáticas e que era necessário retirar parte desse estímulo para evitar efeitos de segunda ordem entre as diferentes componentes de preços e a desancoragem das expectativas. O FOMC avaliou que a economia dos EUA permanece dinâmica, com um mercado de trabalho próximo do pleno emprego, tendo revisto em alta as projeções de crescimento e inflação, adiando a convergência para a meta de 2% para 2029. O *dot plot* indicou um ciclo curto de aumentos de taxas (mais um até ao final do ano e estabilidade em 2027), mas os mercados continuam a descontar uma trajetória mais restritiva, com até três aumentos adicionais nos próximos 12 meses. Para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#).

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

Setembro 2026	2026		2027		2028		2029	Longo prazo	
Crescimento do PIB	2,3	2,2	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0
Taxa de desemprego	4,1	4,3	4,1	4,3	4,1	4,2	4,1	4,2	4,2
Inflação global	3,7	3,6	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Inflação núcleo	3,4	3,3	2,5	2,5	2,2	2,1	2,0	--	--
Taxa de juro oficial	4,1	3,8	4,1	3,6	3,9	3,4	3,6	3,2	3,1

Notas: Em cinza, previsões de junho de 2026. PIB e inflação expressam-se em variação homóloga em relação ao 4T. Inflação corresponde ao IPC. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

O BCE subiu as taxas e adotou um tom *hawkish*. Como esperado, o BCE aumentou as taxas de juro em 25 p.b. (*depo* em 2,50%) devido do prolongamento do conflito no Médio Oriente e do risco de que o encarecimento da energia (choque direto) se propague para os restantes preços (efeito indireto), provocando uma aceleração mais persistente da inflação. A resiliência observada na atividade económica e no mercado de trabalho nos últimos meses também reforçou a decisão de subir as taxas. Ao mesmo tempo, Lagarde evitou novamente fornecer qualquer orientação futura sobre as taxas de juro e defendeu a necessidade de manter uma tomada de decisão ágil, conforme a evolução dos dados e dos acontecimentos, dada a rapidez com que a geopolítica pode alterar o cenário. Os mercados suavizaram um pouco a sua postura ao longo da semana em relação à reunião de dezembro, mas ainda atribuem uma probabilidade próxima de 90% de um novo aumento de 25 p.b. nas taxas, elevando a *depo* para 2,75%. Para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#).

Projeções Macroeconómicas do Banco Central Europeu

	Setembro de 2026				Var. em relação a junho 2026		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIB							
Var. anual (%)	1,3	0,9	1,4	1,5	0,1	0,2	0,0
Inflação global							
Var. anual (%)	2,1	3,0	2,5	2,1	0,0	0,2	0,1
Inflação subjacente							
Var. anual (%)	2,4	2,5	2,6	2,3	0,0	0,1	0,1
Desemprego							
(% população ativa)	6,3	6,2	6,1	5,9	-0,1	-0,1	-0,1

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

Política monetária mais restritiva em outras economias do G7. O Banco de Inglaterra manteve as taxas inalteradas em 3,75%, mas adotou um tom mais duro após aumentar as suas previsões para a inflação e alertar para maiores riscos de subida de taxas decorrentes do aumento dos preços da energia e de possíveis efeitos de segunda ordem. Além disso, sinalizou a possibilidade de um aumento das taxas em novembro caso o conflito no Médio Oriente persista e os preços da energia continuem elevados (um cenário ao qual os mercados atribuem uma probabilidade de quase 88%). Por sua vez, o Banco do Japão aumentou as taxas em 25 p.b. para 1,25%, deixando a porta aberta para novos aumentos caso se concretize o seu cenário de crescimento e inflação, apesar de os mercados atribuírem uma probabilidade inferior a 65% de que ocorra outro aumento antes do final do ano.

As subidas das taxas de juro por parte dos bancos centrais ditam o rumo dos mercados financeiros, que permanecem atentos à volatilidade dos preços da energia. O mercado de dívida pública foi fortemente influenciado pela postura claramente restritiva dos principais bancos centrais: aumentos de taxas pela Fed e pelo Banco do Japão (BoJ), declarações do BCE realçando a possibilidade de um novo aumento em outubro na eventualidade de as pressões sobre os preços da energia não cederem (ver parágrafos anteriores). Estes anúncios provocaram um achatamento das curvas de rendimento da dívida soberana, impulsionado por uma subida nos rendimentos dos títulos de curto prazo, especialmente nos EUA. No entanto, a elevada volatilidade dos preços da energia mantém os investidores sensíveis a qualquer sinal de alívio nas tensões energéticas, o que poderia suavizar o ciclo de aperto monetário atualmente descontado pelos mercados. De facto, ao longo da semana, o Brent fechou praticamente estável (em torno de 105 dólares por barril), enquanto o gás natural TTF recuou (-4,0%, para 76€/MWh). Neste contexto, o dólar valorizou-se face às principais moedas, beneficiado por uma Fed que sinaliza pelo menos mais um aumento de juros. O iene desvalorizou-se tanto em relação ao dólar quanto ao euro, pressionado pela possibilidade de que o BoJ não adote um aperto monetário tão intenso quanto o da Fed ou do BCE nos próximos meses. Nos mercados bolsistas, os índices europeus apresentaram um desempenho superior aos norte-americanos. Quanto a estes últimos, o Nasdaq registou leves avanços graças a uma recuperação das empresas do setor tecnológico e fabricantes de *chips* no final da semana, impulsionada por melhores perspetivas de lucro para a Nvidia.

		17-9-26	11-9-26	Var. Mensal	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2.63	2.65	-1	61	60
	EUA (Libor)	3.98	3.89	+9	33	-2
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3.35	3.16	+19	110	119
	EUA (Libor)	4.40	4.28	+12	98	82
Taxas 2 anos	Alemanha	3.23	3.20	+3	111	122
	EUA	4.66	4.63	+3	119	110
Taxas 10 anos	Alemanha	3.48	3.50	-2	63	75
	EUA	4.93	4.97	-4	76	83
	Espanha	3.94	3.96	-2	65	65
	Portugal	3.84	3.86	-2	69	71
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	46	46	0	3	-10
	Portugal	36	36	0	6	-4
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7,638	7,657	-0.3%	11.6%	15.2%
Euro Stoxx 50		6,323	6,325	0.0%	9.2%	15.9%
IBEX 35		19,832	19,839	0.0%	14.3%	30.7%
PSI 20		9,671	9,525	1.5%	17.0%	25.2%
MSCI emergentes		1,688	1,722	-2.0%	20.2%	25.4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1.148	1.160	-1.1%	-2.3%	-2.6%
EUR/GBP	libras por euro	0.859	0.857	0.2%	-1.5%	-1.2%
USD/CNY	yuan por dólar	6.706	6.707	0.0%	-4.0%	-5.7%
USD/MXN	pesos por dólar	17.167	16.968	1.2%	-4.7%	-6.5%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		146.0	145.2	0.5%	33.1%	41.3%
Brent a um mês	\$/barril	104.8	104.6	0.2%	72.3%	55.4%
Gas n. a um mês	€/MWh	76.4	79.5	-4.0%	171.1%	131.7%

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

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

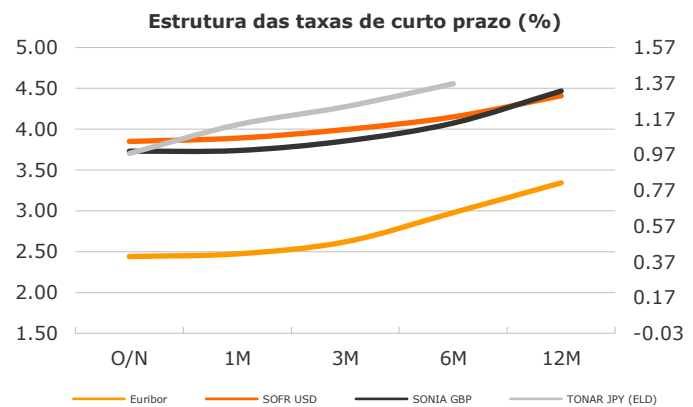
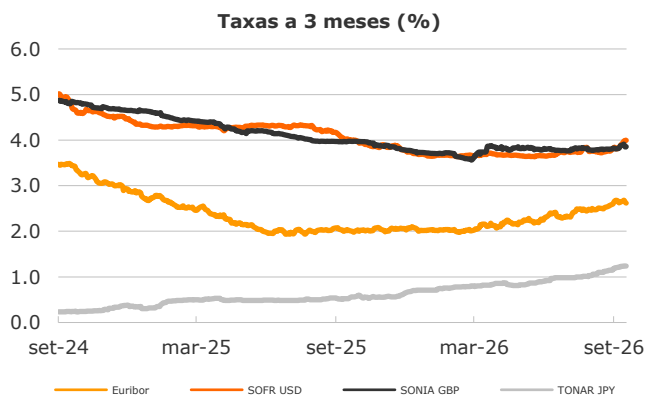
Quadro de política monetária

	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.)	29-out	-	2.65%	2.90%	2.90%	3.15%
Fed*	4.00%	16 set 26 (+25 p.b.)	28-out	-	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%
BoJ**	1.25%	18 set 26 (+25 p.b.)	30-out	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	05-nov	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	24-set	-	-	-	-	-

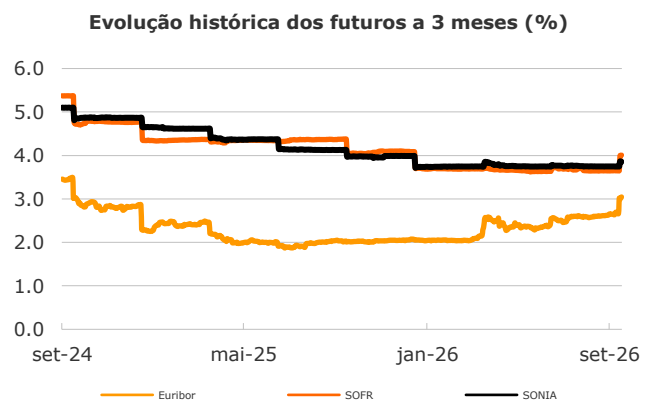
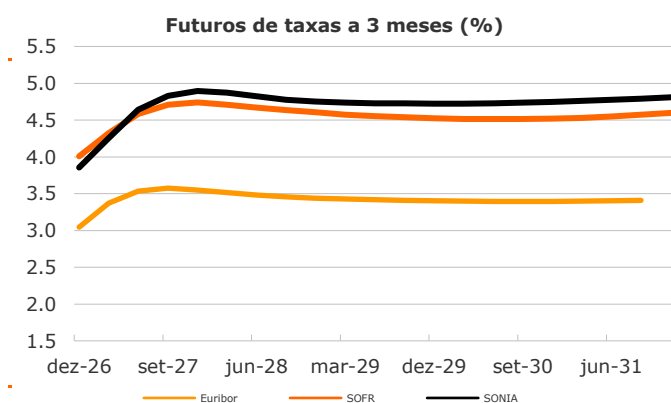
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adotar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

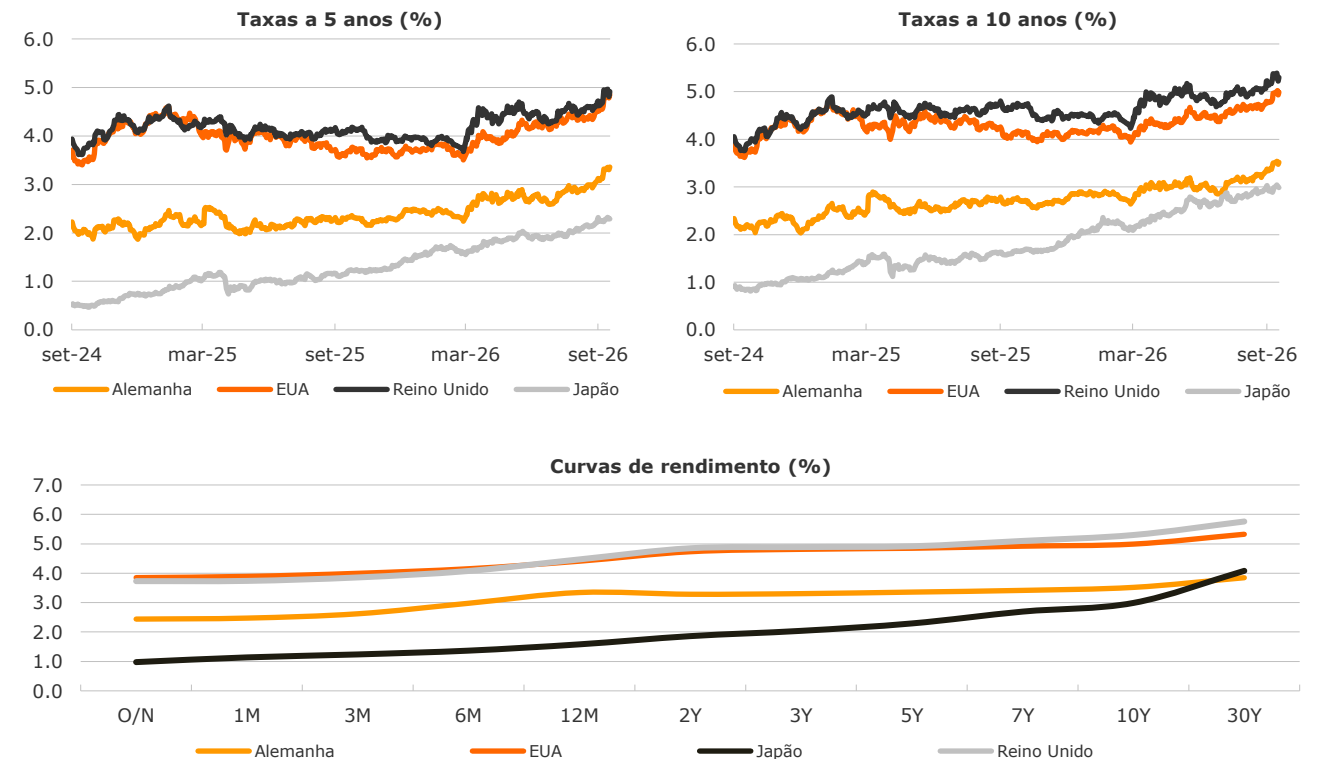


Futuros



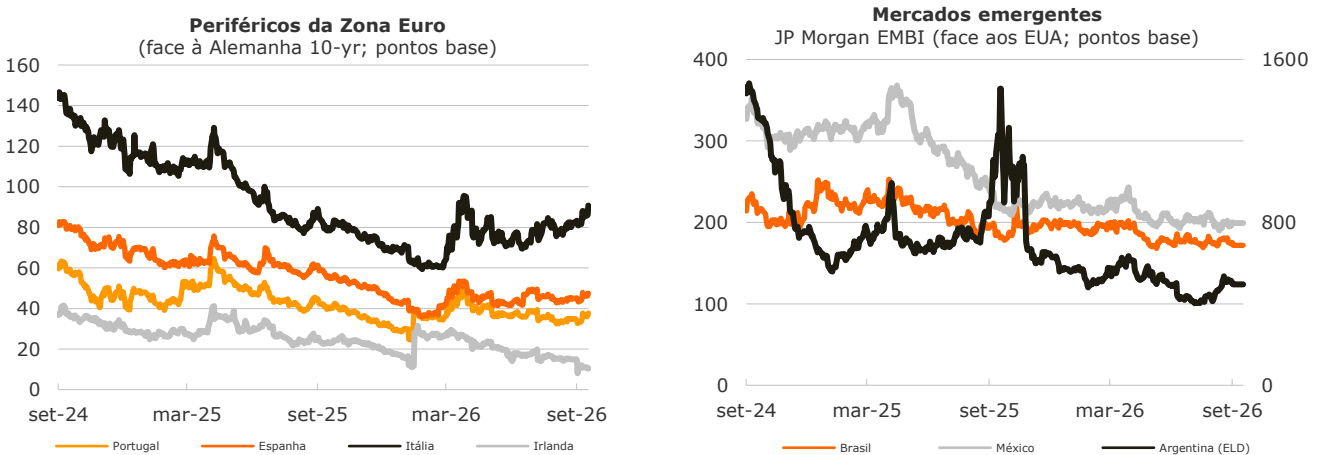
Dívida Pública

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	3.29%	43.2	4.73%	56.2	4.85%	47.1	3.30%	46.0
5 anos	3.36%	37.8	4.85%	48.3	4.92%	30.7	3.52%	40.3
10 anos	3.52%	26.0	4.99%	28.6	5.30%	22.0	3.90%	29.0
30 anos	3.85%	7.6	5.33%	4.3	5.76%	-7.3	4.34%	7.5

Spreads

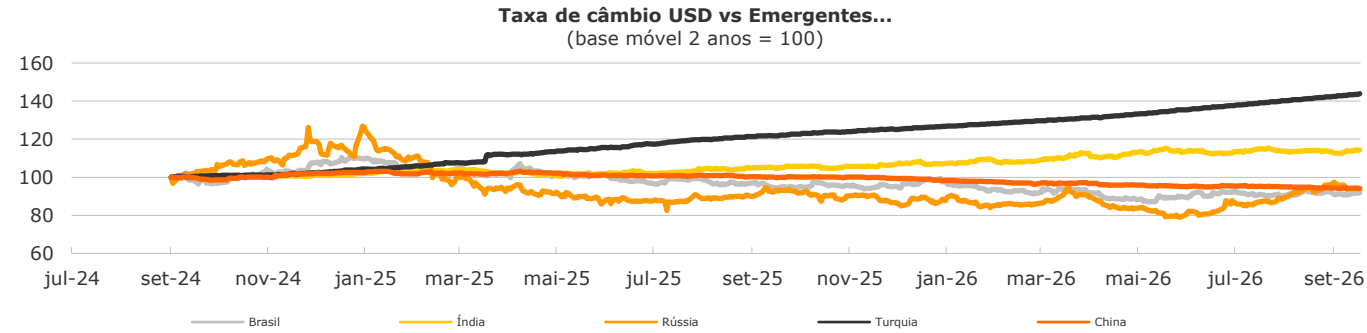
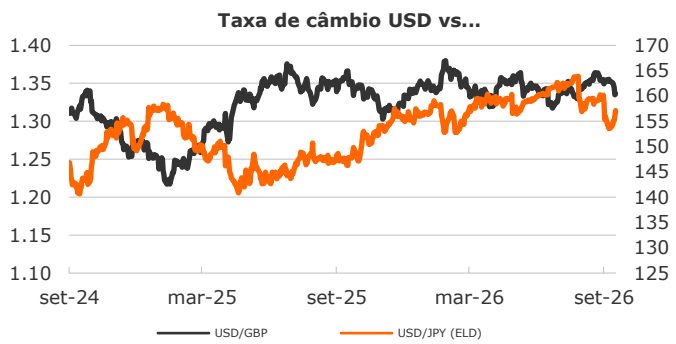
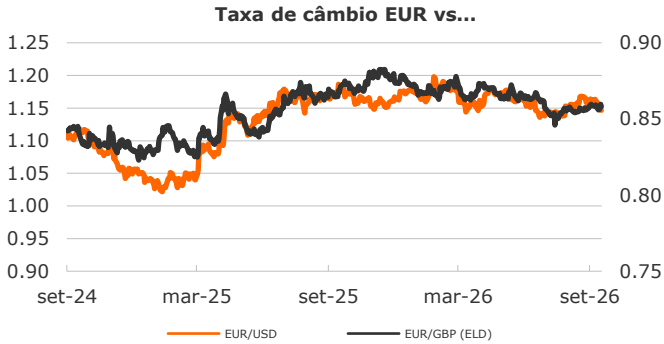


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.146	-1.17%	-1.00%	-2.32%	-2.74%	1.21	1.13
	GBP	R.U.	0.858	0.06%	0.29%	-1.59%	-1.35%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.944	-0.24%	0.45%	1.42%	1.12%	0.95	0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.34	-1.18%	-1.31%	-0.66%	-1.40%	1.39	1.30
	JPY	Japão	157.09	2.20%	-1.55%	0.17%	6.24%	163.99	146.59
Emergentes	CNY	China	6.70	-0.11%	-0.68%	-4.13%	-5.80%	7.14	6.70
	BRL	Brasil	5.16	1.09%	-0.94%	-6.46%	-2.62%	5.62	4.76

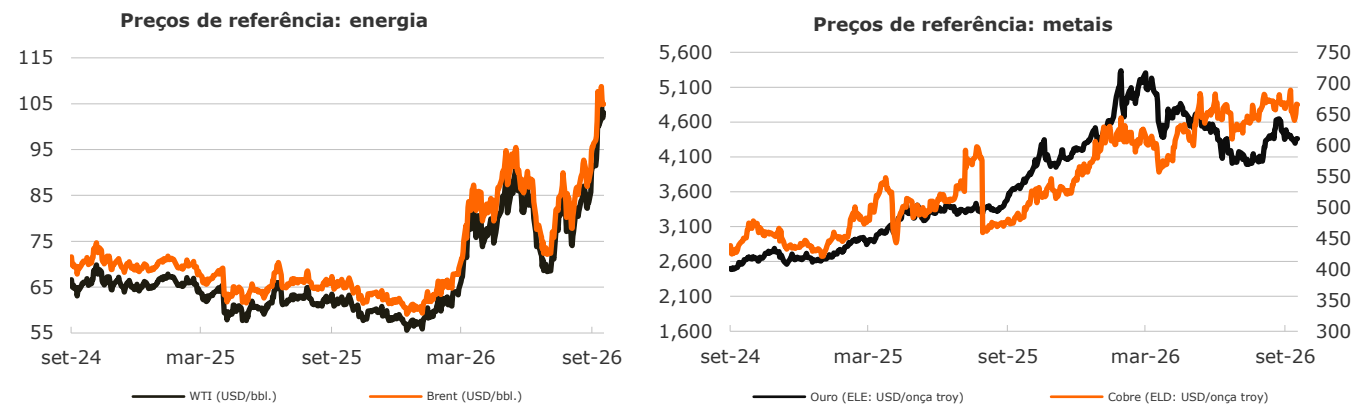
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			102.9	-0.20%	-0.44%	-1.64%	-1.38%	105.07	102.66
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-

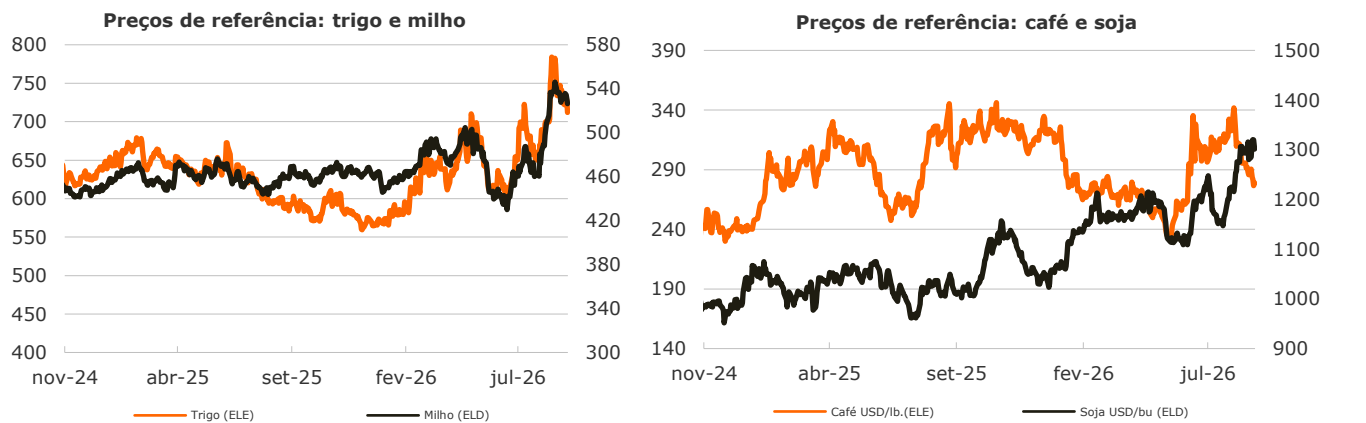
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.146	0.858	7.475	10.814	0.944	157.090	0.824	1.336
Tx. forward 1M	1.148	0.859	7.473	10.831	0.942	156.705	0.821	1.337
Tx. forward 3M	1.151	0.861	7.467	10.863	0.938	155.910	0.815	1.337
Tx. forward 12M	1.163	0.870	7.449	10.984	0.917	152.378	0.788	1.337
Tx. forward 5Y	1.226	0.922	-	11.421	0.826	138.782	0.674	1.329

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	18-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	103.1	3.0%	22.6%	27.3%	97.8	74.7	69.4
Brent (USD/bbl.)	104.9	0.2%	17.2%	21.6%	96.3	79.1	73.8
Gás natural (EUR/MWh)	79.40	-4.1%	22.6%	47.0%	61.1	49.7	34.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,360.5	0.0%	-0.1%	19.6%	4,359.0	4,563.8	4,702.4
Prata (USD/ onça troy)	66.4	3.1%	4.0%	58.8%	66.9	69.5	70.4
Cobre (USD/MT)	665.7	1.7%	1.0%	15.0%	662.9	691.8	712.1

Agricultura

	18-set	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	526.3	-0.8%	7.8%	7.5%	512.0	521.3	537.0
Trigo (USD/bu.)	711.8	-1.8%	4.5%	10.5%	707.0	738.0	740.5
Soja (USD/bu.)	1,301.8	1.7%	8.4%	12.1%	1,301.8	1,277.3	1,267.5
Café (USD/lb.)	279.2	-2.3%	-16.0%	3.1%	290.55	264.3	260.6
Açúcar (USD/lb.)	18.4	-4.0%	-0.5%	15.2%	17.5	17.5	17.2
Algodão (USD/lb.)	81.0	-5.9%	-5.2%	11.5%	79.3	85.3	79.6

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Atual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	25,340	28-ago	26,619	23-mar	21,864	-0.9%	7.0%	3.5%
França	CAC 40	8,061	7-ago	8,755	23-mar	7,505	-1.5%	2.6%	-1.1%
Portugal	PSI 20	9,557	17-set	9,671	19-set	7,672	0.3%	23.7%	15.6%
Espanha	IBEX 35	19,500	13-ago	20,357	22-set	15,052	-1.7%	28.5%	12.7%
R. Unido	FTSE 100	10,671	31-jul	10,989	24-set	9,177	0.2%	15.6%	7.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,234	12-ago	6,577	23-mar	5,377	-1.4%	14.2%	7.6%
EUA									
	S&P 500	7,624	13-ago	7,817	30-mar	6,317	-0.4%	15.0%	11.4%
	Nasdaq Comp.	26,424	1-jun	27,190	30-mar	20,690	0.3%	17.6%	13.7%
	Dow Jones	51,581	5-ago	54,744	30-mar	45,057	-1.9%	11.8%	7.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	65,019	22-jun	72,832	1-out	44,358	1.6%	42.5%	29.2%
Singapura	Straits Times	6,894	19-jun	9,386	26-set	3,366	-0.2%	100.1%	63.6%
Hong-Kong	Hang Seng	24,751	29-jan	28,056	26-jun	22,518	-0.2%	-6.8%	-3.4%
Emergentes									
México	Mexbol	63,671	12-fev	72,111	6-out	60,110	-0.7%	3.8%	-1.0%
Argentina	Merval	3,031,155	22-jul	3,395,937	19-set	1,635,451	-2.2%	78.8%	-0.7%
Brasil	Bovespa	184,605	14-abr	199,355	10-out	140,231	-1.4%	26.9%	14.6%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	13,286	11-mai	15,205	17-out	10,054	-8.2%	20.3%	18.0%

