

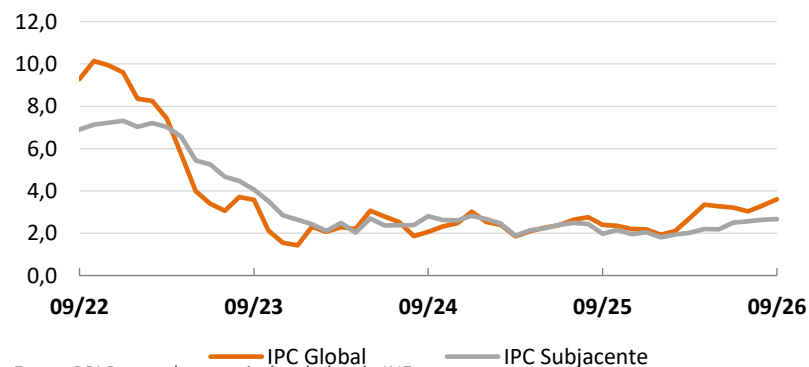
Economia portuguesa

O indicador de confiança dos consumidores voltou a diminuir em setembro, impactado negativamente pelas perspetivas sobre a evolução futura da situação económica do país e da situação financeira do agregado familiar. O indicador de clima económico também diminuiu uma décima para 2,7%, após ter aumentado em agosto, pressionado pelas reduções da confiança nos setores do comércio e construção, enquanto a confiança na indústria transformadora e nos serviços registou melhorias. Entretanto, em termos homólogos, as vendas a retalho aumentaram 2,4% em agosto, menos duas décimas do que em julho e a produção industrial contraiu 3,8%, um movimento muito influenciado pelos contributos negativos dos bens de investimento (-2,5 p.p.) e dos de consumo (0,8 p.p.). A atividade turística melhorou em agosto, com uma variação homóloga de 1,9% do número de hóspedes (0,8% em julho), nomeadamente não residentes, que aumentaram 2,0%, enquanto os residentes cresceram 1,8%. O número de dormidas seguiu uma trajetória semelhante e observou-se um acréscimo homólogo de 4,6% nos proveitos totais (4,5% em julho), destacando o desempenho da Madeira e Alentejo, que registaram variações homólogas superiores a 10%. Por fim, também em agosto, a população empregada voltou a diminuir em cadeia, mas continua a crescer em termos homólogos. A estimativa provisória aponta para um aumento de 0,9% homólogo, um abrandamento face ao crescimento médio observado nos primeiros sete meses do ano (de 2,7%). Em cadeia, o número de empregados diminuiu 0,4%, para 5.324.000, ligeiramente abaixo do máximo histórico de 5.365.500 registado em maio de 2026. A população desempregada registou, em agosto, uma redução homóloga de 1,1%, mas aumentou 1,2%, em cadeia fixando-se em 324.600 indivíduos, menos 4.000 do que em julho. A taxa de desemprego manteve-se em 5,7%, menos 2 décimas do que no período homólogo.

Inflação ganha ímpeto em setembro. A taxa de variação homóloga do IPC estimada pelo INE para setembro foi de 3,6% (3,3% em agosto). Para encontrar um valor tão elevado é necessário recuar a setembro de 2023. Já na subjacente, o incremento foi mais contido (2,7% face a 2,6% em agosto). O aumento da inflação dos produtos energéticos para 15,2% explica boa parte deste movimento ascendente do índice.

Portugal: IPC

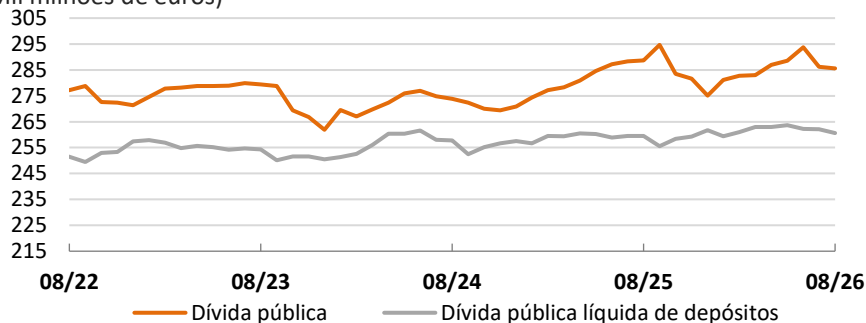
Variação homóloga (%)



Em agosto, a dívida pública situou-se em 285,6 mil milhões de euros, menos 0,6 mil milhões de que em julho. Este movimento reflete a redução da dívida titulada de curto prazo (menos 1,3 mil milhões) e de longo prazo (menos 0,5 mil milhões), compensada pelo aumento dos empréstimos de longo prazo em 0,6 mil milhões e dos depósitos em 0,7 mil milhões.

Portugal: Dívida Pública*

(Mil milhões de euros)



Nota: *Dívida Pública na ótica de Maastricht.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

As novas operações de crédito ao setor privado desaceleram ligeiramente em agosto. Mais concretamente, no acumulado do ano até agosto, as novas operações de crédito ao setor privado não financeiro registaram um crescimento de 14,1% homólogo, uma ligeira desaceleração face aos 14,4% que registavam até julho. No entanto, mês de agosto revela um crescimento expressivo dos novos empréstimos, com um aumento de 11,9% homólogo (4,4% no mês anterior). Esta dinâmica é transversal a todos os segmentos de crédito: no caso do crédito à habitação, em agosto, os novos empréstimos aumentaram 20,7% homólogo, voltando a exceder os 2 mil milhões (no acumulado do ano até agosto, registou um crescimento de 13,2%); no caso das empresas, em agosto foi registado um aumento de 2,0% homólogo (no acumulado do ano até agosto, cresceram 15,7%, em resultado das linhas de crédito disponibilizadas devido às tempestades que assolaram o país no início do ano); por fim, no crédito ao consumo & outros fins, o montante mensal cresceu 14,8%, registando um crescimento de 12,1% no acumulado dos primeiros 8 meses do ano).

Economia internacional

As pressões inflacionistas estão a intensificar-se na Zona Euro, num contexto de relativo dinamismo. Neste sentido, o indicador de sentimento económico (ISE) da Comissão Europeia caiu ligeiramente em setembro, para 97,9 pontos (contra 98,4 anteriormente), após quatro meses consecutivos de aumentos, devido à deterioração da confiança dos consumidores, enquanto a confiança na indústria e nos serviços melhorou. Esta maior cautela por parte dos agregados familiares é explicada pela perda de poder de compra que enfrentam devido ao aumento da inflação, apesar do relativo dinamismo do mercado de trabalho (a taxa de desemprego manteve-se nos 6,4% em agosto, pelo sétimo mês consecutivo). A inflação na Zona Euro aumentou em setembro 0,6 p.p. para 3,8%, o nível mais alto em três anos, impulsionada pela nova recuperação dos preços da energia, com um aumento de 0,1 p.p. na inflação subjacente para 2,5%. A persistência das pressões inflacionistas reforça a estratégia do BCE de novos aumentos das taxas, num contexto de aumento dos custos do financiamento soberano e preocupações sobre a sustentabilidade fiscal em alguns países da região.

França prevê um grande esforço de consolidação fiscal no seu orçamento de estado para 2027. A proposta inclui um corte de cerca de 54.000 milhões de euros, o que colocaria o défice público em 5,0% do PIB, face à previsão de 5,4% para 2026, evitando assim que disparasse para 6,5% caso não fossem adotadas medidas. Embora o plano represente um ajuste significativo, não será suficiente para estabilizar as finanças públicas, pois a dívida pública continuará a aumentar, passando de 119% do PIB em meados de 2026 para 121,7% em 2027. Neste contexto, os mercados continuam duvidosos quanto à sustentabilidade fiscal do país e à capacidade do governo em aprovar o orçamento num ambiente político particularmente complexo, explicando o facto de o prémio de risco já estar acima dos 147 p.b., o mais alto desde a crise da dívida do euro e bem acima da dívida italiana (122 p.b.) e até da grega (108 p.b.).

Nos EUA, os indicadores mais recentes apontam para uma atividade ainda resiliente, mas com fraca confiança dos consumidores. A terceira estimativa do PIB situa o crescimento anualizado do 2T nos 2,2% (1,5% preliminar), graças ao crescimento mais forte da procura interna. Os indicadores disponíveis sugerem que a economia manterá estas taxas de crescimento no 3T. De facto, em agosto, as encomendas de bens duradouros não relacionados com a defesa e a

aviação avançaram 1,6%, enquanto os totais estagnaram. Além disso, a despesa pessoal aumentou, em termos mensais, 0,9% (nominal) e 0,6% (real), enquanto a inflação global e subjacente do PCE se situou nos 3,4% e 3,0% em termos homólogos, respetivamente, abaixo do esperado, em parte devido a alterações metodológicas. No entanto, a perda de poder de compra que os consumidores têm sofrido reflete-se na deterioração das suas expectativas: em setembro, o indicador de confiança dos consumidores da Universidade de Michigan caiu de 51,7 para 48,1 pontos, o nível mais baixo em quatro meses, enquanto o do *Conference Board* caiu de 88,6 para 81,9 pontos, com uma degradação tanto na avaliação da situação atual como das expectativas. Por sua vez, o emprego privado aumentou em 90.000 pessoas, segundo a ADP, mais do que o esperado e após 36.000 em agosto. Já os dados oficiais do *Bureau of Labor Statistics* demonstraram um enfraquecimento do mercado de trabalho norte-americano em setembro, com resultados abaixo do esperado para os *non-farm payrolls* (caíram para 29.000, após 133.000 em agosto) e crescimento dos salários, enquanto a taxa de desemprego aumentou 0,1 p.p. para 4,2%.

A melhoria da confiança empresarial no Japão acrescenta argumentos para um aumento das taxas. Assim, o índice de confiança empresarial de Tankan melhorou no 3T entre as empresas, independentemente do seu tamanho. Vale a pena notar que, entre as grandes empresas, a confiança está a melhorar há sete trimestres, graças ao impulso do investimento em IA, tendo atingindo o nível mais alto desde o 1T 2018. Além disso, a inflação subjacente de Tóquio (que exclui alimentos frescos, mas inclui energia e é a melhor *proxy* da inflação nacional) subiu em setembro 0,9 p.p. para 2,7% (o valor mais alto desde novembro de 2025), reforçando o argumento para um novo aumento das taxas pelo Banco do Japão.

A atividade na China melhorou no final do 3T e o governo aprovou medidas para garantir que as suas metas de crescimento sejam cumpridas. De facto, o índice PMI de manufatura elaborado pelo governo recuperou em setembro valores compatíveis com crescimento positivo (+0,3 pontos, para 50,1) pela primeira vez em três meses, e o PMI não industrial surpreendeu ao aumentar 1,2 pontos, para 50,2. A evolução seguida por este indicador adiciona outros sinais de que o crescimento do PIB no 3T poderá até ultrapassar ligeiramente o crescimento homólogo de 4,3% do 2T. No entanto, o governo está consciente da fraqueza da sua procura interna, especialmente no setor residencial, razão pela qual anunciou novas medidas focadas na estabilização do mercado imobiliário, promoção do emprego, aceleração da emissão de dívida pública e estímulo ao investimento. Além disso, o Banco Popular da China expandiu os seus programas de apoio ao crédito, reduziu certos tipos de financiamento e introduziu subsídios hipotecários para compradores de primeira casa. Todas estas medidas visam sustentar a atividade e garantir o cumprimento da meta oficial de crescimento de 4,5%-5,0%.

Mercados financeiros

A menor tensão energética e o aumento dos riscos orçamentais na Europa redefinem as expectativas do mercado. Num contexto de alguma estabilidade nos preços da energia, que, no entanto, se mantiveram em níveis elevados (Brent acima de 100 dólares e gás natural TTF acima de 70 euros/MWh), as preocupações fiscais dos investidores levaram as curvas das taxas de juro a tornarem-se mais inclinadas durante a semana, principalmente devido a um maior ajuste nos prazos curtos, após declarações de vários responsáveis do BCE e da Fed, que se mostraram cautelosos quanto a novos aumentos das taxas diretoras (em parte devido ao aperto das condições financeiras resultante da recuperação acumulada das *yields* da dívida soberana nos últimos meses). Assim, os investidores preveem mais três aumentos das taxas nos meses seguintes para o BCE e Fed, menos um em cada caso face ao que tinham anteriormente descontado; também reduziram a probabilidade de novos aumentos das taxas de juro em outubro. Isto resultou em quedas acentuadas da *yield* das obrigações alemãs a 2 anos (-20 p.b.). Por outro lado, a dívida soberana a longo prazo teve um desempenho um pouco mais favorável. Nos EUA, os rendimentos das obrigações a 10 e 30 anos abrandaram ligeiramente, depois de atingirem níveis máximos de décadas durante a semana, enquanto os índices de referência alemãs caíram ainda mais (-8 p.b. no título de 10 anos). Na Zona Euro, este “movimento de refúgio seguro” para a dívida alemã levou a um alargamento dos *spreads* periféricos, particularmente acentuado em França, Itália e Grécia (cerca de 15 p.b.), e em menor grau em Espanha e Portugal (cerca de 8 p.b.). Neste contexto, o euro desvalorizou-se drasticamente, tanto face ao dólar como face a outras moedas, como o yuan chinês e o franco suíço (este último também foi beneficiado pelos fluxos para ativos-refúgio na Europa no final da semana). As ações também estiveram

sobrecarregadas neste ambiente, com os principais índices a registarem quedas generalizadas na Europa, Ásia e EUA, enquanto apenas o setor dos semicondutores e algumas empresas tecnológicas apresentaram melhor desempenho relativo. Finalmente, no mercado de matérias-primas, o ouro registou novas quedas, pois a sua atratividade como refúgio enfraqueceu perante as elevadas taxas de juro reais nos EUA e pela força do dólar.

		1-10-26	25-9-26	Var. Mensual	Acumulado 2026	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,59	2,61	-2	56	61
	EUA (Libor)	4,08	4,08	+0	43	9
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,30	3,38	-8	106	112
	EUA (Libor)	4,60	4,57	+3	118	97
Taxas 2 anos	Alemanha	3,07	3,28	-21	95	103
	EUA	4,79	4,85	-6	132	113
Taxas 10 anos	Alemanha	3,51	3,60	-9	66	74
	EUA	5,24	5,16	8	107	107
	Espanha	4,14	4,08	6	85	80
	Portugal	4,02	3,98	4	87	82
	Prémio de risco (10 anos)	63	48	15	19	6
		51	38	13	21	9
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		7.666	7.743	-1,0%	12,0%	16,1%
Euro Stoxx 50		6.175	6.303	-2,0%	6,6%	13,4%
IBEX 35		19.005	19.700	-3,5%	9,5%	25,4%
PSI 20		9.477	9.705	-2,3%	14,7%	19,7%
MSCI emergentes		1.709	1.732	-1,3%	21,7%	27,2%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,124	1,139	-1,3%	-4,3%	-3,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,852	0,860	-0,9%	-2,3%	-2,5%
USD/CNY	yuan por dólar	6,706	6,713	-0,1%	-4,0%	-6,0%
USD/MXN	pesos por dólar	18,303	17,682	3,5%	1,6%	-0,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		142,3	144,3	-1,4%	29,7%	36,2%
Brent a um mês		102,3	104,3	-1,9%	68,1%	47,4%
Gas n. a um mês		73,9	72,1	2,6%	162,6%	127,8%

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

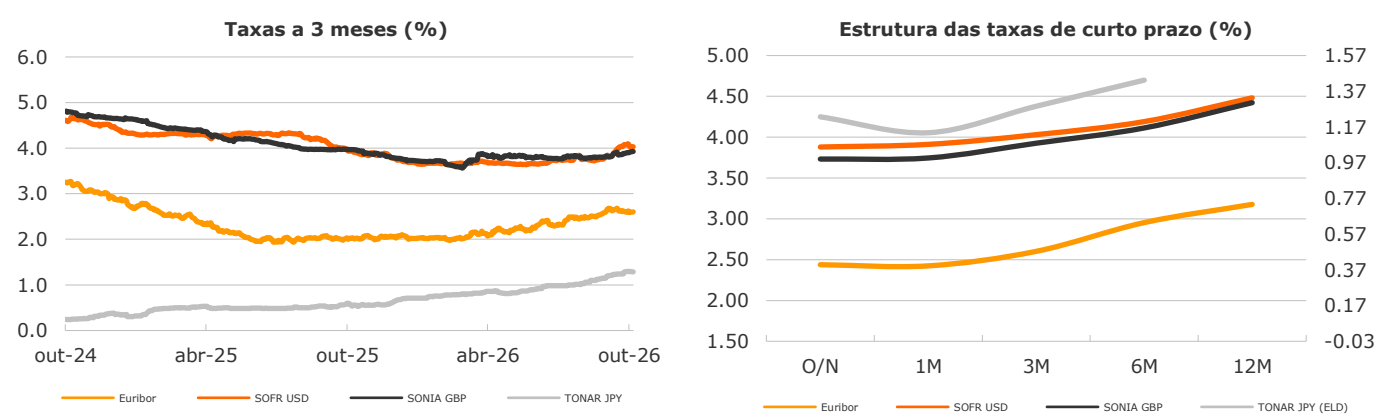
Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

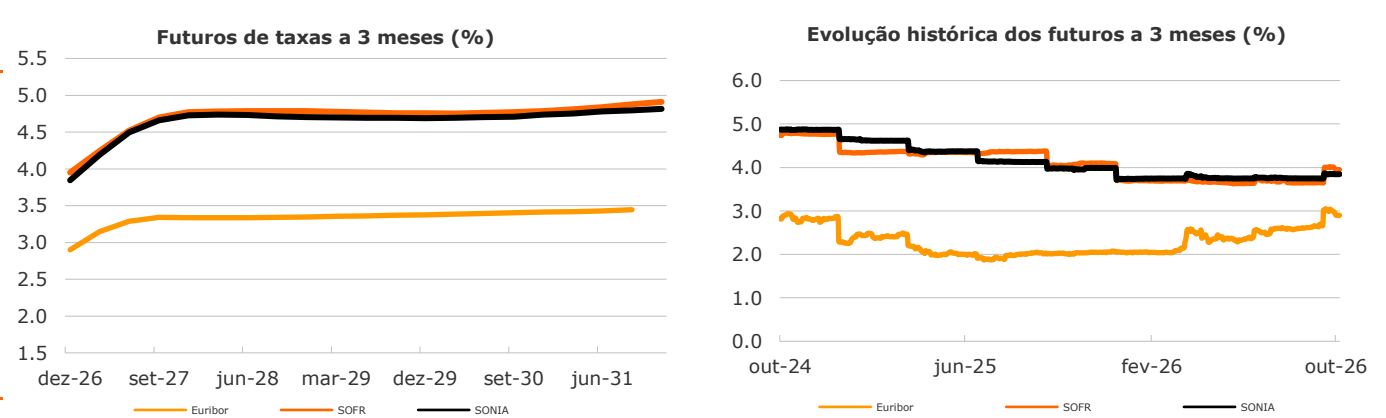
	Nível atual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
BCE	2.65%	10 set 26 (+25 p.b.)	29-out	-	2.65%	2.90%	2.90%	3.15%
Fed*	4.00%	16 set 26 (+25 p.b.)	28-out	-	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%
BoJ**	1.25%	18 set 26 (+25 p.b.)	30-out	-	-	-	-	-
BoE	3.75%	18 dez 25 (-25 p.b.)	05-nov	-	-	-	-	-
SNB***	0.00%	19 jun 25 (-25 p.b.)	10-dez	-	-	-	-	-

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

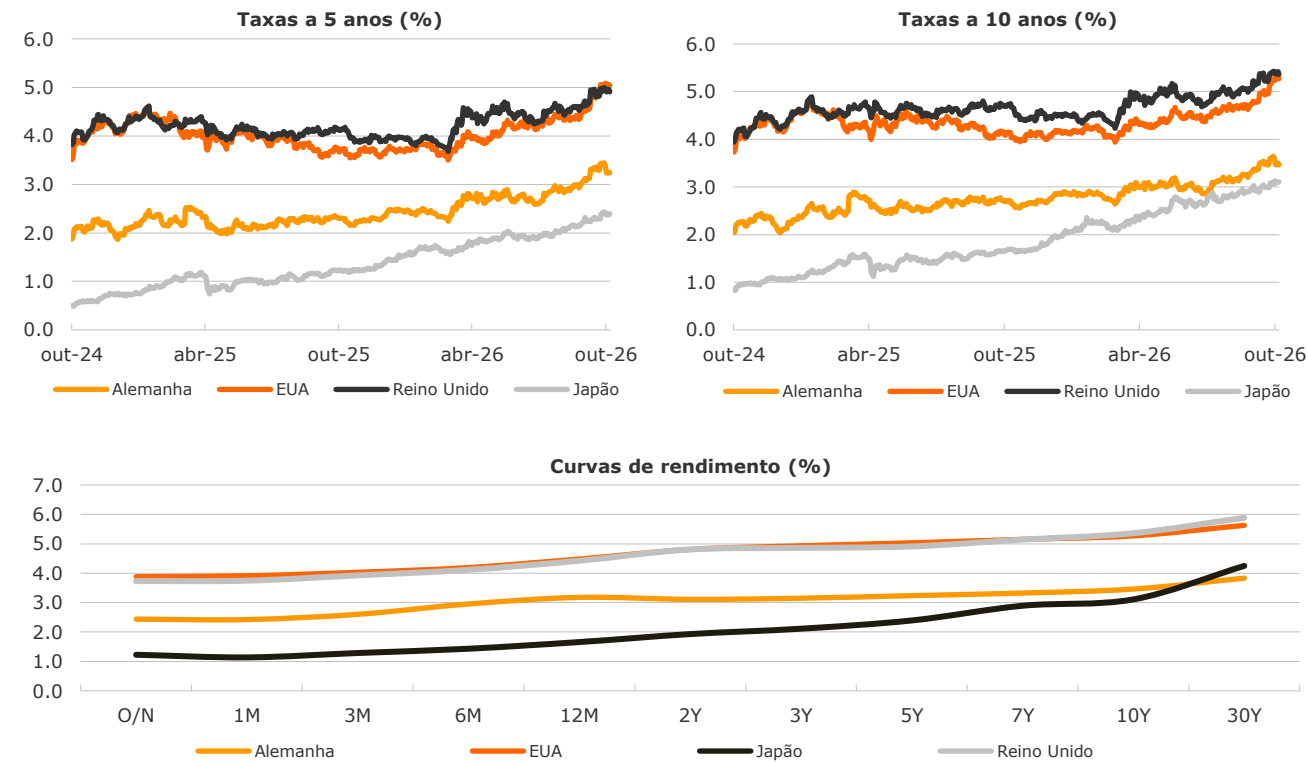


Futuros



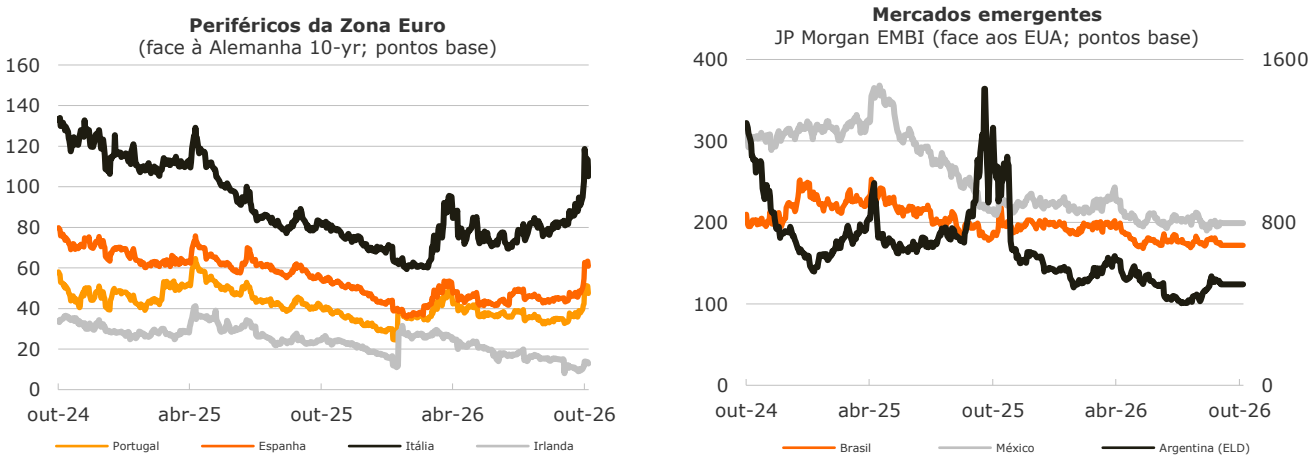
Dívida Pública

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	3.11%	16.2	4.81%	44.4	4.81%	27.7	3.24%	30.5
5 anos	3.24%	15.7	5.03%	48.9	4.91%	27.9	3.51%	30.0
10 anos	3.46%	12.3	5.27%	48.9	5.36%	22.7	3.94%	26.8
30 anos	3.83%	2.1	5.63%	38.6	5.89%	11.1	4.41%	12.2

Spreads

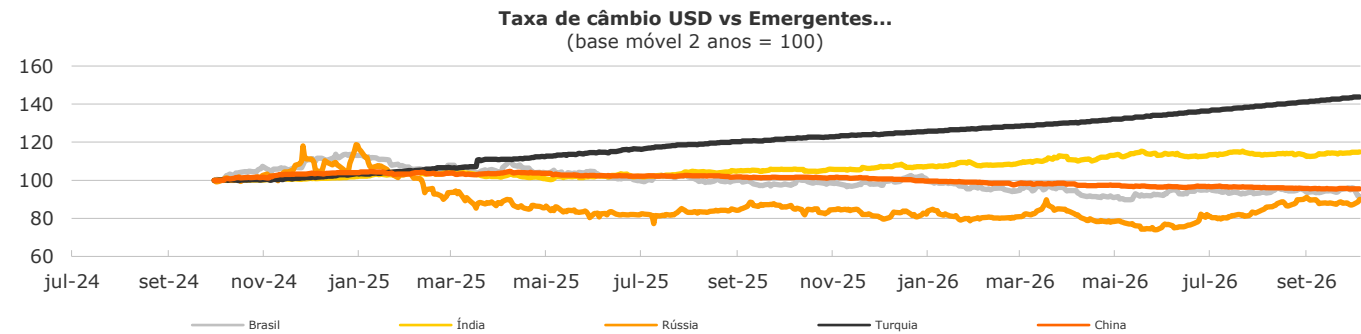
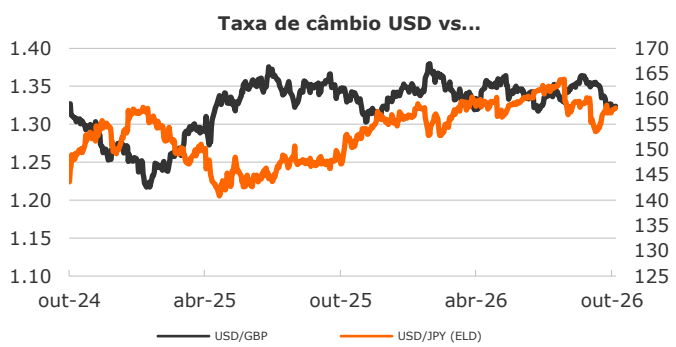
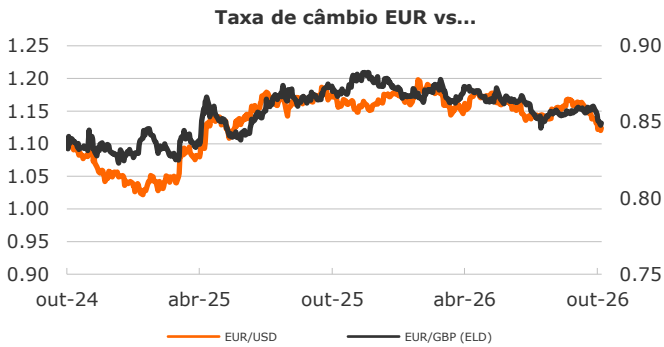


Mercado Cambial**Taxas de câmbio**

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.124	-0.65%	-3.33%	-4.21%	-4.01%	1.21 1.12
	GBP	R.U.	0.849	-0.93%	-1.07%	-2.59%	-2.23%	0.89 0.85
	CHF	Suiça	0.935	-1.16%	-0.66%	0.37%	0.36%	0.95 0.90
USD vs...	GBP	R.U.	1.32	0.25%	-2.27%	-1.58%	-1.75%	1.39 1.30
	JPY	Japão	158.23	0.49%	2.55%	0.89%	5.37%	163.99 149.38
Emergentes	CNY	China	6.71	-0.09%	-0.19%	-4.04%	-5.83%	7.14 6.69
	BRL	Brasil	4.99	-4.67%	-2.59%	-9.49%	-6.03%	5.62 4.76

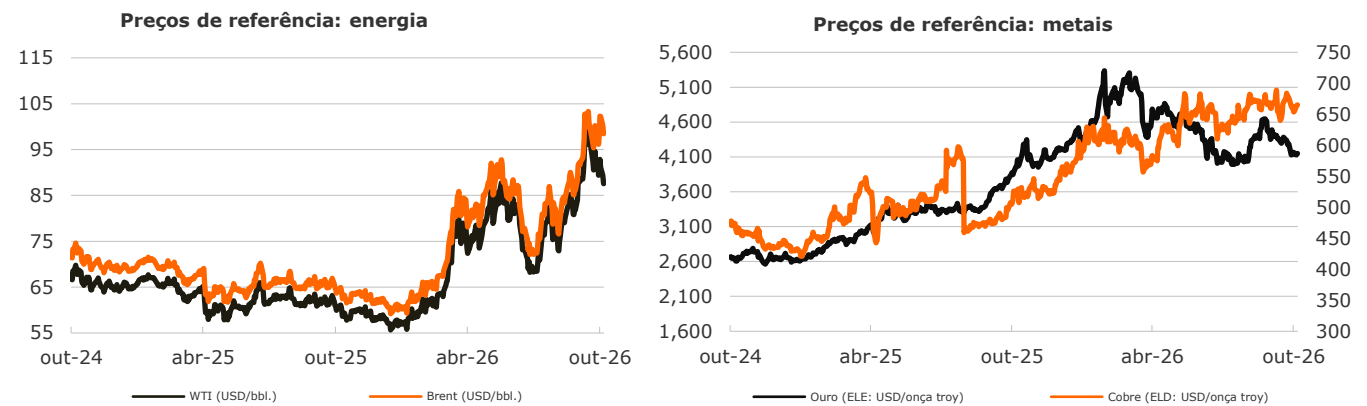
Taxas de câmbio efetivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR			101.1	-1.31%	-2.14%	-3.42%	-3.04%	105.07 101.08
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	- -

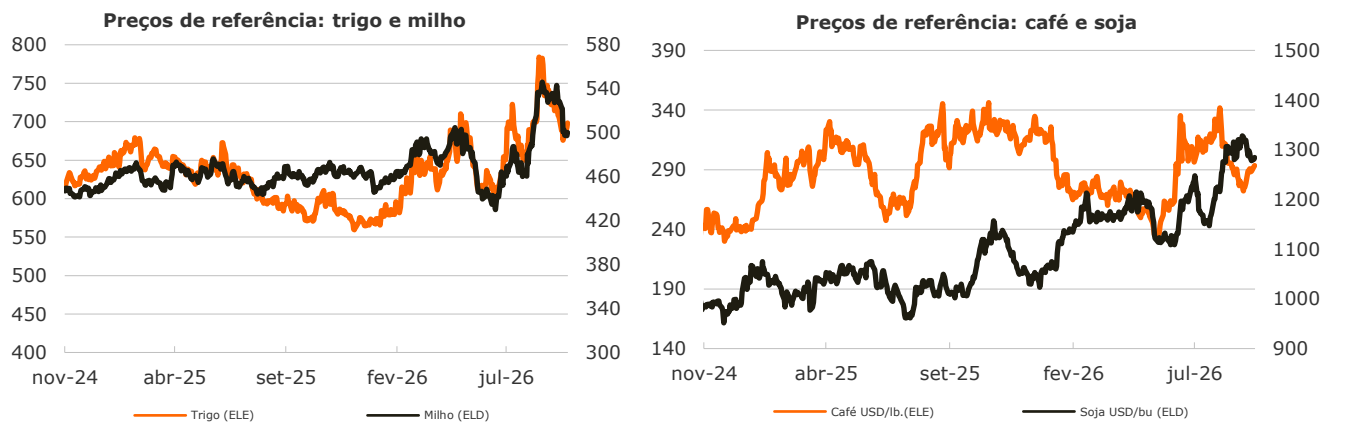
**Taxas de câmbio forward**

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.124	0.849	7.474	10.785	0.935	158.230	0.831	1.324
Tx. forward 1M	1.126	0.850	7.471	10.804	0.932	157.830	0.828	1.324
Tx. forward 3M	1.129	0.852	7.466	10.840	0.928	157.044	0.822	1.324
Tx. forward 12M	1.142	0.862	7.448	10.989	0.908	153.542	0.795	1.325
Tx. forward 5Y	1.218	0.916	-	11.549	0.818	138.979	0.671	1.330

Fonte: Bloomberg

Commodities**Energia & metais**

	6-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	87.6	-2.0%	-1.1%	17.0%	86.7	77.8	71.3
Brent (USD/bbl.)	98.5	2.4%	6.7%	22.3%	93.9	82.1	75.9
Gás natural (EUR/MWh)	75.00	2.0%	-3.7%	49.7%	58.1	40.9	31.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	4,152.0	0.2%	-5.9%	5.0%	4,180.5	4,362.0	4,451.2
Prata (USD/ onça troy)	61.1	0.5%	-8.0%	25.7%	61.4	63.2	65.5
Cobre (USD/MT)	665.2	0.7%	-0.5%	14.9%	665.2	698.1	715.6

Agricultura

	6-out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	500.0	-4.2%	-6.8%	3.5%	500.0	510.0	531.0
Trigo (USD/bu.)	698.5	0.8%	-4.8%	9.6%	698.5	721.5	714.3
Soja (USD/bu.)	1,284.8	-1.0%	-0.7%	10.1%	1,284.8	1,268.8	1,260.3
Café (USD/lb.)	293.3	1.4%	-0.7%	9.0%	293.25	276.8	271.0
Açúcar (USD/lb.)	20.7	10.0%	8.8%	27.4%	19.1	19.3	17.7
Algodão (USD/lb.)	81.4	3.2%	-5.7%	7.4%	78.3	79.1	76.9

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	25,483	28-ago	26,619	23-mar	21,864	0.3%	4.5%	4.1%
França	CAC 40	7,896	7-ago	8,755	23-mar	7,505	-1.7%	-1.0%	-3.1%
Portugal	PSI 20	9,467	29-set	9,759	11-dez	7,975	-2.1%	15.8%	14.6%
Espanha	IBEX 35	19,537	13-ago	20,357	17-out	15,409	0.1%	25.6%	12.9%
R. Unido	FTSE 100	10,600	31-jul	10,989	17-out	9,277	-0.3%	11.8%	6.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	6,299	12-ago	6,577	23-mar	5,377	-0.3%	11.9%	8.8%
EUA									
	S&P 500	7,774	13-ago	7,817	30-mar	6,317	1.2%	15.3%	13.6%
	Nasdaq Comp.	27,477	5-out	27,544	30-mar	20,690	2.4%	19.8%	18.2%
	Dow Jones	51,268	5-ago	54,744	30-mar	45,057	-0.4%	9.8%	6.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	70,684	22-jun	72,832	14-out	46,544	7.9%	47.4%	40.4%
Singapura	Straits Times	6,941	19-jun	9,386	13-out	3,523	0.7%	95.6%	64.7%
Hong-Kong	Hang Seng	24,281	29-jan	28,056	26-jun	22,518	-1.5%	-9.9%	-5.3%
Emergentes									
México	Mexbol	64,975	12-fev	72,111	6-out	60,110	0.0%	7.6%	1.0%
Argentina	Merval	2,869,488	22-jul	3,395,937	6-out	1,777,766	2.5%	59.2%	-6.0%
Brasil	Bovespa	206,912	5-out	209,606	10-out	140,231	13.1%	44.1%	28.4%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	12,367	11-mai	15,205	17-out	10,054	0.6%	15.2%	9.8%

