Taxa de juro da dívida a 10 anos

Emitente	*Yield to Maturity* (%)		
	30/set	31/ago	30/jul
Portugal	**4,01%**	4,01%	3,55%
Itália	**4,61%**	4,61%	4,02%
Espanha	**4,13%**	4,13%	3,65%
Alemanha	**3,59%**	3,59%	3,21%
EUA	**5,29%**	5,29%	4,74%
RU	**5,42%**	5,42%	5,05%

Fonte: Bloomberg

Taxa de Referência

Banco Central	Atual	Final 2026 (est.)	Final 2027 (est.)
BCE	**2,50%**	2,52%	2,97%
FED	**4,00%**	4,01%	4,52%
BoE	**3,75%**	3,90%	4,61%
BoJ	**1,25%**	1,29%	1,75%

Fonte: Bloomberg
Nota: Estimativas derivadas das taxas de juro implícitas pelo mercado. Atualizado às 10:30 do dia 02/10/2026.

Próximas Reuniões Monetárias

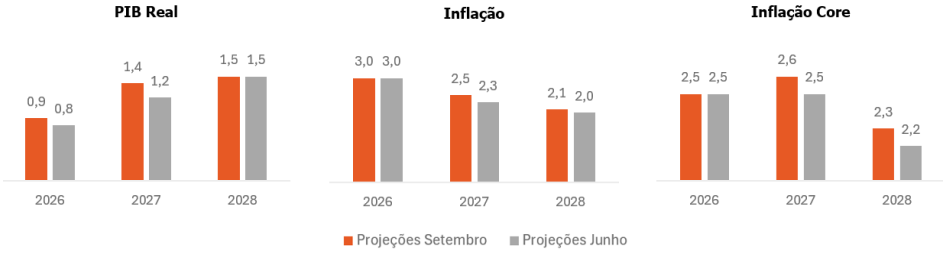
Data	BCE	FED	BoE
2026			
Outubro	29	28	-
Novembro	-	-	5
Dezembro	17	9	17

Nota: Mês e dias das reuniões;



Bancos Centrais

Banco Central Europeu: na reunião de setembro, os membros decisores da instituição voltaram a subir as taxas de juro de referência em 25 pontos base, defendendo a necessidade de prevenir que efeitos de segunda-ordem, nomeadamente sobre os salários, se materializem e tornem a inflação mais difícil de controlar. Após a sessão, Christine Lagarde evidenciou que a decisão unânime refletiu a revisão em alta das pressões inflacionistas e a resiliência demonstrada pelas várias economias europeias, como posteriormente veio a ser suportado pelos PMIs. Apesar disso, tanto a Presidente do BCE como Isabel Schnabel sinalizaram que os aumentos dos preços das matérias-primas energéticas não implicam necessariamente novas subidas das taxas de juro, sendo a forma como estas pressões se transmitem aos restantes bens e serviços o ponto-chave para as decisões.



Fonte: Banco Central Europeu. Projeções cenário base.

Reserva Federal: no mês de setembro, os governadores decidiram unanimemente subir o intervalo de referência das taxas de juro em 25 pontos base, para os 3,75-4,00%. Este aumento surge como resposta à revisão em alta das expectativas de inflação, num contexto em que os níveis observados continuam significativamente acima do objetivo. Adicionalmente, o *Dot Plot* divulgado após a reunião veio mostrar que 16 dos 18 membros da FED consideraram que até ao final de 2026 pelo menos mais uma subida de 0,25% seria necessária para manter a estabilidade dos preços. Ainda assim, os indicadores económicos publicados perto do final do mês apontaram para um abrandamento do mercado laboral e uma maior contenção dos níveis de inflação face ao inicialmente esperado. Neste contexto, e tendo também em conta o avanço significativo dos custos de financiamento, o governador da FED de Nova Iorque, John Williams, reiterou que não há urgência em adotar uma posição mais ativa num futuro próximo.

Banco do Japão: na reunião de setembro, o banco central subiu a taxa de juro para 1,25%, numa decisão dividida por 7-2, com os membros dissidentes a defenderem a sua manutenção. Apesar do tom mais restritivo após a reunião, a discórdia dos dois governadores reforçou as expectativas de um abrandamento no plano de normalização da política monetária previamente anunciado, uma posição que foi também posteriormente apoiada por membros do governo que alertaram para o facto de a atual taxa já ser considerada neutral. Por sua vez, os resultados do inquérito Tankan no final do mês revelaram simultaneamente uma melhoria da confiança entre as empresas industriais japonesas e fracos sinais de intensificação das pressões inflacionistas, sugerindo que uma nova subida das taxas de juro na próxima reunião não é imperativa.

Nota: As cotações apresentadas neste documento foram atualizadas na Bloomberg às 10:30 do dia 02/10/2026.

GLOSSÁRIO DE TERMOS FINANCEIROS

Yield-to-maturity: Retorno total a obter numa obrigação detida até à sua maturidade;

Yield Curve: Relação entre o retorno obtido (*yield*) nas obrigações e a respetiva maturidade;

***Spread* de crédito:** Diferença na *yield* entre obrigações corporativas e obrigações do tesouro com a mesma maturidade

Taxa de Juro de referência: Taxa de juro de curto prazo determinada pelo banco central. As taxas de juro de referência impactam diversas taxas de juro praticadas no mercado monetário;

Breakevens: Os *Breakevens* são calculados como a diferença entre a *yield* nominal e a *yield* das obrigações indexadas à inflação do mesmo emitente e espelham a expectativa do mercado para a taxa de inflação média durante um determinado período;

Mercado primário: Mercado onde a obrigação é vendida pela primeira vez por parte do emitente de modo a angariar capital;

Mercado secundário: Títulos que já foram vendidos em mercado primário podem ser transacionados numa data futura;

Taxa de juro neutral: Taxa de juro não observável que não estimula nem contrai a atividade económica;

Taxa de juro real: corresponde à taxa nominal descontando a expectativa de inflação;

Investment Grade: Empresas/países com um *rating* de crédito de baixo risco, ou seja, igual ou superior a 'BBB-' e 'Baa3' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

High Yield: Empresa/países com um *rating* de crédito de alto risco, ou seja, igual ou inferior a 'BB+' e 'Ba1' pela S&P e a Moody's, respetivamente;

Treasuries: dívida soberana norte-americana;

Pontos base (p.b.): Um ponto base corresponde a 0,01 pontos percentuais;

Dot-Plot: Gráfico apresentado pela Fed para sinalizar a projeção dos governadores para a evolução da taxa de juro de referência;

Hawkish (Agressivo) / Dovish (Acomodatício): Termos utilizados para descrever a postura dos bancos centrais. Um banco central *hawkish* tende a estar mais focado no controlo da inflação, enquanto um banco central *dovish* está mais focado em promover o crescimento económico e a criação de emprego;

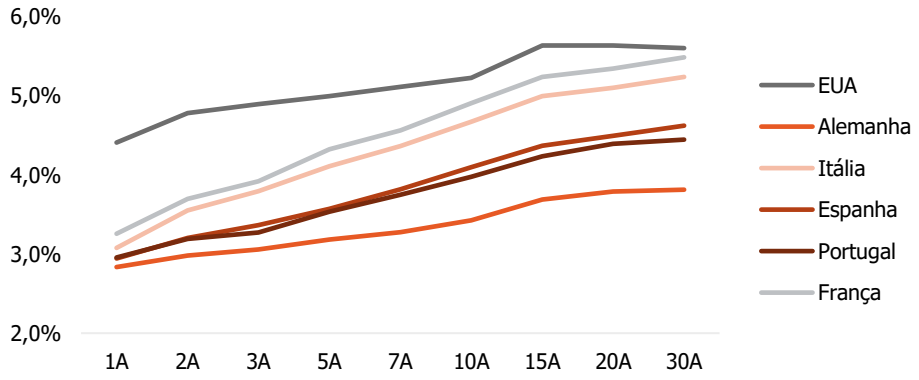
Terminal rate: taxa de juro-alvo que o respetivo banco central pretende atingir;

Banco de Inglaterra: contrariamente aos seus pares, o BoE optou por deixar as taxas de juro inalteradas nos 3,75% afirmando que as pressões inflacionistas observadas até então não se estavam a repercutir significativamente nos restantes setores da economia. Ainda assim, ao longo do mês, vários membros como Bailey, Ramsden, Breeden e Lombardelli demonstraram uma postura mais cautelosa, defendendo que a permanência de custos da energia mais elevados dificulta a manutenção da atual postura monetária e que esperar pela confirmação dos efeitos de segunda ordem poderá implicar uma resposta mais agressiva no futuro. No entanto, membros como Taylor e Dhingra, continuam a defender a tese de que se deve aguardar por mais informações sobre os efeitos das pressões inflacionistas.

Obrigações Soberanas e Corporativas

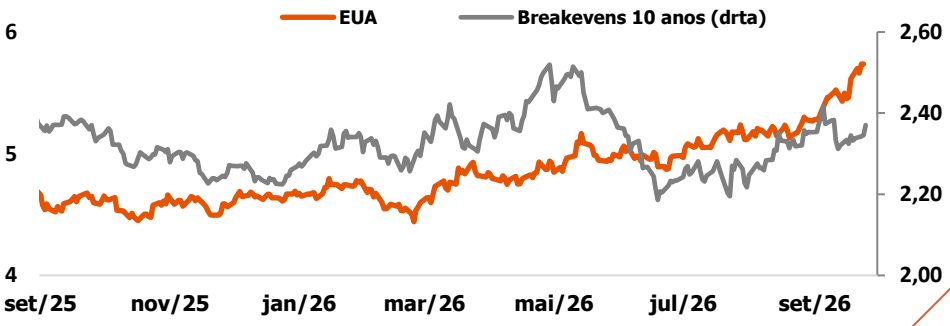
Do lado macroeconómico, à semelhança dos meses anteriores, setembro ficou também marcado pela continuação do conflito no Médio Oriente e pela manutenção das tensões nas cadeias de abastecimento de produtos energéticos. A consequente subida dos preços da energia e a maior incerteza geopolítica contribuiu para a pressão vendedora sobre as obrigações soberanas, iniciada em agosto e, intensificada a nível global em setembro.

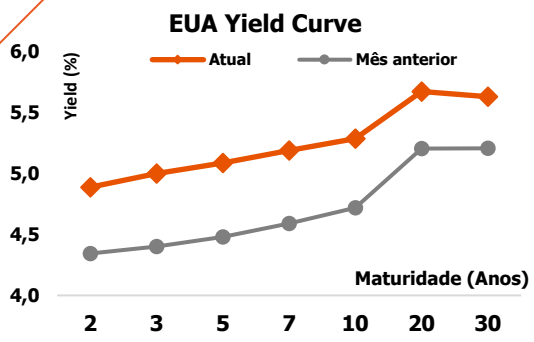
Yield Curves

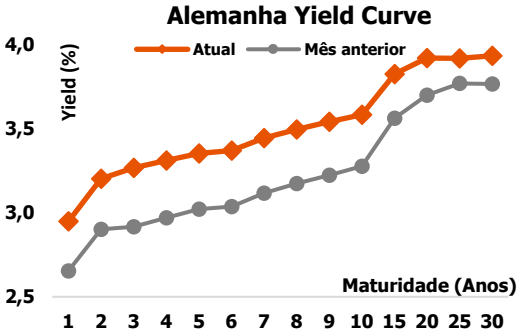


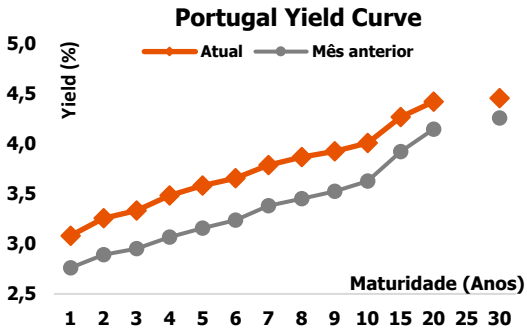
O avanço das *yields* não se deveu exclusivamente ao aumento de preços das matérias-primas energéticas. Na verdade, este avanço observado simultaneamente nas várias economias *core*, reflete a combinação de vários fatores. Nos EUA, além das pressões sobre os preços da energia, o substancial montante de dívida soberana e os crescentes custos com o pagamento de juros assim como as atuais pressões inflacionistas associadas à maior procura por instrumentos de IA tem elevado os receios de níveis de inflação persistentemente mais elevada.

Dívida Norte-Americana 10 anos









As maiores pressões inflacionistas no curto-médio prazo resultaram numa movimentação de *flattening* da curva de rendimentos dos EUA, com as maturidades da frente da curva a avançarem mais do que as maturidades mais longas.

Contrariamente ao que se observou na europa, o PCE, a principal referência de inflação da Reserva Federal, surpreendeu pela positiva, ao avançar 3,4% YoY, abaixo dos 3,7% esperados. Este resultado confere aos seus decisores uma maior margem de atuação e a possibilidade de aguardar por mais dados. Contudo, importa notar que parte da redução verificada reflete ajustes na metodologia aplicada a 3 componentes do índice.

Já na Europa, a inflação na Alemanha, França, Itália e Espanha superou as projeções, refletindo, em grande medida, a elevada dependência da região das importações de bens energéticos. Ainda assim, excluindo as componentes energética e alimentar, as pressões inflacionistas revelaram-se bastante mais contidas em setembro, reforçando a expectativa de que uma nova subida das taxas de juro em outubro poderá não ser necessária.

Com as expectativas de inflação de longo prazo a permanecerem ancoradas, Isabel Schnabel, frequentemente considerada uma das vozes mais *hawkish* do BCE, defendeu que existe margem para permitir um regresso mais gradual da inflação aos 2%, com as economias a mostrarem-se capazes e absorver o choque e a permitir a recolha de mais indicadores para avaliar os impactos na economia.

Do mesmo modo, e suportando a ideia de que não existe uma necessidade imediata de uma nova subida dos juros, Christine Lagarde reiterou que os elevados custos de financiamento no longo prazo irão atenuar o ritmo do crescimento verificado e reduzir também a transmissão do aumento dos preços energéticos para os restantes bens, contribuindo por si só para um reforço de condições económicas mais restritas.

Face a este enquadramento e aos riscos que se antecipam no curto e médio prazo, a curva de rendimentos na Europa diminuiu a sua inclinação positiva com um especial avanço nas maturidades entre os 2 e os 10 anos. Em particular, o caso francês destaca-se dos restantes na medida em que os custos de financiamento têm sido fortemente influenciados pela crescente incerteza política interna e por preocupações com uma gestão orçamental pouco disciplinada. Neste sentido, o spread da dívida francesa a 10 anos chegou mesmo a atingir os 150 pontos base.

No que respeita a evolução das obrigações corporativas, nos EUA os *spreads* de crédito *Investment Grade* aumentaram 9,7 pontos base e na Europa 11,7 pontos base. Por sua vez, e face ao aumento generalizado das taxas de juro, a componente de crédito *High Yield* registou um avanço do spread de 40,4 pontos base nos EUA e 53 pontos base na Europa.

Nota: As cotações apresentadas neste documento foram atualizadas na Bloomberg às 10:30 do dia 02/10/2026.

Spreads de Crédito			
Emissor	Spread	Variação (pb)	
		1 M	YTD
Corporate Investment Grade USD	60	+9,7	+10,0
Corporate High Yield USD	341	+40,4	+24,6
Mercados Emergentes USD	160	+22,3	+36,0
Corporate Investment Grade EUR	63	+11,7	+12,2
Corporate High Yield EUR	301	+53	+56,5

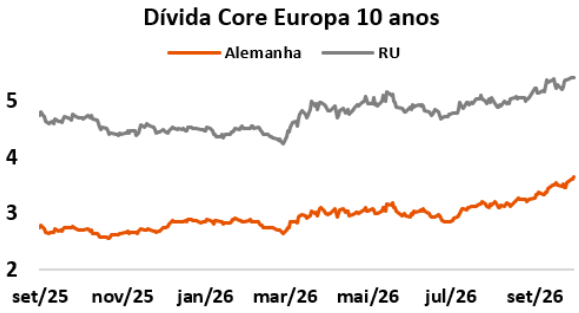
Por fim, apesar das pressões que continuam a condicionar a economia global, nomeadamente a persistência da inflação e a subida dos custos energéticos, a atividade económica tem demonstrado uma resiliência superior ao esperado. Esta dinâmica tornou-se particularmente evidente em setembro, com a manutenção dos catalisadores crescimento económico relativamente sólidos, nomeadamente a procura, a coexistir com uma subida generalizada das *yields* soberanas e com a perspetiva de taxas de juro mais elevadas durante mais tempo. Neste contexto, ganha força a possibilidade de estarmos perante uma transição para um novo regime macroeconómico, marcado não só por taxas de juro estruturalmente mais elevadas face à década anterior, mas também por uma maior capacidade das economias para as acomodar sem comprometer significativamente o crescimento. Caso esta dinâmica persista, poderá tornar-se necessário repensar o nível de equilíbrio das taxas de juro, com uma eventual revisão em alta das estimativas para as taxas neutrais.

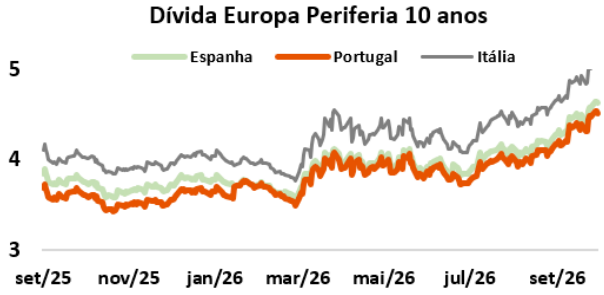
Considerações

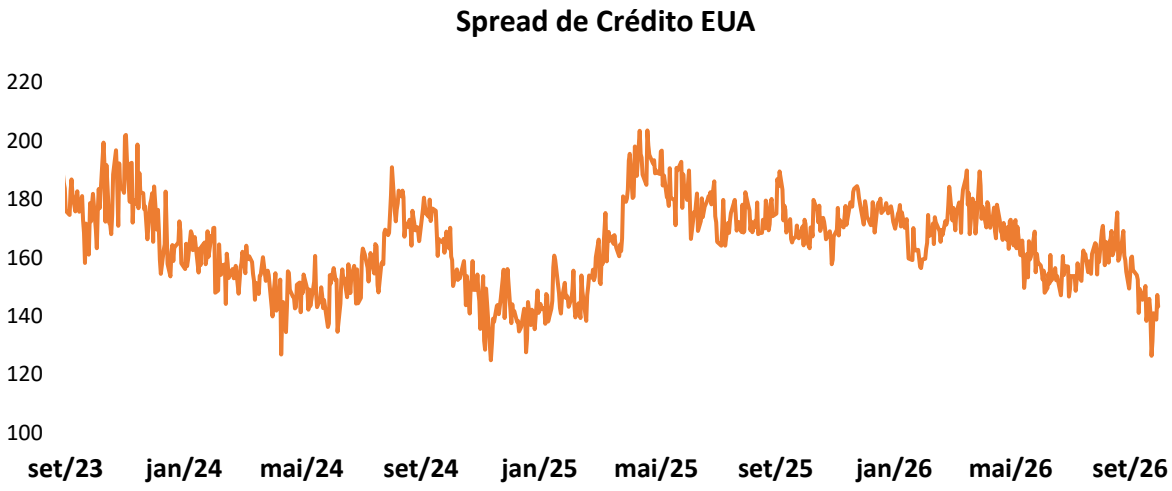
O preço da obrigação varia inversamente com a variação nas taxas de juro, e nas obrigações de maior maturidade a sensibilidade do preço a alterações na taxa de juro é mais acentuada. No entanto, **se o investidor estiver confiante em relação à capacidade de o emitente repagar a dívida, a variação no preço da obrigação não afetará o retorno do investidor se mantiver a obrigação até à maturidade**. Os retornos são contratuais, i.e., o emitente recebe o dinheiro do credor prometendo um juro e o capital emprestado. Neste sentido, o retorno não advém do mercado, mas sim do emitente. Ou seja, taxas de juro superiores apresentam uma oportunidade para o investidor de rendimento fixo reinvestir os cupões obtidos a taxas de juro mais atrativa.

Subscrição: Para continuar a receber este conteúdo mensal, por favor subscreva o mesmo no seguinte link: https://www.big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Subscricoes

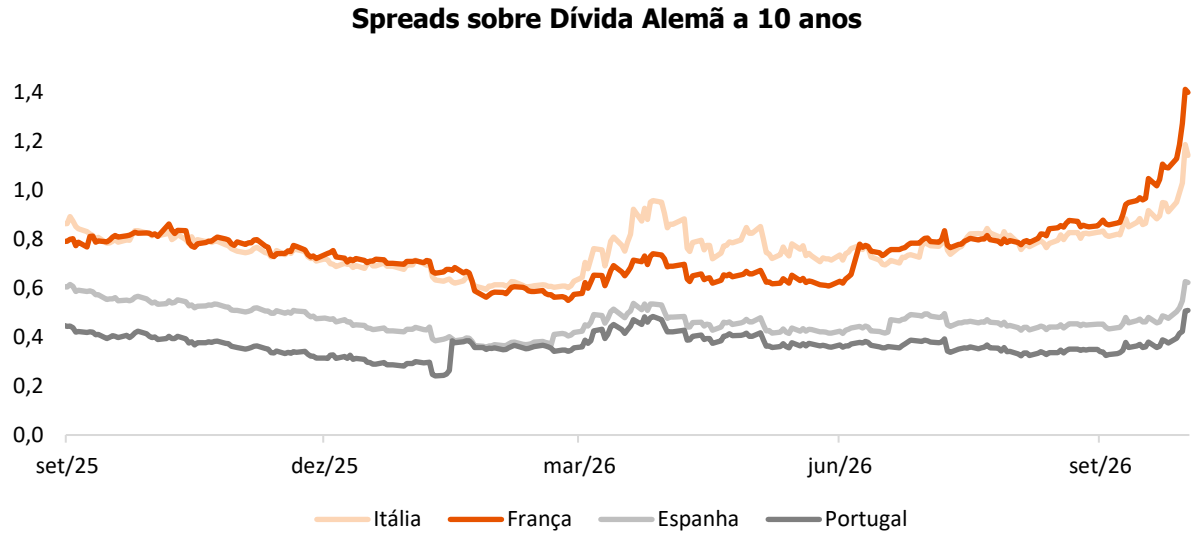
OVERVIEW DO MERCADO OBRIGACIONISTA







Nota: Diferença na taxa de juro entre as obrigações corporativas com maturidades a 10 anos com rating *Investment Grade* e as obrigações do tesouro norte americano com a mesma maturidade



Nota: As cotações apresentadas neste documento foram atualizadas na Bloomberg às 10:30 do dia 02/09/2026.

TABELA DE OBRIGAÇÕES DISPONÍVEIS NO SITE DO BIG

Soberanas (EUR)

ISIN	Nome	Ticker	YTM (%)	Preço (EUR)	QTD Minima (EUR)	Tipo Cupão	Cupão (%)	Mifid Complex	País
Portugal									
PTOTEROE0014	OBRIGACOES DO TESOURO	PGB 3 7/8 02/15/30	3,34	102	-	Fixo	3,88	N	Portugal
PTOTEQOE0023	OBRIGACOES DO TESOURO	PGB 2 7/8 10/14/33	3,74	95	-	Fixo	2,88	N	Portugal
PTOTEDOE0010	OBRIGACOES DO TESOURO	PGB 3 1/4 06/13/36	3,97	95	-	Fixo	3,25	N	Portugal
PTOTE3OE0025	OBRIGACOES DO TESOURO	PGB 3 5/8 06/12/54	4,43	88	-	Fixo	3,63	N	Portugal
França									
FR001400HI98	FRANCE (GOVT OF)	FRTR 2 3/4 02/25/29	3,71	98	1	Fixo	2,75	N	França
FR001400L834	FRANCE (GOVT OF)	FRTR 3 1/2 11/25/33	4,49	94	1	Fixo	3,50	N	França
FR0014012II5	FRANCE (GOVT OF)	FRTR 3 1/2 11/25/35	4,75	91	1	Fixo	3,50	N	França
FR001400OHF4	FRANCE (GOVT OF)	FRTR 3 1/4 05/25/55	5,37	70	1	Fixo	3,25	N	França
União Europeia									
EU000A4D5QM6	EUROPEAN UNION	EU 2 5/8 07/04/28	3,29	99	1	Fixo	2,63	N	-
EU000A4ED0K0	EUROPEAN UNION	EU 2 3/4 12/13/32	3,72	95	1	Fixo	2,75	N	-
EU000A4D8KD2	EUROPEAN UNION	EU 3 3/8 12/12/35	3,96	96	1	Fixo	3,38	N	-
EU000A4EG039	EUROPEAN UNION	EU 4 10/12/55	4,63	90	1	Fixo	4,00	N	-
Outras - Europa									
DE000BU25034	BUNDESOBLIGATION	OBL 2 1/2 10/11/29	3,14	98	0	Fixo	2,50	N	Alemanha
DE000BU25075	BUNDESOBLIGATION	OBL 2.9 10/08/31	3,25	99	0	Fixo	2,90	N	Alemanha
DE000BU2Z072	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	DBR 3 08/15/36	3,48	96	0	Fixo	3,00	N	Alemanha
BE0000362716	BELGIUM KINGDOM	BGB 2.7 10/22/29	3,49	98	0	Fixo	2,70	N	Bélgica
BE0000368770	BELGIUM KINGDOM	BGB 3.1 08/22/31	3,78	97	0	Fixo	3,10	N	Bélgica
BE0000366758	BELGIUM KINGDOM	BGB 3.4 06/22/36	4,33	93	0	Fixo	3,40	N	Bélgica
SI0002103602	REPUBLIKA SLOVENIJA	SLOREP 2 1/4 03/03/32	3,63	94	1000	Fixo	2,25	N	Eslovénia
XS2716887760	BULGARIA	BGARIA 4 3/8 05/13/31	4,09	101	1000	Fixo	4,38	N	Bulgária
SK4000026241	SLOVAKIA GOVERNMENT BOND	SLOVGB 3 11/06/31	3,87	96	1	Fixo	3,00	N	Eslováquia
XS2922763896	REPUBLIC OF POLAND	POLAND 3 1/8 10/22/31	3,99	96	1000	Fixo	3,13	N	Polónia
XS2010026214	HUNGARY	REPHUN 4 1/4 06/16/31	4,30	100	100000	Fixo	4,25	N	Hungria
XS2908644615	ROMANIA	ROMANI 5 1/8 09/24/31	5,42	99	1000	Fixo	5,13	N	Roménia
LATAM									
XS1373156618	REPUBLIC OF PERU	PERU 3 3/4 03/01/30	4,19	99	100000	Fixo	3,75	N	Peru
XS3344411486	FED REPUBLIC OF BRAZIL	BRAZIL 4 04/23/30	4,44	99	100000	Fixo	4,00	N	Brasil

Soberanas (USD)

ISIN	Nome	Ticker	YTM (%)	Preço (EUR)	QTD Minima (USD)	Tipo Cupão	Cupão (%)	Mifid Complex	País
US91282CQD64	US TREASURY N/B	T 3 1/2 02/28/31	5,02	94	100	Fixo	3,50	N	EUA
US91282CPZ85	US TREASURY N/B	T 4 1/8 02/15/36	5,26	92	100	Fixo	4,13	N	EUA

Financeiras (EUR)

ISIN	Nome	Ticker	Yield (%)	Preço (EUR)	QTD Minima (EUR)	Tipo Cupão	Coupão (%)	Mifid Complex	País
XS2835902243	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	BBVASM 3 5/8 06/07/30	3,83	100	100000	Fixo	3,63	N	Espanha

Corporativas Europeias (EUR)

ISIN	Nome	Ticker	Yield (%)	Preço (EUR)	QTD Minima (EUR)	Tipo Cupão	Coupão (%)	Mifid Complex	País
XS3484273183	CATERPILLAR FINL SERVICE	CAT 3.404 08/28/29	3,71	99	100000	Fixo	3,40	N	EUA
XS3438591128	JOHN DEERE BANK SA	DE 3.4 10/15/30	3,88	98	100000	Fixo	3,40	N	EUA
XS3388188586	ENI SPA	ENIIM 3 1/2 05/26/31	3,98	98	100000	Fixo	3,50	N	Itália
FR0014019BT2	AYVENS SA	AYVFP 3 1/2 06/23/32	4,26	96	100000	Fixo	3,50	N	França
PTMEN1OM0008	MOTA ENGIL SGPS SA	EGLPL 7 1/4 06/12/28	5,55	103	100000	Fixo	7,25	N	Portugal

DISCLAIMER

O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários. Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. Este documento é puramente de caráter informativo e visa apenas acrescentar valor nas decisões de investimento dos recetores desta informação.



BiG Intel

Beatriz Ferreira | Diogo Perneta | Marcelo Silva

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.