



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 119**  
MARÇO DE 2026

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 08.04.2026

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



**Jerónimo  
Martins**

The logo for Jerónimo Martins is presented in a dark blue, serif font. The word "Jerónimo" is on the top line and "Martins" is on the bottom line, both in a bold, classic typeface.

## RESUMO EXECUTIVO

- Os EUA e o Irão chegaram a acordo sobre um cessar fogo de duas semanas, com normalização da circulação no estreito de Ormuz, mas é prematuro considerar que se chegou a uma resolução do bloqueio, até porque os norte-americanos têm revelado uma grande dificuldade em controlar Israel.
- Nas novas previsões do BCE, o PIB da zona euro foi revisto em baixa para 2026 (de 1,2% para 0,9%) e apenas uma décima em 2027 (de 1,4% para 1,3%). A inflação total de 2026 deverá ser agora de 2,6% (em vez de 1,9%) mas a inflação subjacente será apenas mais uma décima superior (2,3% em vez de 2,2%), devendo a subida dos preços concentrar-se nos preços da energia.
- Em Portugal, em Março, o clima económico sofreu uma clara queda, de 2,8 para 2,4, mas menos do que a verificada aquando da invasão da Ucrânia, em 2022 (de 3,1 para 2,5 no início, e para 1,8 passados seis meses).
- A confiança dos consumidores caiu para o valor mais baixo desde Dezembro de 2023, mas sofrendo apenas um terço da queda verificada com o ataque à Ucrânia.
- Em Março, como seria de esperar, a inflação subiu de 2,1% para 2,7%, subida quase totalmente explicada pelo aumento dos preços da energia.
- Em Janeiro, as exportações de bens agravaram profundamente a queda que já se verificava há três meses, tendo caído 14,1%.
- Em Fevereiro, a taxa de desemprego subiu, de 5,6% para 5,8%, com abrandamento homólogo quer da população activa quer do emprego, mas com queda mensal de ambos estes indicadores.
- O saldo orçamental subiu de 0,6% do PIB em 2024 para 0,7% do PIB em 2025, enquanto a dívida pública diminuiu de 93,5% para 89,7% do PIB.
- Até Fevereiro, o saldo orçamental registou um excedente de 1 992 milhões de euros em contabilidade pública, uma redução de 127 milhões de euros face ao período homólogo, sobretudo devido às tempestades.
- No 4º trimestre de 2025, a taxa de poupança das famílias diminuiu marginalmente de 12,2% para 12,1%, mantendo-se a um nível claramente superior à média dos dados disponíveis (9,5% entre 2000 e 2024) e ainda mais em relação ao período mais recente (8,3% entre 2014 e 2024).
- O Fórum para a Competitividade estima que terá havido uma queda em cadeia do PIB do 1º trimestre entre -0,1% e -0,3%, a que corresponde uma variação homóloga entre 1,9% e 2,1%. Quer as tempestades quer o conflito no Médio Oriente terão enfraquecido a actividade económica.
- De acordo com o ministro da Economia, os custos das tempestades deverão superar os 4,7 mil milhões de euros.
- Nos próximos trimestres, a actividade deverá permanecer muito dependente da evolução do conflito no Médio Oriente, em particular da circulação no estreito de Ormuz.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Segurança	5
Conflito com o Irão	5
EUA	6
China	6
Zona euro	7

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	9
Serviços	10
Energia	11
Inflação	12
Exportações de bens	13
Turismo	15
Contas externas	16
Mercado de trabalho	16
Fundos europeus	17
Contas públicas	17
PIB do 1º trimestre de 2026	19
Impacto económico das tempestades	21
Próximos trimestres	22

## 3. TEMAS EXTRA

Consequências económicas da guerra no Médio Oriente	23
Novas políticas dos EUA	26

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



**- Ucrânia arrisca-se a perder apoio dos EUA**

**- Um alívio, talvez temporário**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### SEGURANÇA

Os EUA têm pressionado os seus aliados europeus a juntarem-se-lhe no conflito com o Irão, tendo ameaçado cortar o apoio à Ucrânia. Havia algum empenho norte-americano para contribuir para um acordo de paz com a Rússia, mas o desvio de atenções para o Médio Oriente diminuiu aqueles esforços.

### CONFLITO COM O IRÃO

Os EUA e o Irão chegaram a acordo sobre um cessar fogo de duas semanas, com normalização da circulação no estreito de Ormuz, mas é prematuro considerar que se chegou a uma resolução do bloqueio, até porque os norte-americanos têm revelado uma grande dificuldade em controlar Israel.

Os preços do petróleo caíram cerca de 15%, fixando-se abaixo dos 100 dólares por barril, mas ainda cerca de 40% acima das cotações antes do início desta guerra. Ou seja, os mercados financeiros acolheram muito bem esta novidade (como também é indicado pelas cotações de acções e metais preciosos), mas não estão convencidos de que tudo se resolveu. Tem que se considerar que a incerteza permanece elevada e que nem é seguro que a questão do tráfego naval esteja resolvida. Na secção Temas Extra, analisamos as consequências económicas da guerra no Médio Oriente, ainda assumindo uma redução significativa da circulação pelo estreito de Ormuz.

<sup>1</sup> Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.



## - Fed prevê subida temporária da inflação

## - Importações chinesas com forte subida

### EUA

A Reserva Federal manteve as suas taxas de referência na reunião de Março, como era aguardado, mantendo também as perspectivas de apenas um corte de taxas em 2026. As suas novas previsões para o PIB foram revistas em alta ligeira para 2026 (de 2,3% para 2,4%) e, de forma mais notável, para o longo prazo, de 1,8% para 2,0%. Para a inflação, também subiram no caso de 2026 (de 2,4% para 2,7%), mas apenas uma décima para 2027. Ou seja, o Fed prevê que a aceleração da inflação se dissipe em pouco tempo.

O PIB do 4º trimestre, cuja estimativa inicial tinha sido de 1,4%, muito abaixo do que o esperado (2,8%), foi revisto em baixa para apenas 0,7%.

A taxa de inflação estabilizou nos 2,4% em Fevereiro, como esperado, mas deve subir já em Março, devido à subida dos preços da energia. A taxa de desemprego baixou de 4,4% para 4,3% em Março, com uma elevada criação de emprego, após uma também surpreendente queda do emprego no mês anterior, sugerindo uma elevada volatilidade deste indicador.

### CHINA

Em Janeiro e Fevereiro, as exportações chinesas subiram 21,8%, muito mais do que o esperado, mas é encorajante verificar que as importações aumentaram quase na mesma proporção (19,8%), em linha com a promessa das autoridades de estimularem as compras ao exterior. O excedente comercial subiu 25,3% para 213,6 mil milhões de dólares, um novo record.



**- BCE pode subir taxas em qualquer das próximas reuniões**

**- Quase estagnação da actividade em Março**

A China é um dos principais compradores do petróleo com origem no Golfo Pérsico e poderá sofrer em breve com restrições físicas, com implicações significativas sobre a actividade económica.

## ZONA EURO

Em Março, o BCE manteve as suas taxas de referência, mas avisou que as pode subir em qualquer das próximas reuniões, necessitando de tempo para avaliar a “natureza, dimensão e persistência” da subida da inflação com a guerra no Irão.

Nas suas novas previsões, o PIB foi revisto em baixa para 2026 (de 1,2% para 0,9%) e apenas uma décima em 2027 (de 1,4% para 1,3%), enquanto a inflação deverá ser superior ao previsto há três meses até 2028. A inflação total de 2026 deverá ser agora de 2,6% (em vez de 1,9%) mas a inflação subjacente será apenas mais uma décima superior (2,3% em vez de 2,2%), devendo a subida dos preços concentrar-se nos preços da energia.

Para além do cenário central descrito acima, o BCE estima outros, nomeadamente um cenário “adverso” e outro ainda mais “severo”, em que o preço do petróleo atingiria os 145 dólares por barril. Neste caso, o PIB estagnaria em 2026 e a inflação ultrapassaria os 6% no início de 2027, baixando lentamente nos trimestres seguintes.

Em Março, a actividade na zona euro quase estagnou, sobretudo nos serviços. As novas encomendas diminuíram e os custos subiram ao ritmo mais intenso de quase três anos. A guerra também provocou uma disrupção nas cadeias de abastecimento, tendo a indústria reportado o maior aumento nos tempos de entrega de mais de três anos e meio. Também se registou uma acentuada quebra na confiança para os próximos 12 meses.



## Indicadores da zona euro

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
PMI total	-	51,0	51,2	52,5	52,8	51,5	51,3	51,9	50,5
Produção industrial	tvh	-1,0	0,2	1,7	2,2	2,2	-1,2		
PMI na indústria	-	52,5	50,9	51,0	50,4	48,9	50,5	51,9	51,7
Vendas a retalho	tvh	1,8	1,2	1,9	2,4	1,8	2,0		
PMI nos serviços	-	50,5	51,3	53,0	53,6	52,4	51,6	51,9	50,1
Desemprego	%	6,4	6,4	6,3	6,3	6,2	6,1	6,2	

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



**- Forte queda do clima económico, mas menos do que com a invasão da Ucrânia**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Março, o clima económico sofreu uma clara queda, de 2,8 para 2,4, mas menos do que a verificada aquando da invasão da Ucrânia, em 2022 (de 3,1 para 2,5 no início, e para 1,8 passados seis meses). A confiança na indústria teve um comportamento surpreendente, ao subir marginalmente, mas fixando-se abaixo do valor de Dezembro, enquanto a confiança na construção sofreu um quinto da perda registada há quatro anos.

#### Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Indicador de Clima Económico	-	2,9	3,0	2,9	3,1	3,2	2,7	2,8	2,4
Volume de Negócios na Indústria	tvh	0,4	0,8	1,1	-1,3	2,3	-1,5		
Produção industrial	tvh	3,0	2,4	-0,4	0,3	1,7	0,4	-4,4	
Confiança na Indústria Transformadora	-	-3,0	-2,7	-5,5	0,3	-0,7	-3,8	-1,9	-1,6
Índice de Produção na Construção	tvh	2,7	3,2	3,1	2,9	1,4	1,3		
Vendas de cimento	tvh	-2,8	15,0	15,0	-2,3	-7,0	-5,5	-14,2	
Confiança na Construção	-	2,5	2,1	2,6	2,7	1,2	3,2	2,6	2,0
Custos na Construção	tvh	3,7	4,6	4,4	4,9	3,9	3,7		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



**- Confiança dos consumidores sofreu apenas um terço da queda verificada em 2022**

## SERVIÇOS

Em Março, a confiança dos consumidores caiu para o valor mais baixo desde Dezembro de 2023, mas sofrendo apenas um terço da queda verificada com o ataque à Ucrânia. A confiança no comércio a retalho baixou numa proporção idêntica à registada com o anterior conflito; a confiança nos serviços também surpreendeu, ao melhorar, tal como as perspectivas de procura no alojamento, embora neste caso já se tivessem deteriorado muito em Fevereiro, no rescaldo das tempestades.

### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Confiança dos consumidores	-	-17,5	-17,1	-13,2	-15,2	-15,1	-13,7	-17,0	-25,4
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	4,4	5,0	4,3	6,5	2,8	4,6		
Confiança no comércio a retalho	-	2,8	4,3	5,8	7,3	6,4	4,4	4,2	3,3
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	9,9	12,9	5,5	0,4	3,5	16,1	5,5	8,5
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-4,2	13,3	4,5	23,2	-2,2	5,6	-25,3	14,0
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	2,8	2,7	4,3	1,6	3,8	1,8		
Confiança nos serviços	-	14,3	10,7	7,2	5,4	7,3	1,4	6,3	7,2
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	13,0	-4,0	10,1	16,6	18,2	17,6	-2,5	

Fonte: ACAP, INE.



## - Fortes subidas dos preços

### ENERGIA

Ao longo de Março, registou-se uma escalada dos preços da energia, devido à forte redução dos volumes exportados através do estreito de Ormuz, bem como dos ataques a áreas de produção e refinação. A Agência Internacional de Energia recomendou a maior libertação de reservas estratégicas desde 2022, mas com efeitos limitados nos preços.

O Comissão europeu da Energia, Dan Jørgensen, declarou que estão em estudo o racionamento de energia e a libertação de mais petróleo das reservas estratégicas. Também considera que teremos um choque de energia duradouro e que os preços elevados da energia durarão mais tempo do que o previsto.

A OPEP+ decidiu aumentar a produção em 206 mil barris por dia (1% do que passava habitualmente por Ormuz), com efeitos a partir de Maio.

#### Dados de energia

Indicador	Uni.	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Consumo de energia eléctrica	tvh	2,0	2,1	1,4	1,7	2,9	4,8	6,0	
Preço da gasolina 95	€/l	1,684	1,694	1,705	1,696	1,713	1,678	1,659	1,675
Preço do gasóleo	€/l	1,587	1,558	1,559	1,543	1,603	1,555	1,547	1,586
Preço do gás natural	€/MWh	33,8	32,7	32,3	31,9	28,8	27,6	33,9	32,4
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	70,1	68,7	61,2	76,5	59,1	77,9	71,2	16,4

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



## - Inflação com forte impacto da guerra

### INFLAÇÃO

Em Portugal, em Março, como seria de esperar, a inflação subiu de 2,1% para 2,7%, subida quase totalmente explicada pelo aumento dos preços da energia, cuja variação passou de -2,2% para 5,8%. A inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados), subiu muito pouco, de 1,9% para 2,0%, enquanto a inflação média permaneceu nos 2,3%.

#### Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Inflação (euro)	tvh	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0	1,7	1,9	
Inflação subjacente (euro)	tvh	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2	2,3	
Preços serviços (euro)	tvh	3,1	3,2	3,4	3,5	3,4	3,2	3,4	
Inflação	tvh	2,8	2,4	2,3	2,2	2,2	1,9	2,1	2,7
Inflação subjacente	tvh	2,4	2,0	2,1	2,0	2,1	1,8	1,9	2,0
Preços aliment. não transf.	tvh	7,0	7,0	6,1	6,0	6,1	5,8	6,7	6,4
Preços energia	tvh	-0,2	0,3	-1,2	-0,8	-2,4	-2,2	-2,2	5,8
Inflação média	tvh	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3
Diferencial Portugal - euro		0,7	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	-4,3	-3,7	-2,8	-3,4	-3,3	-2,1	-3,5	
Câmbio Euro - dólar	tvh	5,6	5,6	6,7	8,7	11,7	13,4	13,6	

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação teve um comportamento semelhante, subindo de 1,9% para 2,5%, com os preços da energia a agravarem-se de -3,1% para 4,9%. Apesar de alguns governos europeus terem tomado medidas para reduzir o impacto destas subidas nos



**- Forte queda das  
exportações no início do  
ano**

consumidores, os seus efeitos terão sido limitados. Na verdade, dada a necessidade imperiosa de reduzir as quantidades consumidas, este é o caminho correcto. Curiosamente, verificou-se um ligeiro recuo, quer da inflação subjacente, de 2,3% para 2,2%, quer da dos serviços, de 3,4% para 3,2%. No futuro próximo, este efeito deverá manter-se ou mesmo agravar-se. No entanto, a dúvida essencial é saber se se trata de um efeito temporário ou mais duradouro.

### EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Janeiro, as exportações de bens agravaram profundamente a queda que já se verificava há três meses, tendo caído 14,1%. Excluídos os trabalhos por encomenda, a queda foi menos acentuada (-5,1%), ou seja, a quebra deveu-se sobretudo a esta componente, embora o panorama geral tenha sido negativo. Assinalem-se as reduções muito fortes nas exportações para a Alemanha (-44,3%), Bélgica (-27,9%) e Reino Unido (-24,9%).

Em termos de categorias de produtos, destacou-se o forte decréscimo das exportações de Fornecimentos industriais (-27,5%), em grande medida de produtos Químicos exportados para a Alemanha, em trabalhos por encomenda. Registou-se, igualmente, uma diminuição das exportações de Combustíveis e lubrificantes (-33,5%), associado à paragem de unidades da refinaria nacional.

As importações caíram 2,5%, menos do que as exportações, de que resultou um agravamento de 778 milhões de euros do défice da balança comercial de bens, que atingiu os 2 510 milhões de euros..



## Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Exportações - total	0,2	-11,2	-1,6	13,8	-5,8	-1,5	-0,2	-14,1
Espanha	1,5	0,9	-5,8	1,7	-2,1	-6,9	1,5	-7,4
Alemanha	16,4	-46,4	-9,9	97,5	-3,9	13,3	3,7	-44,3
França	-4,9	0,3	-3,7	5,5	0,8	4,5	7,5	-0,8
EUA	-39,4	-37,1	36,5	18,7	-42,6	-20,8	-25,9	-13,0
Reino Unido	22,2	15,3	6,7	-13,1	16,1	11,7	-21,5	-24,9
Itália	-0,9	4,9	10,6	-0,9	-16,3	0,5	5,7	-2,8
Países Baixos	-7,6	8,1	-22,2	-18,4	-16,5	-16,5	-20,7	-6,2
Bélgica	23,3	-7,6	6,6	39,0	-5,3	13,0	-14,9	-27,9
Polónia	2,4	-4,6	3,8	2,1	15,1	5,0	11,9	5,9
Marrocos	-9,6	23,4	-13,1	21,7	14,6	-7,9	-3,2	-12,2
Importações - total	3,7	3,0	3,0	13,8	-5,8	-1,5	-2,4	-2,5
Import. sem combustíveis	4,1	7,5	8,4	1,7	-2,1	-6,9	4,9	-2,5
Importações combustíveis	0,6	-29,4	-28,6	97,5	-3,9	13,3	-52,7	-2,6

Fonte: Eurostat, INE.



## - Tempestades afectaram turismo

### TURISMO

Em Fevereiro, registou-se um novo abrandamento da actividade turística, em todos os indicadores. Estes dados terão sido influenciados pelas tempestades e precipitação excepcional, afectando especialmente as férias do Carnaval.

O conflito com o Irão deverá afectar o turismo por três vias. A subida do preço dos combustíveis fará subir os custos para os consumidores, quer residentes quer não residentes. O provável abrandamento da economia, nacional e internacional, será um elemento adicional de diminuição da procura. Dado que a zona do Médio Oriente em risco é um importante polo turístico, poderá haver alguma deslocação para destinos alternativos e Portugal poderá beneficiar deste efeito. Segundo o presidente da Associação Nacional de Agências de Viagem, só da Grã-Bretanha poderão vir cerca de 300 mil visitantes adicionais.

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Proveitos no Turismo	tvh	10,6	6,5	5,6	7,3	2,1	6,6	5,6	4,3
Dormidas	tvh	3,5	1,1	0,7	2,4	1,0	3,0	2,0	1,3
Dormidas de residentes	tvh	6,9	4,1	5,6	6,4	1,4	6,0	4,2	3,2
Dormidas de não residentes	tvh	2,7	-0,5	-1,2	1,1	0,8	1,2	0,8	0,4

Fonte: INE.



## - Redução do excedente externo

## - Subida da taxa de desemprego

### CONTAS EXTERNAS

Em Janeiro, a economia portuguesa registou um excedente externo de 112 milhões de euros, inferior ao excedente de 622 milhões de euros registado no período homólogo. Verificou-se um aumento de 230 milhões de euros do défice da balança de bens, bem como uma redução de 172 milhões de euros do excedente da balança de serviços. Esta redução é explicada sobretudo pelos serviços de transporte (-108 milhões de euros), devida, principalmente, ao aumento das importações de transporte marítimo de carga.

### MERCADO DE TRABALHO

Em Fevereiro, a taxa de desemprego subiu, de 5,6% para 5,8%, com abrandamento homólogo quer da população activa quer do emprego, mas com queda mensal de ambos estes indicadores. É possível que estes números estejam afectados pelas tempestades, mas o INE não disponibiliza dados desagregados por geografia nos dados mensais, pelo que será necessário aguardar pelos dados trimestrais, no início de Maio. Para além disso, a crise no Médio Oriente também deverá afectar o mercado de trabalho, embora seja prematuro estimar a intensidade destes efeitos.



**- Pagamentos do PRR recuperaram**

**- Tempestades penalizam receita fiscal**

## Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Taxa de desemprego	%	6,0	6,0	5,8	5,7	5,6	5,6	5,8
Desempregados	milhares	336,7	336,1	327,4	318,8	313,8	315,8	328,1
Subutilização do trabalho	%	10,2	10,2	10,0	9,8	9,6	9,6	9,7
População activa	tvh	3,4	3,1	2,6	2,7	2,7	1,8	1,6
Emprego	tvh	3,7	3,7	3,4	3,6	3,6	2,6	2,0

Fonte: INE.

## FUNDOS EUROPEUS

O aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR até 25 de Março recuperou para 465 milhões, totalizando 11 822 milhões de euros (54% do total).

Em relação aos projectos destinados às empresas, verificou-se um incremento de 142 milhões de euros nos pagamentos para 4 207 milhões de euros (55% do montante aprovado).

## CONTAS PÚBLICAS

Até Fevereiro, o saldo orçamental registou um excedente de 1 992 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa), uma redução de 127 milhões de euros face ao período homólogo, com um crescimento da receita (5,0%) inferior ao da despesa (6,3%). Assinale-se o forte abrandamento da receita fiscal, para apenas 1,0%, muito abaixo da meta anual (3,5%), que “foi afetada pelo efeito das tempestades do final de janeiro e início de fevereiro”.



### Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Indicador	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Receita corrente	tvh	7,5	7,1	5,5	4,6	6,6	-1,5	-0,7
Receita fiscal	tvh	7,1	4,2	2,7	1,0	3,5	-6,9	1,5
IVA	tvh	10,3	6,1	12,3	0,7	3,1	13,3	3,7
IRS	tvh	9,2	-2,4	-0,6	1,0	4,9	4,5	7,5
IRC	tvh	-2,4	5,6	-47,1	-42,0	-4,5	-20,8	-25,9
Contribuições SS	tvh	8,3	-5,1	8,3	7,9	5,0	11,7	-21,5
Receita de capital	tvh	12,3	94,0	35,4	20,8	70,6	0,5	5,7
Receita total	tvh	7,7	9,8	6,1	5,0	8,6	-16,5	-20,7
Despesa corrente	tvh	6,1	7,1	3,5	5,8	7,4	13,0	-14,9
Pessoal	tvh	8,2	5,3	5,5	5,8	4,8	5,0	11,9
Bens e serviços	tvh	6,1	10,3	-3,9	8,0	2,3	-25,4	68,5
Juros	tvh	-2,2	2,6	-2,2	-0,7	5,1	-1,5	-0,7
Transferências	tvh	4,8	4,0	5,5	6,9	6,6	-6,9	1,5
Subsídios	tvh	25,1	28,5	-48,8	-25,0	4,5	13,3	3,7
Investimento	tvh	22,3	64,2	25,3	9,4	38,3		
Investimento SNS	tvh	-7,8	54,1	456,8	190,2	177,7		
Despesa total	tvh	7,0	11,5	5,0	6,3	10,5		
Saldo Estado	10 <sup>6</sup> €	-7 502	-7 896	-596	-1 203	-7 883		
Saldo FSA	10 <sup>6</sup> €	717	-905	1 150	1 117	-346		
Saldo Local e Reg.	10 <sup>6</sup> €	1 350	1 453	492	592	815		
Saldo Seg. Social	10 <sup>6</sup> €	6 732	5 659	778	1 486	6 439		
Saldo Total	10 <sup>6</sup> €	1 298	-1 689	1 824	1 992	-975		

Fonte: Entidade Orçamental.



**- PIB afectado pelas  
tempestades e pela  
guerra no Médio  
Oriente**

O saldo orçamental subiu de 0,6% do PIB em 2024 para 0,7% do PIB em 2025, enquanto a dívida pública diminuiu de 93,5% para 89,7% do PIB. Segundo o ministro das Finanças, sem medidas extraordinárias, o excedente teria sido de 1,2% do PIB.

Segundo a NATO, Portugal investiu 6 118 milhões de euros (2,0% do PIB) em defesa no ano passado, uma forte subida face aos 4 482 milhões reportados em 2024.

Para 2026, há já duas surpresas, as tempestades e a crise no Médio Oriente, que deverão prejudicar as contas públicas.

### PIB DO 1º TRIMESTRE DE 2026

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, recuperou no 4º trimestre e continuou esse movimento em Janeiro, inverteu-o em Fevereiro e entrou em território negativo em Março. O clima económico, avaliado pelo INE, melhorou no 4º trimestre, recuou de forma nítida no início do ano e abrandou de novo em Março, mas preservando um andamento significativo.

#### Indicador diário de actividade e clima económico

Indicador	2T25	3T25	4T25	1T26	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
PIB (tvh)	1,7	2,2	1,9							
DEI	2,0	1,8	2,2	2,6	0,8	3,5	2,2	4,3	3,2	-0,5
Clima	2,6	2,9	3,1	2,6	2,9	3,1	3,2	2,7	2,8	2,4

Fonte: Banco de Portugal, INE, cálculos do autor.



**- Forum para a  
Competitividade estima  
que terá havido uma  
queda em cadeia do PIB  
entre -0,1% e -0,3%**

No 4º trimestre de 2025, a taxa de poupança das famílias diminuiu marginalmente de 12,2% para 12,1%, mantendo-se a um nível claramente superior à média dos dados disponíveis (9,5% entre 2000 e 2024) e ainda mais em relação ao período mais recente (8,3% entre 2014 e 2024).

Em Fevereiro, a prestação do crédito à habitação registou uma queda marginal, após ter estabilizado no mês anterior, enquanto a taxa de juro média diminuiu de 3,11% para 3,08%. Com o conflito no Médio Oriente e o seu impacto sobre as taxas Euribor, tudo indica que nos próximos meses se registará um aumento das taxas de juro, embora ainda haja grande incerteza, quer sobre a amplitude desse movimento, quer sobre a sua duração.

Para além disso, como é sabido, o 1º trimestre sofreu duas perturbações muito significativas: um conjunto de tempestades em Portugal e o início dos ataques aos Irão, com o conseqüente fecho do estreito de Ormuz, a subida dos preços da energia e abrandamento da actividade nos nossos principais parceiros comerciais. As perturbações imediatas terão afectado o consumo privado, enquanto o muito significativo aumento da incerteza e a subida das taxas de juro terão abrandamento o investimento. Finalmente, o enfraquecimento da economia mundial terá prejudicado as nossas exportações, que já vinham registando sinais de alguma debilidade.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima que terá havido uma queda em cadeia do PIB entre -0,1% e -0,3%, a que corresponde uma variação homóloga entre 1,9% e 2,1%. Recorde-se que no 1º trimestre de 2025 se registou uma queda em cadeia de -0,2%, o que explica que possa vir a verificar-se uma ligeira aceleração homóloga face aos 1,9% do 4º trimestre de 2025.



**- Custos deverão  
superar os 4,7 mil  
milhões de euros**

## IMPACTO ECONÓMICO DAS TEMPESTADES

Continua a incerteza sobre o montante total do custo das tempestades, prosseguindo a sua avaliação. De momento e de acordo com o ministro da Economia, estes custos deverão superar os 4,7 mil milhões de euros.

O presidente da estrutura de missão “Reconstruir a Região Centro”, Paulo Fernandes, informou que se registaram cerca de 1500 pedidos ao IEFP de apoio à manutenção dos postos de trabalho, envolvendo cerca de dez mil trabalhadores, mais do dobro dos pedidos de “lay off”.

Segundo José Luís Sismeiro, presidente da Associação Regional dos Industriais de Construção e Obras Públicas de Leiria e Ourém, a recuperação de todas as casas poderá demorar um ano e meio.



**- Actividade muito dependente do conflito no Médio Oriente**

**PRÓXIMOS TRIMESTRES**

Nos próximos trimestres, a actividade deverá permanecer muito dependente da evolução do conflito no Médio Oriente, em particular da circulação no estreito de Ormuz. As acções bélicas até se poderão prolongar, mas o que é crítico, em termos económicos, é quando haverá algum tipo de normalização do tráfego na saída do Golfo Pérsico.

Como já vimos, o BCE reviu em baixa o crescimento da zona euro em 2026 em 0,3 pontos percentuais (p.p.) de 1,2% para 0,9%. Já o Banco de Portugal reviu o nosso crescimento em 0,5 p.p. (de 2,3% para 1,8%), no cenário central, tendo a inflação sido revista em alta, de 2,1% para 2,8%.

As tempestades tiveram um impacto negativo no 1º trimestre, mas poderão estimular o PIB durante o resto do ano, sobretudo devido às actividades de reconstrução e reparação dos danos físicos.

No entanto, o efeito dominante para o conjunto do ano será a evolução do conflito com o Irão, cujos contornos estão ainda muito indefinidos. Na próxima secção analisaremos alguns destes aspectos.

<sup>2</sup> <https://www.bportugal.pt/publicacao/boletim-economico-marco-2026>



**- A duração do conflito  
é a incógnita principal**

### **3. TEMA EXTRA**

Pedro Braz Teixeira

#### **CONSEQUÊNCIAS ECONÓMICAS DA GUERRA NO MÉDIO ORIENTE**

Em relação à crise no Irão, há um conjunto de aspectos a considerar: i) duração do conflito; ii) subida dos preços do petróleo e gás natural; iii) eventual bloqueio das quantidades; iv) impacto sobre outros bens; v) impacto sobre os nossos parceiros; vi) impacto sobre as viagens aéreas e turismo; vii) implicação sobre a política monetária; viii) efeitos sobre os mercados financeiros.

##### **Duração do conflito**

A duração do conflito, em particular o período de fecho do estreito de Ormuz, é a incógnita principal, da qual tudo o resto decorre. Depois de algum tipo de normalização da circulação naval, os conflitos militares até poderão prosseguir, mas serão menos importantes.

##### **Preço do petróleo**

Como é evidente, há muitas dúvidas sobre a evolução futura dos preços do petróleo, mas as estimativas de Robin Brooks parecem muito razoáveis e ajudam a colocar em perspectiva algumas das ideias que circulam. Este analista criou uma matriz de estimativas do preço do Brent em função de duas variáveis: a exportação pelo Golfo Pérsico, entre 2 e 20 milhões de barris por dia (o máximo é o que se verificava antes do conflito) e a elasticidade da procura ao preço. É muito difícil estimar esta elasticidade, mas a sua leitura é relativamente simples. Uma elasticidade de 0,14 significa que um aumento de 100% no preço do petróleo diminui a quantidade procurada em 14%, o que nos dá uma ideia da elevada rigidez desta procura.



**- Preço do petróleo talvez não suba muito mais**

Segundo Brooks, o mais razoável é que a elasticidade seja entre 0,14 e 0,16 e que a quantidade exportada baixe para entre 8 e 10 milhões de barris por dia, o que corresponde ao quadrado amarelo na figura, com preços do Brent entre 111 e 126 dólares por barril.

Scenarios for Brent Oil Price as a function of Persian Gulf Exports and Price Elasticity

		Oil Export Volumes out of the Persian Gulf (in mb/d)									
		2	4	6	8	10	12	14	16	18	20
Price elasticity of demand	0.10	190	177	163	150	136	122	109	95	82	68
	0.12	170	159	147	136	125	113	102	91	79	68
	0.14	155	146	136	126	117	107	97	87	78	68
	0.16	145	136	128	119	111	102	94	85	77	68
	0.18	136	128	121	113	106	98	91	83	76	68
	0.20	129	122	116	109	102	95	88	82	75	68

Fonte: <https://robinjbrooks.substack.com/p/how-much-does-an-embargo-spike-oil>

### Impacto sobre outros bens

Há vários outros bens produzidos no Golfo Pérsico, em particular fertilizantes, cujo bloqueio poderá ter um impacto significativo sobre a produção de alimentos e, por essa via, ter impactos redobrados sobre a inflação e sobre as condições de vida das populações por todo o mundo.

Mas há outros ainda, como o hélio, utilizado na produção de chips, cujo fornecimento está ameaçado.

### Impacto sobre os nossos parceiros

Como vimos, para já, as revisões em baixa do PIB para a zona euro são limitadas e deverão afectar-nos até certo ponto, mas teremos que aguardar para ter uma ideia mais clara sobre isso.



## - Risco de estagflação contido

Este abrandamento deverá afectar o nosso turismo, que poderá ter um benefício limitado do desvio de rotas do Médio Oriente para Portugal.

### Implicação sobre a política monetária

Um choque petrolífero gera riscos de estagflação, que coloca um dilema às autoridades monetárias, sobretudo no caso dos EUA, que têm um mandato dual, de preocupação com o emprego e os preços. No caso do BCE, focado apenas nos preços, poderá ser obrigado a subir as taxas de referência, como as taxas Euribor indicam.

No entanto, se o estreito de Ormuz voltar à normalidade dentro de pouco tempo, talvez não sejam necessárias grandes medidas, até porque as expectativas de inflação devem permanecer ancoradas.

Os mercados financeiros tiveram algumas perdas, mas ainda nada de muito drástico, apesar de avisos anteriores sucessivos sobre a eventual existência de uma bolha especulativa. Se a intensidade do conflito abrandar, poderemos assistir a uma recuperação rápida.

### Impactos estratégicos

Mesmo que a circulação pelo estreito de Ormuz seja normalizada em breve, são de esperar impactos estratégicos do seu fecho temporário. Deverá aumentar a preocupação com a segurança dos abastecimentos, a diversificação de fornecedores e de fontes de energia.

Portugal e Espanha deveriam aproveitar para reforçar a pressão para melhorar as ligações eléctricas da Península com o resto da Europa, o que, por seu turno, deverá permitir o aumento sustentável da produção de energias renováveis.



- Tarifas sobre produtos farmacêuticos

- Guerra com forte impacto nas taxas de juro

## NOVAS POLÍTICAS DOS EUA

A administração norte-americana anunciou tarifas até 100% sobre produtos farmacêuticos, de empresas que não aumentaram o investimento nos EUA ou não baixaram os preços.

Estas tarifas serão aplicadas sobre medicamentos de marca, poupando empresas que estabeleceram acordos com os EUA bem como os genéricos.

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

A guerra no Médio Oriente, a subida dos preços da energia e risco de subida de inflação têm provocado uma generalizada subida das taxas de juro. Nos EUA, em vez de dois cortes de taxas poderá haver uma subida no corrente ano.

### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Set	30-Nov	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
EUA	4,15	4,01	4,17	4,24	3,94	4,32
Alemanha	2,71	2,69	2,86	2,84	2,64	3,00

Fonte: Bloomberg



## - Subida das taxas de juro de longo prazo

## - Euribors a subir

Os diferenciais de taxa de juro face à Alemanha também subiram, com destaque para o caso de Itália, fruto das tensões políticas.

### Diferencial com a Alemanha de taxas de juro a 10 anos (pontos base)

País	30-Set	30-Nov	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
UE	12	5	1	-6	-1	14
França	82	72	71	58	58	72
Espanha	55	48	43	37	42	50
Itália	82	71	70	61	63	90
Portugal	41	32	30	36	36	45

Fonte: Bloomberg

As taxas Euribor abandonaram a estabilidade dos últimos meses, subindo nos vários prazos, passando para perspectivas de até três subidas das taxas de referência do BCE, quando antes não se previa nenhuma.

### Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Set	30-Nov	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
3 meses	2,03	2,06	2,03	2,03	2,01	2,08
6 meses	2,10	2,11	2,11	2,16	2,13	2,48
12 meses	2,19	2,21	2,24	2,23	2,22	2,87

Fonte: Bloomberg



**- Dólar recupera estatuto de refúgio**

**- Fortes subidas dos preços da energia**

Apesar das perturbações recentes terem origem nos EUA, isso não impediu o dólar de recuperar o seu estatuto de activo de refúgio, valorizando-se contra a generalidade das moedas.

**Taxas de câmbio (nível)**

Moedas	30-Set	30-Nov	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
EUR/USD	1,176	1,160	1,174	1,185	1,181	1,154
CAD/USD	0,718	0,716	0,729	0,735	0,733	0,718
GBP/USD	1,346	1,324	1,345	1,369	1,348	1,322
CHN/USD	7,127	7,071	6,979	6,958	6,863	6,898

Fonte: Bloomberg

O fecho do estreito de Ormuz provocou uma forte subida dos preços da energia, para além de outras matérias-primas, havendo o risco de a falta de fertilizantes provocar uma escalada dos preços dos produtos agrícolas.

**Matérias primas (nível)**

Matéria prima	30-Set	30-Nov	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
Brent	67,0	63,2	60,9	70,7	72,5	118,4
Gás Natural	31,4	28,8	28,2	39,3	32,0	50,8
Ouro	3 859	4 239	4 319	4 894	5 279	4 638

Fonte: Bloomberg



## - Fortes quedas das acções

Os desenvolvimentos mais recentes produziram vários efeitos negativos que provocaram descidas dos mercados accionistas: subida do risco; subida das taxas de juro; redução das perspectivas de actividade económica.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	30-Set	30-Nov	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
Dow Jones	1,9%	0,3%	0,7%	1,7%	0,2%	-5,4%
S&P 500	3,5%	0,1%	-0,1%	1,4%	-0,9%	-5,1%
NASDAQ 100	5,4%	-1,6%	-0,7%	1,2%	-2,3%	-4,9%
STOXX 600	1,5%	0,8%	2,7%	3,2%	3,7%	-8,0%
STOXX 50	3,3%	0,1%	2,2%	2,7%	3,2%	-9,3%
FTSE 100	1,8%	0,0%	2,2%	2,9%	6,7%	-6,7%
DAX	-0,1%	-0,5%	2,7%	0,2%	3,0%	-10,3%
CAC40	2,5%	0,0%	0,3%	-0,3%	5,6%	-8,9%
MIB	1,3%	0,4%	3,7%	1,3%	3,7%	-6,1%
IBEX35	3,6%	2,1%	5,7%	3,3%	2,7%	-7,1%
PSI	2,5%	-3,8%	1,9%	4,8%	7,1%	-1,6%

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
9-Abr	Vol. Negócios Indústria	Jan	
9-Abr	Comércio Internacional	Jan	
13-Abr	Inflação	Fev	
13-Abr	Vol. Negócios Serviços	Jan	
14-Abr	Produção da Construção	Jan	
29-Abr	Inquéritos de Conjuntura	Mar	
29-Abr	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Fev	
29-Abr	Reserva Federal dos EUA		
30-Abr	Inflação – Estimativa Rápida	Mar	
30-Abr	PIB – Estimativa Rápida	1T	
30-Abr	Actividade turística – Estimativa Rápida	Fev	
30-Abr	Reunião do BCE		
4-Mai	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Fev	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

