



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 120
ABRIL DE 2026

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 05.04.2026

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



**Jerónimo
Martins**

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

RESUMO EXECUTIVO

- Assumindo que o conflito no Médio Oriente se mantém limitado, na duração e no âmbito, o FMI projecta um abrandamento do crescimento global de 3,4% em 2025 para 3,1% em 2026, recuperando ligeiramente para 3,2% em 2027.
- Quer os EUA quer o Irão têm interesse na conclusão rápida do actual impasse, o que é reforçado pelas expectativas implícitas nos vários mercados financeiros (futuros de petróleo, Euribor, acções, etc.), mas, ainda assim, ambas as partes têm uma margem reduzida para recuar sem perder a face.
- Ainda que todas as hipóteses permaneçam em aberto, subiu a probabilidade de uma subida das taxas de juro pelo BCE na reunião de Junho.
- Em Portugal, em Abril, o clima económico recuperou metade da queda sofrida no mês anterior, apesar da incerteza externa, enquanto a confiança dos consumidores voltou a registar uma forte queda, caindo para o valor mais baixo desde Abril de 2023.
- Um ano após o apagão que afectou Espanha e Portugal, o governo francês marcou uma reunião para Junho para apresentação do calendário para a concretização das interligações eléctricas entre França e a Península Ibérica.
- Em Abril, a inflação voltou a registar um forte aumento, de 2,7% para 3,4%, subida maioritariamente explicada pelo aumento dos preços da energia, cuja variação passou de 5,7% para 11,7%.
- Em Fevereiro, as exportações de bens agravaram a queda muito profunda do mês anterior, de -14,1% para -14,9%, prolongando uma queda há cinco meses.
- Em Março, a taxa de desemprego estabilizou nos 5,8%, com a população activa e o emprego a crescerem a ritmos estáveis e robustos, apesar das perturbações económicas sentidas no 1º trimestre.
- De acordo com a Comissão Nacional de Acompanhamento do PRR, a situação melhorou nos investimentos em estado crítico (passaram de 20% para 14%), e nos que necessitam de acompanhamento (de 35% para 17%), mas os investimentos preocupantes subiram de 13% para 19%.
- O Ministério das Finanças reviu em baixa a previsão para o crescimento do PIB para este ano, de 2,3% para 2,0%, reviu em alta a estimativa de inflação, de 2,1% para 2,5%, e espera agora um saldo orçamental nulo em vez de um excedente de 0,1% do PIB.
- No 1º trimestre de 2026, o PIB estagnou em cadeia, quando tinha aumentado 0,9% no trimestre anterior, uma evolução menos negativa do que o antecipado. Em termos homólogos, registou-se uma aceleração, de 1,9% para 2,3%.
- Assumindo que as tensões no golfo Pérsico abrandarão dentro de não muito tempo, o crescimento do PIB português em 2026 poderá não ser afectado de forma significativa e poderá ser próximo dos 2%.
- No final de Abril, o governo apresentou o programa PTRR – Portugal Transformação, Recuperação e Resiliência, com um volume global estimado de cerca de 22,6 mil milhões de euros, a ser executado durante nove anos.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Segurança	5
Previsões do FMI	5
EUA	7
China	8
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	10
Serviços	11
Energia	12
Inflação	13
Exportações de bens	14
Turismo	15
Contas externas	17
Mercado de trabalho	18
Fundos europeus	18
Contas públicas	19
PIB do 1º trimestre de 2026	21
Próximos trimestres	22

3. TEMAS EXTRA

PTRR- Portugal Transformação, Recuperação e Resiliência	24
---	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- Cessar-fogo
ameaçado**

**- Crescimento global
deve abrandar de 3,4%
em 2025 para 3,1% em
2026**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

SEGURANÇA

Após mais de dois meses de crise, mesmo com o cessar-fogo desde 7 de Abril, o estreito de Ormuz permanece quase fechado, dificultando gravemente o fornecimento de energia, fertilizantes e outros bens a diferentes mercados. Por enquanto, o impacto principal tem sido uma subida dos preços destas matérias-primas, mas aproxima-se a hora em que poderão começar as faltas físicas, agravando a actual disrupção.

O Congresso dos EUA tem autoridade de intervir após 60 dias de início de um conflito externo, mas há divergências sobre a contagem deste prazo, sobre se inclui os períodos de cessar-fogo ou não.

No final de Abril, o Teerão propôs reabrir o estreito de Ormuz, deixando as discussões sobre a questão nuclear para mais tarde, mas Washington recusou. Já em Maio, terá havido tensão militar entre os EUA e o Irão, colocando em risco o cessar-fogo.

PREVISÕES DO FMI

O FMI divulgou as primeiras previsões globais² após o desencadear da mais recente guerra no Médio Oriente. A actividade mundial conseguiu ultrapassar o aumento das tarifas comerciais e a elevada incerteza do ano passado, enfrentando agora uma guerra

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

² <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/04/14/world-economic-outlook-april-2026?cid=ca-com-homepage-sm26-WEOEA2026001>



no Médio Oriente. Assumindo que o conflito se mantém limitado, na duração e no âmbito, o FMI projecta um abrandamento do crescimento global de 3,4% em 2025 para 3,1% em 2026, recuperando ligeiramente para 3,2% em 2027. Em todo este período o crescimento ficará abaixo da média histórica de 3,7% (entre 2000 e 2019).

Previsões do FMI, PIB

País	2025	2026	2027
Alemanha	0,2	0,8	1,2
Áustria	0,6	0,7	1,0
Bélgica	1,0	0,7	1,1
Brasil	2,3	1,9	2,0
Canadá	1,7	1,5	1,9
China	5,0	4,4	4,0
Espanha	2,8	2,1	1,8
Estados Unidos	2,1	2,3	2,1
França	0,9	0,9	0,9
Índia	7,6	6,5	6,5
Itália	0,5	0,5	0,5
Japão	1,2	0,7	0,6
Países Baixos	1,9	1,2	1,4
Polónia	3,6	3,3	2,4
PORTUGAL	1,9	1,9	1,8
Reino Unido	1,3	0,8	1,3
Rússia	1,0	1,1	1,1
Zona Euro	1,4	1,1	1,2
Mundo	3,4	3,1	3,2



- Powell despede-se com taxas inalteradas

Num cenário mais adverso, o crescimento seria apenas de 2,5% em 2026 e a inflação não subiria apenas para 4,4% mas para 5,4%. No cenário mais severo considerado, o crescimento baixaria para cerca de 2% e a inflação ultrapassaria os 6%.

Os riscos são sobretudo negativos: as tensões geopolíticas podem piorar e termos a maior crise energética dos tempos modernos; a guerra comercial pode regressar; as dificuldades nas contas públicas podem gerar subida das taxas de juro de mercado e deteriorar as condições financeiras em geral, entre vários outros.

EUA

A reunião de Abril da Reserva Federal foi a última presidida por Powell, tendo as taxas de referência sido mantidas. Por enquanto, as expectativas de inflação permanecem ancoradas, pelo que este banco central, como os seus principais congéneres, prefere aguardar para ver.

No 1º trimestre, o PIB acelerou de 0,5% para 2,0% em termos anualizados, com um forte contributo do investimento, muito impulsionado pela IA, a compensar o abrandamento da despesa das famílias (de 1,9% para 1,6%), afectadas pela crise no Médio Oriente.

A taxa de inflação subiu fortemente em Março, de 2,4% para 3,3%, aliás como esperado, para um máximo de dois anos, devido à subida dos preços da energia, enquanto a inflação subjacente apenas subiu de 2,5% para 2,6%.

Trump ameaça subir as tarifas sobre os automóveis da UE em 25% (actualmente sujeitos a uma taxa geral de 15%), por não haver suficiente produção destes nos próprios EUA.



- Importações chinesas com record mensal

- BCE mantém taxas mas pode subi-las em Junho

CHINA

O PIB chinês acelerou de 4,5% para 5,0% no 1º trimestre de 2026, mais do que o esperado (4,8%) e no limite superior da meta de crescimento do governo para este ano (entre 4,5% e 5%), apesar das dificuldades com origem no Médio Oriente.

Em Março, as exportações chinesas abrandaram muito mais do que o esperado, de 21,8% para apenas 2,5%, enquanto as importações aceleraram de 19,8% para 27,8%, mais do que o esperado, atingindo um novo record mensal. O comércio externo parece estar a sofrer já com as perturbações no Médio Oriente, mas é provável que estes efeitos se venham a agravar.

ZONA EURO

O BCE considera que os riscos da guerra no Médio Oriente se “intensificaram”, o que levou a sua administração a analisar detalhadamente as suas implicações, para acabar por decidir por unanimidade manter as taxas de juro inalteradas. Ainda que todas as hipóteses permaneçam em aberto, a probabilidade de uma subida na reunião de Junho subiu.

No 1º trimestre, o PIB da zona euro desacelerou em cadeia de 0,2% para 0,1% e em termos homólogos de forma ainda mais pronunciada, de 1,3% para 0,8%. Em termos trimestrais, as maiores economias cresceram mais do que a média, como foi o caso de Espanha (0,6%), Alemanha (0,3%) e Itália (0,2%), tendo apenas França estagnado (0,0%). Neste trimestre, Portugal também estagnou, mas sofreu adicionalmente com as tempestades.



- Contracção da actividade em Abril

Em Abril, a actividade na zona euro contraiu, pondo fim a um período de 15 meses de expansão. A queda da actividade centrou-se nos serviços, enquanto na indústria a produção aumentou, sobretudo para criar stocks de segurança. A guerra no Médio Oriente aumentou os custos dos factores e causou disrupções severas nos fornecimentos, com os prazos de fornecimento a aumentar com a máxima intensidade desde meados de 2022. Para além disso, a confiança empresarial recuou e o emprego caiu marginalmente.

Indicadores da zona euro

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
PMI total	-	51,2	52,5	52,8	51,5	51,3	51,9	50,7	48,6
Produção industrial	tvh	0,2	1,7	2,2	2,2	-0,6	-0,6		
PMI na indústria	-	50,9	51,0	50,4	48,9	50,5	51,9	51,6	52,2
Vendas a retalho	tvh	1,2	1,9	2,4	1,8	2,1	1,7		
PMI nos serviços	-	51,3	53,0	53,6	52,4	51,6	51,9	50,2	47,4
Desemprego	%	6,4	6,3	6,3	6,3	6,2	6,3	6,2	

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- Recuperação do clima económico, apesar da incerteza externa

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Abril, o clima económico recuperou metade da queda sofrida no mês anterior, apesar da incerteza externa. A confiança na indústria caiu para o valor mais baixo desde Outubro, tendo o volume de negócios neste sector agravado a quebra em Fevereiro. Já na construção, a confiança melhorou de forma significativa, para o melhor valor dos últimos dez meses.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Indicador de Clima Económico	-	3,0	2,9	3,1	3,2	2,7	2,8	2,4	2,6
Volume de Negócios na Indústria	tvh	0,8	1,1	-1,3	2,3	-1,9	-4,8		
Produção industrial	tvh	2,4	-0,4	0,3	1,7	0,4	-3,9	3,2	
Confiança na Indústria Transformadora	-	-2,7	-5,5	0,3	-0,7	-3,8	-1,9	-1,6	-4,7
Índice de Produção na Construção	tvh	3,2	3,1	2,9	1,4	0,5	0,4		
Vendas de cimento	tvh	15,0	15,0	-2,3	-7,0	-5,5	-14,2	26,1	
Confiança na Construção	-	2,1	2,6	2,7	1,2	3,2	2,6	2,0	4,2
Custos na Construção	tvh	4,6	4,4	4,9	3,9	3,8	4,7		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Confiança dos consumidores com nova forte queda

SERVIÇOS

Em Abril, a confiança dos consumidores voltou a registar uma forte queda, caindo para o valor mais baixo desde Abril de 2023. A confiança no comércio a retalho recuperou completamente da perda do mês anterior. Enquanto isso, a confiança nos serviços e as perspectivas de procura no alojamento, que tinham melhorado em Março, averbaram deteriorações sensíveis.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Confiança dos consumidores	-	-17,1	-13,2	-15,2	-15,1	-13,7	-17,0	-25,4	-29,4
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	5,0	4,3	6,5	2,8	4,6	0,2	5,3	
Confiança no comércio a retalho	-	4,3	5,8	7,3	6,4	4,4	4,2	3,3	4,2
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	12,9	5,5	0,4	3,5	16,1	5,5	8,5	15,1
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	13,3	4,5	23,2	-2,2	5,6	-25,3	14,0	7,7
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	2,7	4,3	1,6	3,8	1,2	0,9		
Confiança nos serviços	-	10,7	7,2	5,4	7,3	1,4	6,3	7,2	5,2
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	-4,0	10,1	16,6	18,2	17,6	-2,5	6,8	2,6

Fonte: ACAP, INE.



- UAE sai da OPEP

ENERGIA

Os Emiratos Árabes Unidos anunciaram que tencionam sair da OPEP, o que não teve um impacto significativo nos preços do petróleo, mas poderá significar uma redução das suas cotações a médio prazo.

Apesar da significativa subida dos preços do petróleo, os produtores dos EUA têm estado muito relutantes em aumentar a produção, devido ao “caos” da guerra no Irão, por não estarem convencidos de que os actuais preços elevados se mantenham.

Na verdade, os mercados de futuros de petróleo registam um máximo nos contratos de Junho, caindo posteriormente até ao final do ano, com preços abaixo dos 90 dólares por barril a partir de Dezembro.

Um ano após o apagão que afectou Espanha e Portugal, o governo francês marcou uma reunião para Junho para apresentação do calendário para a concretização das interligações eléctricas entre França e a Península Ibérica. Quando finalizadas, estas interligações aumentarão a robustez do sistema eléctrico e permitirão aumentar o peso das renováveis no seu conjunto, reduzindo a nossa dependência energética, que permanece acima dos 65%.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Consumo de energia eléctrica	tvh	2,1	1,4	1,7	2,9	4,8	6,0	4,6	1,4
Preço da gasolina 95	€/l	1,694	1,705	1,696	1,713	1,678	1,659	1,675	1,818
Preço do gasóleo	€/l	1,558	1,559	1,543	1,603	1,555	1,547	1,586	1,868
Preço do gás natural	€/MWh	32,7	32,3	31,9	28,8	27,6	33,9	32,4	52,9
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	68,7	61,2	76,5	59,1	77,9	71,2	16,4	40,8

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação com novo salto nos preços da energia

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Abril, a inflação voltou a registar um forte aumento, de 2,7% para 3,4%, subida maioritariamente explicada pelo aumento dos preços da energia, cuja variação passou de 5,7% para 11,7%. A inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados), subiu muito menos, de 2,0% para 2,2%, enquanto a inflação média passou de 2,3% para 2,4%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Inflação (euro)	tvh	2,2	2,1	2,1	2,0	1,7	1,9	2,6	3,0
Inflação subjacente (euro)	tvh	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2	2,3	2,2	2,1
Preços serviços (euro)	tvh	3,2	3,4	3,5	3,4	3,2	3,4	3,2	3,0
Preços energia (euro)	tvh	-0,4	-0,9	-0,5	-1,9	-4,0	-3,1	5,1	10,9
Inflação	tvh	2,4	2,3	2,2	2,2	1,9	2,1	2,7	3,4
Inflação subjacente	tvh	2,0	2,1	2,0	2,1	1,8	1,9	2,0	2,2
Preços aliment. não transf.	tvh	7,0	6,1	6,0	6,1	5,8	6,7	6,4	7,5
Preços energia	tvh	0,3	-1,2	-0,8	-2,4	-2,2	-2,2	5,7	11,7
Inflação média	tvh	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4
Diferencial Portugal - euro		0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	-3,7	-2,8	-3,4	-3,3	-2,1	-3,5	0	
Câmbio Euro - dólar	tvh	5,6	6,7	8,7	11,7	13,4	13,6	6,9	4,4

Fonte: Eurostat, INE.



- Agravamento da queda das exportações

Na zona euro, a inflação teve um comportamento semelhante, subindo de 2,6% para 3,0%, com os preços da energia a agravarem-se de 5,1% para 10,9%. Tal como no mês anterior, e muito curiosamente, verificou-se um novo ligeiro recuo, quer da inflação subjacente, de 2,2% para 2,1%, quer da dos serviços, de 3,2% para 3,0%. A questão crítica continua a ser a duração da perturbação dos preços da energia, de que dependerá se o seu impacto sobre a inflação será temporário ou mais duradouro.

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Fevereiro, as exportações de bens agravaram a queda muito profunda do mês anterior, de -14,1% para -14,9%, prolongando uma queda há cinco meses (com excepção de Dezembro, muito próximo de zero). Excluídos os trabalhos por encomenda, a queda foi menos acentuada (-6,5%), mas ainda significativa. Assinalem-se as reduções muito fortes nas exportações para a Alemanha (-42,1%), EUA (-34,4%) e Reino Unido (-21,3%).

Em termos de categorias de produtos, destacou-se o forte decréscimo das exportações de Fornecimentos industriais (-25,7%), em grande medida de produtos Químicos exportados para a Alemanha, em trabalhos por encomenda. Também se salienta a diminuição das exportações de Combustíveis e lubrificantes (-44,8%), e de Material de transporte (-14,3%).

As importações caíram 6,3%, menos do que as exportações, de que resultou um agravamento de 489 milhões de euros do défice da balança comercial de bens, que atingiu os 2 546 milhões de euros.



Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Exportações – total	-11,2	-1,6	13,8	-5,8	-1,5	0,2	-14,1	-14,9
Espanha	0,9	-5,8	1,7	-2,1	-6,9	1,5	-7,4	-9,2
Alemanha	-46,4	-9,9	97,5	-3,9	13,3	3,7	-44,3	-42,1
França	0,3	-3,7	5,5	0,8	4,5	7,5	-0,8	-3,8
EUA	-37,1	36,5	18,7	-42,6	-20,8	-25,9	-13,0	-34,4
Reino Unido	15,3	6,7	-13,1	16,1	11,7	-21,5	-24,9	-21,3
Itália	4,9	10,6	-0,9	-16,3	0,5	5,7	-2,8	-0,3
Países Baixos	8,1	-22,2	-18,4	-16,5	-16,5	-20,7	-6,2	-5,2
Bélgica	-7,6	6,6	39,0	-5,3	13,0	-14,9	-27,9	2,1
Polónia	-4,6	3,8	2,1	15,1	5,0	11,9	5,9	-4,6
Marrocos	23,4	-13,1	21,7	14,6	-7,9	-3,2	-12,2	-0,7
Importações – total	3,0	3,0	13,8	-5,8	-1,5	-2,4	-2,3	-6,3
Import. sem combustíveis	7,5	8,4	1,7	-2,1	-6,9	4,9	-2,3	-3,1
Importações combustíveis	-29,4	-28,6	97,5	-3,9	13,3	-52,7	-2,2	-33,6

Fonte: INE.



- Recuperação parcial

TURISMO

Em Março, registou-se uma recuperação da actividade turística, nas dormidas de não residentes e nos proveitos, com uma queda nas dormidas de residentes. Neste último caso, há a recordar os efeitos do calendário móvel do Carnaval e da Páscoa.

Em relação aos riscos do conflito no Médio Oriente sobre o turismo, tem ganho relevo uma eventual escassez de combustível para os aviões, que poderia ter um impacto significativo na generalidade dos mercados de não residentes, mas que também poderá produzir desvios de mercados mais longínquos para os mais próximos.

Dados do turismo

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

Fonte: INE.

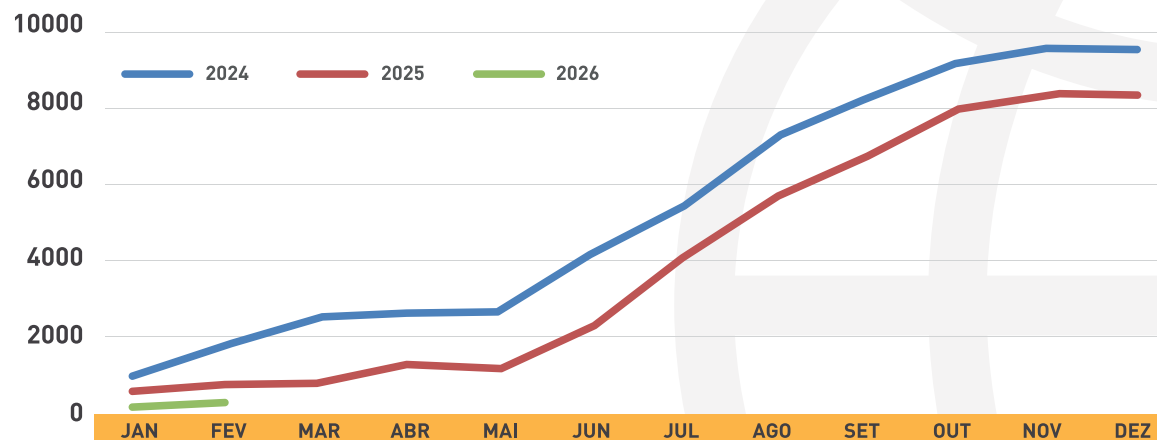


- Prossegue a redução do excedente externo

CONTAS EXTERNAS

Até Fevereiro, a economia portuguesa registou um excedente externo de 246 milhões de euros, claramente inferior ao excedente de 733 milhões de euros registado no período homólogo. Verificou-se um aumento de 209 milhões de euros do défice da balança de bens, bem como uma redução de 215 milhões de euros do excedente da balança de serviços. Esta redução é explicada sobretudo pelos serviços de transporte, devida, principalmente, ao aumento das importações de transporte marítimo de carga (171 milhões de euros).

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.



- Prossegue o forte crescimento do emprego

- Investimentos preocupantes subiram de 13% para 19%

MERCADO DE TRABALHO

Em Março, a taxa de desemprego estabilizou nos 5,8%, com a população activa e o emprego a crescerem a ritmos estáveis e robustos, apesar das perturbações económicas sentidas no 1º trimestre.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Taxa de desemprego	%	6,0	5,8	5,7	5,6	5,6	5,8	5,8
Desempregados	milhares	336,1	327,4	318,8	313,8	315,2	326,0	328,4
Subutilização do trabalho	%	10,2	10,0	9,8	9,6	9,6	9,8	9,8
População activa	tvh	3,1	2,6	2,7	2,7	1,8	1,7	1,7
Emprego	tvh	3,7	3,4	3,6	3,6	2,6	2,2	2,2

Fonte: INE.

FUNDOS EUROPEUS

De acordo com a Comissão Nacional de Acompanhamento do PRR, a situação melhorou nos investimentos em estado crítico (passaram de 20% para 14%), e nos que necessitam de acompanhamento (de 35% para 17%), mas os investimentos preocupantes subiram de 13% para 19%.

O aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR até 29 de Abril foi de 452 milhões, totalizando 12 274 milhões de euros (55% do total).



- Saúde e tempestades distorcem resultado orçamental

Em relação aos projectos destinados às empresas, verificou-se um incremento de 53 milhões de euros nos pagamentos para 4 260 milhões de euros (53% do montante aprovado).

CONTAS PÚBLICAS

No 1º trimestre, o saldo orçamental registou um excedente de 290 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa), uma redução de 1 399 milhões de euros face ao período homólogo, com um crescimento da receita (6,1%) muito inferior ao da despesa (11,9%). No entanto, há dois grandes efeitos a influenciar este resultado. Por um lado, os pagamentos de 1059 milhões de euros pelas entidades do Serviço Nacional de Saúde (SNS), na sequência dos reforços de capital concedidos para a regularização de dívidas. Por outro, no lado da receita fiscal e contributiva, pelas moratórias e pela isenção de pagamento de TSU para as empresas afectadas pelo comboio de tempestades.

Ajustado destes efeitos, o saldo global apenas diminuiu 340 milhões de euros, com o aumento da despesa (7,8%) ainda superior ao da receita (6,1%).



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni.	Jan	Fev	Mar	OE26
Receita corrente	tvh	5,5	4,6	6,1	6,6
Receita fiscal	tvh	2,7	1,0	2,3	3,5
IVA	tvh	12,3	0,7	1,3	3,1
IRS	tvh	-0,6	1,0	3,1	4,9
IRC	tvh	-47,1	-42,0	-25,4	-4,5
Contribuições SS	tvh	8,3	7,9	7,4	5,0
Receita de capital	tvh	35,4	20,8	8,8	70,6
Receita total	tvh	6,1	5,0	6,1	8,6
Despesa corrente	tvh	3,5	5,8	10,8	7,4
Pessoal	tvh	5,5	5,8	6,6	4,8
Bens e serviços	tvh	-3,9	8,0	38,1	2,3
Juros	tvh	-2,2	-0,7	3,9	5,1
Transferências	tvh	5,5	6,9	6,2	6,6
Subsídios	tvh	-48,8	-25,0	7,4	4,5
Investimento	tvh	25,3	9,4	35,7	38,3
Investimento SNS	tvh	456,8	190,2	130,0	177,7
Despesa total	tvh	5,0	6,3	11,9	10,5
Saldo Estado	10 ⁶ €	-596	-1 203	-2 430	-7 883
Saldo FSA	10 ⁶ €	1 150	1 117	-94	-346
Saldo Local e Reg.	10 ⁶ €	492	592	544	815
Saldo Seg. Social	10 ⁶ €	778	1 486	2 189	6 439
Saldo Total	10 ⁶ €	1 824	1 992	209	-975

Fonte: Entidade Orçamental.



- No 1º trimestre de 2026, o PIB estagnou em cadeia

Face às duas crises de 2026, o Ministério das Finanças reviu em baixa a previsão para o crescimento do PIB para este ano, de 2,3% para 2,0%, reviu em alta a estimativa de inflação, de 2,1% para 2,5%, e espera agora um saldo orçamental nulo em vez de um excedente de 0,1% do PIB. O comboio de tempestades deverá reduzir a receita fiscal e contributiva em mil milhões de euros (0,3% do PIB).

PIB DO 1º TRIMESTRE DE 2026

No 1º trimestre de 2026, o PIB estagnou em cadeia, quando tinha aumentado 0,9% no trimestre anterior, uma evolução menos negativa do que o antecipado, dadas as 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.

O contributo da procura externa líquida para a variação em cadeia do PIB passou a negativo, reflectindo uma recuperação das importações mais significativa que das exportações. Já o contributo da procura interna passou a positivo, com uma aceleração expressiva do investimento, enquanto o consumo privado abrandou.

Em termos homólogos, registou-se uma aceleração, de 1,9% para 2,3%, reforçada pela revisão em baixa do crescimento em cadeia no 1º trimestre de 2025 (de -0,2% para -0,3%).

A estimativa rápida do Comércio Internacional de bens do 1º trimestre de 2026 é de uma diminuição das exportações de 6,4% e um acréscimo nas importações de 2,6%, em termos nominais e face ao período homólogo. Quando excluídos os trabalhos por encomenda, regista-se um acréscimo nas exportações (+1,1%) e acentua-se o crescimento nas importações (+4,2%).



- 2º trimestre com início fraco

PRÓXIMOS TRIMESTRES

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, recuperou no 4º trimestre e no início do 1º trimestre, caiu abruptamente em Março e entrou em território negativo em Abril. O clima económico, avaliado pelo INE, melhorou no 4º trimestre, abrandou de no 1º trimestre e teve uma melhoria surpreendente em Abril. Depois de o PIB ter estagnado em cadeia no 1º trimestre, parece que terá permanecido fraco no início do 2º trimestre.

Indicador diário de actividade e clima económico

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

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

Em Março, a prestação do crédito à habitação registou uma subida homóloga de 1,0%, a primeira desde Janeiro de 2024, enquanto a taxa de juro média aumentou marginalmente de 3,08% para 3,09%. Era esperado que o conflito no Médio Oriente e o seu impacto sobre as taxas Euribor tivesse estas consequências, mas ainda estamos perante subidas muito limitadas, restando esclarecer a duração das hostilidades e, sobretudo, das perturbações do tráfego pelo estreito de Ormuz.



- Próximos trimestres muito dependentes do conflito no Médio Oriente

- Mercados financeiros confiantes de que será encontrada uma solução em breve

A questão essencial continua a ser a da duração do conflito no Médio Oriente, sobretudo quando se dará a normalização da circulação pelo estreito de Ormuz. Do lado dos EUA, somam-se os sinais a pedir uma resolução rápida: as eleições intercalares já estão a menos de seis meses de distância; as sondagens indicam os republicanos em clara perda; alguns senadores republicanos querem que o Congresso trave o conflito; a confiança dos consumidores (Michigan) atingiu um novo mínimo histórico; os preços ao consumidor dos combustíveis já subiram mais de 40% desde o início da guerra.

Da parte do Irão, a pressão para um acordo rápido também é significativa, já que o bloqueio dos EUA está a afectar fortemente as receitas de venda de petróleo bem como o abastecimento de alimentos.

Os mercados financeiros acreditam que será alcançada alguma solução a breve trecho. Isso é visível nos contratos de futuros de petróleo, que têm um pico em Julho, descendo para níveis quase “normais” até ao final do ano. As taxas Euribor a 12 meses também recuaram, sugerindo que o BCE não será forçado a tantas subidas como se chegou a temer. Os mercados accionistas, sobretudo os dos EUA, também estão optimistas, quase sem serem afectados por esta crise.

Ainda assim, ambas as partes têm uma margem reduzida para recuar sem perder a face, o que poderá dificultar uma solução que poderia ser vantajosa para ambas.

Uma coisa é certa: a guerra no Médio Oriente deverá dominar o cenário económico internacional, pelos vários canais com que afecta as economias: preço da energia; dinamismo económico; turismo; política monetária; condições financeiras, etc.

Anível nacional, está em vias de ser aprovado um novo programa de estímulos à economia, o PTRR (mais detalhes na secção seguinte), embora o seu impacto não possa ser muito significativo, pelas restrições orçamentais actuais. Para libertar em pleno os fundos



- PTRR envolve 22,6 mil milhões de euros em nove anos

privados, será necessário avançar de forma mais decidida com a desburocratização e redução dos obstáculos em geral ao investimento, como tem vindo a ser prometido.

Há algumas facilidades conjunturais para a reconstrução das zonas mais afectadas pelas tempestades, mas são necessárias mudanças mais estruturais.

Assumindo, como a generalidade das instituições e dos mercados financeiros, que as tensões no golfo Pérsico abrandarão dentro de não muito tempo, o crescimento do PIB português em 2026 poderá não ser afectado de forma significativa e poderá ser próximo dos 2%.

3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

PTRR - PORTUGAL TRANSFORMAÇÃO, RECUPERAÇÃO E RESILIÊNCIA

No final de Abril, o governo apresentou o programa PTRR – Portugal Transformação, Recuperação e Resiliência³, com um volume global estimado de cerca de 22,6 mil milhões de euros, com a seguinte distribuição pelos três pilares: Recuperar: 5,33 mil milhões de euros (prejuízos estimados); Proteger: 14,97 mil milhões de euros; Responder: 2,32 mil milhões de euros. De acordo com o ministro Castro e Almeida, do total “só 900 milhões de euros são reciclados”, correspondentes a verbas já existentes.

Tem um horizonte de execução de 2026 a 2034, com as seguintes fontes de financiamento: Administrações Públicas: 37%; Fundos Europeus: 19%; Global Parques (AICEP) e Águas de Portugal: 11%; Privados / PPP / concessões: 34%.

³ <https://portugal.gov.pt/gc25/comunicacao/noticias/prr-portugal-preparado>



- Os fundos públicos do PTRR correspondem a um décimo do investimento público

Tabela 4 - Medidas e custo estimado dos domínios do pilar "Proteger"

Domínios	Medidas		Investimento Estimado	
	Número	Estrutura	M€	Estrutura (%)
B.1. Pessoas	8	13,1	1 504	10,6
B.2. Territórios	11	18,0	3 155	21,1
B.3. Empresas	1	1,6	1 240	8,3
B.4. Energia	5	8,2	4 063	28,2
B.5. Comunicações	6	9,8	443	3,0
B.6. Águas	8	13,1	2 649	18,7
B.7. Florestas	7	11,5	674	4,5
B.8. Infraestruturas	15	24,6	538	3,7
Pilar B - Proteger	61	100	14 966	100

Fonte: PTRR, p. 20.

Tabela 13 - Medidas e custo estimado dos domínios do pilar "Responder"

Domínios	Medidas		Investimento Estimado	
	Número	Estrutura	M€	Estrutura (%)
C.1. Segurança de pessoas e infraestruturas	8	33,3	741	32,0
C.2. Conectividade	10	41,7	200	8,0
C.3. Sistema de Emergência e Proteção Civil	6	25,0	1 367	56,0
Pilar C - Responder	24	100,0	2 317	100,0

Fonte: PTRR, p. 53.

O montante total de fundos das Administrações Públicas ascende a 8 395 milhões de euros, um pouco menos de mil milhões por ano, cerca de 0,3% do PIB e equivalente a 10% do investimento público em 2025.

Quanto ao calendário de execução, ainda não está definido, havendo também alguma flexibilidade em geral na concretização das metas.



- Aumento da apetência pelo risco

4. MERCADOS FINANCEIROS

Na última reunião como presidente da Reserva Federal, Powell mostrou-se preocupado com a inflação, não parecendo haver margem para descidas de taxas este ano, mesmo com a nova liderança.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
EUA	4,15	4,17	4,24	3,94	4,32	4,37
Alemanha	2,71	2,86	2,84	2,64	3,00	3,04

Fonte: Bloomberg

Um tema recorrente do mês foi o aumento da apetência pelo risco, após a fuga para a segurança do mês anterior. Com aquele movimento, registou-se uma descida dos diferenciais dos periféricos, mesmo com subida de taxas de longo prazo na Alemanha.

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

País	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
UE	12	1	-6	-1	14	9
França	82	71	58	58	72	66
Espanha	55	43	37	42	50	46
Itália	82	70	61	63	90	82
Portugal	41	30	36	36	45	41

Fonte: Bloomberg



- Euribor a 12 meses a recuar

- Dólar recua com menor procura de activos de refúgio

A taxa Euribor a 12 meses recuou, sinalizando menores receios de necessidade de subida das taxas de juro pelo BCE, podendo haver apenas duas até Dezembro.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
3 meses	2,03	2,03	2,03	2,01	2,08	2,20
6 meses	2,10	2,11	2,16	2,13	2,48	2,52
12 meses	2,19	2,24	2,23	2,22	2,87	2,85

Fonte: Bloomberg

O dólar também sofreu o impacto do aumento da apetência pelo risco, que é equivalente à redução da procura de activos de refúgio.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
EUR/USD	1,176	1,174	1,185	1,181	1,154	1,173
CAD/USD	0,718	0,729	0,735	0,733	0,718	0,735
GBP/USD	1,346	1,345	1,369	1,348	1,322	1,358
CHN/USD	7,127	6,979	6,958	6,863	6,898	6,833

Fonte: Bloomberg



- Elevada volatilidade dos preços da energia

Na actual conjuntura do conflito do Médio Oriente, mais do que os preços da energia estarem elevados, o que se salienta é a sua muito elevada volatilidade, a responder a cada declaração dos principais protagonistas.

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

- Acções a beneficiar de maior apetite pelo risco

De entre as diferentes classes de activos, a que tem melhores condições de beneficiar de maior apetite pelo risco é a das acções, também impulsionadas pelos bons resultados das empresas tecnológicas.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
Dow Jones	1,9%	0,7%	1,7%	0,2%	-5,4%	7,1%
S&P 500	3,5%	-0,1%	1,4%	-0,9%	-5,1%	10,4%
NASDAQ 100	5,4%	-0,7%	1,2%	-2,3%	-4,9%	15,6%
STOXX 600	1,5%	2,7%	3,2%	3,7%	-8,0%	4,8%
STOXX 50	3,3%	2,2%	2,7%	3,2%	-9,3%	5,6%
FTSE 100	1,8%	2,2%	2,9%	6,7%	-6,7%	2,0%
DAX	-0,1%	2,7%	0,2%	3,0%	-10,3%	7,1%
CAC40	2,5%	0,3%	-0,3%	5,6%	-8,9%	3,8%
MIB	1,3%	3,7%	1,3%	3,7%	-6,1%	8,9%
IBEX35	3,6%	5,7%	3,3%	2,7%	-7,1%	4,3%
PSI	2,5%	1,9%	4,8%	7,1%	-1,6%	2,3%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
8-Mai	Comércio Internacional	Fev	
11-Mai	Vol. Negócios Indústria	Fev	
12-Mai	Vol. Negócios Serviços	Fev	
13-Mai	Inflação	Mar	
13-Mai	Produção da Construção	Fev	
28-Mai	Inquéritos de Conjuntura	Abr	
29-Mai	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Mar	
29-Mai	Inflação – Estimativa Rápida	Abr	
29-Mai	PIB	1T	
29-Mai	Actividade turística – Estimativa Rápida	Mar	
1-Jun	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Mar	
15-Jun	Reunião do BCE		Manutenção das taxas
17-Jun	Reserva Federal dos EUA		Manutenção das taxas

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

