



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 121**  
**MAIO DE 2026**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 02.06.2026

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

- A questão mais premente continua a ser a normalização do tráfego pelo estreito de Ormuz. Apesar de tudo, parece haver algum optimismo sobre a proximidade de um acordo, já que as cotações do Brent têm-se mantido abaixo dos 95 dólares desde 20 de Maio.
- Assumindo uma normalização relativamente rápida dos preços do petróleo, a Comissão Europeia estima que PIB da UE abrande de 1,5% em 2025 para 1,1% em 2026 e recupere para 1,4% em 2027.
- É altamente provável que o BCE suba as taxas de referência na reunião de 11 de Junho, o que já está reflectido nas taxas Euribor.
- Em Portugal, em Maio, o clima económico recuperou para o nível anterior ao conflito com o Irão, com aumento da confiança em todos os sectores, com excepção de uma ligeira diminuição na indústria. A confiança dos consumidores também recuperou, embora permaneça claramente abaixo do nível de Fevereiro.
- Em Maio, a inflação estabilizou nos 3,3%, com aceleração limitada dos preços da energia, de 11,7% para 13,2%. A inflação subjacente também estabilizou, num nível baixo (2,2%), o que é tranquilizante.
- Em Março, as exportações de bens recuperaram de forma nítida (10,6%) das fortes quedas dos dois meses anteriores.
- No 1º trimestre, a taxa de desemprego subiu de 5,8% para 6,1%, com desaceleração quer da população activa (de 2,7% para 1,8%), quer do emprego (de 3,7% para 2,3%).
- No 1º trimestre de 2026, o PIB estagnou em cadeia (o comboio de tempestades e início da guerra no Irão afectaram a economia de forma sensível), quando tinha aumentado 0,9% no trimestre anterior, enquanto em termos homólogos acelerou, de 1,9% para 2,3%.
- Os primeiros sinais indicam que se que estará a registar algum crescimento no 2º trimestre, mas fraco. Dado que no 2º trimestre de 2025, o crescimento em cadeia do PIB foi de 0,7%, o mais provável é que se registre agora um acentuado desacelerar do PIB em termos homólogos.
- Continuando a assumir, 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 pouco abaixo dos 2%.
- De acordo com o Inquérito à Situação Financeira das Famílias de 2024, a riqueza líquida média aumentou 29,4% em termos reais em relação a 2020. Para além disso registou-se uma forte diminuição do endividamento das famílias, com o peso da dívida na riqueza líquida a baixar de 19,1% em 2010 para menos de metade em 2024 (8,3%).

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Segurança	5
Previsões da Comissão Europeia	5
EUA	7
China	7
Zona euro	8

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	9
Serviços	10
Energia	11
Inflação	12
Exportações de bens	13
Turismo	14
Contas externas	15
Mercado de trabalho	16
Fundos europeus	17
Contas públicas	17
PIB do 1º trimestre de 2026	19
Próximos trimestres	21

## 3. TEMAS EXTRA

Situação Financeira das Famílias	24
----------------------------------	----

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



**- Algum optimismo sobre a abertura do estreito de Ormuz**

**- Crescimento na UE deve abrandar de 1,5% em 2025 para 1,1% em 2026**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### SEGURANÇA

Apesar de decorrerem negociações para o prolongamento do actual cessar-fogo, no início de Junho, registou-se uma troca de ataques entre os EUA e o Irão. Embora ambos os países reafirmem o estatuto de cessar-fogo em vigor, este continua a não ser integralmente respeitado.

A questão mais premente continua a ser a normalização do tráfego pelo estreito de Ormuz, que ora parece mais próxima, ora mais distante, o que se reflecte na cotação dos preços do petróleo. Apesar de tudo, parece haver algum optimismo sobre a proximidade de um acordo, já que as cotações do Brent têm-se mantido abaixo dos 95 dólares desde 20 de Maio.

### PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA

A Comissão Europeia divulgou as suas novas previsões<sup>2</sup>, mais pessimistas do que há seis meses, como seria de esperar, devido ao início do conflito no Médio Oriente, que provocou uma das perturbações mais significativas do aprovisionamento de energia na história recente — menos de cinco anos após o choque energético desencadeado pela invasão da Ucrânia.

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

<sup>2</sup> [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2026-economic-forecast-slowdown-growth-energy-shock-drives-inflation\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2026-economic-forecast-slowdown-growth-energy-shock-drives-inflation_en)



O impacto deste choque adverso deverá prolongar-se até 2027, com o PIB da UE a abrandar de 1,5% em 2025 para 1,1% em 2026 e a recuperar para 1,4% em 2027. A inflação deverá subir para 3,1% em 2026 e cair para 2,4% em 2027, ainda cerca de 0,3 p.p. acima do projectado no Outono de 2025.

### Previsões da Comissão Europeia, PIB

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

Os preços dos futuros dos produtos energéticos apontam para uma normalização relativamente rápida, prevendo-se que os preços do petróleo e do gás atinjam um pico



## - Tarifas consideradas ilegais

## - Exportações chinesas recuperaram

no actual trimestre e diminuem para cerca de 20% acima dos níveis anteriores à guerra até ao final de 2027.

No caso de Portugal, a Comissão espera um crescimento de 1,7% em 2026 e um défice de 0,1% do PIB no corrente ano, mas sem colocar em causa a trajectória descendente da dívida pública, que deve diminuir para 86,0% do PIB em 2027.

### EUA

O Tribunal de Comércio Internacional dos EUA considerou ilegais as tarifas globais de 10%. Ainda assim, não as suspendeu, sendo provável recurso por parte do presidente. A taxa de inflação voltou a subir fortemente em Abril, de 3,3% para 3,8%, para um máximo de três anos, devido à subida dos preços da energia, enquanto a inflação subjacente aumentou de 2,6% para 2,8%. A criação de emprego foi superior ao esperado, apesar do choque nos preços da energia e da incerteza que se vive.

A confiança dos consumidores (Michigan) baixou para um novo mínimo, enquanto as expectativas de inflação subiram mais uma vez, passando de 3,4% em Fevereiro para 4,8% em Maio, mais um sinal de preocupação dos consumidores (e eleitores).

### CHINA

Em Abril, as exportações chinesas recuperaram fortemente, de 2,5 para 14,1%, enquanto as importações abrandaram de 27,8% para 25,3%, mas mantendo um crescimento muito dinâmico, devido à subida do preço das matérias-primas.

Já a produção industrial abrandou, de 5,7% para 4,1%, enquanto as vendas a retalho também desaceleraram, de 1,7% para 0,2%, em ambos os casos mais do que o esperado, revelando as dificuldades da procura interna.



**- BCE deverá subir  
taxas em Junho**

**- Nova contracção da  
actividade em Maio**

## ZONA EURO

Vários membros do BCE pronunciaram-se fortemente a favor de uma subida das taxas de juro na reunião de 11 de Junho, indicando que há sinais crescentes de que a subida dos preços da energia está a passar para outros bens e serviços.

O BCE também considerou que a intervenção dos EUA no Irão cria o risco de uma crise financeira, enquanto as suas políticas comerciais voláteis e a redução da cooperação internacional ameaçam a estabilidade.

Em Maio, a actividade na zona euro contraiu de novo, de forma mais acentuada do que no mês anterior. A queda da actividade continuou a centrar-se nos serviços, mas na indústria a produção abrandou, mantendo uma actividade focada na criação de stocks de segurança. Registou-se uma diminuição das novas encomendas e do emprego, bem como uma redução da confiança empresarial. Um factor essencial para a redução da actividade foi a intensificação das pressões nos custos.

### Indicadores da zona euro

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
PMI total	-	52,5	52,8	51,5	51,3	51,9	50,7	48,8	47,5
Produção industrial	tvh	1,7	2,2	2,2	-0,6	-0,8	-2,1		
PMI na indústria	-	51,0	50,4	48,9	50,5	51,9	51,6	52,2	51,4
Vendas a retalho	tvh	1,9	2,4	1,8	2,1	1,3	1,2		
PMI nos serviços	-	53,0	53,6	52,4	51,6	51,9	50,2	47,6	46,4
Desemprego	%	6,3	6,3	6,3	6,3	6,4	6,3	6,3	

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



**- Clima económico recuperou para o nível anterior ao conflito com o Irão**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Maio, o clima económico recuperou para o nível anterior ao conflito com o Irão, com aumento da confiança em todos os sectores, com excepção de uma ligeira diminuição na indústria. Na construção, a confiança melhorou de novo, fixando-se muito próximo do máximo de mais de vinte anos.

#### Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Indicador de Clima Económico	-	2,8	3,0	3,1	2,8	2,8	2,5	2,7	2,8
Volume de Negócios na Indústria	tvh	1,1	-1,3	2,3	-1,9	-4,3	10,7		
Produção industrial	tvh	-0,4	0,3	1,7	0,4	-3,9	4,1	0	
Confiança na Indústria Transformadora	-	-5,4	0,1	-1,0	-3,7	-2,2	-1,7	-4,5	-4,4
Índice de Produção na Construção	tvh	3,1	2,9	1,4	0,5	0,7	2,9		
Vendas de cimento	tvh	15,0	-2,3	-7,0	-5,5	-14,2	26,1	17,9	
Confiança na Construção	-	2,6	2,7	1,2	3,2	2,6	2,0	4,2	5,1
Custos na Construção	tvh	4,4	4,9	3,9	3,8	4,8	5,8		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



## - Recuperação parcial da confiança dos consumidores

### SERVIÇOS

Em Maio, a confiança dos consumidores recuperou, embora permaneça claramente abaixo do nível de Fevereiro. A confiança no comércio a retalho ultrapassou mesmo o valor antes da crise no Médio Oriente, o mesmo se tendo verificado com a confiança nos serviços e as perspectivas de procura no alojamento.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Confiança dos consumidores	-	-13,2	-15,2	-15,1	-13,7	-17,0	-25,4	-29,4	-26,4
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	4,3	6,5	2,8	4,6	0,2	6,0	4,9	
Confiança no comércio a retalho	-	5,2	6,6	5,5	4,6	4,4	3,7	4,9	5,4
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	5,5	0,4	3,5	16,1	5,5	8,5	15,1	6,5
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	4,5	23,2	-2,2	5,6	-25,3	14,0	7,7	13,0
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	4,3	1,6	3,8	1,2	0,8	4,9		
Confiança nos serviços	-	6,7	5,1	6,7	4,2	7,4	8,6	7,7	8,7
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	10,6	14,7	15,6	15,5	0,1	9,0	4,2	12,6

Fonte: ACAP, INE.



## - Grande volatilidade nos preços da energia

### ENERGIA

O estreito de Ormuz continua praticamente encerrado, mas nas últimas semanas têm-se registado informações contraditórias, que ora anunciam a sua reabertura, ora um novo recuo nas negociações entre os EUA e o Irão. Os preços do petróleo têm acompanhado esta flutuação negocial, mas parece haver um razoável optimismo sobre a iminência de um acordo, o que tem permitido que a cotação do Brent se tenha mantido quase sempre abaixo dos 100 dólares desde meados de Maio.

Em Portugal, a subida do preço do gasóleo terá sido responsável pela queda homóloga de 5% das vendas em Abril, face a um crescimento de 15,7% em Março.

#### Dados de energia

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Consumo de energia eléctrica	tvh	1,4	1,7	2,9	4,8	6,0	4,6	1,3	1,9
Preço da gasolina 95	€/l	1,705	1,696	1,713	1,678	1,659	1,675	1,818	1,917
Preço do gasóleo	€/l	1,559	1,543	1,603	1,555	1,547	1,586	1,868	2,050
Preço do gás natural	€/MWh	32,3	31,9	28,8	27,6	33,9	32,4	52,9	45,2
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	61,2	76,5	59,1	77,9	71,2	16,4	40,8	42,4

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



## - Inflação estabilizou

### INFLAÇÃO

Em Portugal, em Maio, a inflação estabilizou nos 3,3%, com aceleração limitada dos preços da energia, de 11,7% para 13,2%. A inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados), também estabilizou, num nível baixo (2,2%), o que é tranquilizante, enquanto a inflação média passou de 2,4% para 2,5%.

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

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

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação subiu de 3,0% para 3,2%, com os preços da energia a manterem um forte crescimento (10,9%). No entanto, houve dois aspectos menos tranquilizantes: a inflação subjacente aumentou, de 2,1% para 2,3%, e a dos serviços, de 3,0% para 3,5%.



## - Recuperação das exportações em Março

### EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Março, as exportações de bens recuperaram de forma nítida (10,6%) das fortes quedas dos dois meses anteriores. Excluídos os trabalhos por encomenda, o crescimento foi ainda mais expressivo (14,6%). Assinalem-se as recuperações muito fortes nas exportações para a Alemanha (19,1%) e Reino Unido (19,9%), bem como a menor diminuição para os EUA (-25,1%). Em termos de categorias de produtos, “destacaram-se os acréscimos das exportações de Máquinas e outros bens de capital (+17,4%), principalmente para a Alemanha, de Material de transporte (+12,7%), em especial de Automóveis de passageiros com destino à Turquia, e de Bens de consumo (+12,0%), sendo Espanha e França os destinos com maiores aumentos neste caso”. As importações subiram 11,6%, um pouco mais do que as exportações, de que resultou um agravamento de 356 milhões de euros do défice da balança comercial de bens, que atingiu os 2 863 milhões de euros.

#### Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Exportações - total	-1,6	13,8	-5,8	-1,5	0,3	-14,8	-14,5	10,6
Espanha	-5,8	1,7	-2,1	-6,9	1,5	-7,4	-9,2	6,3
Alemanha	-9,9	97,5	-3,9	13,3	3,7	-44,3	-42,1	19,1
França	-3,7	5,5	0,8	4,5	7,5	-0,8	-3,8	7,9
EUA	36,5	18,7	-42,6	-20,8	-25,9	-13,0	-34,4	-25,1
Reino Unido	6,7	-13,1	16,1	11,7	-21,5	-24,9	-21,3	19,9
Itália	10,6	-0,9	-16,3	0,5	5,7	-2,8	-0,3	17,3
Países Baixos	-22,2	-18,4	-16,5	-16,5	-20,7	-6,2	-5,2	-0,9
Bélgica	6,6	39,0	-5,3	13,0	-14,9	-27,9	2,1	24,1
Polónia	3,8	2,1	15,1	5,0	11,9	5,9	-4,6	-0,6
Marrocos	-13,1	21,7	14,6	-7,9	-3,2	-12,2	-0,7	19,4
Importações - total	3,0	13,8	-5,8	-1,5	-1,2	0,8	-4,2	11,6
Import. sem combustíveis	8,4	1,7	-2,1	-6,9	6,4	1,1	-1,0	12,2
Importações combustíveis	-28,6	97,5	-3,9	13,3	-52,7	-2,7	-31,3	5,4

Fonte: INE.



## - Abrandamento em Abril

### TURISMO

Em Abril, registou-se um abrandamento da generalidade dos indicadores de turismo. A única exceção foi o caso das dormidas de residentes, que mantiveram a queda, embora não tão intensa (de -3,1% para -1,0%), também sob os efeitos do calendário móvel da Páscoa.

#### 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.

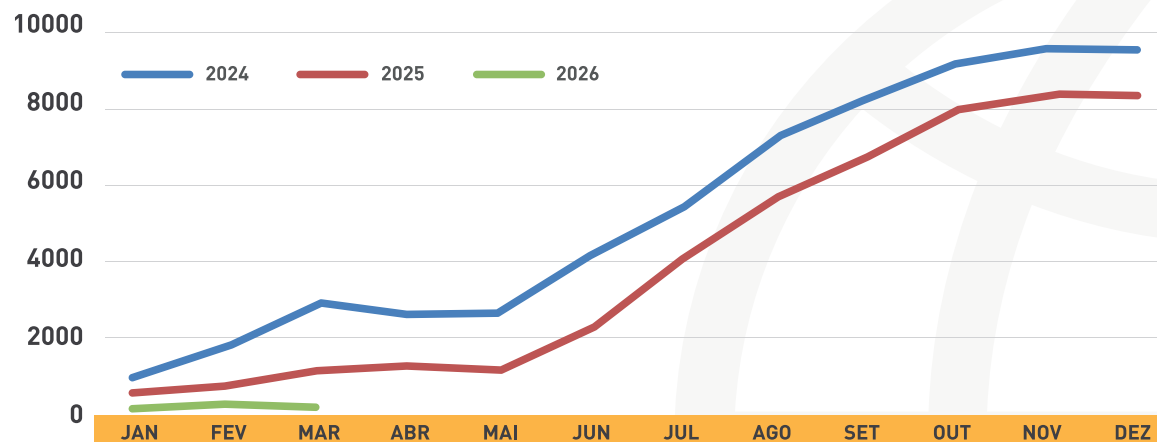


## - Dívida externa em mínimo de 25 anos

### CONTAS EXTERNAS

No 1º trimestre, a economia portuguesa registou um excedente externo de 0,2% do PIB, claramente inferior ao excedente de 1,7% do PIB registado no período homólogo. Verificou-se um forte aumento de 779 milhões de euros do défice da balança de bens, bem como uma redução de 202 milhões de euros do excedente da balança de serviços.

#### Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.

A dívida externa líquida de Portugal reduziu-se de 36,2% do PIB, no final de 2025 (110,9 mil milhões de euros), para 35,7% do PIB no final de Março de 2026 (111 mil milhões de euros), justificada pelo aumento do PIB, e atingindo o rácio mais baixo desde Junho de 2001.



## - Subida do desemprego

### MERCADO DE TRABALHO

No 1º trimestre, a taxa de desemprego subiu de 5,8% para 6,1%, com desaceleração quer da população activa (de 2,7% para 1,8%), quer do emprego (de 3,7% para 2,3%). Relembramos que a taxa natural de desemprego está estimada entre 6% e 7% e que o emprego continuou a crescer fortemente, pelo que estes dados estão longe de serem inquietantes.

Já em Abril, a taxa de desemprego diminuiu marginalmente de 5,8% para 5,7% (valores não directamente comparáveis com os dados trimestrais).

#### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25	1T26
População activa	tvh	1,2	1,4	2,2	2,7	3,3	2,7	1,8
Taxa de actividade	%	60,3	60,5	60,6	60,7	61,4	61,2	61,1
Emprego	tvh	1,2	1,3	2,4	2,9	3,7	3,7	2,3
Desemprego	%	6,1	6,7	6,6	5,9	5,8	5,8	6,1
Desempregados	milhares	334,7	368,3	365,8	329,5	326,6	326,3	346,3
Subutilização do trabalho	%	10,4	11,1	11,1	10,1	9,9	9,9	10,2
Desemprego de jovens	%	19,7	21,8	21,2	18,1	18,8	19,8	19,1
Desemprego longa duração (há 12 e mais meses)	milhares	127,2	138,1	135,0	126,3	117,2	117,9	123,4

Fonte: INE.

No 1º trimestre de 2026, o Índice de Custo do Trabalho registou uma forte redução do seu crescimento homólogo, de 7,6% para 4,9%. Por seu turno, em Março de 2026, a remuneração bruta mensal nominal desacelerou de 5,4% para 5,0% face a Dezembro, enquanto a remuneração real abrandou de 3,1% para 2,7%.



## - Tomadas medidas para acelerar o PT2030

## - Saúde e tempestades continuam a distorcer resultado orçamental

### FUNDOS EUROPEUS

Em Março, a taxa de execução do Portugal 2030 era apenas de 16,8%, havendo riscos elevados de o nosso país ter de devolver verbas a Bruxelas pelas “regras da guilhotina”. Assim, o governo aprovou oito medidas para acelerar a execução daquele programa, entre as quais aumentar a taxa de comparticipação, pagar o IVA com os fundos e aumentar os custos padrão.

O aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR até 27 de Maio foi de 377 milhões, totalizando 12 651 milhões de euros (57% do total).

Em relação aos projectos destinados às empresas, o volume de projectos aprovados subiu 361 para 8 445 milhões de euros, verificou-se um incremento de 118 milhões de euros nos pagamentos para 4 378 milhões de euros (52% do montante aprovado).

### CONTAS PÚBLICAS

Até Abril, o saldo orçamental registou um défice de 1 548 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa), quando no período homólogo se tinha registado um excedente de 154 milhões de euros. No entanto, continua a haver dois grandes efeitos a influenciar este resultado. Por um lado, os pagamentos de 1134 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.



### 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 <sup>6</sup> €	-596	-1 203	-2 430	-7 883
Saldo FSA	10 <sup>6</sup> €	1 150	1 117	-94	-346
Saldo Local e Reg.	10 <sup>6</sup> €	492	592	544	815
Saldo Seg. Social	10 <sup>6</sup> €	778	1 486	2 189	6 439
Saldo Total	10 <sup>6</sup> €	1 824	1 992	209	-975

Fonte: Entidade Orçamental.



## - Emprego público com novo máximo

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

De qualquer forma, temos, mais uma vez, um crescimento da receita (5,7%) muito inferior ao da despesa (10,5%). No entanto, o aumento da despesa total está em linha com o orçamentado, embora a despesa corrente esteja muito acima do projectado, passando-se o inverso com a despesa de capital. No caso da receita, quer a corrente, quer a de capital estão mais fracas do que o previsto para o conjunto do ano, com a excepção significativa das contribuições para a Segurança Social, que aumentaram 7,6% quando se espera 5,0% para 2026.

No 1º trimestre, o número de funcionários do sector público subiu 1,1%, atingindo um novo máximo de 767 mil trabalhadores. O aumento do emprego continua a concentrar-se na Administração Local, com um aumento de 2,6% (16,1% face a 2011), enquanto na Administração Central o crescimento foi mais contido, de 0,9% (3,4% face a 2011).

O ministro das Finanças assumiu o objectivo de atingir uma dívida pública ao nível da alemã em 2030. Para enquadrar este propósito, parece útil referir as projecções da Comissão Europeia, que antecipam que Portugal reduza a dívida de 89,7% do PIB em 2025 para 86,0% em 2027, enquanto na Alemanha deverá haver um aumento, de 63,5% para 68,0% 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, enquanto em termos homólogos acelerou, de 1,9% para 2,3%. Como seria de esperar, o comboio de tempestades e início da guerra no Irão afectaram a economia de forma sensível.



**- Forte aceleração do investimento, mas muito não contribuiu para o PIB**

O contributo da procura interna para a variação homóloga do PIB aumentou, de 3,1 pontos percentuais (p.p.) para 4,1 p.p., reflectindo a aceleração do Investimento e do Consumo Privado. Por sua vez, o contributo negativo da procura externa líquida acentuou-se no 1º trimestre (de -1,1 p.p. para -1,9 p.p.), tendo a aceleração das Importações de Bens e Serviços mais que compensado a recuperação das Exportações de Bens e Serviços.

Em termos homólogos, o consumo privado acelerou de 2,8% para 3,0%, sendo de registar uma ligeira desaceleração do consumo de bens duradouros (de 5,3% para 5,0%). O consumo público abrandou marginalmente, de 1,7% para 1,6%.

O investimento conheceu uma forte aceleração, de 4,9% para 9,2%. O Equipamento de Transporte recuperou de -2,1% para 13,3% e as Outras Máquinas e Equipamentos tiveram uma evolução muito expressiva, de 6,1% para 27,4%, devido ao aumento das importações de bens de investimento em máquinas automáticas para processamento de dados. Sublinhe-se que este aumento do investimento baseado esmagadoramente em importações não aumenta o PIB, porque sai do país em montante similar. A excepção à aceleração do investimento foi a Construção, que perdeu vigor, de 5,6% para 2,6%.

As exportações recuperaram, de -0,5% para 1,7%, quer no caso dos bens quer dos serviços, mas a aceleração das importações foi ainda mais pronunciada, de 1,9% para 5,5%, provavelmente devido em grande parte ao investimento referido.

O emprego abrandou em termos de indivíduos (de 2,7% para 1,8%) e de forma ainda mais acentuada no número de horas trabalhadas (de 2,1% para 0,9%). Assim, a produtividade medida com base no número de horas trabalhadas aumentou de -0,2% para 1,4%.



## - 2º trimestre ainda 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, recuperou ligeiramente em Abril e manteve-se fraco em Maio. O clima económico, avaliado pelo INE, melhorou no 4º trimestre, abrandou no 1º trimestre e teve uma melhoria surpreendente em Abril e de novo em Maio. Depois de o PIB ter estagnado em cadeia no 1º trimestre, parece que estará a registar algum crescimento no 2º trimestre, mas fraco.

#### 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.

Dado que no 2º trimestre de 2025, o crescimento em cadeia do PIB foi de 0,7%, o mais provável é que se registre agora um acentuado desacelerar do PIB em termos homólogos, face aos 2,3% do 1º trimestre de 2026.

Em Abril, a prestação do crédito à habitação registou uma nova subida homóloga, de 2,0%, ainda que a taxa de juro média tenha revertido o aumento do mês anterior, regressando aos 3,08% registados em Fevereiro. Como se verifica, o impacto do conflito no Médio Oriente sobre as taxas de juro Euribor tem estado limitado, mas o nível de incerteza sobre a duração destas perturbações continua elevado.



**- Próximos trimestres continuam muito dependentes do conflito no Médio Oriente**

**- Mercados financeiros confiantes**

Para os próximos trimestres, 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.

Uma das questões mais difíceis do actual contexto é que a perturbação é, na sua origem, político-militar e não económica. Se os impactos económicos de uma crise orçamental ou financeira são complexos de estimar, os de um conflito militar, de duração e âmbito mais imprevisíveis, são muito mais incertos.

Como já aqui dissemos, há interesse de ambas as partes em chegar a um acordo. Do lado dos EUA, sublinhe-se que as eleições intercalares já só estão a cinco meses de distância e que as sondagens continuam a deteriorar-se para os republicanos.

Da parte do Irão, poderá haver menos urgência, mas existe um forte interesse num acordo rápido, já que o bloqueio dos EUA está a afectar fortemente as receitas de venda de petróleo bem como o abastecimento de alimentos.

Como também já aqui referimos, os mercados financeiros continuam a acreditar que será alcançada uma solução a breve trecho. Isso é visível nos contratos de futuros de petróleo, nas taxas Euribor e nos mercados accionistas.

O obstáculo principal a um acordo será a da margem reduzida para recuar sem perder a face, o que poderá dificultar uma solução que poderia ser vantajosa para ambas as partes, pelo menos em termos económicos.

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.



**- O crescimento do PIB português em 2026 poderá não ser afectado de forma significativa e poderá ser pouco abaixo dos 2%**

Para já, há a registar a revisão em baixa do crescimento económico nos nossos principais parceiros, o que deverá afectar directamente as nossas exportações e indirectamente o resto da economia. A subida do preço dos combustíveis também tem um efeito de abrandamento da economia portuguesa, pela redução do poder de compra dos consumidores.

Um aspecto que é importante referir é que os preços do petróleo terão deixado de subir e até recuado parcialmente. Isso terá dois impactos. Por um lado, trazem alívio aos consumidores, podendo abrir caminho a algum aumento da despesa das famílias em outros bens e serviços. Por outro, reduzem a pressão para a subida dos preços da energia se reflectir nos outros produtos, diminuindo a necessidade de o BCE subir as suas taxas de referência.

As subidas de taxas do BCE são, aliás, um dos aspectos mais ingratos da actual conjuntura. Ainda que a economia da zona euro esteja a abrandar, a necessidade de conter a inflação leva a aumentar as taxas de juro oficiais, contribuindo para um arrefecimento adicional do desempenho económico.

A nível nacional, aguarda-se um novo programa de estímulos à economia, o PTRR, embora o seu impacto não possa ser muito significativo, pelas restrições orçamentais actuais, como já salientámos. Para além disso, deverá haver a reconstrução das zonas mais afectadas pelas tempestades.

Continuando a assumir, 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 pouco abaixo dos 2%.



**- Aumento da  
riqueza e redução do  
endividamento**

**- Elevada aversão ao  
risco**

### **3. TEMA EXTRA**

Pedro Braz Teixeira

#### **SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS**

De acordo com o Inquérito à Situação Financeira das Famílias (ISFF) de 2024, a riqueza líquida média aumentou 29,4% em termos reais em relação a 2020, para 298,4 milhares de euros. Em grande parte, esta evolução foi determinada pelo aumento do valor dos activos reais (28,5%, em média), num contexto de forte crescimento dos preços da habitação.

A dívida média diminuiu para 24,3 mil euros, uma redução em termos reais de 16,3% face a 2020 e de 37,6% face a 2010. Assim, o peso da dívida na riqueza líquida baixou de 19,1% em 2010 para menos de metade em 2024 (8,3%). Para além disso, a percentagem de famílias com um elevado grau de endividamento é agora menor. Esta situação mais favorável decorreu da redução da dívida, do aumento do rendimento e crescimento do valor dos activos.

Em 2024, os activos reais representavam 88,8% dos activos totais das famílias. A residência principal é o activo mais importante, representando 55,6% do total dos activos reais, sendo que 70,8% das famílias são proprietárias da sua própria habitação.

Em 2024, 74,6% dos activos financeiros das famílias estavam aplicados em depósitos: 24,7% em depósitos à ordem e 49,9% em depósitos a prazo (que incluem os certificados de aforro e do Tesouro). Os activos transaccionáveis (fundos de investimento, acções cotadas e obrigações) representavam 14,4%, os planos voluntários de pensões 5,6% e os outros activos financeiros 5,4%. É de salientar que a predominância dos depósitos nos activos financeiros é comum a todas as classes de riqueza, rendimento, grupo etário, condição perante o trabalho e escolaridade.



**- Quase todos os  
rácios de endividamento  
melhoraram**

As famílias portuguesas exibem uma elevada aversão ao risco, espelhado na predominância dos depósitos já referida. Uma percentagem esmagadora delas (86%) “Não estão dispostas a assumir quaisquer riscos financeiros”; só 12% “Estão dispostas a assumir riscos financeiros médios”; e apenas 2% “Estão dispostas a assumir riscos financeiros acima da média ou consideráveis”.

O serviço da dívida sobre o rendimento mensal baixou de 20,3% em 2010 para 12,9% em 2020 e subiu para 14,8% em 2024, mas em 2020 as taxas de juro situavam-se em níveis excepcionalmente baixos. Na verdade, o rácio da dívida sobre o rendimento baixou de 224,4% em 2010 para 130,5% em 2020 e 102,6% em 2024, o rácio mais baixo deste período.

Pode-se dizer que o aumento excepcional dos preços do imobiliário deram um forte contributo para o aumento da riqueza das famílias, mas também se deve salientar que estas não aproveitaram estes ganhos para aumentar o seu endividamento, muito pelo contrário, fizeram um esforço considerável na sua diminuição.

Temos, assim, três indicadores que apontam no mesmo sentido e são muito saudáveis: redução do endividamento das famílias, redução da dívida pública e outro, relacionado com os anteriores, diminuição da dívida externa, para o valor mais baixo desde 2001.



## - Talvez uma subida de juros nos EUA

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Enquanto ainda há pouco tempo se previam duas descidas das taxas de referência pela Reserva Federal, neste momento os mercados equacionam uma subida até ao final do ano.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
<b>EUA</b>	4,17	4,24	3,94	4,32	4,37	4,44
<b>Alemanha</b>	2,86	2,84	2,64	3,00	3,04	2,94

Fonte: Bloomberg

Após um movimento de forte aumento das taxas de juro de longo prazo, estas recuaram no final do mês, beneficiando também os diferenciais dos periféricos.

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

País	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
<b>UE</b>	1	-6	-1	14	9	3
<b>França</b>	71	58	58	72	66	61
<b>Espanha</b>	43	37	42	50	46	42
<b>Itália</b>	70	61	63	90	82	71
<b>Portugal</b>	30	36	36	45	41	36

Fonte: Bloomberg



**- Subida das taxas do BCE em Junho quase certa**

**- Menor volatilidade cambial**

A probabilidade de subidas das taxas de juro do BCE diminuiu, com reflexos na queda das Euribor, mas uma mexida na reunião de Junho é dada como quase certa.

**Taxas Euribor (nível)**

Prazo	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
3 meses	2,03	2,03	2,01	2,08	2,20	2,27
6 meses	2,11	2,16	2,13	2,48	2,52	2,55
12 meses	2,24	2,23	2,22	2,87	2,85	2,80

Fonte: Bloomberg

A acalmia dos mercados de taxa fixa foi acompanhada de uma menor volatilidade cambial.

**Taxas de câmbio (nível)**

Moedas	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
EUR/USD	1,174	1,185	1,181	1,154	1,173	1,166
CAD/USD	0,729	0,735	0,733	0,718	0,735	0,725
GBP/USD	1,345	1,369	1,348	1,322	1,358	1,346
CHN/USD	6,979	6,958	6,863	6,898	6,833	6,764

Fonte: Bloomberg



## - Recuo dos preços da energia

Apesar da elevada incerteza, aumentou a probabilidade de uma abertura próxima do estreito de Ormuz, o que abriu margem para um recuo dos preços da energia.

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
Brent	60,9	70,7	72,5	118,4	114,0	92,1
Gás Natural	28,2	39,3	32,0	50,8	46,0	46,0
Ouro	4 319	4 894	5 279	4 638	4 608	4 540

Fonte: Bloomberg



**- IA a produzir resultados melhores do que o esperado**

São cada vez mais visíveis os impactos da IA sobre os resultados das empresas, de três tipos;

- i) nos fornecedores das empresas associadas à IA (construção de centros de dados, chips, etc.);
- ii) no fornecimento de serviços de IA;
- iii) no aumento da produtividade com a utilização da IA.

**Mercados bolsistas (taxas de variação)**

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

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
9-Jun	Comércio Internacional	Mar	
9-Jun	Vol. Negócios Indústria	Mar	
12-Jun	Inflação	Abr	
15-Jun	Vol. Negócios Serviços	Mar	
15-Jun	Produção da Construção	Mar	
15-Jun	Reunião do BCE		Subida das taxas de juro
17-Jun	Reserva Federal dos EUA		Manutenção das taxas de juro
24-Jun	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	1T	
29-Jun	Inquéritos de Conjuntura	Mai	
29-Jun	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Abr	
30-Jun	Inflação – Estimativa Rápida	Mai	
30-Jun	Actividade turística – Estimativa Rápida	Abr	
1-Jul	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Abr	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

