



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 123
JULHO DE 2026

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.07.2026

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



**Jerónimo
Martins**

The logo for Jerónimo Martins features the name "Jerónimo Martins" in a bold, serif font. The text is arranged in two lines, with "Jerónimo" on the top line and "Martins" on the bottom line. The font is dark blue.

RESUMO EXECUTIVO

- O FMI divulgou as suas previsões intercalares, com variações limitadas mas desiguais face às divulgadas em Abril. O valor estimado para os EUA em 2026 mantém-se inalterado, enquanto o da zona euro foi revisto em baixa, de 1,1% para 0,9%.
- Em Portugal, em Julho, o clima económico sofreu uma queda ligeira, enquanto a confiança dos consumidores quase recuperou para os níveis anteriores ao conflito no Médio Oriente.
- Em Maio, as exportações de bens abrandaram para 5,1%, face ao forte crescimento dos dois meses anteriores. Enquanto em Abril, a recuperação parecia consistente, neste mês registaram-se quebras para um número significativo dos principais mercados, com destaque para os EUA.
- Em Junho, a taxa de desemprego estabilizou nos 5,6%, com uma desaceleração quer da população activa, quer do emprego (de 2,1% para 1,7%). No entanto, ambos estes indicadores mantêm crescimentos robustos, indicadores de um mercado de trabalho onde parece predominar a dificuldade em conseguir mão-de-obra.
- O ministro das Finanças traçou como objectivo colocar o rácio da dívida pública próximo dos 75% do PIB no final da década.
- De acordo com um estudo publicado pelo ministério das Finanças, o cumprimento da meta de 5% do PIB em despesas militares até 2035 poderá aumentar o PIB em 0,5% entre 2027 e 2035, mas obrigará a escolhas políticas entre mais impostos ou menor despesa pública.
- No 1º trimestre de 2026, o PIB acelerou de 0,1% (revisto em alta de 0%) para 0,8% em cadeia, mais do que o esperado, devido ao contributo da procura externa líquida. Em termos homólogos, registou-se uma aceleração de 2,4% para 2,5%.
- Estamos agora perante dois efeitos de sinal contrário. Por um lado, o 2º trimestre foi melhor do que o esperado e, por outro, a conjuntura externa apresenta-se agora menos favorável. Assim, mantemos a nossa previsão de um crescimento do PIB em 2026 entre 1,7% e 1,9%.
- Entre 2019 e 2025, o PIB cresceu 8,3% em termos acumulados, enquanto a produtividade só subiu 2,8% em termos reais (em 2025 até caiu 0,4%). Entretanto, o salário mínimo subiu 26% em termos reais, quase dez vezes mais. Ou seja, não há condições para rever o que foi acordado em termos do salário mínimo.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Segurança	5
Previsões da FMI	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	15
Contas externas	16
Mercado de trabalho	17
Fundos europeus	17
Contas públicas	18
PIB do 2º trimestre de 2026	19
Próximos trimestres	20

3. TEMAS EXTRA

Aumento do salário mínimo	22
---------------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS 24

5. AGENDA 27



- Regresso do conflito no Médio Oriente

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

SEGURANÇA

Tem-se assistido a um regresso do conflito no Golfo Pérsico, o que tem sido assinalado pela evolução dos preços do petróleo, com a cotação do Brent a voltar a ultrapassar os 100 dólares por barril.

Entretanto, a Ucrânia também tem intensificado os ataques à Rússia, visando refinarias e outras infra-estruturas energéticas, com impacto significativo sobre a disponibilidade global de produtos refinados.

PREVISÕES DO FMI

O FMI divulgou as suas previsões intercalares², com variações limitadas face às divulgadas em Abril. A economia mundial deverá abrandar ligeiramente mais, de 3,5% em 2025 para 3,0% em 2026 (em vez de 3,1%), mas a recuperação em 2027 deverá ser quase completa, para 3,4% em vez de 3,2%. As perspectivas são desiguais: o choque da guerra deverá afectar mais os importadores de energia enquanto a procura com origem na IA está a impulsionar as economias integradas na sua cadeia tecnológica.

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/2026/07/08/world-economic-outlook-update-july-2026>



**- Crescimento global
deve abrandar de 3,5%
em 2025 para 3,0% em
2026**

Em particular, o valor estimado para os EUA em 2026 mantém-se inalterado, enquanto o da zona euro foi revisto em baixa, de 1,1% para 0,9%.

Previsões do FMI, PIB

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



- Regressam as tarifas

EUA

Após o fim do prazo para as tarifas de 10%, os EUA voltaram a aplicar tarifas em igual montante, para a UE, Reino Unido, México e outros países, enquanto a generalidade suportará uma taxa de 12,5%, como é o caso da China, Brasil e Austrália. Estas tarifas não constituem uma novidade, são mais a continuação de medidas anteriores, consideradas ilegais ou temporárias.

Em Junho, a taxa de inflação caiu de forma muito pronunciada, de 4,2% para 3,5% mais do que o esperado (3,8%), tal como a inflação subjacente, 2,9% para 2,6%. A criação de emprego foi muito inferior ao esperado, depois de três meses de dados fortes. Ambos os dados apontariam para menores necessidades de subir as taxas de juro, não fora o recrudescer das hostilidades no Golfo Pérsico.

CHINA

No 2º trimestre, a economia chinesa abrandou de 5,0% para 4,3%, o valor mais baixo desde que os dados trimestrais são divulgados (desde 1992), se excluirmos o período Covid. Este ritmo está também abaixo da meta anual de 4,5% a 5%, sublinhando as dificuldades que vêm sendo sentidas.



- PIB acelerou no 2º trimestre

- Expansão da actividade em Julho

ZONA EURO

Como esperado, o BCE não subiu as suas taxas de referência na reunião de Julho, uma decisão unânime. Dependendo do que se venha a verificar até lá, é possível que em Setembro seja necessária uma nova subida.

No 2º trimestre de 2026, o PIB da zona euro acelerou em cadeia, de 0% para 0,4%, e em termos homólogos, de 0,5% para 1,0%. Em termos trimestrais, a Irlanda recuperou (3,9%) da queda abissal do trimestre anterior (-7,0%), que tinha afectado muito os dados da zona euro do período anterior, mas também se verificaram outros crescimentos muito significativos, como foi o caso da Lituânia (1,7%), Suécia (1,4%), Finlândia (0,9%), Portugal (0,8%) e Espanha (0,7%).

Em Julho, a actividade na zona euro expandiu-se, após três meses de contracção ou estabilização. A recuperação verificou-se nos serviços, que deixaram de cair, e também na indústria, que acelerou a actividade. Registou-se um aumento das novas encomendas bem como do emprego, bem como uma melhoria da confiança, embora ainda abaixo da sentida antes do início do conflito no Golfo Pérsico.

Indicadores da zona euro

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
PMI total	-	51,5	51,3	51,9	50,7	48,8	48,5	50,0	51,9
Produção industrial	tvh	2,2	-0,6	-1,0	-2,8	0,4	-1,2		
PMI na indústria	-	48,9	50,5	51,9	51,6	52,2	51,3	51,7	53,0
Vendas a retalho	tvh	1,8	2,1	1,3	2,1	0,9	1,6		
PMI nos serviços	-	52,4	51,6	51,9	50,2	47,6	47,7	49,4	51,6
Desemprego	%	6,3	6,3	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3	

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- Queda ligeira do clima económico

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Julho, o clima económico sofreu uma queda ligeira, com evolução diferenciada dos diferentes sectores. Na indústria a confiança melhorou para o maior valor dos últimos quatro meses, enquanto na construção a recuperação da confiança a colocou muito próxima do máximo de mais de duas décadas.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Indicador de Clima Económico	-	3,1	2,8	2,8	2,5	2,7	2,8	2,9	2,8
Volume de Negócios na Indústria	tvh	2,3	-1,9	-4,3	10,4	9,4	7,0		
Produção industrial	tvh	1,7	0,4	-3,9	4,1	0	-2,3		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-1,0	-3,7	-2,2	-1,7	-4,5	-4,4	-4,4	-4,1
Índice de Produção na Construção	tvh	1,4	0,5	0,7	3,1	3,0	3,4		
Vendas de cimento	tvh	-7,0	-5,5	-14,2	26,1	17,9	-1,6	12,2	
Confiança na Construção	-	1,2	3,2	2,6	2,0	4,2	5,1	3,6	5,1
Custos na Construção	tvh	3,9	3,8	4,8	5,7	6,0	6,9		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Nova recuperação da confiança dos consumidores

SERVIÇOS

Em Julho, a confiança dos consumidores voltou a recuperar situando-se já muito próximo dos valores de Fevereiro. Ainda assim, registou-se uma diminuição da confiança no comércio a retalho bem como nos serviços, tendo as perspectivas de procura no alojamento melhorado de forma sensível.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Confiança dos consumidores	-	-15,1	-13,7	-17,0	-25,4	-29,4	-26,4	-21,8	-19,5
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	2,8	4,6	0,2	6,0	5,2	3,2		
Confiança no comércio a retalho	-	5,5	4,6	4,4	3,7	4,9	5,4	7,7	6,2
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	3,5	16,1	5,5	8,5	15,1	6,5	13,7	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-2,2	5,6	-25,3	14,0	7,7	13,0	22,5	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	3,8	1,2	0,8	5,3	6,2	2,2		
Confiança nos serviços	-	6,7	4,2	7,4	8,6	7,7	8,7	9,2	7,4
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	15,6	15,5	0,1	9,0	4,2	12,6	11,0	16,3

Fonte: ACAP, INE.



- Preços do petróleo com muita elevada volatilidade

ENERGIA

Os preços do petróleo têm continuado a espelhar a evolução do conflito no Médio Oriente, com uma muito elevada volatilidade. Depois de baixarem até níveis inferiores aos do início das hostilidades, a cotação do Brent voltou a ultrapassar os 100 dólares, tendo posteriormente recuado. Por enquanto, estamos ainda longe dos máximos registados entre Março e Maio.

Entretanto, a OPEP reviu de novo em baixa a estimativa de procura de petróleo em 2026, para 105,94 milhões de barris por dia.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Consumo de energia eléctrica	tvh	2,9	4,8	6,0	4,6	1,3	1,9	3,5	2,4
Preço da gasolina 95	€/l	1,713	1,678	1,659	1,675	1,818	1,917	1,993	1,907
Preço do gasóleo	€/l	1,603	1,555	1,547	1,586	1,868	2,050	1,972	1,837
Preço do gás natural	€/MWh	28,8	27,6	33,9	32,4	52,9	45,2	47,2	44,9
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	59,1	77,9	71,2	16,4	40,8	42,4	54,1	70,3

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação recuou de novo

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Julho, a inflação recuou de novo, de 3,2% para 3,0%, com nova desaceleração dos preços da energia, de 9,1% para 8,7%. No entanto, a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) voltou a subir, de 2,5% para 2,6%, enquanto a inflação média estabilizou nos 2,6%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação subiu marginalmente, de 2,8% para 2,9%, devido aos preços da energia, enquanto a inflação subjacente e a dos serviços também subiram uma décima. Estas variações são demasiado pequenas para permitirem extrapolar tendências para os próximos meses.



- Abrandamento das exportações em Maio

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Maio, as exportações de bens abrandaram para 5,1%, face ao forte crescimento dos dois meses anteriores. Excluídos os trabalhos por encomenda, o crescimento foi um pouco menor (4,2%). Enquanto em Abril, a recuperação parecia consistente, neste mês registaram-se quebras para um número significativo dos principais mercados, com destaque para os EUA.

De acordo com o INE, “por categorias de produtos, destacaram-se os acréscimos das exportações de Fornecimentos industriais (+14,9%), principalmente de Metais comuns, mas também de produtos Químicos, impulsionados, sobretudo, por transações com vista a trabalho por encomenda (sem transferência de propriedade). Excluindo este tipo de transações, as exportações de bens de Fornecimentos industriais aumentaram 11,1%. Destacou-se, igualmente, a categoria de Combustíveis e lubrificantes (+59,8%), evolução explicada pelo aumento do preço (+70,2%), uma vez que, em volume, as exportações desta categoria registaram uma diminuição de 6,1%.”

Apesar da muito acentuada aceleração das importações de combustíveis, estas caíram no total, o que permitiu um desagravamento do défice da balança comercial de bens em 514 milhões de euros, baixando para 2 811 milhões de euros.



Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Exportações – total	-5,8	-1,5	0,3	-14,8	-14,5	11,0	15,4	5,1
Espanha	-2,1	-6,9	1,5	-7,4	-9,2	6,3	11,1	2,3
Alemanha	-3,9	13,3	3,7	-44,3	-42,1	19,1	12,0	16,6
França	0,8	4,5	7,5	-0,8	-3,8	7,9	12,5	-4,4
EUA	-42,6	-20,8	-25,9	-13,0	-34,4	-25,1	-8,7	-7,0
Reino Unido	16,1	11,7	-21,5	-24,9	-21,3	19,9	20,2	-0,9
Itália	-16,3	0,5	5,7	-2,8	-0,3	17,3	12,0	-1,6
Países Baixos	-16,5	-16,5	-20,7	-6,2	-5,2	-0,9	26,0	1,3
Bélgica	-5,3	13,0	-14,9	-27,9	2,1	24,1	12,7	56,0
Polónia	15,1	5,0	11,9	5,9	-4,6	-0,6	18,8	12,8
Angola	14,6	-7,9	-3,2	-12,2	-0,7	19,4	32,7	-0,3
Importações – total	-5,8	-1,5	-1,2	0,8	-4,2	12,3	9,0	-1,6
Import. sem combustíveis	-2,1	-6,9	6,4	1,1	-1,0	13,2	6,5	-6,8
Importações combustíveis	-3,9	13,3	-52,7	-2,7	-31,3	4,1	35,8	66,0

Fonte: INE.

A 1 de Maio, iniciou-se a aplicação provisória do Acordo entre a União Europeia e o bloco de países do Mercosul. Em 2025, os países do Mercosul representaram 5,1% das exportações portuguesas e 11,6% das importações, correspondendo a 1 124 milhões de euros e 3 049 milhões de euros, respectivamente.



- Abrandamento em Junho

TURISMO

Em Junho, registou-se um abrandamento de actividade em todos os indicadores do turismo. Os proveitos desaceleraram, tal como as dormidas, sendo de assinalar que as de não residentes passaram de um crescimento mínimo (1,1%) para uma queda ligeira (-0,6%).

Dados do turismo

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

Fonte: INE.

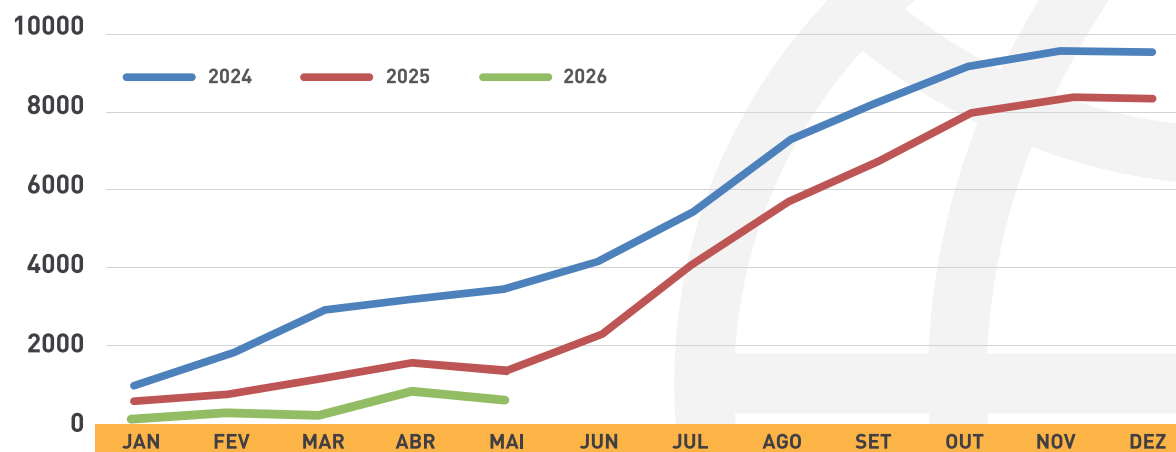


- Queda do excedente externo

CONTAS EXTERNAS

Até Maio, a economia portuguesa registou um excedente externo de 572 milhões de euros, menos de metade do excedente de 1 342 milhões de euros registado no período homólogo. Verificou-se um aumento de 1,1 mil milhões de euros do défice da balança de bens, bem como uma redução de 284 milhões de euros do excedente da balança de serviços.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.



- Emprego com crescimento robusto

- Pagamento do penúltimo cheque do PRR

MERCADO DE TRABALHO

Em Junho, a taxa de desemprego estabilizou nos 5,6%, com uma desaceleração quer da população activa, quer do emprego (de 2,1% para 1,7%). No entanto, ambos estes indicadores mantêm crescimentos robustos, indicadores de um mercado de trabalho onde parece predominar a dificuldade em conseguir mão-de-obra.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Taxa de desemprego	%	5,6	5,8	6,0	5,9	5,7	5,6	5,6
Desempregados	milhares	313,8	324,0	335,9	332,5	323,3	315,7	316,6
Subutilização do trabalho	%	9,6	9,7	9,9	9,8	9,7	9,4	9,3
População activa	tvh	2,7	2,0	1,9	2,1	1,6	2,1	1,7
Emprego	tvh	3,6	2,7	2,2	2,5	2,3	2,8	2,1

Fonte: INE.

FUNDOS EUROPEUS

A Comissão Europeia aprovou o pagamento do nono e penúltimo cheque do PRR, no montante de 2 321 milhões de euros (valor líquido de pré-financiamento), dos quais 1 859 milhões em subvenções e 462 milhões sob a forma de empréstimos. O número de marcos e metas cumpridos subiu para 283, 75% do total.



**- Metas militares
exigem mais impostos
ou menor despesa
pública**

O aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR até 22 de Julho foi de 448 milhões, totalizando 13 552 milhões de euros (61% do total).

Em relação aos projectos destinados às empresas, verificou-se um incremento de 209 milhões de euros nos pagamentos para 4 845 milhões de euros (57% do montante aprovado).

CONTAS PÚBLICAS

O ministro das Finanças traçou como objectivo colocar o rácio da dívida pública próximo dos 75% do PIB no final da década.

De acordo com um estudo publicado pelo ministério das Finanças³, o cumprimento da meta de 5% do PIB em despesas militares até 2035 poderá aumentar o PIB em 0,5% entre 2027 e 2035, mas obrigará a escolhas políticas entre mais impostos ou menor despesa pública.

³ <https://www.gpeari.gov.pt/documents/35086/567026/Artigo-01-2026.pdf/409b4c6a-a4f3-8d2e-f5a0-89fd2d917ddf?t=1781280001503>



**- Crescimento superior
ao estimado melhora
perspectivas para o
conjunto do ano**

PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2026

No 1º trimestre de 2026, o PIB acelerou de 0,1% (revisto em alta de 0%) para 0,8% em cadeia, mais do que o esperado. O contributo da procura externa líquida “passou a positivo, com as importações de bens e serviços a registarem um abrandamento mais significativo que as exportações de bens e serviços. O contributo da procura interna manteve-se positivo, mas inferior ao observado no 1º trimestre, verificando-se uma diminuição do investimento e um crescimento mais intenso do consumo privado”.

Em termos homólogos, registou-se uma aceleração de 2,4% para 2,5%. O contributo positivo da procura interna diminuiu, “em resultado do abrandamento do investimento, enquanto o consumo privado acelerou. A procura externa líquida registou um contributo menos negativo, verificando-se uma aceleração mais pronunciada nas exportações de bens e serviços que nas importações de bens e serviços.”.

A estimativa rápida do comércio internacional de bens do 2º trimestre de 2026 aponta para uma aceleração em ambos os fluxos: de -6,5% para +10,0% nas exportações e de 2,7 para 8,2% nas importações, em termos nominais e face ao período homólogo.

A revisão em alta do 1º trimestre e o valor melhor do que o esperado para o 2º trimestre ajudam o crescimento do conjunto do ano.



- 3º trimestre a fraquejar

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 no resto do 2º trimestre e enfraqueceu em Julho. O clima económico, avaliado pelo INE, melhorou no 4º trimestre, abrandou no 1º trimestre, teve uma ligeira melhoria no 2º trimestre e recuou marginalmente em Julho. Verifica-se assim, que o 3º trimestre se iniciou a fraquejar, embora também tenha que se reconhecer que o 2º trimestre foi mais forte do que o antecipado.

Indicador diário de actividade e clima económico

Indicador	3T25	4T25	1T26	2T26	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
PIB (tvh)	2,2	1,9	2,4	2,5						
DEI	1,9	2,3	2,6	1,2	3,6	0,1	0,4	1,5	1,6	0,3
Clima	2,9	3,0	2,7	2,8	2,8	2,5	2,7	2,8	2,9	2,8

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

Em Junho, a prestação do crédito à habitação acelerou, de 2,5% para 4,3%, tendo o seu valor nominal atingido um novo máximo, com uma subida marginal da taxa de juro média. A incerteza sobre a evolução das tensões no Médio Oriente poderá continuar a afectar as taxas de juro.



- 2º semestre de novo incerto

Os mercados financeiros pareciam convencidos de que as eleições intercalares nos EUA em Novembro iriam pressionar à criação de algum tipo de acordo com o Irão, por mais precário e provisório que fosse. Infelizmente, faltam pouco mais de três meses para aquele acto eleitoral e assistimos a um recrudescer das hostilidades no Médio Oriente. Os preços de petróleo vêm aferindo a gravidade do que se vai passando e têm apresentado uma elevada volatilidade, embora com cotações ainda longe dos máximos registados no início do conflito.

No entanto, o optimismo que havia sobre o 2º semestre esfumou-se, tendo sido substituído por nova incerteza. O problema agora não é só que a inflação volte a subir, mas que os impactos indirectos da subida do preço dos combustíveis e de outros bens se vão disseminando pelo resto da economia. Se a perturbação durasse apenas três meses, seria razoável esperar uma absorção relativamente fácil do choque. Já subidas mais prolongadas deverão ter impactos mais adversos e mais duradouros, nomeadamente ao nível das taxas de juro, com implicações subsequentes no investimento e no consumo das famílias.

- O crescimento do PIB português em 2026 poderá ser pouco abaixo dos 2%

A nível nacional, a reconstrução das zonas mais afectadas pelas tempestades deverá ajudar a compensar, ainda que parcialmente, os efeitos negativos do início do ano. Para além disso, estamos agora perante dois efeitos de sinal contrário. Por um lado, o 2º trimestre foi melhor do que o esperado e, por outro, a conjuntura externa apresenta-se agora menos favorável. O primeiro efeito beneficiará o valor anual, quanto mais não seja por um efeito base. Assim, mantemos a nossa previsão de um crescimento do PIB em 2026 entre 1,7% e 1,9%.



-Aumento previsto para 2027 já não estava em linha com o aumento previsto da produtividade

3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

AUMENTO DO SALÁRIO MÍNIMO

Os dados conhecidos e os estimados apontam para um crescimento do PIB inferior ao inicialmente previsto, qualquer que seja a instituição. Para além disso, a recente revisão em alta dos dados da população deverá levar a rever em alta os dados do mercado de trabalho e em baixa a produtividade.

O aumento de 50 euros para 2027 do salário mínimo já não estava em linha com o aumento previsto da produtividade, pelo que agora é ainda mais arriscado.

Para além disso, um dos aspectos mais inquietantes das previsões económicas das várias instituições é o facto de, após o arrefecimento da economia em 2026, não se esperar uma recuperação em 2027. Uma das explicações seria a de que a crise continuaria no próximo ano, mas isso não faz muito sentido, porque se espera que ela acabe em breve e porque, para muitas economias, em particular para a zona euro, a recuperação esperada para 2027 é muito nítida face a 2026.

Ou seja, o fraco optimismo para a economia portuguesa para o próximo ano, parece decorrer de fragilidades estruturais, em particular o fraco potencial de crescimento, que, em vez de melhorar, tenderá a deteriorar-se.

Em relação à produtividade, o pessimismo também é muito elevado. Entre 2019 e 2025, o PIB cresceu 8,3% em termos acumulados, enquanto a produtividade só subiu 2,8% em termos reais (em 2025 até caiu 0,4%). Entretanto, o salário mínimo subiu 26% em termos reais, quase dez vezes mais.



- Em vez de aumentos administrativos do salário mínimo, o que é necessário é melhorar a produtividade em geral

Pelas razões já apontadas, um aumento ainda mais elevado do salário mínimo não deveria acontecer, também porque agravaria a compressão salarial. Um aspecto menos referido da compressão salarial é a frustração sentida por milhões de trabalhadores, com 20 e 30 anos de experiência, por ganharem pouco mais do que aqueles que se iniciam no trabalho, que começam com o salário mínimo.

Insistimos em que, em vez de aumentos administrativos do salário mínimo, o que é necessário é melhorar a produtividade em geral, para que possa haver um aumento generalizado, sustentável e saudável das remunerações.



- Subida generalizada das taxas de juro

4. MERCADOS FINANCEIROS

Com a maior tensão no Médio Oriente, as taxas de juro subiram de forma significativa em todos os prazos.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	29-Jul
EUA	4,17	4,32	4,37	4,44	4,47	4,68
Alemanha	2,86	3,00	3,04	2,94	2,84	3,16

Fonte: Bloomberg

A zona euro não escapou a esta subida, mas os diferenciais face à Alemanha mantiveram-se estáveis.

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

País	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	29-Jul
UE	1	14	9	3	8	7
França	71	72	66	61	79	80
Espanha	43	50	46	42	48	46
Itália	70	90	82	71	77	83
Portugal	30	45	41	36	38	36

Fonte: Bloomberg



- Mais subidas das taxas do BCE

- Estabilização do dólar

As Euribor também foram afectadas, descontando três novas subidas de taxas de referência por parte do BCE nos próximos 12 meses.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	29-Jul
3 meses	2,03	2,08	2,20	2,27	2,32	2,46
6 meses	2,11	2,48	2,52	2,55	2,57	2,68
12 meses	2,24	2,87	2,85	2,80	2,73	2,94

Fonte: Bloomberg

Em contrapartida, a subida em paralelo das taxas de juro nos EUA e na zona euro permitiu uma razoável estabilidade da taxa de câmbio euro-dólar.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	29-Jul
EUR/USD	1,174	1,154	1,173	1,166	1,141	1,139
CAD/USD	0,729	0,718	0,735	0,725	0,704	0,710
GBP/USD	1,345	1,322	1,358	1,346	1,325	1,329
CHN/USD	6,979	6,898	6,833	6,764	6,792	6,771

Fonte: Bloomberg

Os preços do petróleo têm continuado a ser o grande barómetro do conflito no Médio Oriente, tendo registado uma muito elevada volatilidade, espelhando aquela situação.



- Enorme volatilidade

- Rotação entre IA e o resto do mercado

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	29-Jul
Brent	60,9	118,4	114,0	92,1	72,9	90,7
Gás Natural	28,2	50,8	46,0	46,0	43,4	60,4
Ouro	4 319	4 638	4 608	4 540	4 026	4 027

Fonte: Bloomberg

Registou-se uma elevada rotação do investimento accionista, com retirada de fundos das empresas especializadas em memórias e chips, com reinvestimento no resto do mercado.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	29-Jul
Dow Jones	0,7%	-5,4%	7,1%	2,8%	2,5%	-1,4%
S&P 500	-0,1%	-5,1%	10,4%	5,1%	-1,1%	-2,4%
NASDAQ 100	-0,7%	-4,9%	15,6%	10,5%	-0,2%	-10,2%
STOXX 600	2,7%	-8,0%	4,8%	2,4%	2,5%	0,5%
STOXX 50	2,2%	-9,3%	5,6%	2,9%	4,6%	-1,3%
FTSE 100	2,2%	-6,7%	2,0%	0,3%	0,8%	3,9%
DAX	2,7%	-10,3%	7,1%	3,3%	-0,4%	1,9%
CAC40	0,3%	-8,9%	3,8%	0,8%	2,7%	0,1%
MIB	3,7%	-6,1%	8,9%	3,7%	3,3%	-0,5%
IBEX35	5,7%	-7,1%	4,3%	3,3%	6,0%	-0,3%
PSI	1,9%	-1,6%	2,3%	-2,9%	0,6%	-0,9%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
7-Ago	Comércio Internacional	Jun	
10-Ago	Vol. Negócios Indústria	Jun	
11-Ago	Vol. Negócios Serviços	Jun	
12-Ago	Inflação	Jul	
12-Ago	Produção da Construção	Jun	
28-Ago	Inquéritos de Conjuntura	Ago	
28-Ago	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Jul	
31-Ago	PIB	2T	
31-Ago	Inflação – Estimativa Rápida	Ago	
31-Ago	Actividade turística – Estimativa Rápida	Jul	
31-Ago	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Jul	
10-Set	Reunião do BCE		
16-Set	Reserva Federal dos EUA		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

Grupo **Brisa** 