



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 122**  
JUNHO DE 2026

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 02.07.2026

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

- Com a relativa normalização da circulação pelo estreito de Ormuz, as cotações do petróleo já baixaram para níveis inferiores aos verificados antes do início do conflito, o que sinaliza o optimismo de que o pior já passou.
- A OCDE divulgou as suas novas previsões, ainda antes da assinatura do memorando de entendimento entre os EUA e o Irão. Na zona euro, o abrandamento no corrente ano deve ser mais pronunciado, de 1,4% para 0,8% e mais moderado nos EUA (de 2,1% para 2,0%). No caso de Portugal, é de destacar a ausência de recuperação esperada para o próximo ano.
- O BCE reviu em baixa em uma décima as previsões para o PIB em 2026 (de 0,9% para 0,8%) e 2027, mas a inflação foi revista em alta significativa, quer para 2026 (de 2,6% para 3,0%), quer para 2027 (de 2,0% para 2,3%), esperando mesmo que a inflação subjacente atinja os 2,7% no próximo ano.
- Em Portugal, em Junho, o clima económico voltou a melhorar, com aumento da confiança na generalidade dos sectores.
- Em Abril, as exportações de bens reforçaram o crescimento do mês anterior, acelerando de 11,0% para 15,5%. Um dos aspectos mais significativos será a consistência desta recuperação, já que se verificou um crescimento de dois dígitos para quase todos os maiores dez mercados de destino.
- Em Maio, a taxa de desemprego caiu de novo, de 5,7% para 5,5%, um valor historicamente muito baixo, com aceleração quer da população activa, quer do emprego (de 2,4% para 2,8%).
- No 1º trimestre, registou-se um défice público de 0,7% do PIB. Estes resultados não colocam em causa a meta orçamental anual, mas tornam a execução do resto do ano mais exigente.
- O Forum para a Competitividade estima que o PIB do 2º trimestre de 2026 terá subido entre 0,2% e 0,4% em cadeia, a que corresponde uma variação homóloga entre 1,8% e 2,0%.
- Com a melhoria de perspectivas para o 2º semestre, o crescimento do PIB português em 2026 poderá ficar pouco abaixo dos 2%.
- A população residente foi revista fortemente em alta, com aumento de 114% do número de estrangeiros entre 2021 e 2024, representando já 18,7% da população entre os 15 e os 64 anos. Tudo indica que haverá uma forte revisão em baixa do PIB per capita e uma deterioração da nossa posição relativa na UE.
- De acordo com a avaliação de competitividade do International Institute for Management Development (IMD), Portugal caiu três lugares para a 40ª posição em 70 países, a pior dos últimos quatro anos.
- O rácio entre o salário mínimo e o salário mediano subiu de 87% em 2019 para 91% em 2025, o valor mais elevado da área do euro (para empresas com mais de 10 trabalhadores).

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Segurança	5
Previsões da OCDE	5
EUA	7
China	7
Japão	8
Zona euro	8

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	10
Serviços	11
Energia	12
Inflação	13
Exportações de bens	14
Turismo	16
Contas externas	17
Mercado de trabalho	18
Fundos europeus	19
Contas públicas	19
PIB do 2º trimestre de 2026	21
Próximos trimestres	23

## 3. TEMAS EXTRA

Novo máximo de população residente	25
Perda de competitividade	26
Compressão salarial	27

## 4. MERCADOS FINANCEIROS 28

## 5. AGENDA 32



**- Preços do petróleo sugerem optimismo**

**- Zona euro com abrandamento superior à média**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### SEGURANÇA

Os EUA e o Irão assinaram um memorando de entendimento, mas ainda não conseguiram chegar a um cessar-fogo consistente, com pequenas escaramuças a sucederem-se. Ainda assim, já há alguma normalização da circulação pelo estreito de Ormuz, esperando-se que vá aumentando o número de embarcações a transitar por aquele local. As cotações do petróleo já baixaram para níveis inferiores aos verificados antes do início do conflito, o que sinaliza o optimismo de que o pior já passou.

### PREVISÕES DA OCDE

A OCDE divulgou as suas novas previsões<sup>2</sup>, com o elucidativo título “Sob pressão”, referindo-se ao conflito no Médio Oriente, que se tornou a “força dominante” a afectar as perspectivas económicas. Devido à incerteza associada, esta instituição considera duas possíveis trajectórias: um cenário de disrupção limitada no tempo (que usamos na tabela abaixo) e um cenário de disrupção prolongada.

<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://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/06/oecd-economic-outlook-volume-2026-issue-1\\_8be0dba6/2d1956f0-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/06/oecd-economic-outlook-volume-2026-issue-1_8be0dba6/2d1956f0-en.pdf)



## - Portugal sem recuperação em 2027

A economia mundial deverá abrandar de 3,2% em 2025 para 2,9% em 2026, recuperando parcialmente para 3,1% em 2027. Na zona euro, o abrandamento no corrente ano deve ser mais pronunciado, de 1,4% para 0,8% e mais moderado nos EUA (de 2,1% para 2,0%). No caso de Portugal, é de destacar a ausência de recuperação esperada para o próximo ano.

### Previsões da OCDE, PIB

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



**- Novo presidente da Reserva Federal com mensagem que agradou aos mercados**

**- Procura interna em queda**

## EUA

O novo presidente da Reserva Federal, Kevin Warsh, transmitiu uma mensagem de “falcão”, de que as taxas de juro poderão subir em breve, o que foi bem acolhido pelos mercados, que esperam uma ou duas subidas até ao final do ano.

A taxa de inflação voltou a subir fortemente em Maio, de 3,8% para 4,2% (era de apenas 2,4% em Fevereiro), para um novo máximo de três anos, devido à subida dos preços da energia, enquanto a inflação subjacente aumentou de 2,8% para 2,9%. A criação de emprego foi muito superior ao esperado, reforçando as perspectivas de subida de taxas de juro.

## CHINA

Em Maio, as vendas a retalho caíram, pela primeira vez em mais de três anos, enquanto o investimento acentuou a queda anterior, sublinhando os graves problemas da procura interna na China.

Isto ocorre apesar de Xi Jinping ter definido que este ano o principal motor do crescimento deveria ser a procura interna, para atingir uma meta de aumento do PIB entre 4,5% e 5%, a mais baixa de várias décadas.



## - BCE reviu inflação em forte alta

### JAPÃO

O Banco do Japão subiu as suas taxas para “cerca de 1%”, o nível mais elevado desde 1995. A subida era largamente esperada e marca mais um passo na normalização da política monetária japonesa, que lutava há décadas, com dificuldade, contra a deflação.

### ZONA EURO

Como era largamente esperado, o BCE subiu as suas taxas de referência na reunião de Junho, a primeira vez desde 2023. No entanto, não se quis comprometer sobre se esta seria a primeira de um conjunto de subidas, enquanto os mercados financeiros esperam mais uma subida até ao final do ano.

O BCE reviu em baixa em uma décima as previsões para o PIB em 2026 (de 0,9% para 0,8%) e 2027, mas a inflação foi revista em alta significativa, quer para 2026 (de 2,6% para 3,0%), quer para 2027 (de 2,0% para 2,3%), esperando mesmo que a inflação subjacente atinja os 2,7% no próximo ano.

No 1º trimestre, o crescimento em cadeia do PIB na zona euro foi revisto fortemente em baixa, de 0,1% para -0,2%, devido à fortíssima revisão dos dados da Irlanda (de -2% para -12,1%), revisão esta devida a um número muito reduzido de multinacionais do sector farmacêutico, que tinham aumentado muito a produção no trimestre anterior, devido a receios das tarifas nos EUA. Excluindo a Irlanda, o crescimento terá permanecido estável, na ordem dos 0,2%.



## - Menor contracção da actividade em Junho

Em Junho, a actividade na zona euro contraiu de novo, mas de forma menos acentuada do que no mês anterior. A queda da actividade continuou a centrar-se nos serviços, mas de forma menos intensa, enquanto na indústria a produção quase manteve o ritmo positivo do mês anterior. Registou-se uma diminuição adicional das novas encomendas e do emprego, embora a maioria das respostas tenha sido obtida antes da assinatura do memorando de entendimento entre os EUA e o Irão.

### Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



## - Nova melhoria do clima económico

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Junho, o clima económico voltou a melhorar, com aumento da confiança na generalidade dos sectores. Na indústria registou-se uma estabilização da confiança, enquanto na construção se registou um ligeiro recuo, mas para o segundo valor mais elevado dos últimos 11 meses.

#### Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



## - Recuperação ainda parcial da confiança dos consumidores

### SERVIÇOS

Em Junho, a confiança dos consumidores voltou a recuperar, mas ainda não para os valores de Fevereiro. A confiança no comércio a retalho melhorou, tal como a confiança nos serviços, tendo as perspectivas de procura no alojamento recuado um pouco, mas mantendo-se acima dos níveis anteriores ao início do conflito no Médio Oriente.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Confiança dos consumidores	-	-15,2	-15,1	-13,7	-17,0	-25,4	-29,4	-26,4	-21,8
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	6,5	2,8	4,6	0,2	6,0	5,2	3,2	
Confiança no comércio a retalho	-	6,6	5,5	4,6	4,4	3,7	4,9	5,4	7,7
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	0,4	3,5	16,1	5,5	8,5	15,1	6,5	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	23,2	-2,2	5,6	-25,3	14,0	7,7	13,0	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	1,6	3,8	1,2	0,8	5,3	5,8		
Confiança nos serviços	-	5,1	6,7	4,2	7,4	8,6	7,7	8,7	9,2
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	14,7	15,6	15,5	0,1	9,0	4,2	12,6	11,0

Fonte: ACAP, INE.



## - Preços do petróleo já abaixo dos valores anteriores ao conflito

### ENERGIA

Apesar de a circulação pelo estreito de Ormuz ainda não estar inteiramente normalizada e de ter havido diminuição da capacidade produtiva pelos ataques e paragem de produção, os preços do petróleo já estão abaixo dos valores anteriores ao conflito. Ainda será necessário repor as reservas que foram entretanto gastas, mas parece que o mercado espera um misto de aumento de produção e diminuição da procura. Em relação ao aumento de produção, a saída dos EAU da OPEP dá-lhes margem para isso e a libertação das sanções ao Irão também conduz nesse sentido. Já a diminuição da procura deverá decorrer de preocupações de segurança, uma vez constatada a vulnerabilidade dos fornecimentos com origem no golfo Pérsico.

#### Dados de energia

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Consumo de energia eléctrica	tvh	1,7	2,9	4,8	6,0	4,6	1,3	1,9	3,5
Preço da gasolina 95	€/l	1,696	1,713	1,678	1,659	1,675	1,818	1,917	1,993
Preço do gasóleo	€/l	1,543	1,603	1,555	1,547	1,586	1,868	2,050	1,972
Preço do gás natural	€/MWh	31,9	28,8	27,6	33,9	32,4	52,9	45,2	47,2
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	76,5	59,1	77,9	71,2	16,4	40,8	42,4	54,1

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



## - Inflação recuou

### INFLAÇÃO

Em Portugal, em Junho, a inflação recuou de 3,3% para 3,2%, já com desaceleração dos preços da energia, de 13,1% para 9,1%. A inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) é que ainda subiu, de 2,2% para 2,5%, tal como a inflação média, de 2,5% para 2,6%.

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

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

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação abrandou de forma mais pronunciada, de 3,2% para 2,8%, ajudada pelo menor dinamismo dos preços da energia, mas também da inflação subjacente, que baixou de 2,3% para 2,2%, possivelmente afastando receios de efeitos secundários



## - Nova melhoria das exportações em Abril

adversos. Dado o receio do BCE de um forte aumento da inflação subjacente a acentuar-se no próximo ano, este é um dado especialmente auspicioso, embora também seja prematuro retirar demasiadas ilações de um único dado mensal, com uma variação mínima.

### EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Abril, as exportações de bens reforçaram o crescimento do mês anterior, acelerando de 11,0% para 15,5%. Excluídos os trabalhos por encomenda, o crescimento foi um pouco mais expressivo (16,9%). Um dos aspectos mais significativos será a consistência desta recuperação, já que se verificou um crescimento de dois dígitos para todos os maiores dez mercados de destino, com a única exceção dos EUA (-8,1%). Ainda assim, as exportações para o mercado norte-americano estavam em queda desde Outubro e em Abril registou-se a menor queda destes sete meses.

De acordo com o INE, “Relativamente a Espanha, o aumento das exportações resultou, principalmente, do acréscimo nas transações de Fornecimentos industriais. França destacou-se pelos acréscimos de Máquinas e outros bens de capital e de Fornecimentos industriais. No caso da Alemanha, o acréscimo resultou, sobretudo, do aumento das Máquinas e outros bens de capital, dos Bens de consumo e dos Fornecimentos industriais.”

Apesar da aceleração das exportações, as importações abrandaram, não obstante as importações de combustíveis terem tido uma fortíssima subida (37,0%). O défice da balança comercial de bens subiu 306 milhões de euros, atingindo os 2 958 milhões de euros.



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

Indicador	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Exportações - total	13,8	-5,8	-1,5	0,3	-14,8	-14,5	11,0	15,5
Espanha	1,7	-2,1	-6,9	1,5	-7,4	-9,2	6,3	11,1
Alemanha	97,5	-3,9	13,3	3,7	-44,3	-42,1	19,1	12,0
França	5,5	0,8	4,5	7,5	-0,8	-3,8	7,9	12,5
EUA	18,7	-42,6	-20,8	-25,9	-13,0	-34,4	-25,1	-8,7
Reino Unido	-13,1	16,1	11,7	-21,5	-24,9	-21,3	19,9	20,2
Itália	-0,9	-16,3	0,5	5,7	-2,8	-0,3	17,3	12,0
Países Baixos	-18,4	-16,5	-16,5	-20,7	-6,2	-5,2	-0,9	26,0
Bélgica	39,0	-5,3	13,0	-14,9	-27,9	2,1	24,1	12,7
Polónia	2,1	15,1	5,0	11,9	5,9	-4,6	-0,6	18,8
Angola	21,7	14,6	-7,9	-3,2	-12,2	-0,7	19,4	32,7
Importações - total	13,8	-5,8	-1,5	-1,2	0,8	-4,2	12,3	8,9
Import. sem combustíveis	1,7	-2,1	-6,9	6,4	1,1	-1,0	13,2	6,3
Importações combustíveis	97,5	-3,9	13,3	-52,7	-2,7	-31,3	4,1	37,0

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

Fonte: INE.

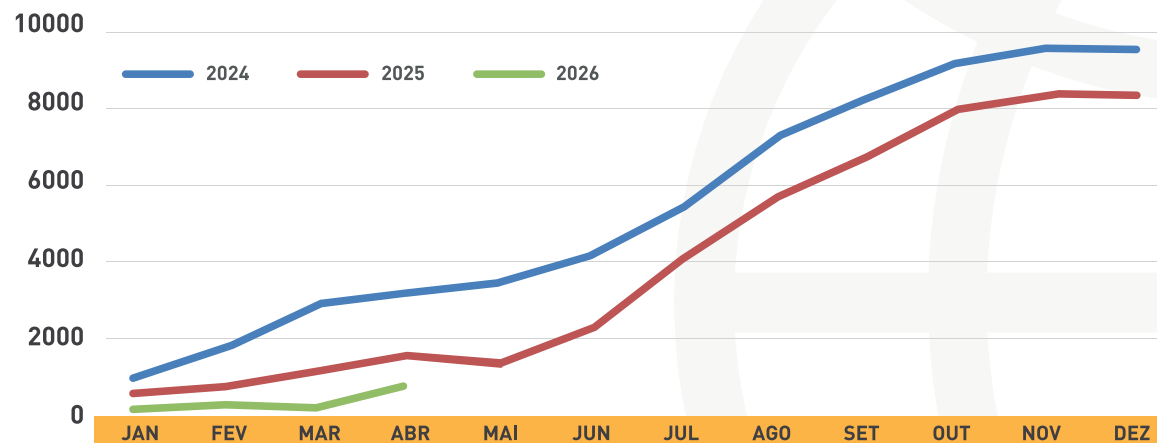


## - Recuperação relativa do excedente externo

### CONTAS EXTERNAS

Até Abril, a economia portuguesa registou um excedente externo de 815 milhões de euros, pouco mais de metade do excedente de 1 528 milhões de euros registado no período homólogo, mas com um desempenho relativo melhor do que no 1º trimestre. Verificou-se um aumento de 968 milhões de euros do défice da balança de bens, bem como uma redução de 167 milhões de euros do excedente da balança de serviços, explicada sobretudo pelo aumento de serviços de transporte (principalmente transporte marítimo de carga).

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



Fonte: Banco de Portugal.



## - Descida do desemprego

### MERCADO DE TRABALHO

Em Maio, a taxa de desemprego caiu de novo, de 5,7% para 5,5%, um valor historicamente muito baixo, embora seja provável uma revisão destes indicadores em face das novas estimativas da população residente. O mais notável será a aceleração quer da população activa, quer do emprego (de 2,4% para 2,8%). É de assinalar a resiliência do mercado de trabalho face às perturbações recentes e à elevada incerteza no período considerado.

#### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Taxa de desemprego	%	5,7	5,6	5,8	6,0	5,9	5,7	5,5
Desempregados	milhares	318,8	313,8	324,0	335,7	332,2	322,9	314,6
Subutilização do trabalho	%	9,8	9,6	9,7	9,9	9,8	9,7	9,4
População activa	tvh	2,7	2,7	2,0	2,0	2,2	1,7	2,1
Emprego	tvh	3,6	3,6	2,7	2,3	2,6	2,4	2,8

Fonte: INE.



**- Saúde e tempestades  
continuam a influenciar  
o resultado orçamental**

## FUNDOS EUROPEUS

O aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR até 24 de Junho foi de 453 milhões, totalizando 13 104 milhões de euros (59% do total).

Em relação aos projectos destinados às empresas, verificou-se um incremento de 118 milhões de euros nos pagamentos para 4 636 milhões de euros (54% do montante aprovado).

## CONTAS PÚBLICAS

Até Maio, o saldo orçamental registou um défice de 1 762 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa), quando no período homólogo se tinha registado um excedente de 638 milhões de euros. Continua a haver dois grandes efeitos a influenciar este resultado: os pagamentos pelas entidades do Serviço Nacional de Saúde (SNS), na sequência dos reforços de capital concedidos para a regularização de dívidas; as moratórias e a isenção de pagamento de TSU para as empresas afectadas pelo comboio de tempestades.

Temos, mais uma vez, um crescimento da receita (4,4%) muito inferior ao da despesa (9,7%). A despesa total até está a crescer abaixo do orçamentado, embora a despesa corrente esteja acima do projectado, passando-se o inverso com a despesa de capital. No caso da receita, quer a corrente, mas sobretudo a de capital estão mais fracas do que o previsto para o conjunto do ano, com a excepção persistente das contribuições para a Segurança Social, que aumentaram 7,1% quando se espera 5,0% em 2026.



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

Componente	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	OE26
Receita corrente	tvh	5,5	4,6	6,1	5,6	4,3	6,6
Receita fiscal	tvh	2,7	1,0	2,3	2,1	3,0	3,5
IVA	tvh	12,3	0,7	1,3	0,7	4,8	3,1
IRS	tvh	-0,6	1,0	3,1	3,1	0,1	4,9
IRC	tvh	-47,1	-42,0	-25,4	-20,0	-9,3	-4,5
Contribuições SS	tvh	8,3	7,9	7,4	7,6	7,1	5,0
Receita de capital	tvh	35,4	20,8	8,8	9,3	5,4	70,6
Receita total	tvh	6,1	5,0	6,1	5,7	4,4	8,6
Despesa corrente	tvh	3,5	5,8	10,8	9,0	8,2	7,4
Pessoal	tvh	5,5	5,8	6,6	7,0	6,2	4,8
Bens e serviços	tvh	-3,9	8,0	38,1	30,5	24,6	2,3
Juros	tvh	-2,2	-0,7	3,9	3,1	0,8	5,1
Transferências	tvh	5,5	6,9	6,2	5,6	5,5	6,6
Subsídios	tvh	-48,8	-25,0	7,4	-3,8	9,6	4,5
Investimento	tvh	25,3	9,4	35,7	37,2	34,9	38,3
Investimento SNS	tvh	456,8	190,2	130,0	93,5	51,5	177,7
Despesa total	tvh	5,0	6,3	11,9	10,5	9,7	10,5
Saldo Estado	10 <sup>6</sup> €	-596	-1 203	-2 430	-5 432	-7 030	-7 883
Saldo FSA	10 <sup>6</sup> €	1 150	1 117	-94	265	970	-346
Saldo Local e Reg.	10 <sup>6</sup> €	492	592	544	734	623	815
Saldo Seg. Social	10 <sup>6</sup> €	778	1 486	2 189	2 885	3 676	6 439
Saldo Total	10 <sup>6</sup> €	1 824	1 992	209	-1 548	-1 762	-975

Fonte: Entidade Orçamental.



**- Meta orçamental anual  
ainda alcançável, mas  
mais exigente**

No 1º trimestre, registou-se um défice público de 0,7% do PIB. No entanto, este défice é calculado pelo INE com base no PIB trimestral. Se usarmos uma estimativa razoável do PIB anual ficamos com um défice de cerca de 0,16% do PIB. Ou seja, para se atingir um saldo de zero, basta um excedente equivalente no resto do ano.

Há a referir ainda dois aspectos. Por um lado, se se consolidar a abertura do estreito de Ormuz, a economia mundial e a portuguesa poderão recuperar no 2º semestre, ajudando as contas públicas. O abrandamento das taxas de juro também ajudará nesse sentido.

Por outro lado, o ministro das Finanças tem sempre uma margem discricionária sobre a despesa pública, para além do impacto do ciclo económico e dos eventos extraordinários, como foi o caso das tempestades este ano.

Em resumo, embora os resultados do 1º trimestre não sejam favoráveis, eles, por si só, não colocam ainda em causa a meta orçamental anual. No entanto, também tornam a execução do resto do ano mais exigente.

### **PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2026**

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 recuperou pouco ao longo do 2º trimestre. O clima económico, avaliado pelo INE, melhorou no 4º trimestre, abrandou no 1º trimestre e teve uma ligeira melhoria no 2º trimestre. Depois de o PIB ter estagnado em cadeia no 1º trimestre, parece que terá registado algum crescimento no 2º trimestre, mas ainda tímido.

**- 2º trimestre tímido**



### Indicador diário de actividade e clima económico

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

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

No 1º trimestre, a taxa de poupança das famílias subiu de 12,1% para 12,3%, um dos valores mais elevados dos últimos vinte anos e muito superior à média registada entre 2014 e 2024 (8,3%). É uma boa notícia, porque cria margem para o necessário aumento do investimento sem que isso se traduza no regresso aos défices externos.

Em Maio, a prestação do crédito à habitação registou uma nova subida homóloga, de 2,5%, ainda que a taxa de juro média tenha voltado a cair, registando um novo mínimo desde Abril de 2023. Se se confirmar o abrandamento das tensões no Médio Oriente haverá margem para novas descidas das taxas de juro, ainda que não muito significativas.

Após as fortes perturbações do 1º trimestre, o comboio de tempestades e o início do conflito no Médio Oriente, o 2º trimestre revelou-se mais benigno, com um crescente optimismo sobre a normalização da circulação pelo estreito de Ormuz, patente na descida dos preços dos combustíveis e na melhoria da confiança dos consumidores e empresários.

O comércio externo tem vindo a revelar uma elevada volatilidade, mas os dados do início do 2º trimestre foram bastante favoráveis, com uma recuperação consistente para a generalidade dos mercados, o que é encorajador.



**- Forum para a Competitividade estima que o PIB do 2º trimestre de 2026 terá subido entre 0,2% e 0,4% em cadeia**

**- 2º semestre mais favorável**

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima que o PIB do 2º trimestre de 2026 terá subido entre 0,2% e 0,4% em cadeia, a que corresponde uma variação homóloga entre 1,8% e 2,0%.

Dado que, no 2º trimestre de 2025, o crescimento em cadeia do PIB foi de 0,7%, seria inevitável uma desaceleração acentuada do PIB em termos homólogos, face aos 2,3% do 1º trimestre de 2026.

### PRÓXIMOS TRIMESTRES

Desde 28 de Fevereiro que o conflito no Médio Oriente estava a influenciar de forma decisiva a generalidade das previsões económicas globais, sobretudo pelo canal dos preços das matérias-primas energéticas, mas não só. Ainda que não tenha havido ainda uma completa normalização da circulação pelo estreito de Ormuz, parece que esta está muito próxima, o que é visível pela forte descida dos preços do petróleo, que já estão mesmo abaixo dos níveis anteriores ao final de Fevereiro.

Assim, as perspectivas para o 2º semestre são mais favoráveis, ainda que haja um período de recuperação das disrupções causadas pela guerra. Um pouco por todo o mundo, outro sinal que se tem vindo a notar é o da melhoria da confiança, quer de consumidores, quer de empresários.

Em especial nos EUA, o investimento em IA deve constituir um elemento significativo de estímulo económico, embora o BIS tenha salientado recentemente os riscos que a sua “exuberância” pode gerar, em particular de um corte abrupto no seu desenvolvimento.



**- Taxas de juro mais favoráveis**

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

Infelizmente, a zona euro deverá ser a que sofrerá mais com as perturbações recentes no Médio Oriente, o que coloca as exportações portuguesas sob alguma pressão. No entanto, a redução dos preços dos combustíveis, que já se sente, deverá ajudar à melhoria do desempenho da economia.

O BCE subiu as taxas de juro e é possível que ainda as suba mais uma vez até ao final do ano, sobretudo se tivermos em atenção as estimativas elevadas para a inflação subjacente para 2027. No entanto, o resultado muito favorável da inflação subjacente de Junho na zona euro poderá levar o BCE a desistir de novas subidas. De qualquer forma, em termos de taxas Euribor e de longo prazo, perspectiva-se agora alguma estabilização ou até mesmo uma ligeira descida, o que poderá aliviar as famílias e as empresas.

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, o maior dinamismo da economia mundial também deverá ajudar, directa e indirectamente, a economia portuguesa. Ao contrário dos anos anteriores, não se esperam estímulos orçamentais adicionais, por já não haver margem para tal.

Assim, com o abrandamento das tensões no golfo Pérsico, o crescimento do PIB português em 2026 poderá ficar pouco abaixo dos 2%.



**- Estrangeiros mais do que duplicaram em apenas quatro anos**

### 3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

#### NOVO MÁXIMO DE POPULAÇÃO RESIDENTE

Em 2025, a população residente no final do ano atingiu um novo máximo de sempre, atingindo 11 424 milhares, aumentando 825 milhares face a 2021 (+7,8%). Este aumento deve-se à expansão de população de nacionalidade estrangeira, que mais do que duplicou, aumentando 849 milhares para 1 598 milhares. Constituiu um crescimento fortíssimo em apenas quatro anos, que colocaram uma pressão significativa nas nossas infra-estruturas, de forma nítida no caso da habitação.

#### População residente (milhares)

Indicador	2021	2025	Diferença	Taxa variação
População residente	10 599	11 424	825	7,8%
População 15-64 anos	6 750	7 347	597	8,8%
Estrangeiros	748	1 598	849	113,5%
Estrangeiros 15-64 anos	617	1 375	758	122,8%

Como seria de esperar, este aumento foi mais nítido na população entre os 15 e os 64 anos, onde o número de estrangeiros subiu 122,8%. O peso dos imigrantes nesta faixa etária passou de 9,1% em 2021 para 18,7% em 2025. Neste grupo, que se aproxima da população em idade de trabalhar, os não portugueses já representam quase um quinto do total.

Os principais contingentes de imigrantes provêm de: Brasil (35,9%), Angola (6,5%), Índia (5,9%), Cabo Verde (4,8%), Nepal (3,6%), Bangladeche (3,6%), Guiné-Bissau (3,4%),



**- Portugal caiu  
três lugares no  
ranking mundial de  
competitividade**

Ucrânia (3,0%), São Tomé e Príncipe (2,9%) e Paquistão (2,5%), com estes dez países representando 72% do total.

Sem imigração, Portugal teria perdido (pelo saldo natural negativo) 186 mil habitantes nestes cinco anos.

Mas o mais importante desta revisão da população será sobre a avaliação da convergência (ou falta dela) com a UE. Ainda não é possível retirar conclusões definitivas, porque os valores do PIB também deverão ser revistos em alta, embora muito menos do que a população, embora haja poucas dúvidas de que o PIB por habitante será revisto em baixa. Com os actuais dados disponíveis, entre 2019 e 2025, o PIB subiu 11,3% em termos acumulados, enquanto a população, segundo as anteriores estimativas, teria subido 5%. Com as novas estimativas, a população cresceu 10,1%, quase tanto como o PIB (na versão não revista), o que corresponderia a uma estagnação do PIB per capita. Ainda assim, é muito provável que Portugal tenha caído vários lugares no ranking europeu e que tenha havido uma regressão face à média europeia, em vez de convergência. Uma conclusão parece evidente: é cada vez mais necessário proceder a profundas reformas estruturais para aumentar o potencial de crescimento da economia portuguesa, uma questão em que vimos insistindo há muitíssimos anos.

### PERDA DE COMPETITIVIDADE

De acordo com a avaliação de competitividade do International Institute for Management Development (IMD)<sup>3</sup>, Portugal caiu três lugares para a 40ª posição em 70 países, a pior dos últimos quatro anos.

Só se registou melhoria no Desempenho Económico, tendo havido deterioração nas restantes três componentes daquele indicador (eficiência do governo, eficiência das empresas e infraestruturas).



## - Forte compressão salarial

- É necessário que os aumentos do salário mínimo passem a estar mais alinhados com os aumentos de produtividade

## COMPRESSÃO SALARIAL

No Boletim Económico de Junho de 2026<sup>4</sup>, o Banco de Portugal analisa a evolução dos salários e identifica uma “compressão gradual da distribuição dos salários” entre 2010 e 2025. As actualizações “expressivas” do salário mínimo nacional, traduziram-se numa subida do índice de Kaitz (rácio entre o salário mínimo e o salário mediano), que subiu de 87% em 2019 para 91% em 2025, o valor mais elevado da área do euro (para empresas com mais de 10 trabalhadores).

O “pecado original” deste fenómeno foi o facto de o salário mínimo ter deixado de ser indexante para os apoios sociais, em 2007. Até então, um aumento do salário mínimo tinha um impacto muito elevado na despesa pública, pelo que aqueles aumentos eram mais contidos. Em 2007, foi criado o Indexante de Apoios Sociais (IAS) que se tem degradado sucessivamente. Em 2026, o IAS é de 537,13€, apenas 58,4% do salário mínimo, quando em 2006 era 100%, implicitamente. Ou seja, a partir de 2007, o aumento do salário mínimo deixou de aumentar a despesa pública e a tender a aumentar a receita pública, se ignorarmos efeitos indirectos, pelo que os governos aceitaram aumentos muito significativos do salário.

Ou seja, por um lado, é necessário que os aumentos do salário mínimo passem a estar mais alinhados com os aumentos de produtividade. Por outro, são necessárias políticas de promoção da produtividade, que tem crescido muito pouco. Entre 2015 e 2025, o PIB cresceu 2,2% em média, mas foi sobretudo pelo emprego (1,6%), pela quantidade, e muito pouco pela produtividade (0,5%), quase nada em qualidade. Quando forem disponibilizados dados actualizados da produtividade, tendo em atenção as novas estimativas da população, o crescimento da produtividade será ainda mais baixo, se não tiver sido mesmo negativo.

<sup>3</sup> <https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/>

<sup>4</sup> <https://www.bportugal.pt/publicacao/boletim-economico-junho-2026>



## - Fed mais “falcão”

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Com o novo presidente da Reserva Federal, considerado mais “falcão”, os mercados passaram a admitir que possa haver duas subidas de taxas até ao final do ano.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
EUA	4,17	3,94	4,32	4,37	4,44	4,47
Alemanha	2,86	2,64	3,00	3,04	2,94	2,84

Fonte: Bloomberg

O aumento do diferencial de taxas de juro de França deve-se à alteração da emissão de obrigações de referência (“benchmark”) e não devido a questões económicas ou orçamentais.

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

País	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
UE	1	-1	14	9	3	8
França	71	58	72	66	61	79
Espanha	43	42	50	46	42	48
Itália	70	63	90	82	71	77
Portugal	30	36	45	41	36	38

Fonte: Bloomberg



## - Nova subida das taxas do BCE até final do ano

Após a subida de taxas de referência em Junho por parte do BCE, poderá haver um novo aumento até final do ano.

### Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
3 meses	2,03	2,01	2,08	2,20	2,27	2,32
6 meses	2,11	2,13	2,48	2,52	2,55	2,57
12 meses	2,24	2,22	2,87	2,85	2,80	2,73

Fonte: Bloomberg

## - Valorização do dólar

O novo presidente da Reserva Federal, com a promessa de subida de taxas de juro, levou à valorização do dólar.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
EUR/USD	1,174	1,181	1,154	1,173	1,166	1,141
CAD/USD	0,729	0,733	0,718	0,735	0,725	0,704
GBP/USD	1,345	1,348	1,322	1,358	1,346	1,325
CHN/USD	6,979	6,898	6,898	6,833	6,764	6,792

Fonte: Bloomberg



## - Recuo dos preços das matérias-primas em geral

A proximidade da normalização da circulação pelo estreito de Ormuz conduziu a uma redução generalizada dos preços das matérias-primas, com destaque para a 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



## - Preocupação com o custo da IA

Registou-se um aumento da preocupação com os custos da IA, que levaram algumas empresas a reduzir a sua utilização, bem como menor optimismo devido à forte necessidade de investir no aumento da sua capacidade.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
9-Jul	Vol. Negócios Indústria	Mai	
10-Jul	Comércio Internacional	Mai	
10-Jul	Inflação	Jun	
10-Jul	Vol. Negócios Serviços	Mai	
13-Jul	Produção da Construção	Mai	
23-Jul	Reunião do BCE		
29-Jul	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Jun	
29-Jul	Reserva Federal dos EUA		
30-Jul	PIB – Estimativa Rápida	2T	
30-Jul	Inquéritos de Conjuntura	Jul	
30-Jul	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Jun	
31-Jul	Inflação – Estimativa Rápida	Jul	
31-Jul	Actividade turística – Estimativa Rápida	Jun	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

*Grupo* **Brisa** 

The logo for Grupo Brisa consists of the word "Grupo" in a script font, followed by "Brisa" in a bold, sans-serif font. To the right is a circular logo with a stylized, abstract shape in shades of green and blue.