



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 124
AGOSTO DE 2026

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 03.09.2026

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 "J" is large and prominent, and the "M" is also large and prominent. The text is arranged in two lines, with "Jerónimo" on the top line and "Martins" on the bottom line.

RESUMO EXECUTIVO

- Vários membros do BCE indicaram, ainda que de forma indirecta, que as taxas directoras da zona euro deverão subir na reunião de Setembro, admitindo os mercados financeiros que possa haver uma subida posterior até ao final do ano.
- Em Portugal, em Agosto, o clima económico subiu, igualando o máximo do ano registado em Junho, apesar da evolução diferenciada dos vários sectores. A confiança dos consumidores caiu um pouco, mas manteve-se acima dos valores de Junho e meses anteriores.
- Em Agosto, a inflação voltou a subir, de 3,0% para 3,3%, com aceleração dos preços da energia, de 8,7% para 12,2%.
- Em Junho, as exportações de bens aceleraram para valores de dois dígitos, tal como se tinha verificado em Março e Abril.
- A Conta Satélite do Turismo, calculada pelo INE, revelou que o peso do turismo no PIB tem vindo a baixar ligeiramente, de 16,3% em 2023 para 16,2% em 2024 e para 16,1% em 2025.
- Estes dados colocam em causa a ideia de que o PIB tem crescido com uma grande ajuda do turismo. Para além disso, com os dados relativamente modestos de 2026, é possível que este sector continue a perder peso no PIB no ano corrente.
- A dívida externa líquida de Portugal reduziu-se de 36,5% do PIB (111,8 mil milhões de euros), no final de 2025, para 33,9% do PIB no final de Junho de 2026 (107,1 mil milhões de euros), o rácio mais baixo desde Março de 2001.
- No 2º trimestre, a taxa de desemprego baixou de 6,1% para 5,3%, o valor mais baixo desde o início desta série, em 2011. Registou-se uma aceleração quer da população activa, quer do emprego (de 2,3% para 2,9%).
- O aspecto menos positivo desta evolução é que, com o emprego a subir mais do que o PIB, estamos em presença de queda da produtividade média, o que provavelmente quer dizer que estamos a criar empregos de baixa produtividade.
- No 2º trimestre, o emprego nas administrações públicas atingiu um novo recorde de 768 milhares, mais um 1% em termos homólogos, sobretudo devido ao crescimento na administração local. Num período de escassez de mão-de-obra, compreende-se mal que o sector público esteja a competir desta forma com o sector privado.
- No 2º trimestre de 2026, o PIB acelerou de 0,1% para 0,8% em cadeia, com o contributo decisivo da procura externa líquida, tendo a variação homóloga passado de 2,4% para 2,5%.
- Com o crescimento do 1º semestre próximo dos 2,5%, seria necessário que muita coisa corresse mal, o que não é o cenário central, para que o crescimento do conjunto do ano ficasse muito abaixo dos 2%.
- “A queda do stock de capital público desde 2013, resultado de um investimento inferior à depreciação dos ativos públicos, tornou-nos provavelmente menos produtivos e mais pobres do que seríamos.”

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Segurança	5
EUA	5
China	6
Japão	6
Zona euro	6

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	8
Serviços	9
Energia	10
Inflação	11
Exportações de bens	12
Turismo	14
Contas externas	15
Mercado de trabalho	17
Fundos europeus	18
Contas públicas	19
PIB do 2º trimestre de 2026	21
Próximos trimestres	22

3. TEMAS EXTRA

Queda do capital público	25
--------------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Conflito no Médio Oriente arrasta-se

- Fed deverá subir taxas se a inflação não cair em breve

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

SEGURANÇA

Após seis meses desde o início do conflito no Golfo Pérsico, e ao fim de quase um mês de relativa tranquilidade, no final de Agosto, os EUA e o Irão voltaram a trocar fogo. Como seria de esperar, os preços do petróleo subiram, com a cotação do Brent a ultrapassar os 90 dólares por barril, um nível ainda assim contido.

EUA

Os EUA estão em guerra comercial com o Canadá, com forte subida das tarifas e retaliações mútuas, o que lança dúvida sobre o que poderá acontecer com outros países. O novo presidente da Reserva Federal melhorou a comunicação e foi mais claro sobre a necessidade de subir as taxas de juro se a inflação não cair em breve.

Em Julho, a taxa de inflação caiu de novo, de 3,5% para 3,4% tal como o esperado, tal como a inflação subjacente, 2,6% para 2,5%. A criação de emprego foi negativa, quando se esperava algum crescimento.

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



- BCE deverá subir taxas em Setembro

CHINA

Em Julho, as exportações chinesas abrandaram de 27,0% para 23,9%, mas as importações desaceleraram ainda mais, o que permitiu um aumento do excedente comercial. Já os dados da procura interna (vendas a retalho, produção industrial e investimento fixo) foram de enfraquecimento maior do que o esperado, apesar dos estímulos oficiais.

JAPÃO

As taxas de juro a 10 anos no Japão atingiram os 3%, um nível que não era registado há 30 anos. Esta subida sugere um aumento de taxas pelo Banco do Japão em Setembro e deverá trazer alterações significativas à afectação da carteira dos investidores nipónicos, com consequências na colocação de dívida de outros países.

ZONA EURO

Vários membros do BCE indicaram, ainda que de forma indirecta, que as taxas directoras da zona euro deverão subir na reunião de Setembro, admitindo os mercados financeiros que possa haver uma subida posterior até ao final do ano.

Em Agosto, a actividade na zona euro expandiu-se de novo, com estabilização nos serviços e um novo máximo de 54 meses da actividade na indústria. Registou-se um novo aumento das novas encomendas bem como do emprego, bem como a primeira expansão das exportações em quatro anos e meio. Ainda assim, verificou-se um ligeiro recuo na confiança empresarial.



- Indústria com máximo de quase cinco anos

Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- Confiança na construção iguala máximo de 2002

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Agosto, o clima económico subiu, igualando o máximo do ano registado em Junho, apesar da evolução diferenciada dos vários sectores. Na indústria a confiança baixou ligeiramente, enquanto na construção a confiança subiu para o melhor valor desde Janeiro de 2002.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Queda da confiança dos consumidores

SERVIÇOS

Em Agosto, a confiança dos consumidores caiu um pouco, mas manteve-se acima dos valores de Junho e meses anteriores. A confiança no comércio a retalho também caiu enquanto nos serviços melhorou, com excepção das perspectivas de procura no alojamento.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Confiança dos consumidores	-	-13,7	-17,0	-25,4	-29,4	-26,4	-21,8	-19,5	-20,1
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	4,6	0,2	6,0	5,2	3,2	2,7	3,0	
Confiança no comércio a retalho	-	4,6	4,4	3,7	4,9	5,4	7,7	6,2	4,2
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	16,1	5,5	8,5	15,1	6,5	13,7	3,5	8,4
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	5,6	-25,3	14,0	7,7	13,0	22,5	25,8	21,8
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	1,2	0,8	5,3	6,2	1,8	4,6		
Confiança nos serviços	-	4,2	7,4	8,6	7,7	8,7	9,2	7,4	8,6
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	15,5	0,1	9,0	4,2	12,6	11,0	16,3	15,3

Fonte: ACAP, INE.



- Divergência de preços entre os produtos refinados e os brutos

ENERGIA

Os preços do petróleo têm continuado a espelhar a evolução do conflito no Médio Oriente, com a consequente volatilidade, embora a cotação do Brent se mantenha abaixo dos 100 dólares. O que é também digno de registo é a divergência cada vez mais nítida entre as cotações dos produtos refinados e as do petróleo bruto. As crescentes dificuldades na refinação (decorrentes dos ataques ucranianos à Rússia, entre outros factores) estão a gerar uma margem crescente, impedindo os preços dos refinados de acompanhar as descidas do Brent.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Consumo de energia eléctrica	tvh	4,8	6,0	4,6	1,3	1,9	3,5	2,4	1,8
Preço da gasolina 95	€/l	1,678	1,659	1,675	1,818	1,917	1,993	1,907	1,929
Preço do gasóleo	€/l	1,555	1,547	1,586	1,868	2,050	1,972	1,837	1,880
Preço do gás natural	€/MWh	27,6	33,9	32,4	52,9	45,2	47,2	44,9	60,4
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	77,9	71,2	16,4	40,8	42,4	54,1	70,3	107,0

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação voltou a subir

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Agosto, a inflação voltou a subir, de 3,0% para 3,3%, com aceleração dos preços da energia, de 8,7% para 12,2%. A inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) também aumentou, de 2,6% para 2,7%, tal como a inflação média, de 2,6% para 2,7%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Un.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Inflação (euro)	tvh	1,9	2,6	3,0	3,2	2,8	2,9	3,3
Inflação subjacente (euro)	tvh	2,3	2,2	2,1	2,3	2,1	2,2	2,1
Preços serviços (euro)	tvh	3,4	3,2	3,0	3,5	3,2	3,3	3,0
Preços energia (euro)	tvh	-3,1	5,1	10,8	10,8	8,5	10,3	14,3
Inflação	tvh	2,1	2,7	3,3	3,3	3,2	3,0	3,3
Inflação subjacente	tvh	1,9	2,0	2,2	2,2	2,5	2,6	2,7
Preços aliment. não transf.	tvh	6,7	6,4	7,5	5,7	5,1	3,7	3,4
Preços energia	tvh	-2,2	5,7	11,7	13,1	9,1	8,7	12,2
Inflação média	tvh	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7
Diferencial Portugal - euro		0,2	0,2	0,4	0,1	0,4	0,1	0
Câmbio Euro - dólar	tvh	13,6	6,9	4,4	3,5	0	-2,2	-0,3
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	-3,5	0	3,8	5,1	5,1	5,8	

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação também subiu, de 2,9% para 3,3%, devido aos preços da energia, enquanto a inflação subjacente e a dos serviços diminuíram, o que é tranquilizante.



- Recuperação das exportações em Junho

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Junho, as exportações de bens aceleraram para valores de dois dígitos, tal como se tinha verificado em Março e Abril. Excluídos os trabalhos por encomenda, o crescimento foi um pouco maior (11,0% em vez de 10,0%).

De acordo com o INE, “por categorias de produtos, para além dos Combustíveis e lubrificantes, destacaram-se também os aumentos das exportações de Fornecimentos industriais (+13,4%), principalmente de Metais comuns”.

As importações de combustíveis subiram 50,7%, sobretudo devido ao aumento do preço, enquanto as restantes subiram 16,5%, muito acima das exportações, traduzindo-se num agravamento do défice da balança comercial de bens em 1 122 milhões de euros, para 3 632 milhões de euros.



Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Exportações – total	-1,5	0,3	-14,8	-14,5	11,3	16,0	5,4	10,0
Espanha	-6,9	1,5	-7,4	-9,2	6,3	11,1	2,3	13,2
Alemanha	13,3	3,7	-44,3	-42,1	19,1	12,0	16,6	6,2
França	4,5	7,5	-0,8	-3,8	7,9	12,5	-4,4	4,8
EUA	-20,8	-25,9	-13,0	-34,4	-25,1	-8,7	-7,0	12,2
Reino Unido	11,7	-21,5	-24,9	-21,3	19,9	20,2	-0,9	-13,0
Itália	0,5	5,7	-2,8	-0,3	17,3	12,0	-1,6	-3,3
Países Baixos	-16,5	-20,7	-6,2	-5,2	-0,9	26,0	1,3	-0,8
Bélgica	13,0	-14,9	-27,9	2,1	24,1	12,7	56,0	-19,3
Polónia	5,0	11,9	5,9	-4,6	-0,6	18,8	12,8	24,4
Angola	-7,9	-3,2	-12,2	-0,7	19,4	32,7	-0,3	34,5
Importações – total	-1,5	-1,2	0,8	-4,2	13,7	9,8	-1,9	19,6
Import. sem combustíveis	-6,9	6,4	1,1	-1,0	14,6	7,1	-7,3	16,5
Importações combustíveis	13,3	-52,7	-2,7	-31,3	5,4	39,1	67,8	50,7

Fonte: INE.

O INE também reviu os dados de 2025, tendo as exportações sido revistas em baixa, de 0,6% para 0,1%, e as importações em alta, de 4,1% para 4,5%, com um agravamento do défice comercial em 818 milhões de euros para 33 106 milhões de euros.



- Melhoria em Julho

TURISMO

Em Julho, registou-se uma melhoria de actividade nos vários indicadores do turismo, embora em alguns casos para valores modestos. Os proveitos aceleraram ligeiramente, enquanto as dormidas subiram devido ao comportamento dos residentes, enquanto as de não residentes passaram de uma queda ligeira (-0,5%) para um crescimento marginal (0,7%).

Dados do turismo

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

Fonte: INE.

A Conta Satélite do Turismo, calculada pelo INE, revelou que o peso do turismo no PIB tem vindo a baixar ligeiramente, de 16,3% em 2023 para 16,2% em 2024 e para 16,1% em 2025.

Estes dados colocam em causa a ideia de que o PIB tem crescido com uma grande ajuda do turismo. Para além disso, com os dados relativamente modestos de 2026, é possível que este sector continue a perder peso no PIB no ano corrente.

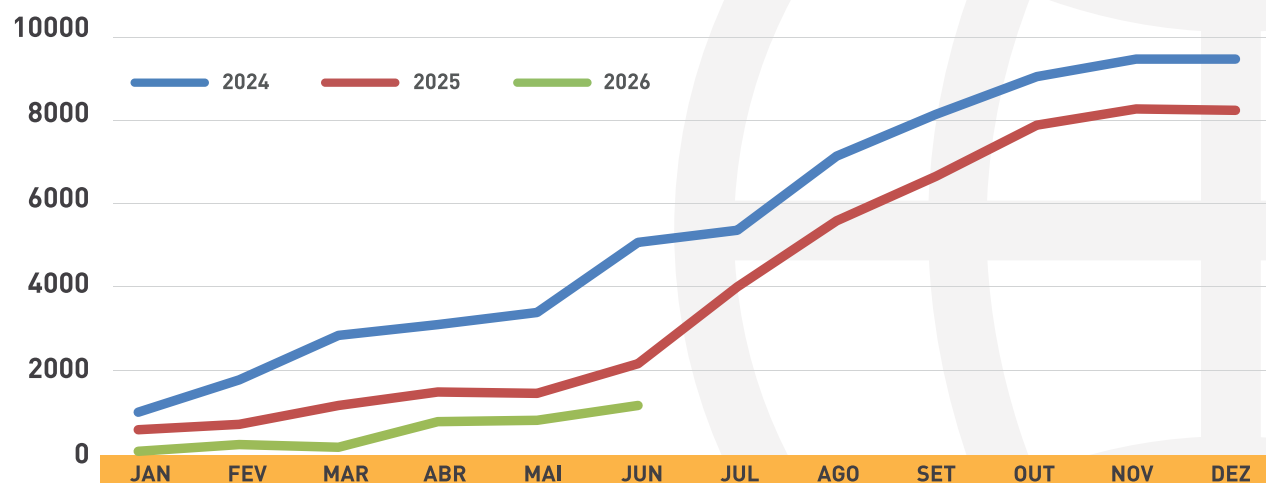


- Dívida externa com novo mínimo

CONTAS EXTERNAS

No 1º semestre de 2026, a economia portuguesa registou um excedente externo de 1201 milhões de euros, pouco mais de metade do excedente de 2 214 milhões de euros registado no período homólogo. Verificou-se um aumento de 2 508 milhões de euros do défice da balança de bens, bem como uma subida de 1325 milhões de euros do excedente da balança de capital, que reflecte “o incremento dos recebimentos de indemnizações de resseguros provenientes do exterior, na sequência da compensação por danos causados pelas tempestades que afetaram o território português nos primeiros meses do ano, assim como o crescimento das atribuições, aos beneficiários finais, de fundos europeus classificados como ajudas ao investimento, nomeadamente do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR)”.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.



A dívida externa líquida de Portugal reduziu-se de 36,5% do PIB (111,8 mil milhões de euros), no final de 2025, para 33,9% do PIB no final de Junho de 2026 (107,1 mil milhões de euros), o rácio mais baixo desde Março de 2001.

No 1º semestre de 2026, o Investimento Directo Estrangeiro (IDE) em Portugal foi de 6,7 mil milhões de euros (1,7 mil milhões dos quais em imobiliário, 25% do total), quando no período homólogo tinha sido negativo em 200 milhões de euros. Os rendimentos de IDE pagos a não residentes ascenderam a 5,4 mil milhões de euros, mais 0,4 mil milhões de euros do que no período homólogo.

O stock de IDE atingiu os 225,1 mil milhões de euros (71% do PIB), enquanto o investimento directo de Portugal no exterior totalizou 82,2 mil milhões de euros (26% do PIB).



- Desemprego em mínimos mas produtividade a cair

MERCADO DE TRABALHO

No 2º trimestre, a taxa de desemprego baixou de 6,1% para 5,3%, o valor mais baixo desde o início desta série, em 2011. Registrou-se uma aceleração quer da população activa, quer do emprego (de 2,3% para 2,9%). Praticamente todos os indicadores evoluíram no mesmo sentido, tal como o desemprego jovem e o de longa duração, ambos em queda.

O aspecto menos positivo desta evolução é que, com o emprego a subir mais do que o PIB, estamos em presença de queda da produtividade média, o que provavelmente quer dizer que estamos a criar empregos de baixa produtividade. Se as empresas estão com falta de mão-de-obra, o mais natural é que se registasse uma substituição de trabalhadores por máquinas, com o correspondente aumento da produtividade, o oposto do que se verifica.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25	1T26	2T26
População activa	tvh	1,4	2,2	2,7	3,3	2,7	1,8	2,2
Taxa de actividade	%	60,5	60,6	60,7	61,4	61,2	61,1	61,5
Emprego	tvh	1,3	2,4	2,9	3,7	3,7	2,3	2,9
Desemprego	%	6,7	6,6	5,9	5,8	5,8	6,1	5,3
Desempregados	milhares	368,3	365,8	329,5	326,6	326,3	346,3	300,8
Subutilização do trabalho	%	11,1	11,1	10,1	9,9	9,9	10,2	9,1
Desemprego de jovens	%	21,8	21,2	18,1	18,8	19,8	19,1	18,3
Desemprego longa duração (há 12 e mais meses)	milhares	138,1	135,0	126,3	117,2	117,9	123,4	112,3

Fonte: INE.



- PRR concluído oficialmente

Já em Julho, a taxa mensal de desemprego estabilizou em 5,7%, enquanto o emprego subiu 1,6%.

No 2º trimestre, a remuneração bruta total mensal média desacelerou de 5,4% para 5,1%, enquanto em termos reais o abrandamento foi muito mais acentuado, de 3,1% para 1,8%, devido à forte aceleração da inflação, em resultado do conflito no Médio Oriente.

FUNDOS EUROPEUS

De acordo com o ministro Castro e Almeida, o PRR foi concluído, devendo ser cumprida a totalidade dos marcos e metas. Em Setembro deverá ser pedida a última fatia de financiamento, que deverá chegar em Dezembro.

O aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR até 26 de Agosto foi de 911 milhões, totalizando 14 463 milhões de euros (66% do total).

Em relação aos projectos destinados às empresas, verificou-se um incremento de 370 milhões de euros nos pagamentos para 5 215 milhões de euros (59% do montante aprovado).



- Regresso aos excedentes

CONTAS PÚBLICAS

Até Julho, o saldo orçamental registou um excedente de 282 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa), quando nos três meses anteriores tinha registado défices. Este resultado é conseguido apesar de três efeitos de sinal contrário: os pagamentos extraordinários no SNS; as isenções devido às tempestades; o forte crescimento do investimento.

O crescimento da receita (7,0%) está ligeiramente acima do orçamentado, e a despesa total está em linha com o previsto (10,5%). A despesa corrente está a abrandar, enquanto o investimento está a acelerar, destacando-se o investimento no SNS, que mais do que duplicou.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	OE26
Receita corrente	tvh	4,6	6,1	5,6	4,3	6,8	7,0	6,6
Receita fiscal	tvh	1,0	2,3	2,1	3,0	3,2	4,2	3,5
IVA	tvh	0,7	1,3	0,7	4,8	7,9	6,8	3,1
IRS	tvh	1,0	3,1	3,1	0,1	3,1	5,9	4,9
IRC	tvh	-42,0	-25,4	-20,0	-9,3	-16,7	-2,1	-4,5
Contribuições SS	tvh	7,9	7,4	7,6	7,1	6,8	6,7	5,0
Receita de capital	tvh	20,8	8,8	9,3	5,4	16,0	21,2	70,6
Receita total	tvh	5,0	6,1	5,7	4,4	7,0	7,4	8,6
Despesa corrente	tvh	5,8	10,8	9,0	8,2	8,9	8,2	7,4
Pessoal	tvh	5,8	6,6	7,0	6,2	6,3	6,2	4,8
Bens e serviços	tvh	8,0	38,1	30,5	24,6	23,9	18,9	2,3
Juros	tvh	-0,7	3,9	3,1	0,8	11,8	10,2	5,1
Transferências	tvh	6,9	6,2	5,6	5,5	5,9	5,9	6,6
Subsídios	tvh	-25,0	7,4	-3,8	9,6	14,6	13,8	4,5
Investimento	tvh	9,4	35,7	37,2	34,9	37,8	40,4	38,3
Investimento SNS	tvh	190,2	130,0	93,5	51,5	63,6	111,4	177,7
Despesa total	tvh	6,3	11,9	10,5	9,7	11,3	10,6	10,5
Saldo Estado	10^6 €	-1 203	-2 430	-5 432	-7 030	-6 726	-6 297	-7 883
Saldo FSA	10^6 €	1 117	-94	265	970	889	1 215	-346
Saldo Local e Reg.	10^6 €	592	544	734	623	935	948	815
Saldo Seg. Social	10^6 €	1 486	2 189	2 885	3 676	4 689	4 416	6 439
Saldo Total	10^6 €	1 992	209	-1 548	-1 762	-213	282	-975

Fonte: Entidade Orçamental.



- Aceleração das exportações foi decisivo para o crescimento trimestral

No 2º trimestre, o emprego nas administrações públicas atingiu um novo recorde de 768 milhares, mais um 1% em termos homólogos, sobretudo devido ao crescimento na administração local. Num período de escassez de mão-de-obra, compreende-se mal que o sector público esteja a competir desta forma com o sector privado.

De acordo com o Quadro de Políticas Invariantes enviado pelo Ministério das Finanças à Assembleia da República, as medidas já aprovadas com impacto no Orçamento de Estado para 2027 têm um impacto de 4 783 milhões de euros, um pouco acima do valor homólogo (4 449 milhões de euros). Os juros deverão aumentar 776 milhões de euros, face aos 6,3 mil milhões que estão previstos para o ano corrente.

PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2026

No 2º trimestre de 2026, o PIB acelerou de 0,1% para 0,8% em cadeia, tendo a variação homóloga passado de 2,4% para 2,5%. Na evolução em cadeia, o contributo da procura externa líquida foi decisivo, ao passar de -2,0 pontos percentuais (p.p.) para +0.7 p.p., em resultado quer da aceleração das Exportações de Bens e Serviços quer da desaceleração das Importações de Bens e Serviços. Já o contributo da procura interna reduziu-se drasticamente, de 2,1 p.p. para +0,1 p.p., devido à diminuição do Investimento.

Na variação em cadeia, o consumo privado acelerou de 0,5% para 1,0%, devido à aceleração do consumo de bens duradouros (de -0,1% para 5,6%), já que o de bens não duradouros abrandou ligeiramente (de 0,6% para 0,5%).

Ainda na variação em cadeia, a Formação Bruta de Capital Fixo passou de um crescimento de 2,9% para uma queda de 1,9%, que se registou em Outras Máquinas e Equipamentos



- 3º trimestre a perder ritmo

(de 13,3% para -12,6%), a par da drástica desaceleração do Equipamento de Transporte (de 12,7% para 2,8%); e apesar da recuperação da Construção (de -2,8% para 1,9%).

As exportações aceleraram de 1,9% para 2,5%, nos serviços mas não nos bens, enquanto as importações desaceleraram de forma mais drástica, de 5,9% para 1,0%. Os termos de troca interromperam um longo período de melhoria, com uma queda de 1,3%, certamente devido aos preços da energia, em resultado do conflito no Médio Oriente.

A produtividade medida com base no número de horas trabalhadas diminuiu 0,5%, quando tinha subido 1,3% no 1º trimestre). Enquanto não resolvermos este problema, não teremos condições para uma subida sustentada dos salários, das condições de vida e de convergir para a média da UE.

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, enfraqueceu em Julho e caiu em Agosto. O clima económico, avaliado pelo INE, melhorou no 4º trimestre, abrandou no 1º trimestre, teve uma ligeira melhoria no 2º trimestre e teve flutuações marginais nos dois meses seguintes. Embora estes dados não transmitam informação coincidente, pode-se dizer que o 3º trimestre está a perder ritmo, o que seria quase inevitável face ao crescimento muito forte do 2º trimestre.



- Esperança de normalização a dissipar-se

Indicador diário de actividade e clima económico

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

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

Em Julho, a prestação do crédito à habitação acelerou, de 4,3% para 5,1%, 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 deverá continuar a afectar as taxas de juro, mas perspectivam-se subidas contidas.

O optimismo sobre o 2º semestre parece ter-se dissipado, com o recrudescer das hostilidades no Médio Oriente, que parecem colocar de lado a hipótese de um fim rápido para o conflito. Ainda assim, os preços da energia têm-se mantido longe dos máximos registados entre Março e Maio, embora as cotações dos produtos refinados tenham exibido dificuldade de diminuir.

Apesar da recente subida da inflação na zona euro, quer a inflação subjacente quer a dos serviços têm-se mantido muito brandas, mas esta contenção poderá ser colocada em causa com o prolongamento das perturbações no Golfo Pérsico. O BCE deverá subir as suas taxas já em Setembro, mas não é ainda certo que as volte a subir até ao final do ano. De qualquer forma, as taxas de juro de longo prazo estão pressionadas, até pelo que se tem passado nos EUA, devido quer ao elevado défice orçamental, quer ao aumento estrutural da procura de fundos com a IA. Taxas de juro mais elevadas, quer de curto quer de longo prazo, deverão abrandar o investimento das empresas e o consumo das famílias.



- O crescimento do PIB português em 2026 poderá ficar próximo dos 2%

Em Portugal, a queda do investimento no 2º trimestre é um pouco surpreendente pelo facto de estarmos no final do PRR, embora aquela quebra se concentre nas Outras Máquinas, o que sugere que aquele programa não está a ser capaz de impulsionar o crescimento da economia. Daí também não ser de esperar um grande dinamismo do investimento nos próximos trimestres.

Em relação às exportações, os dados do 2º trimestre foram muito favoráveis, mas tem que se sublinhar a elevada volatilidade que esta variável tem exibido para arrefecer algum optimismo para o resto do ano.

Com o crescimento do 1º semestre próximo dos 2,5%, seria necessário que muita coisa corresse mal, o que não é o cenário central, para que o crescimento do conjunto do ano ficasse muito abaixo dos 2%.



**- Um aumento do
stock de capital
público aumenta a
produtividade**

3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

QUEDA DO CAPITAL PÚBLICO

Miguel Faria de Castro publicou um artigo muito importante no Eco, intitulado “A erosão persistente do capital público em Portugal”², que nos permitimos resumir, por quantificar os efeitos de um problema para que temos vindo a alertar, a falta de investimento público.

“A queda do stock de capital público desde 2013, resultado de um investimento inferior à depreciação dos ativos públicos, tornou-nos provavelmente menos produtivos e mais pobres do que seríamos.”

“Em termos reais, o stock de capital público português deverá finalmente inverter [a partir de 2026] a tendência de queda observada desde 2012. É uma boa notícia, mas enquanto o stock de capital público estagnou, a economia continuou a crescer. Por isso, em percentagem do PIB, o stock deverá situar-se em níveis semelhantes aos do final da década de 1990.”

“Uma análise estatística simples mostra que o crescimento do stock está associado à produtividade do trabalho em Portugal: um aumento de 1% no stock está associado a um aumento de 0,4% da produtividade no próprio ano e de cerca de 0,3% nos dois anos seguintes.”

² <https://eco.sapo.pt/especiais/a-erosao-persistente-do-capital-publico-em-portugal/>



- Explicitar, em cada Orçamento do Estado, quanto é necessário investir apenas para manter o stock de capital público

“um aumento de 1% do capital público aumenta o PIB em 0,10%, mantendo tudo o resto constante. Nesse cenário, o PIB real per capita em 2026 seria 1,4% superior — cerca de 500 euros adicionais por portugueses.”

O que explica a tendência de queda do investimento público? “Uma hipótese é que eleitorados envelhecidos atribuam maior peso à despesa corrente, cujos benefícios são imediatos, do que ao investimento, cujos retornos são mais distantes no tempo.”

“a solução poderá passar por tornar mais claros os custos desse declínio — por exemplo, explicitando, em cada Orçamento do Estado, quanto é necessário investir apenas para manter o stock de capital. Caso contrário, continuaremos a adiar custos que acabam por se refletir na produtividade, no rendimento e na qualidade dos serviços públicos.”



- Elevada volatilidade das taxas de juro

4. MERCADOS FINANCEIROS

As flutuações do conflito no Médio Oriente têm-se propagado às taxas de juro, que têm exibido uma elevada volatilidade.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
EUA	4,17	4,32	4,44	4,47	4,73	4,75
Alemanha	2,86	3,00	2,94	2,84	3,21	3,32

Fonte: Bloomberg

As taxas de juro em França subiram, fruto das dificuldades orçamentais e da incerteza sobre as eleições presidenciais da próxima Primavera.

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

País	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
UE	1	14	3	8	4	4
França	71	72	61	79	79	85
Espanha	43	50	42	48	45	45
Itália	70	90	71	77	81	83
Portugal	30	45	36	38	34	35

Fonte: Bloomberg



- Subidas das taxas do BCE em Setembro

- Intervenção sobre o iene

- Subida do ouro

As Euribor indicam a expectativa de uma subida das taxas do BCE em Setembro e talvez outra até Dezembro.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
3 meses	2,03	2,08	2,27	2,32	2,48	2,57
6 meses	2,11	2,48	2,55	2,57	2,71	2,76
12 meses	2,24	2,87	2,80	2,73	2,96	2,98

Fonte: Bloomberg

Os EUA intervieram para segurar a cotação do iene, com venda de euros, mas sem coordenação com o BCE, o que é invulgar.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
EUR/USD	1,174	1,154	1,166	1,141	1,153	1,162
CAD/USD	0,729	0,718	0,725	0,704	0,713	0,722
GBP/USD	1,345	1,322	1,346	1,325	1,348	1,355
CHN/USD	6,979	6,898	6,764	6,792	6,752	6,719

Fonte: Bloomberg

A recente subida do preço do ouro e da prata sugere novas desconfianças sobre os investimentos em dólares.



- Recuperação das perdas de Julho

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
Brent	60,9	118,4	92,1	72,9	90,1	90,5
Gás Natural	28,2	50,8	46,0	43,4	59,1	69,8
Ouro	4 319	4 638	4 540	4 026	4 046,2	4 433

Fonte: Bloomberg

Após as perdas de Julho, o mercado recuperou de forma significativa, em particular nas acções europeias.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
8-Set	Vol. Negócios Indústria	Jul	
9-Set	Comércio Internacional	Jul	
10-Set	Inflação	Ago	
10-Set	Reunião do BCE		
11-Set	Vol. Negócios Serviços	Jul	
14-Set	Produção da Construção	Jul	
16-Set	Reserva Federal dos EUA		
23-Set	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	2T	
29-Set	Inquéritos de Conjuntura	Set	
30-Set	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Ago	
30-Set	Inflação – Estimativa Rápida	Set	
30-Set	Actividade turística – Estimativa Rápida	Ago	
30-Set	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Ago	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

