FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

NOTA DE CONJUNTURA Nº 126

OUTUBRO DE 2026

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 04.11.2026

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:





NOTA DE CONJUNTURA, Nº 126, SETEMBRO DE 2026

RESUMO EXECUTIVO

- O FMI publicou as suas perspectivas semestrais, voltando a falar da resiliência da economia mundial, que deve desacelerar de 3,5% em 2025 para 3,1% em 2026 (mais uma décima que o previsto em Julho) e recuperar para 3,4% em 2027 (inalterado).
- No 3º trimestre, o PIB da zona euro terá abrandado em cadeia de 0,6% para 0,4%, com a variação homóloga a passar de 1,2% para 1,3%.
- Em Portugal, em Outubro, o clima económico sofreu uma forte queda, recuando para o nível mais baixo desde Setembro de 2024. A confiança dos consumidores caiu pelo quarto mês consecutivo, para o segundo pior resultado do ano, quando se assiste a um aumento do preço dos combustíveis e das taxas de juro.
- Em Outubro, a inflação subiu de 3,6% para 3,8%, devido a uma nova aceleração dos preços da energia, de 15,3% para 17,4%.
- Em Agosto, as exportações de bens abrandaram de 7,8% para 6,8%, mas crescendo pelo sexto mês consecutivo. Excluídos os trabalhos por encomenda, o crescimento foi claramente maior (11,6%).
- Em Setembro, a taxa de desemprego manteve-se nos 5,6%, mas o emprego desacelerou pelo quarto mês consecutivo, de 1,0% para apenas 0,6%, quando em Maio chegou a crescer 2,8%.
- No 3º trimestre, o PIB desacelerou de 0,9% para 0,2% em cadeia, com uma evolução ligeiramente mais fraca do que o esperado, com a variação homóloga a abrandar de 2,6% para 2,4%.
- O 4º trimestre começou fraco, num ambiente internacional também de abrandamento, que poderá perdurar no início de 2027, até se desanuviarem os actuais riscos geopolíticos. A partir de meados do próximo ano, poderá ser visível alguma recuperação, mas limitada pela subida das taxas de juro e pelos riscos, sobretudo externos.
- Ainda assim, será de esperar um ligeiro abrandamento da economia, devendo o PIB crescer em torno de 2% no próximo ano, mas com riscos sobretudo negativos de que não consiga alcançar aquela marca.
- O Orçamento de Estado para 2027 prevê uma melhoria marginal do saldo orçamental, de 0% em 2026 para 0,1% do PIB, e a continuação da diminuição da dívida pública, que deverá baixar para 84,5% do PIB no final do próximo ano.
- Os escalões do IRS são actualizados em 3,88% e há uma redução da taxa de IRC de 20% para 19%, anteriormente negociada.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

- **Segurança** — 5
- **Previsões do FMI** — 5
- **EUA** — 7
- **China** — 7
- **Zona euro** — 7

2. CONJUNTURA NACIONAL

- **Indústria e construção** — 9
- **Serviços** — 10
- **Energia** — 11
- **Inflação** — 12
- **Exportações de bens** — 13
- **Turismo** — 15
- **Contas externas** — 15
- **Mercado de trabalho** — 17
- **Fundos europeus** — 18
- **Contas públicas** — 18
- **PIB do 3º trimestre de 2026** — 20
- **Próximos trimestres** — 20

3. TEMAS EXTRA

- **Orçamento de Estado para 2027** — 23

4. MERCADOS FINANCEIROS — 27

5. AGENDA — 30

- Riscos no Mar Vermelho

- Economia resiliente mas com riscos sobretudo negativos

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira[1]

SEGURANÇA

Os houtis têm intensificados os seus ataques, tendo chegado à capital da Arábia Saudita, para além de perturbarem a navegação no Mar Vermelho.

O ministro dos Negócios Estrangeiros da Polónia avisou que a NATO se deve preparar para um ataque "híbrido" da Rússia.

PREVISÕES DO FMI

O FMI publicou as suas perspectivas semestrais, voltando a falar da resiliência da economia mundial, em que as novidades tecnológicas, as almofadas e as adaptações conseguiram mitigar os estragos decorrentes das disrupções geopolíticas. A economia global deve desacelerar de 3,5% em 2025 para 3,1% em 2026 (mais uma décima que o previsto em Julho) e recuperar para 3,4% em 2027 (inalterado).

Os riscos são sobretudo negativos: escalada dos conflitos, reavaliação das expectativas sobre a IA, renovação das tensões comerciais e vulnerabilidades orçamentais. Mas também poderão ocorrer surpresas positivas: maior investimento e produtividade associada à IA, alívio das tensões geopolíticas e comerciais.

[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/2026/10/13/world-economic-outlook-october-2026

Previsões do FMI

	2025	2026	2027	2028
Mundo	3,4	3,1	3,4	3,3
Alemanha	0,2	1,3	1,1	1,1
Austrália	2,0	1,9	1,6	1,8
Brasil	2,3	2,2	1,9	2,4
China	5,0	4,5	4,0	4,0
Coreia do Sul	1,1	3,3	2,8	2,3
Espanha	2,6	2,5	1,8	1,8
Estados Unidos	2,3	2,3	2,3	2,1
França	0,9	0,4	0,7	1,2
Índia	7,8	7,0	7,0	6,9
Itália	0,5	0,8	0,6	0,7
Japão	1,2	0,8	0,7	0,6
Polónia	3,7	3,4	2,5	2,5
PORTUGAL	1,9	2,1	1,9	1,8
Reino Unido	1,2	1,3	1,2	1,6
Rússia	1,0	0,9	0,9	1,0
Turquia	3,7	2,7	3,6	4,0
Zona Euro	1,2	1,1	1,2	1,3

- Democratas ganham ambas as Câmaras

- Riscos de França a afectarem a sua economia

EUA

Nas eleições intercalares, os candidatos Democratas alcançaram maioria quer na Câmara dos Representantes, quer no Senado, o que deverá mudar as relações destes órgãos com o Presidente.

Na reunião de Setembro, a Reserva Federal manteve as suas taxas de referência, mas deverá subi-las na próxima vez, em Dezembro.

No 3º trimestre, a economia norte-americana acelerou de 2,2% para 3,4% (em termos anualizados), mais do que o esperado, impulsionado pelo investimento em IA.

Em Setembro, a taxa de inflação subiu de 3,4% para 3,7%, mais do que o esperado, tal como a inflação subjacente, que atingiu os 2,6%.

CHINA

O PIB da China acelerou de 4,3% para 4,5% no 3º trimestre, o que o coloca em linha de atingir a meta anual de 4,5%. Fonte oficial reconheceu a insuficiência da procura doméstica e a necessidade de melhorar o desempenho da economia.

Em Setembro, as exportações aceleraram para 36,3%, impulsionadas pela electrónica associada à IA, o que cria as condições de ultrapassar o elevado excedente comercial do ano passado, de 1,2 biliões (milhões de milhões) de dólares.

ZONA EURO

Como esperado, o BCE manteve as suas taxas inalteradas. Os mercados estimam que haverá uma nova subida de taxas até ao final do ano e mais duas ou três nos próximos 12 meses.

- Abrandamento da actividade em Outubro

Lagarde anunciou a sua saída em Fevereiro, devido à crise francesa.

No 3º trimestre, o PIB da zona euro terá abrandado em cadeia de 0,6% para 0,4%, com a variação homóloga a passar de 1,2% para 1,3%. A desaceleração foi generalizada, sendo de salientar o caso de França, cuja variação em cadeia passou de nula a uma queda de 0,1%, provavelmente afectada pela crise política, financeira e orçamental em curso. Aliás, as taxas de juro da dívida francesa continuam a apresentar uma evolução muito preocupante, tendo ultrapassado os 5%, pela primeira vez desde 2002.

Em Outubro, a actividade na zona euro abrandou, para um mínimo de quatro meses, quer na indústria quer nos serviços. Tanto a produção como as novas encomendas cresceram pelo quarto mês consecutivo, mas de forma menos intensa. O emprego manteve-se estável, mas as perspectivas para o próximo ano são agora um pouco menos positivas.

Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.

- Clima económico recua mais de dois anos

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Outubro, o clima económico sofreu uma forte queda, recuando para o nível mais baixo desde Setembro de 2024, embora com comportamento diferenciado por sectores. Na indústria, a confiança melhorou de novo, enquanto a confiança na construção recuperou parte da diminuição do mês anterior.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.

FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

- Confiança dos consumidores com o segundo pior resultado do ano

SERVIÇOS

Em Outubro, a confiança dos consumidores caiu pelo quarto mês consecutivo, para o segundo pior resultado do ano, quando se assiste a um aumento do preço dos combustíveis e das taxas de juro. A confiança no comércio a retalho retraiu-se pelo terceiro mês, tendo recuado nos serviços, com excepção das perspectivas de procura no alojamento.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Confiança dos consumidores	-	-25,4	-29,4	-26,4	-21,8	-19,5	-20,1	-22,3	-26,9
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	6,0	5,2	3,2	2,7	2,6	2,0	0,1	
Confiança no comércio a retalho	-	3,7	4,9	5,4	7,7	6,2	4,4	4,2	2,9
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	8,5	15,1	6,5	13,7	3,5	8,4	15,2	2,8
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	14,0	7,7	13,0	22,5	25,8	21,8	4,7	20,4
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	5,3	6,2	1,8	4,6	3,0	5,3		
Confiança nos serviços	-	8,6	7,7	8,7	9,2	7,4	8,6	10,5	3,3
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	9,0	4,2	12,6	11,0	16,3	15,3	9,1	10,2

Fonte: ACAP, INE.

- Novo forte aumento de preços

ENERGIA

Apesar de uma maior normalização do fluxo de produtos energéticos com origem no Golfo Pérsico, registou-se uma forte subida dos seus preços. Esta aparente contradição parece decorrer do receio de uma nova escalada militar, após as eleições em Israel e nos EUA.

Em relação ao gás na Europa, a Alemanha está com reservas de apenas 62% da capacidade, quando deveriam estar nos 80%, o que parece estar a influenciar os preços e deverá pressioná-los também no futuro próximo.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Out
Consumo de energia eléctrica	tvh	4,6	1,3	1,9	3,5	2,4	1,8	2,3	3,3
Preço da gasolina 95	€/l	1,675	1,818	1,917	1,993	1,907	1,929	1,958	2,079
Preço do gasóleo	€/l	1,586	1,868	2,050	1,972	1,837	1,880	2,030	2,135
Preço do gás natural	€/MWh	32,4	52,9	45,2	47,2	44,9	54,0	62,1	75,3
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	16,4	40,8	42,4	54,1	70,3	107,0	121,4	143,9

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

- Inflação continua a subir

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Outubro, a inflação subiu de 3,6% para 3,8%, devido a uma nova aceleração dos preços da energia, de 15,3% para 17,4%. A inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) também aumentou, de 2,7% para 2,8%, tal como a inflação média, de 2,8% para 2,9%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Inflação (euro)	tvh	3,0	3,2	2,8	2,9	3,2	3,8	4,0
Inflação subjacente (euro)	tvh	2,1	2,3	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2
Preços serviços (euro)	tvh	3,0	3,5	3,2	3,3	3,0	3,2	3,3
Preços energia (euro)	tvh	10,8	10,8	8,5	10,3	14,3	18,8	20,8
Inflação	tvh	3,3	3,3	3,2	3,0	3,3	3,6	3,8
Inflação subjacente	tvh	2,2	2,2	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8
Preços aliment. não transf.	tvh	7,5	5,7	5,1	3,7	3,4	3,7	3,7
Preços energia	tvh	11,7	13,1	9,1	8,7	12,2	15,3	17,4
Inflação média	tvh	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,9
Diferencial Portugal - euro		0,4	0,1	0,4	0,1	0	-0,2	-0,2
Câmbio Euro – dólar	tvh	4,4	3,5	0	-2,2	-0,3	-1,9	-3,7
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	3,8	5,1	5,1	5,7	7,2	9,2	

Fonte: Eurostat, INE.

- Novo abrandamento das exportações em Agosto

Na zona euro, a aceleração da inflação foi idêntica, de 3,8% para 4,0% (continuando acima da portuguesa), ainda devido aos preços da energia, enquanto a inflação subjacente estabilizou nos 2,2%, um nível ainda muito próximo do referencial do BCE.

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Agosto, as exportações de bens abrandaram de 7,8% para 6,8%, mas crescendo pelo sexto mês consecutivo. Excluídos os trabalhos por encomenda, o crescimento foi claramente maior (11,6%).

De acordo com o INE, por categorias de produtos, "para além dos Combustíveis e lubrificantes [61,7%], destacaram-se também os aumentos das exportações de Máquinas e outros bens de capital (+16,7%), maioritariamente Máquinas e Aparelhos, e de Fornecimentos industriais (+6,5%), principalmente Metais comuns e Minerais e minérios. Por sua vez, o único decréscimo ocorreu na categoria do Material de transporte (-19,1%), sobretudo de Automóveis de passageiros."

As importações de combustíveis abrandaram de forma significativa, de 41,1% para 23,5%, com um aumento do total das importações abaixo das exportações, o que permitiu um desagravamento do défice da balança comercial de bens em 115 milhões de euros, para 2 991 milhões de euros.

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Exportações – total	-14,8	-14,9	11,1	16,0	4,8	9,9	7,8	6,8
Espanha	-7,4	-9,2	6,3	11,1	2,3	13,2	11,0	11,2
Alemanha	-44,3	-42,1	19,1	12,0	16,6	6,2	5,3	4,7
França	-0,8	-3,8	7,9	12,5	-4,4	4,8	1,1	3,4
EUA	-13,0	-34,4	-25,1	-8,7	-7,0	12,2	2,6	-28,5
Reino Unido	-24,9	-21,3	19,9	20,2	-0,9	-13,0	-10,3	-14,5
Itália	-2,8	-0,3	17,3	12,0	-1,6	-3,3	0,3	-7,5
Países Baixos	-6,2	-5,2	-0,9	26,0	1,3	-0,8	-12,1	46,8
Bélgica	-27,9	2,1	24,1	12,7	56,0	-19,3	5,1	29,5
Polónia	5,9	-4,6	-0,6	18,8	12,8	24,4	12,9	16,3
Angola	-12,2	-0,7	19,4	32,7	-0,3	34,5	3,4	5,6
Importações – total	0,8	-3,2	13,9	10,2	-1,3	19,8	0,7	2,8
Import. sem combustíveis	1,1	-0,1	14,7	7,5	-6,7	16,8	-2,8	0,5
Importações combustíveis	-2,7	-29,9	5,2	39,3	68,0	50,0	41,1	23,5

Fonte: INE.

- Recuperação em Setembro

- Menor excedente externo

TURISMO

Em Setembro, registou-se uma recuperação da actividade, com os proveitos a crescerem ao ritmo mais rápido desde Março. As dormidas recuperaram ligeiramente, devido ao segmento de residentes, com ligeiro abrandamento no caso dos não residentes.

Dados do turismo

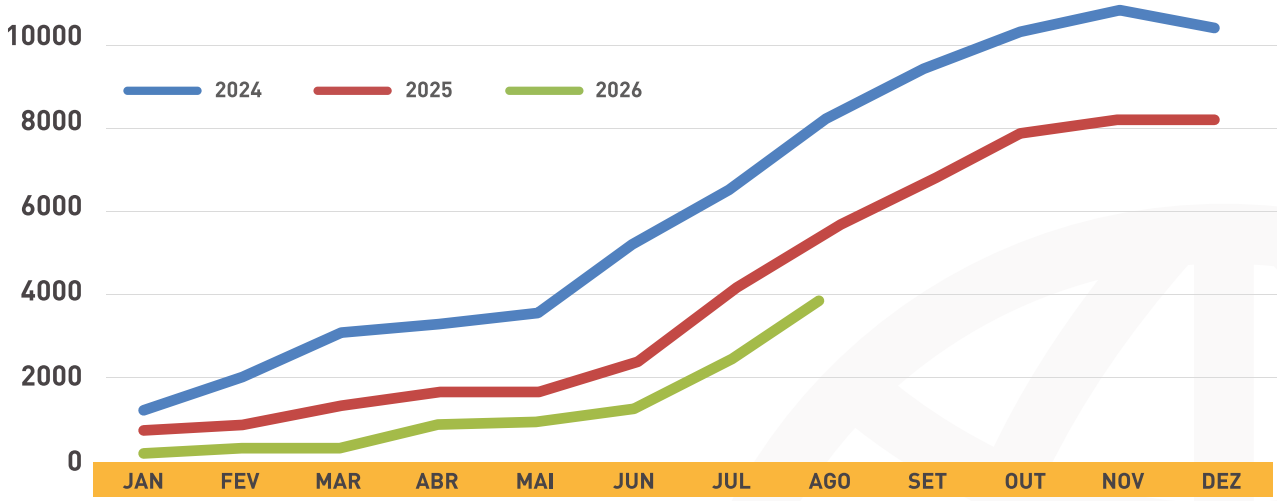
Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Proveitos no Turismo	tvh	4,3	6,6	5,2	5,8	4,7	4,9	4,6	6,1
Dormidas	tvh	1,3	1,4	0,6	2,8	0,7	2,1	1,7	2,0
Dormidas de residentes	tvh	3,2	-3,1	-1,0	6,7	3,8	5,1	1,5	3,1
Dormidas de não residentes	tvh	0,4	2,9	1,0	1,1	-0,5	0,7	1,9	1,6

Fonte: INE.

CONTAS EXTERNAS

Até Agosto, a economia portuguesa registou um excedente externo de 4 050 milhões de euros, inferior ao excedente de 5 535 milhões de euros registado no período homólogo. Verificou-se um aumento de 2,7 mil milhões de euros do défice da balança de bens, bem como uma subida de 1,4 mil milhões de euros do excedente da balança de capital, que reflecte o incremento dos recebimentos de indemnizações de resseguros provenientes do exterior, assim como o crescimento das atribuições aos beneficiários finais de fundos do PRR.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.

- Emprego continua a desacelerar

MERCADO DE TRABALHO

Em Setembro, a taxa de desemprego manteve-se nos 5,6%, mas o emprego desacelerou pelo quarto mês consecutivo, de 1,0% para apenas 0,6%, quando em Maio chegou a crescer 2,8%. O que tem permitido a estabilidade da taxa de desemprego tem sido a desaceleração da população activa, que abrandou de 2,1% em Maio para 0,3% em Setembro.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Taxa de desemprego	%	5,9	5,7	5,6	5,7	5,7	5,6	5,6
Desempregados	milhares	332,5	323,4	315,8	323,0	320,3	318,0	318,0
Subutilização do trabalho	%	9,8	9,7	9,5	9,3	9,5	9,6	9,6
População activa	tvh	2,1	1,7	2,1	1,8	1,4	0,8	0,3
Emprego	tvh	2,5	2,3	2,8	2,1	1,6	1,0	0,6

Fonte: INE.

- Excedente elevado até ao 3º trimestre

FUNDOS EUROPEUS

O aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR até 28 de Outubro foi de 68 milhões, totalizando 15 669 milhões de euros (72% do total).

Em relação aos projectos destinados às empresas, verificou-se um incremento de 129 milhões de euros nos pagamentos para 5 546 milhões de euros (62% do montante aprovado).

CONTAS PÚBLICAS

Até Setembro, o saldo orçamental registou um excedente de 5 064 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa), um valor abaixo do valor homólogo (6 303 milhões de euros). O crescimento da receita corrente (8,0%) acelerou, tal como a receita fiscal (6,6%), apesar de já estarem acima do orçamentado. A despesa total também excedeu o previsto, mas sobretudo na despesa de capital, destacando-se a aceleração do investimento público, em particular o investimento no SNS, que mais do que triplicou.

Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Sep	OE26
Receita corrente	tvh	5,6	4,3	6,8	7,0	7,0	8,0	6,6
Receita fiscal	tvh	2,1	3,0	3,2	4,2	4,9	6,6	3,5
IVA	tvh	0,7	4,8	7,9	6,8	8,8	9,4	3,1
IRS	tvh	3,1	0,1	3,1	5,9	7,1	13,5	4,9
IRC	tvh	-20,0	-9,3	-16,7	-2,1	-5,7	-6,2	-4,5
Contribuições SS	tvh	7,6	7,1	6,8	6,7	6,8	6,7	5,0
Receita de capital	tvh	9,3	5,4	16,0	21,2	39,1	75,6	70,6
Receita total	tvh	5,7	4,4	7,0	7,4	7,9	9,8	8,6
Despesa corrente	tvh	9,0	8,2	8,9	8,2	7,5	7,9	7,4
Pessoal	tvh	7,0	6,2	6,3	6,2	5,5	5,6	4,8
Bens e serviços	tvh	30,5	24,6	23,9	18,9	18,3	22,1	2,3
Juros	tvh	3,1	0,8	11,8	10,2	10,4	8,9	5,1
Transferências	tvh	5,6	5,5	5,9	5,9	5,3	4,6	6,6
Subsídios	tvh	-3,8	9,6	14,6	13,8	13,5	12,7	4,5
Investimento	tvh	37,2	34,9	37,8	40,4	47,5	49,2	38,3
Investimento SNS	tvh	93,5	51,5	63,6	111,4	226,5	213,6	177,7
Despesa total	tvh	10,5	9,7	11,3	10,6	10,4	12,0	10,5
Saldo Estado	10^6 €	-5 432	-7 030	-6 726	-6 297	-7 285	-4 586	-7 883
Saldo FSA	10^6 €	265	970	889	1 215	1 316	1 946	-346
Saldo Local e Reg.	10^6 €	734	623	935	948	1 095	1 737	815
Saldo Seg. Social	10^6 €	2 885	3 676	4 689	4 416	5 123	5 968	6 439
Saldo Total	10^6 €	-1 548	-1 762	-213	282	249	5 064	-975

Fonte: Entidade Orçamental.

- No 3º trimestre, o PIB desacelerou de 0,9% para 0,2% em cadeia

- 4º trimestre inicia-se débil

PIB DO 3º TRIMESTRE DE 2026

No 3º trimestre, o PIB desacelerou de 0,9% para 0,2% em cadeia, com uma evolução ligeiramente mais fraca do que o esperado, com a variação homóloga a abrandar de 2,6% para 2,4%.

Na variação em cadeia, o contributo da procura externa líquida foi ligeiramente negativo, quando tinha sido de 0,7% no trimestre anterior, sendo esta mudança a principal responsável pelo abrandamento do PIB, com as exportações de bens e serviços a registarem uma redução mais significativa que as importações de bens e serviços. Já o contributo da procura interna manteve-se positivo, apesar da alteração da sua composição, com um crescimento menos intenso do consumo privado, enquanto o investimento aumentou, após a redução observada no trimestre anterior.

A estimativa rápida do Comércio Internacional de bens do 3º trimestre de 2026 aponta para aumentos de 6,5% nas exportações e de 3,6% nas importações, em termos nominais e face ao período homólogo.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Em Setembro, a prestação do crédito à habitação acelerou, de 6,1% para 7,6%, tendo o seu valor nominal atingido um novo máximo, com uma subida marginal da taxa de juro média para 3,19%.

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal caiu abruptamente em Março, recuperou no resto do 2º trimestre, enfraqueceu no 3º trimestre e entrou em queda em Outubro. O clima económico, avaliado pelo INE, abrandou no 1º trimestre, teve uma ligeira

melhoria no 2º trimestre, estabilizou no 3º trimestre e sofreu uma forte queda em Outubro. Ou seja, o 4º trimestre iniciou-se de forma débil.

Indicador diário de actividade e clima económico

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

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

Aliás, os dados da zona euro também enfraqueceram no novo trimestre, reforçando a debilidade interna. O que poderá ajudar (moderadamente) o desempenho da economia portuguesa no final do ano é a redução do IRS e o aumento extraordinário das pensões.

Como vimos, as perspectivas para a zona euro em 2027 são de melhoria marginal face ao ano corrente, devendo salientar-se os riscos significativos que as ensombram. A persistência dos conflitos militares em curso está a afectar os preços da energia, em particular os ataques entre a Rússia e a Ucrânia, que estão a diminuir a disponibilidade de produtos refinados, não havendo fim à vista também para o que se desenrola no Golfo Pérsico. A subida das taxas de juro que decorre da subida destes preços e da inflação também não tem, assim, nem um calendário nem um limite superior.

Os riscos com origem em França deverão intensificar-se nos próximos meses, com a aproximação das eleições presidenciais da Primavera e com a dificuldade em produzir

- O crescimento do PIB português em 2027 deverá abrandar

soluções políticas para a crise orçamental. Como já referimos, há dois canais com que podem afectar a nossa economia: pelo abrandamento das exportações e pelas perturbações nas taxas de juro de longo prazo.

Em Portugal, como vimos, o 4º trimestre começou fraco, num ambiente internacional também de abrandamento, que poderá perdurar no início de 2027, até se desanuviarem os actuais riscos geopolíticos. A partir de meados do próximo ano, poderá ser visível alguma recuperação, mas limitada pela subida das taxas de juro e pelos riscos, sobretudo externos, de que temos vindo a falar.

Ainda assim, será de esperar um ligeiro abrandamento da economia, devendo o PIB crescer em torno de 2% no próximo ano, mas com riscos sobretudo negativos de que não consiga alcançar aquela marca.

- Abrandamento da economia em 2027

3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

ORÇAMENTO DE ESTADO PARA 2027

O Orçamento de Estado para 2027 pressupõe um ligeiro abrandamento da economia no próximo ano, um movimento seguido por todas as suas componentes, de forma mais pronunciada no investimento (também devido ao fim do PRR) e mais suave nas exportações.

Cenário macroeconómico do OE27

Indicador	2025	2026	2027
PIB	1,9	2,3	2,1
Consumo privado	3,7	3,1	2,1
Consumo público	2,1	1,7	1,2
Investimento (FBCF)	4,3	5,7	2,0
Exportações	0	3,5	3,1
Importações	4,6	6,0	2,8
Inflação	2,2	2,9	2,3
Emprego	2,3	1,7	1,4
Produtividade	-0,4	0,6	0,7
Desemprego	6,0	5,8	5,7
Saldo externo (% PIB)	2,5	1,6	1,2

Fonte: Relatório do OE27, p. 25.

FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

- Destaque para a descida do IRC

A inflação deverá abrandar, tal como o emprego, mas não se esperam progressos na produtividade, o que é preocupante, tendo em atenção os objectivos assumidos pelo governo. O desemprego deverá baixar marginalmente, tal como o excedente externo, o que deverá permitir a trajectória de redução da dívida externa que se tem registado nos últimos anos.

Os riscos para 2027 são significativos, e o cenário previsto pelo governo é um pouco optimista, acima das mais recentes estimativas do Banco de Portugal (1,8%) e do FMI (1,9%).

- Nova redução da dívida pública

O orçamento de Estado para 2027 prevê uma melhoria marginal do saldo orçamental, de 0% em 2026 para 0,1% do PIB, e a continuação da diminuição da dívida pública, que deverá baixar para 84,5% do PIB no final do próximo ano.

Orçamento de Estado para 2027 (% do PIB)

Indicador	2025	2026	2027
Receita corrente	41,8	42,6	41,4
Receita fiscal	24,4	24,1	23,8
Contribuições sociais	12,6	12,8	13,1
Receita de capital	1,2	2,4	0,7
RECEITA TOTAL	43,0	45,0	42,1
Despesa corrente	38,5	39,6	38,9
Consumo intermédio	5,0	5,4	4,9
Pessoal	10,6	10,5	10,6
Prestações sociais	17,8	17,8	17,6
Juros	2,0	2,0	2,4
Despesa de capital	3,8	5,4	3,1
PRR	1,0	2,3	0
sem PRR	2,8	3,1	3,1
DESPESA TOTAL	42,3	45,0	42,0
Saldo orçamental	0,7	0	0,1
Dívida pública	89,2	87,5	84,5

Fonte: Relatório do OE27, p. 38.

- Destaque para a descida do IRC

Prevê-se uma ligeira redução da receita fiscal em percentagem do PIB, bem como uma redução expressiva da receita de capital. A despesa corrente deve diminuir, sobretudo no consumo intermédio, face a 2026, mas já não face a 2025. O peso dos juros sobe, mas de forma limitada, de 2,0% para 2,4% do PIB. A despesa de capital cai, devido ao fim do PRR.

Do lado da receita, os escalões do IRS são actualizados em 3,88%, e há uma redução da taxa de IRC de 20% para 19%, anteriormente negociada, que deverá corresponder a uma redução da receita de cerca de 300 milhões de euros (0,1% do PIB). É possível que venha a haver uma nova redução marginal do IRS, mas talvez apenas decidida no final de 2027, como ocorreu no ano corrente. Há também promessas de desburocratização e de redução do tempo de resolução de litígios, para reduzir custos de contexto.

- Refúgio na segurança

4. MERCADOS FINANCEIROS

Em Outubro, a diminuição das taxas de juro de longo prazo não resultou de alterações das perspectivas sobre o crescimento ou a inflação, mas devido a um movimento de procura de activos de segurança.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
EUA	4,17	4,47	4,73	4,75	5,28	4,93
Alemanha	2,86	2,84	3,21	3,32	3,59	3,32

Fonte: Bloomberg

As taxas de juro em França continuam a ser pressionadas, devido aos riscos políticos e orçamentais.

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

País	31-Dez	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
UE	1	8	4	4	15	31
França	71	79	79	85	127	165
Espanha	43	48	45	45	55	63
Itália	70	77	81	83	103	119
Portugal	30	38	34	35	42	47

Fonte: Bloomberg

- Subida das taxas pelo BCE em Dezembro

As Euribor estabilizaram, mantendo-se a expectativa de três ou quatro subidas das taxas do BCE nos próximos 12 meses.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
3 meses	2,03	2,32	2,48	2,57	2,62	2,68
6 meses	2,11	2,57	2,71	2,76	3,07	2,99
12 meses	2,24	2,73	2,96	2,98	3,33	3,31

Fonte: Bloomberg

- Dólar a beneficiar do estatuto de refúgio

A procura de activos de refúgio também conduziu à valorização do dólar. Destaque-se também a forte depreciação da moeda brasileira, na sequência das eleições presidenciais.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
EUR/USD	1,174	1,141	1,153	1,162	1,134	1,116
CAD/USD	0,729	0,704	0,713	0,722	0,703	0,716
GBP/USD	1,345	1,325	1,348	1,355	1,326	1,339
CHN/USD	6,979	6,792	6,752	6,719	6,709	6,653

Fonte: Bloomberg

- Brent a subir de novo

Apesar do aumento dos fluxos de petróleo com origem no Médio Oriente, registou-se nova subida do preço do Brent e de outras fontes de energia.

- Dúvidas sobre IA

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
Brent	60,9	72,9	90,1	90,5	103,5	117,6
Gás Natural	28,2	43,4	59,1	69,8	72,4	103,9
Ouro	4 319	4 026	4 046,2	4 433	4 158	3 875

Fonte: Bloomberg

As empresas tecnológicas recuaram, com dúvidas dos investidores sobre a capacidade de monetização dos muito elevados investimentos em IA.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg

5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
9-Nov	Vol. Negócios Indústria	Set	
9-Nov	Comércio Internacional	Set	
10-Nov	Vol. Negócios Serviços	Set	
11-Nov	Inflação	Out	
11-Nov	Produção da Construção	Set	
27-Nov	Inquéritos de Conjuntura	Nov	
27-Nov	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Out	
30-Nov	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Out	
30-Nov	PIB	3T	
30-Nov	Inflação – Estimativa Rápida	Nov	
30-Nov	Actividade turística – Estimativa Rápida	Set	
9-Dez	Reserva Federal dos EUA		
17-Dez	Reunião do BCE		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:

apifarma
ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA

ORDEM DOS ENGENHEIROS

Grupo Brisa