

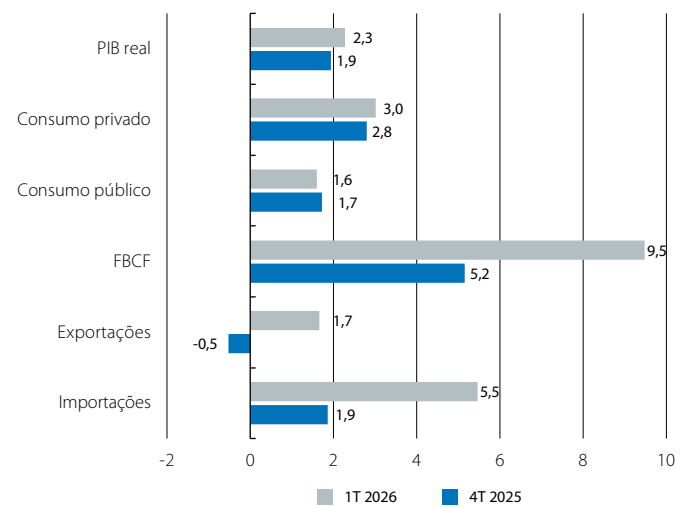
## Investimento e consumo privado suportam a atividade

**Confirma-se que o PIB no 1T 2026 estagnou em cadeia, crescendo 2,3% em termos homólogos.** Este desempenho resulta da melhoria do contributo da procura interna e de contributos mais negativos da procura externa, em ambos os casos tanto em cadeia como em termos homólogos. A procura interna contribuiu com 4,1 p. p. para o crescimento, tirando partido do aumento de 9,5% da FBCF; e o consumo manteve um comportamento robusto ao avançar 3% homólogo. A procura externa foi influenciada pela aceleração das importações, associada ao comportamento do investimento, pois esta é uma componente com elevado conteúdo importado. Os poucos indicadores já disponíveis relativos ao 2T sugerem que a atividade manter-se-á moderada, mas em expansão. Destes, destaca-se o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia, que nos dois primeiros meses do 2T se situou em 101 pontos (face a 103,7 pontos no 1T), refletindo uma desaceleração mais acentuada do sentimento dos agentes económicos em abril, recuperando ligeiramente em maio. Embora o ambiente externo seja mais adverso, internamente continuam ativos fatores que tenderão a limitar o impacto desfavorável do conflito, antecipando-se um retorno à trajetória de crescimento em cadeia. Assim, a procura interna continuará a suportar o crescimento, tanto via investimento como consumo privado, enquanto a procura externa manter-se-á debilitada, com as exportações pressionadas pelo baixo crescimento dos principais parceiros comerciais. A suportar esta perspetiva está a expectativa de que o investimento (sobretudo público) se revele robusto, refletindo a entrada do PRR no seu último ano e o facto de o mercado de trabalho continuar forte, apoiando o crescimento via consumo privado. Tendo em conta todos estes fatores, no início do mês de maio revimos em baixa a nossa previsão para o crescimento em 2026, de 2,1% para 1,8%.

**Inflação estabiliza em maio acima de 3%.** A estimativa rápida do INE indica que em maio a inflação global manteve-se inalterada face a abril, superando a fasquia dos 3% (3,3%). A inflação subjacente também estabilizou, fixando-se em 2,2%. Os principais motivos que justificam a variação homóloga do IPC Global são o aumento muito forte da inflação dos produtos energéticos (taxa de 13,2%) e também dos produtos alimentares não transformados (taxa de 5,7%). O impasse do conflito no Médio Oriente começa a deixar a sua marca mais vincada, em especial no preço dos combustíveis, ainda que, em maio, a situação tenha estabilizado. Desta forma, e face ao panorama de incerteza e arrastamento do conflito, à persistência dos preços do petróleo e gás natural em níveis elevados e às leituras da inflação desde março, revimos em alta a previsão para a taxa de inflação em 2026 para 2,9%, mais 8 décimas do que o esperado em fevereiro.

**População empregada mantém ritmo de crescimento expressivo e volta a registar um máximo histórico.** O dado de abril (ajustado de sazonalidade e ainda preliminar) reforça o comportamento extraordinário do emprego, que voltou a crescer acima dos 2% (mais concretamente 2,3%) registando novamente um novo máximo histórico da série estatística mensal (de 5,344,700). Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego diminuiu em cadeia (-0,1 p. p.) para 5,7%, o que representa uma descida de 0,5 p. p. quando comparada com o mês homólogo. Estes dados acabam por reforçar a nossa perspetiva recentemente atualizada para a dinâmica do mercado

### Crescimento do PIB e componentes (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE.

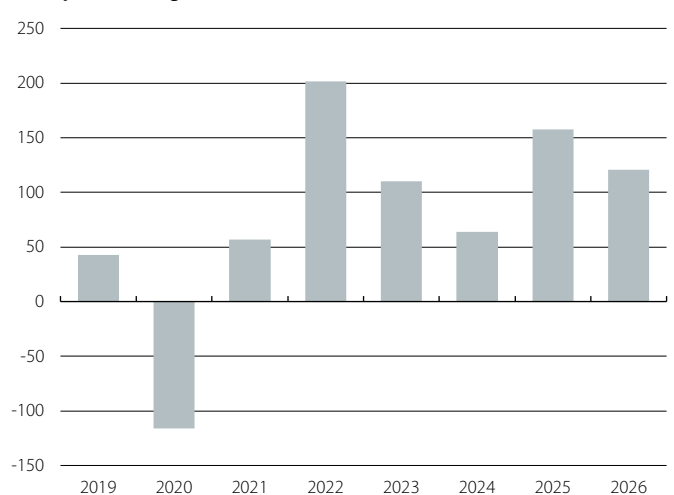
### IPC yoy (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

### População empregada

Variação homóloga no mês de abril de cada ano (milhares de indivíduos)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

de trabalho português em 2026: o emprego deverá desacelerar este ano, mas continuará a ser um suporte à atividade económica.

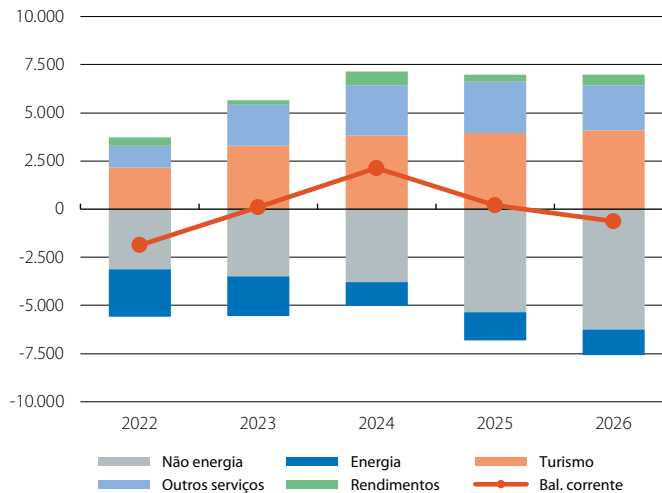
**A balança corrente registou um défice de 616 milhões de euros em termos acumulados até março.** A deterioração do saldo em 809 milhões face ao período homólogo justifica-se pelo agravamento do saldo da balança de bens em 779 milhões de euros (motivado sobretudo pela componente não energética), em resultado do aumento nas importações (+3,7% homólogo) que mais do que compensou o aumento das exportações (+0,9% homólogo). No mesmo sentido, o saldo acumulado da balança de serviços reduziu-se em 202 milhões de euros (-3,0% homólogo), em resultado da diminuição do excedente da balança de serviços não turísticos. Por comparação ao primeiro trimestre de 2025 e em termos acumulados, a balança turística viu o seu excedente aumentar em 140 milhões de euros (+3,5% homólogo), via aumento das exportações. No que toca ao setor do Turismo, em abril o número de hóspedes aumentou 2,4% em termos homólogos e com diferenças marcadas entre residentes e não residentes – o número de hóspedes residentes manteve-se praticamente inalterado (+0,1%) e os não residentes avançaram de forma mais significativa (+3,8%). No entanto, o INE sublinha que os resultados de março poderão ter sido influenciados pela estrutura móvel do calendário, ou seja, pelos efeitos associados aos períodos de Carnaval e da Páscoa. No conjunto do ano, as dormidas globais cresceram 1,0% e os proveitos totais 5,3%.

**O aumento das tensões geopolíticas revela-se um desafio acrescido para a estabilidade financeira.** Isto, a par de uma eventual correção abrupta do preço dos ativos nos mercados financeiros, agravou os riscos para a estabilidade financeira, de acordo com o Banco de Portugal. Para além disso, o banco central refere que o contexto atual é favorável à ocorrência de choques de diversas naturezas (macroeconómico, financeiro, geopolítico e climático), que poderá afetar a estabilidade do sistema financeiro português. Para além disso, volta a reforçar que uma correção dos preços dos imóveis residenciais, riscos operacionais e de cibersegurança (num contexto de transformação digital acelerada), riscos climáticos, pressões sobre a despesa pública (decorrentes da necessidade de atenuar os choques e outros desafios, como o envelhecimento populacional e a defesa) num contexto de (ainda) elevado endividamento público, deterioração das condições económicas e financeiras das empresas e agravamento do rácio de endividamento das famílias (num contexto de eventual agravamento dos custos de financiamento e preços elevados das casas) são também fatores de risco para a estabilidade do sistema financeiro nacional. Ainda assim, as melhorias estruturais da economia portuguesa nos últimos 10 anos e a resiliência do sistema financeiro ajudam a contrabalançar este contexto mais incerto.

**Carteira de depósitos acelera em abril.** Os depósitos continuam a evidenciar uma dinâmica consistente: o stock de depósitos do setor privado não financeiro aumentou 6,9% homólogo, com ambos os segmentos (SNF e particulares) a registarem evoluções positivas (12,4% e 4,9% homólogo, respetivamente). Estas variações homólogas têm vindo a crescer desde o início do ano. Nos produtos de retalho do Estado, os certificados de aforro (CA) em abril registaram subscrições líquidas de 483 milhões de euros, o valor mais elevado desde abril de 2025. Refira-se que nesse mês o Governo aumentou o teto máximo de investimento da série F para 250 mil unidades e a taxa de juro base para os CA também aumentou, sendo a mais elevada desde maio de 2025.

**Portugal: balança corrente**

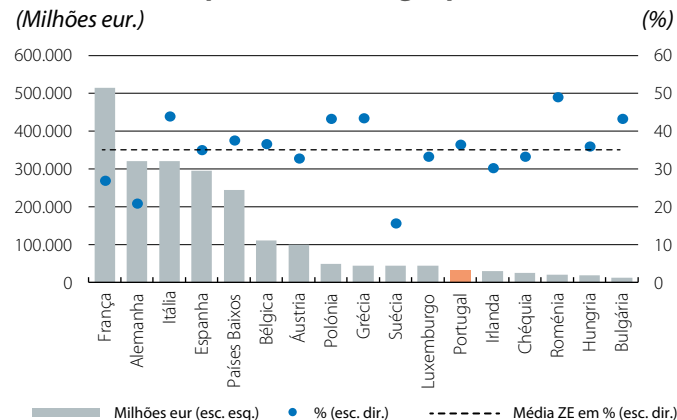
(ytd março, milhões de euros)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Datastream.

**Empréstimos do sistema bancário aos setores mais expostos ao risco geopolítico**

(Milhões eur.)

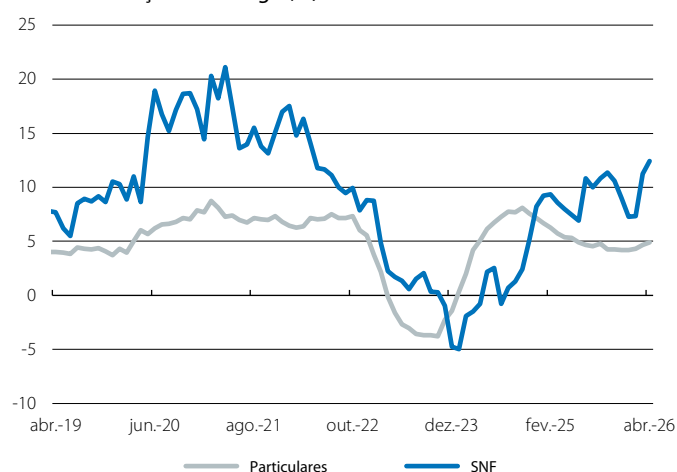


Nota: Dados a dezembro de 2024, com exceção de Portugal (dezembro 2025). Os setores mais afetados são os considerados por análises desenvolvidas pelo BCE ao risco geopolítico e correspondem à Agricultura, florestas e pescas (A), Indústria (C), Construção (F) e Transportes e armazenagem (H). A linha a tracejado diz respeito à média da área do euro para a exposição aos setores mais afetados em percentagem do crédito a empresas.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do BdP (REF Maio 2026).

**Carteira de depósitos do setor privado não financeiro**

Taxa de variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do BdP.

## Incerteza domina calendário de revisão de cenários

O mundo mudou desde fevereiro e por isso tivemos de realizar alguns ajustamentos no nosso cenário macroeconómico.

O início da guerra no Irão foi o catalisador destas alterações, na medida em que afetou o comércio internacional feito através do Estreito de Ormuz por onde passam, em condições normais, cerca de 20% do petróleo e do gás consumidos. Embora a dependência de Portugal das trocas comerciais com origem no Médio Oriente seja reduzida,<sup>1</sup> a transmissão à economia portuguesa ocorre via aumento dos preços dos produtos energéticos, reforço da incerteza e o ambiente financeiro menos favorável, nomeadamente através do aumento dos custos de financiamento. Em relação ao primeiro aspeto, as diferenças são significativas. De facto, de um preço do Brent em torno dos 66 dólares por barril em fevereiro, passámos agora para níveis em torno dos 100 dólares, com perspetivas que em termos médios este se situe perto dos 90 dólares em 2026, caindo para um nível pouco abaixo dos 80 dólares em 2027. No gás a subida do preço foi mais moderada – dos 30 euros por MWh para 45 euros – antecipando-se que em média possa situar-se em torno dos 43 euros em 2026 e 36€/MWh em 2027. Ou seja, por comparação a fevereiro, aquando da elaboração do cenário anterior, as previsões para o petróleo e para o gás em 2026 foram revistas em mais 23 dólares e mais 13 euros, respetivamente. Em 2027, o diferencial face a fevereiro reduz-se para 13 dólares e 10 euros. O preço da Ureia, um fertilizante utilizado para acelerar o crescimento das culturas aumentando a sua produtividade, aumentou 20% desde o final de fevereiro. Aos aumentos de preços acresce o risco para a alteração do balanço entre oferta e procura destes bens, podendo gerar escassez de oferta com impacto na atividade económica.

Por si só, o aumento dos preços do gás e do Brent retiram 2 décimas ao crescimento do PIB este ano. No entanto, o crescimento poderá também ser negativamente impactado por uma postura mais cautelosa dos agentes económicos (maior incerteza), que poderão adiar decisões de investimento e de consumo. Adicionalmente, o aumento destes preços tenderá a refletir-se em mais inflação, possivelmente em aumento de taxas de juro por parte do BCE,<sup>2</sup> aumentando os custos de financiamento e reduzindo o rendimento real disponível das famílias.

1. A exposição de Portugal a importações de energia que transitam pelo Estreito de Ormuz é relativamente reduzida: cerca de 7% no caso do petróleo e menos de 1% no caso do gás natural.

2. O mercado desconta a possibilidade de que o BCE aumente as taxas diretas em 50/75 p. b. este ano, com forte aposta num aumento já de 25 p. b. em junho.

Parte destes impactos negativos poderão ser mitigados pela solidez de alguns aspetos da economia portuguesa que deverão continuar a suportar a procura interna. Entre estes, a entrada do PRR no seu último ano, impulsionando o investimento, sobretudo público; os baixos níveis de endividamento, tanto no setor privado como público, limitando o impacto de taxas de juro mais elevadas; a elevada taxa de poupança das famílias, constituindo uma importante almofada de suporte num ambiente mais inflacionado; e por fim a solidez do mercado de trabalho. Adicionalmente, o PIB estagnou no 1T, contrariando a nossa perspetiva de um avanço de 0,2%. Todos estes aspetos traduzem-se na revisão do crescimento do PIB real em menos 3 décimas, para 1,8%.

Quanto ao mercado laboral, antecipamos que este permaneça robusto, mas evoluindo a um ritmo mais lento do que o esperado em fevereiro. O crescimento mais moderado do emprego do que o antecipado no 1T 26, a revisão em baixa do crescimento económico e o maior grau de incerteza dos agentes económicos refletir-se-á no crescimento mais lento do emprego, sobretudo em 2026, sem que, no entanto, isto se reflita na deterioração da taxa de desemprego, que continuamos a prever que se fixe em 5,9% em 2026, menos 1 décima do que em 2025.

O impacto mais forte da crise no Médio Oriente far-se-á sentir na taxa de inflação. De facto, os sinais deste agravamento são já evidentes, com a inflação homóloga de abril a acelerar para 3,4%, refletindo o agravamento dos preços da energia para 11,7% homólogo versus 5,7% em março; e a aceleração dos preços dos bens alimentares para 7,4%, mais 1 p. p. do que em março. Este desempenho associado à manutenção dos preços do Brent e do gás elevados e possível contágio a outros preços traduziu-se na revisão em alta da previsão para a taxa de inflação em 2026 para 2,9%, mais 8 décimas do que o esperado em fevereiro.

As contas públicas, sobretudo o saldo orçamental, serão impactadas pelas medidas de apoio ao aumento do preço dos combustíveis e às medidas de apoio após as tempestades de fevereiro, voltando a uma situação de défice, mas menos significativo do que o esperado em fevereiro, refletindo o registo de um excedente melhor do que o esperado em 2025 e o anúncio de uma distribuição mais significativa de dividendos pela CGD,<sup>3</sup> entre outros fatores. Não obstante, antecipamos que a dívida pública continue a sua trajetória de redução quando medida em proporção do PIB (86,4% no final de 2026).

No mercado imobiliário, a revisão dos preços residenciais também foi em alta, refletindo o efeito de arrastamento

3. Ver Focus publicado no IM05, «O clima e a geopolítica ensombram o excedente orçamental».

resultante do crescimento mais forte dos preços no último trimestre de 2025 e a manutenção de um desequilíbrio evidente entre oferta e procura de habitações. Apesar disso, o crescimento trimestral destes preços poderá moderar-se, refletindo o desajuste face aos rendimentos de nacionais, a envolvente financeira menos favorável e a falta de resposta da oferta, em linha com os sinais já visíveis de uma redução no número de transações no 1T de 2026.

Na construção e divulgação deste cenário mantém-se o refrão que nos tem acompanhado nos últimos anos, ou seja, elevada incerteza, desta vez com os riscos enviesados em alta para a inflação e em baixa para o crescimento. Caso estes se materializem, então o mercado de trabalho poderá ter pior desempenho, o défice público pode exceder a nossa previsão e os preços das casas poderão crescer menos do que o antecipado. Por fim, mas não menos importante, o cenário traçado parte da possibilidade de que o conflito do Médio Oriente se possa resolver nos próximos meses, na medida em que as partes envolvidas mostram algum interesse na sua resolução; esta é de facto uma das hipóteses mais relevantes do nosso novo cenário.

*Teresa Gil Pinheiro*

### Cenário macroeconómico de maio vs. cenário de fevereiro

		2025	2026	2027	2028	Acum. 26-28
<b>PIB</b> (crescimento anual)	BPI, mai-26	1,9	1,8	1,8	1,8	5,4
	BPI, fev-26	–	2,1	1,9	1,8	5,9
<b>Taxa de desemprego</b> (% força de trabalho)	BPI, mai-26	6,0	5,9	5,9	5,9	–0,1
	BPI, fev-26	–	5,9	5,9	5,9	–0,1
<b>Emprego</b> (crescimento anual)	BPI, mai-26	3,2	1,2	1,4	1,2	3,8
	BPI, fev-26	–	1,9	1,5	1,3	4,8
<b>Taxa de inflação</b> (média anual)	BPI, mai-26	2,3	2,9	2,3	2,0	7,3
	BPI, fev-26	–	2,1	2,0	2,0	6,2
<b>Inflação subjacente</b> (média anual)	BPI, mai-26	2,2	2,2	2,1	1,9	6,3
	BPI, fev-26	–	2,0	1,9	1,9	5,9
<b>Preço das casas</b> (crescimento anual)	BPI, mai-26	17,6	11,7	4,6	2,8	20,2
	BPI, fev-26	–	10,1	3,7	2,8	17,3
<b>Saldo orçamental</b> (% do PIB)	BPI, mai-26	0,7	–0,2	–0,4	–0,4	–1,1
	BPI, fev-26	–	–0,6	–0,5	–0,5	–1,2
<b>Dívida pública</b> (% do PIB)	BPI, mai-26	89,7	86,4	83,2	81,6	–8,1
	BPI, fev-26	–	86,4	83,4	81,7	–8,0

Fonte: Projeções do BPI Research.

# A literacia financeira e o seu papel nas perspetivas de acumulação de riqueza por parte das famílias portuguesas

A literacia financeira é um tema que tem ganho relevo desde a crise de 2008 e consiste, de acordo com a OCDE, numa combinação entre «consciência financeira, conhecimento, competências, atitudes e comportamentos necessários para tomar decisões financeiras sólidas e, em última análise, alcançar o bem-estar financeiro» (por exemplo: OCDE, 2023).<sup>1</sup> Assim, envolve não só a compreensão de conceitos-chave como a inflação e o valor temporal do dinheiro, mas também a capacidade de agir de forma racional e informada no que toca às necessidades financeiras individuais. Este conjunto de competências revela-se particularmente relevante na conjuntura macroeconómica e geopolítica atual, marcada pela incerteza elevada e alteração dos fundamentos que movem os mercados.

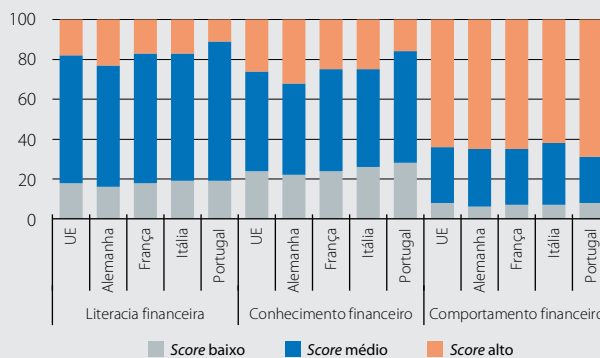
No Boletim Económico de março,<sup>2</sup> o Banco de Portugal analisou esta temática no contexto do inquérito da OCDE/INFE de 2023 e concluiu que Portugal apresenta um nível global de literacia financeira equiparado ao da Zona Euro, traduzindo um desempenho razoável, embora caracterizado por várias limitações. O indicador da OCDE envolve três componentes – conhecimentos, comportamentos e atitudes financeiras – pelo que o país obteve um desempenho acima da média nas duas últimas, o que significa que os portugueses possuem bons hábitos de poupança e gestão de despesas. O principal entrave prende-se com a componente dos conhecimentos financeiros, quantificada através de sete questões às quais apenas 13% dos portugueses inquiridos respondeu corretamente a todas (vs. 17,9% na Zona Euro), evidenciando dificuldades de compreensão em domínios como a diversificação de riscos e o cálculo de juros.

Este artigo pretende complementar o estudo do banco central através da análise de um outro inquérito – o Eurobarómetro de educação financeira da Comissão Europeia<sup>3</sup> – e ao avaliar os seus impactos nas perspetivas de acumulação de riqueza por parte das famílias por via da composição das suas carteiras de poupança e investimento. O indicador de literacia financeira deste inquérito é dado pela média entre duas dimensões (ao invés de três no caso da OCDE) relacionadas com conhecimentos e comportamentos.<sup>4</sup>

Os resultados do Eurobarómetro são um pouco mais negativos que os da OCDE, mas encontram-se aproximadamente em linha com os mesmos. Observando o primeiro gráfico, Portugal apresenta uma *performance* abaixo da média europeia

## Literacia financeira na UE: Eurobarómetro de 2023

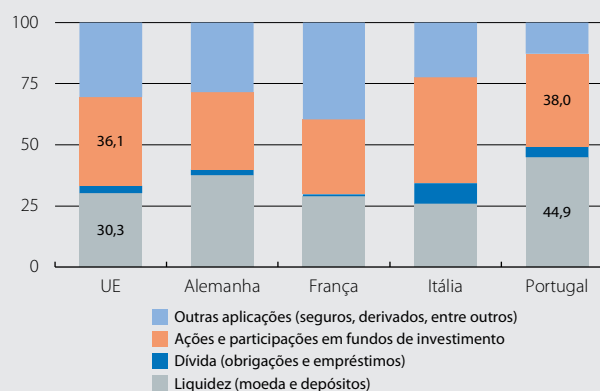
(% dos inquiridos que obtiveram o score respetivo)



**Nota:** Score baixo indica valores abaixo ou iguais a 5; score médio indica valores entre 5 e 9 e score alto indica valores de 9 ou 10. O score final de literacia financeira resulta de uma média ponderada entre os scores de conhecimento e comportamento.  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados da Comissão Europeia.

## Evolução da estrutura de ativos financeiros das famílias na UE em 2024

(% do total detido pelas famílias)



**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do Eurostat.

(peso de *scores* baixos e médios de aproximadamente 89% vs. 82% na UE), marcada maioritariamente pelo *gap* em termos de conhecimentos (84% vs. 74% na UE), enquanto os portugueses adotam atitudes e respostas mais prudentes que a generalidade dos países (peso de *scores* altos de 69% vs. 64% na UE). Isto reforça a dicotomia entre falta de compreensão de conceitos relevantes e cautela na tomada de decisões financeiras que podem afetar a riqueza, a solvência e a liquidez de cada indivíduo, pelo que os portugueses são caracterizados por uma elevada aversão ao risco que poderá advir de diferentes fontes.<sup>5</sup>

Esta baixa tolerância ao risco é evidenciada no segundo gráfico. Em 2024, quase metade das poupanças das famílias foi canalizada para ativos financeiros líquidos e com baixo risco de crédito e de mercado (moeda, depósitos e instrumentos de dívida, incluindo produtos de retalho do Estado) (49,2% vs. 33,3% na

5. Como os níveis de literacia financeira são relativamente baixos, a aversão ao risco pode advir da ausência de conhecimentos que racionalizem certas decisões de investimento ou endividamento ao invés das próprias características psicológicas, emocionais e financeiras da população.

1. OCDE (2023). OECD/INFE 2023 *international survey of adult financial literacy*. Disponível em: [https://www.oecd.org/en/publications/oecd-infe-2023-international-survey-of-adult-financial-literacy\\_56003a32-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/oecd-infe-2023-international-survey-of-adult-financial-literacy_56003a32-en.html)  
2. Banco de Portugal (2026). Boletim Económico – março 2026. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/publicacao/boletim-economico-marco-2026>  
3. Comissão Europeia (2023). *Monitoring the level of financial literacy in the EU*. Disponível em: <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953>  
4. A componente dos conhecimentos é medida através do nº de respostas corretas a cinco questões técnicas de conceitos financeiros e a dos comportamentos pelo nº de respostas concordantes a comportamentos prudentes em termos de escolha de produtos financeiros, controlo de despesas e ambição em atingir objetivos financeiros.

UE), que acabam por se traduzir numa menor rentabilidade, enquanto 50,8% (66,7% na UE) foram investidos em ativos tendencialmente de maior risco e retorno esperado, como ações, participações em fundos de investimento e outras aplicações.<sup>6</sup>

No terceiro gráfico são apresentados os impactos estimados do nível de literacia financeira e das suas componentes nas proporções de ativos sem risco (moeda e depósitos) e com risco, nomeadamente ações e participações em fundos, através de modelos de regressão linear utilizando dados dos países-membros da UE.

Os resultados dos modelos confirmam a importância económica que esta temática possui, ao indicarem um impacto negativo e estatisticamente significativo do indicador global de literacia financeira (com um nível de significância a 10%) e do específico sobre conhecimento (a 5%) na proporção de moeda e depósitos detidos pelas famílias europeias. Ou seja, quanto menor a literacia, maior a aversão ao risco e a propensão para alocar capital a ativos pouco rentáveis. Além disso, reforçamos as conclusões do Banco de Portugal sobre a preferência generalizada por segurança do capital e de que o principal problema se prende com as dificuldades da população em entender e aplicar conceitos-chave, ao observarmos que o principal contributo para esta dinâmica vem do domínio dos conhecimentos e não dos comportamentos (coeficiente no caso do conhecimento está de acordo com o do indicador global e até reflete uma significância estatística mais forte, ao contrário do coeficiente do comportamento). Nas regressões sobre ações e participações em fundos, os resultados também não são significativos, mas seguem o sinal esperado.

Tal como espelhado na análise do Banco de Portugal, o desempenho da literacia financeira pode ser impactado direta ou indiretamente por outros determinantes como género, idade, níveis de escolaridade e rendimento, pelo que tivemos em conta um conjunto de variáveis de controlo abrangendo os mesmos. Isto defende que o impacto da literacia financeira também é afetado pela dinâmica que tem com os restantes fatores demográficos e socioeconómicos.<sup>7</sup> Em geral, deduzimos uma relação positiva (negativa) entre literacia financeira e apetite (aversão) a ativos de risco, traduzida na componente do conhecimento, enquanto a do comportamento apresenta um impacto contrário sinalizando ainda a importância do fator prudência na tomada de decisão.

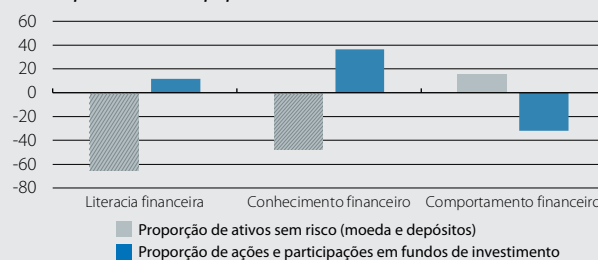
São duas as principais consequências de fundo que os níveis limitados de literacia financeira têm para o bem-estar das famílias portuguesas: a menor capacidade de acumular riqueza e uma acentuação das assimetrias de rendimento e poder de compra face a outras economias desenvolvidas. Ao se sentirem menos confiantes em investir em ativos de risco para rentabilizar as suas poupanças em termos reais, os particulares enfrentam um custo-oportunidade associado aos

6. Focando exclusivamente nas ações e participações em fundos de investimento, as famílias portuguesas apresentam uma proporção ligeiramente superior à média europeia (38% vs. 36,1%), mas a relevância das ações individuais (contra as carteiras naturalmente mais diversificadas nos fundos) é menor em Portugal (33,9% vs. 41%).

7. Por exemplo, é natural que uma família com rendimentos relativamente reduzidos ou baixos níveis de escolaridade apresente uma menor literacia financeira.

### Relação entre os indicadores de literacia financeira e a estrutura de ativos das famílias nos países da UE

Coeficiente de regressão (impacto do aumento de 1 unid. na var. dependente em p. p.)



**Notas:** \* Foi estimada uma equação com as respetivas proporções identificadas como variáveis dependentes, cada score de literacia financeira como variável independente principal e ainda um vetor de variáveis de controlo:  $Proporcao = \beta_0 + \beta_1 * X_{lit.financieira,i} + \theta_j * Controlos_{i,j} + \epsilon_i$ . Os valores únicos de cada variável de literacia financeira foram calculados pelo BPI Research para cada país, ponderados pelo peso (w) dos scores, sendo atribuído «0» aos baixos, «1» aos médios e «2» aos altos:  $score\ final_i = w_{médios} * 1 + w_{altos} * 2$ . \*\* Os impactos de cada dimensão na respetiva proporção de ativos por nível de risco foram estimados através de regressões lineares do tipo mínimos quadrados ordinários (OLS) em secção cruzada (países da UE mais média geral, totalizando 28 observações; dados de 2024 para as proporções de ativos e para as variáveis de controlo e de 2023 para as variáveis independentes (i.e. dimensões de literacia financeira), que foi o ano em que se realizou o inquérito). Teve-se em conta em conta a matriz HAC (Newey-West) para mitigar eventuais problemas de heteroscedasticidade. Os coeficientes a cinzento escuro e com riscas revelam significância estatística no máximo a 10%. As variáveis de controlo são a proporção de indivíduos do sexo masculino, a idade mediana da população residente, a proporção de população com educação superior e o rendimento mediano líquido. O software utilizado para estimar os modelos foi o EViews. **Fonte:** BPI Research, com base em estimativas internas e nos dados da Comissão Europeia e Eurostat.

rendimentos do fator capital<sup>8</sup> que se perpetua ao longo do tempo via efeito composto, assentando integralmente as suas decisões monetárias nos salários (rendimentos do fator trabalho) que já por si são comparativamente reduzidos, apesar de terem registado aumentos importantes nos últimos anos. Estas consequências podem alastrar-se ao resto da economia, limitando estruturalmente o consumo e investimento potenciais a longo prazo pelo facto de os recursos não serem direcionados para as aplicações de maior valor acrescentado e as empresas terem de basear o seu financiamento, por exemplo, no crédito bancário, reduzindo as suas opções. Por outro lado, existe o benefício de os agentes económicos estarem menos expostos a flutuações de curto prazo nos ativos de risco.

Torna-se assim urgente colocar a literacia financeira na lista de prioridades estratégicas para os ganhos de competitividade e resiliência do país. A principal estratégia existente neste âmbito é o Plano Nacional de Formação Financeira,<sup>9</sup> que promove o debate sobre o tema nas escolas, entre jovens e docentes, mas o destaque vai para o setor privado, especialmente jornais/media e empresas financeiras, mas também indivíduos que têm conseguido difundir conteúdos relevantes de forma recreativa e lúdica entre a população através das redes sociais, criando o conceito de *finfluencer* (influencers financeiros).<sup>10</sup>

Tiago Miguel Pereira

8. Por exemplo, ausência de rendimentos via juros atrativos, dividendos e ganhos de capital.

9. O novo ciclo para 2026-2030 foi formalizado entre as principais entidades regulatórias do sistema financeiro (Banco de Portugal, Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões e Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) e o Ministério da Educação, Ciência e Inovação.

10. Embora existam benefícios, continua a ser necessário escrutínio sobre este nicho para evitar a propagação de desinformação.

## O que se passa com as contas externas?

### O saldo da balança corrente encolheu até março

Nos três primeiros meses de 2026, a balança corrente registou um défice de 615,5 milhões de euros, o equivalente a  $-0,9\%$  do PIB, uma redução significativa no saldo face aos valores registados no período homólogo (até março de 2025, a balança corrente tinha registado um excedente de 193,2 milhões de euros,  $+0,3\%$  do PIB). Esta redução deveu-se não só ao aumento do défice da balança de bens não energéticos (para  $-5,1\%$  do PIB), assim como à diminuição do excedente da balança de serviços, para  $4,9\%$  do PIB ( $-0,4$  p. p.). Adicionalmente, o excedente da balança de rendimento secundário também contribuiu para o agravamento do saldo, ao ter passado para  $0,8\%$  do PIB ( $-0,3$  p. p.). Por ora ainda não são visíveis os impactos do aumento dos preços da energia em resultado do conflito no Médio Oriente, que tem feito o preço do Brent aumentar de forma significativa; no entanto o prolongamento do fecho do Estreito de Ormuz poderá colocar pressões adicionais ao saldo já negativo da balança corrente via degradação do saldo da balança de bens energéticos.

Analisando a evolução do saldo acumulado até março da balança corrente em termos absolutos, conclui-se que a redução do mesmo face a 2025 justifica-se pelo aumento em  $11\%$  do défice da balança comercial de bens (para  $-7.584$  milhões de euros) e pela redução em  $3\%$  do excedente da balança comercial de serviços (para  $+6.425$  milhões de euros). A diminuição do défice da balança de rendimento primário ( $+310$  milhões de euros) foi mais do que compensada pela redução do excedente da balança de rendimento secundário ( $-138$  milhões de euros). Salienta-se ainda o facto de que o saldo acumulado no ano da balança corrente nos primeiros três meses do ano ( $-616$  milhões de euros) constitui o pior arranque de ano desde 2022. Nos próximos pontos tentamos perceber o que motivou a degradação nos saldos da balança de bens e de serviços.

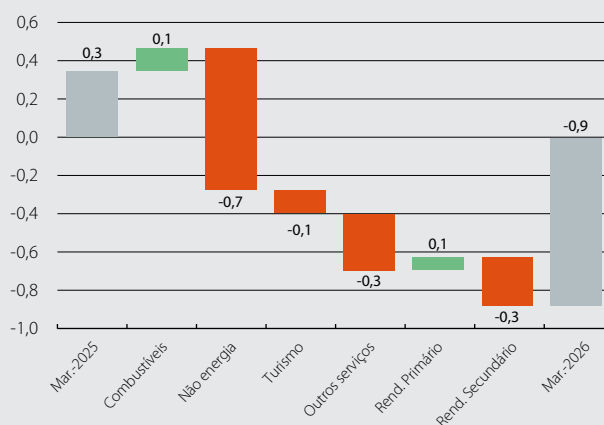
### Balança de bens atinge o maior défice nos primeiros três meses do ano desde 2003

Até março de 2026 e comparando com o período homólogo, as importações de bens cresceram  $943$  milhões de euros ( $+3,7\%$ ), ao passo que as exportações registaram um aumento de apenas  $165$  milhões de euros ( $+0,9\%$ ), resultando num agravamento do saldo deficitário da balança de bens em  $779$  milhões, constituindo o pior resultado registado nos primeiros três meses do ano desde 2003. Quer o aumento das exportações como o das importações foi motivado pelos bens não energéticos,<sup>1</sup> destacando-se o aumento homólogo das exportações de máquinas e equi-

1. As exportações acumuladas até março de 2026 registaram um aumento de  $349$  milhões de euros (bens não energéticos) e uma diminuição de  $184$  milhões de euros (bens energéticos) face ao mesmo período de 2025. As importações de bens não energéticos aumentaram  $1.228$  milhões de euros e as de energia diminuíram  $285$  milhões de euros.

### Evolução da balança corrente

% do PIB e variação em p. p.



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

### Evolução da balança corrente (por componente)

Valores acumulados até março, em milhões de euros

Saldo	2025	2026	Diferença
Balança de Bens	-6.805	-7.584	↓ -779
Balança de Serviços	6.626	6.425	↓ -202
Balança rend. primário	-907	-597	↑ 310
Balança rend. secundário	1.279	1.141	↓ -138
<b>Balança corrente</b>	<b>193</b>	<b>-616</b>	<b>↓ -809</b>

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

pamentos ( $+19\%$ ) e de equipamentos elétricos ( $+13\%$ ). As principais variações absolutas face ao mesmo período de 2025 observadas no lado das importações incidiram-se nos produtos informáticos e eletrónicos ( $+32\%$ ), nos automóveis ( $+8\%$ ) e nos equipamentos elétricos ( $+17\%$ ). No que diz respeito aos parceiros comerciais, destacamos a redução das exportações para a Alemanha ( $-30\%$ ) e para os Estados Unidos ( $-24\%$ ), ambos os casos em resultado da diminuição das vendas de produtos farmacêuticos<sup>2</sup> e, em sentido contrário, o aumento das exportações para a Turquia ( $+44\%$ , justificado pelas vendas de automóveis) e Finlândia ( $+116\%$ , via aumento de vendas de minérios metálicos). Do lado das importações, o destaque vai para o aumento da exposição face aos Países Baixos ( $+61\%$ , justificado essencialmente pelo aumento de importações de produtos informáticos e eletrónicos) e Brasil ( $+41\%$ , em resultado do aumento das compras de petróleo bruto e gás natural) e, em sentido contrário, a diminuição das importações efetuadas à Irlanda ( $-71\%$ , motivado pelos produtos farmacêuticos).

2. Para mais informações sobre a dinâmica dos produtos farmacêuticos em 2025, consultar o Focus «Detalhes da balança corrente portuguesa até ao 3T 2025» no IM12/2025.

## A que se deveu a degradação no saldo da balança de serviços?

Portugal é um relevante exportador líquido de serviços, sendo esta componente aquela que mais sustenta o saldo da balança corrente. Até março de 2026, esta balança registou um excedente de 6.425 milhões de euros, o que corresponde a um decréscimo de 3% face ao excedente registado em igual período de 2025. A diminuição do saldo em 202 milhões de euros é justificada pela redução do excedente na rubrica dos outros serviços (-341 milhões de euros, i.e. -13%), que foi parcialmente compensado pelo incremento do excedente da rubrica das viagens & turismo (+140 milhões de euros, i.e. +4%). Começando pela variação positiva no excedente da balança turística, esta deveu-se ao aumento das exportações líquidas para países pertencentes à América (saldo aumentou 101 milhões de euros, com os Estados Unidos a justificarem 1/3 deste incremento). A rubrica dos «Outros Serviços» piorou o seu saldo devido à redução das exportações líquidas de serviços de transporte (-247 milhões de euros, via aumento das importações) e de outros serviços empresariais (-191 milhões de euros, devido à contração de exportações), cujas variações negativas foram parcialmente compensadas pela melhoria do saldo nos serviços TIC (+124 milhões de euros, via aumento de exportações).

## Como irá evoluir o saldo da balança corrente?

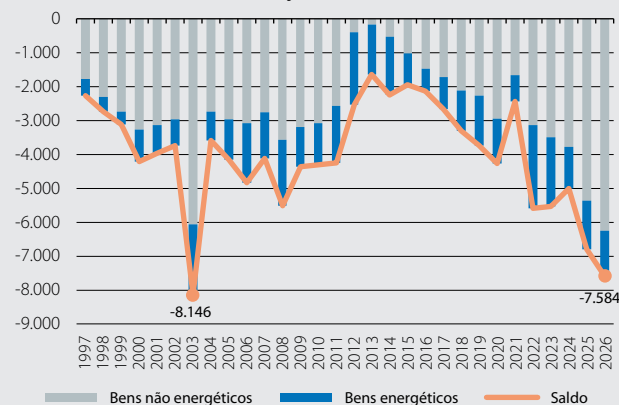
Com base nos preços dos futuros à data de elaboração do cenário macroeconómico de maio, estimamos um preço médio do petróleo Brent para 2026 em 90 USD/barril (+31% face a 2025) e do gás TTF em 43 €/MWh (+19%), abaixo do verificado em 2022.<sup>3</sup> Desta forma, procedemos à revisão do nosso cenário macroeconómico, reduzindo a previsão para o crescimento do PIB real em 0,3 p. p. para 1,8%.<sup>4</sup>

Em relação à revisão do saldo corrente (que atualmente se fixa em 1,2% do PIB para este ano), será tido em consideração o agravamento do saldo energético, que estimamos que se possa deteriorar em 26% face ao saldo de 2025, para cerca de -6.700 milhões de euros, sobretudo devido a aumento das importações de bens energéticos, assim como algum abrandamento no crescimento das exportações e importações de viagens & turismo através de potenciais constrangimentos em resultado do aumento dos preços do *jet fuel* e possibilidade de cancelamento de voos por parte das companhias aéreas.

Com base na nossa estimativa de evolução para as várias componentes da balança corrente, prevemos que a degradação

## Decomposição do saldo da balança de bens por subcategoria

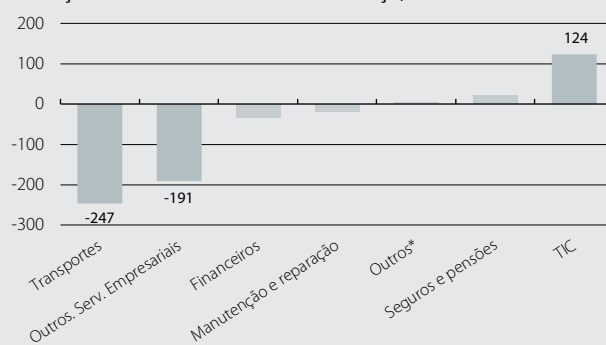
Valores acumulados até março, em milhões de euros



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

## Varição do saldo por rubrica dos «Outros Serviços»

Varição do saldo acumulado até março, em milhões de euros



Nota: \* «Outros» incluem os serviços de construção, serviços culturais & recreativos, direitos de propriedade intelectual, transferência de recursos pertencentes a terceiros e serviços das administrações públicas.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

dação do saldo da balança de bens não será suficiente para que este agregado regresse a valores negativos, uma vez que a balança de serviços deverá continuar a registar um excedente superior ao défice da balança de bens. Assim, estimamos que o saldo da balança corrente atinja cerca de +1,200 milhões de euros, equivalente a 0,4% do PIB,<sup>5</sup> o que ainda assim representa uma deterioração de 69% face ao saldo relativo ao ano anterior, evidenciando que a economia portuguesa ainda se mostra vulnerável perante a ocorrência de choques exógenos adversos (como são as alterações de política comercial dos EUA e o conflito no Médio Oriente).

Pedro Avelar

3. Nesse ano, e em resultado da invasão russa à Ucrânia, o preço médio do Brent atingiu 98,9 USD/barril e o do gás TTF ultrapassou os 131€/MWh, conduzindo a um défice energético de -11.584 milhões de euros (-4,7% do PIB). Nesse ano, o saldo da balança corrente portuguesa fixou-se em -2,0% do PIB.

4. Para mais informações sobre as revisões efetuadas ao cenário central, consultar o Focus «Incerteza domina calendário de revisão de cenários» presente nesta publicação.

5. De notar que este resultado está em linha com a estimativas mais recentes para Portugal do FMI que constam no *World Economic Outlook*, que aponta para um saldo corrente no acumulado do ano de 0,5% do PIB.

## Da quantidade à qualidade: a transformação do mercado de trabalho português no pós-pandemia

O emprego tem apresentado uma dinâmica incrivelmente robusta no pós-pandemia, suportando o crescimento económico: a população empregada cresceu 10,1% entre 2019 e 2025 (mais 485.000 postos de trabalho), enquanto a taxa de emprego atingiu máximos históricos. Ainda assim, a criação de emprego no último ciclo apresenta algumas diferenças relevantes face ao ciclo de crescimento anterior (2014-2019), especialmente no que diz respeito à distribuição setorial. As TIC, a construção, a Administração Pública ou as atividades profissionais (consultoria, científicas e técnicas) ganharam protagonismo em detrimento de outros setores, tipicamente intensivos em mão-de-obra, como a indústria transformadora. O setor da construção, sendo um dos mais intensivos em mão-de-obra, foge a esta regra, mas obedece a estímulos e razões conhecidas e relacionadas com a elevada escassez de oferta de habitação no país.

O reforço do peso dos setores menos intensivos em mão-de-obra e tipicamente associados a atividades de maior valor acrescentado leva-nos a questionar sobre se o emprego criado nos últimos 6 anos é de melhor qualidade do que no ciclo de crescimento anterior. Para isso, iremos explorar três fatores: o nível de formação dos trabalhadores, a estabilidade dos contratos de trabalho e as remunerações reais.

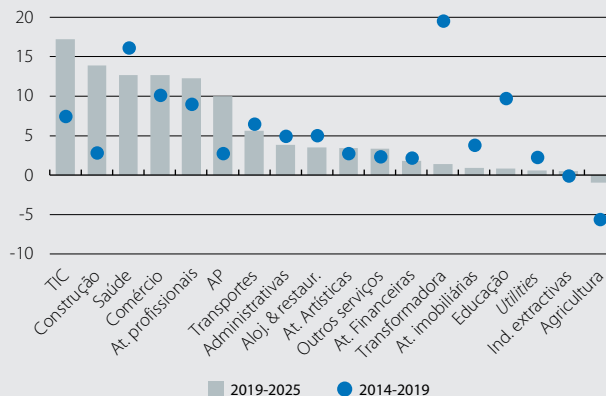
### População empregada com maior nível de escolaridade

Uma população empregada mais qualificada tem imensos benefícios, quer em termos pessoais (tipicamente com melhores oportunidades, maior remuneração, mais estabilidade), quer para o país (como a melhoria da produtividade). O emprego criado nos últimos anos foi, em larga medida, de pessoas com o ensino superior completo, numa proporção claramente superior ao que se tinha verificado no ciclo de expansão anterior. Em sentido contrário, o emprego de pessoas com menores qualificações tem vindo a diminuir. Com isto, Portugal regista uma melhoria expressiva da proporção da população empregada com o ensino superior nestes 12 anos, para cerca de 35% em 2025 (+10 p. p. face a 2014). No entanto, continua a destacar-se de forma negativa face aos restantes países da UE: é o 7º pior país (nos últimos lugares surgem países de Leste e Itália).

Tentámos ainda perceber de onde vem esta melhoria: será que a melhoria da qualificação da população empregada se deve ao facto de o emprego ter aumentado em setores que exigem tipicamente mais qualificações (denominado efeito de composição) ou será que é explicada por uma melhoria das qualificações transversal a

### Portugal: emprego por setor

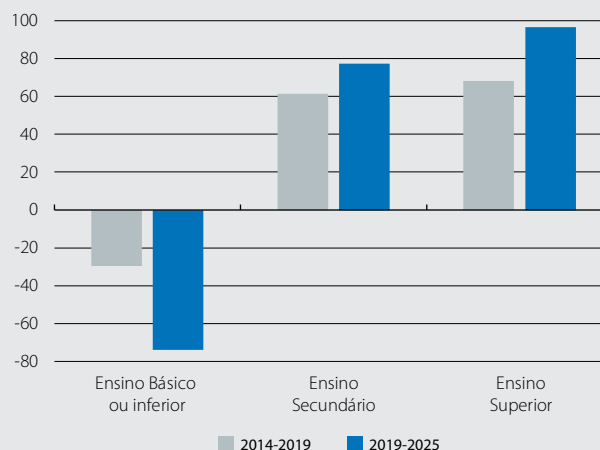
Contribuição relativa para o crescimento (%)\*



**Nota:** \* Corresponde à contribuição de cada setor para o crescimento do emprego, expressa como percentagem do crescimento total do emprego no período considerado.  
**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do INE.

### Portugal: emprego por nível de escolaridade

Contribuição relativa para o crescimento do emprego (%)



**Fonte:** BPI Research, com base nos dados do INE.

todos os setores (denominada margem intensiva)? Decomposemos entre estes dois efeitos e a conclusão é que ambos são positivos, mas a margem intensiva é claramente ganhadora (explica cerca de 80% da variação do emprego entre 2019 e 2025).

### A precariedade dos contratos diminuiu nos últimos anos

Outro aspeto relevante para se avaliar a qualidade do emprego criado prende-se com o nível de precariedade dos contratos de trabalho. Para isso, analisámos o emprego criado à luz da tipologia dos contratos (sem termo ou a termo). Neste ponto, verifica-se que os contratos sem termo explicam a totalidade do aumento do emprego nos

últimos 6 anos, com um contributo negativo das outras tipologias, tipicamente mais precárias.<sup>1</sup> Isto difere do observado no ciclo expansionista anterior, em que ambas as tipologias tinham contributos positivos. Perante isto, a taxa de emprego temporário atingiu os 15,1% em 2025 (face a 21,4% em 2019 e 22,1% em 2014).

Mais uma vez, desagregámos em efeito de composição e margem intensiva, para tentar perceber se a redução da taxa de emprego temporário resulta da variação do peso dos diferentes setores (ou seja, se o emprego nos setores em que o trabalho temporário predomina diminuiu) ou se resulta das variações da taxa de emprego temporário em cada setor.<sup>2</sup> A tabela apresentada permite concluir que a redução da taxa se deve, nos dois momentos de expansão, à menor utilização de contratos a termo nas empresas dos diferentes setores. Dois setores são um bom exemplo disso: a taxa de emprego temporário diminuiu mais de 10 p. p. entre 2019 e 2025 no alojamento & restauração e na construção, apesar de se manterem acima da taxa registada para o conjunto do mercado.

### A melhoria dos salários foi (quase) transversal a todos os setores de atividade

A dinâmica dos salários também foi muito expressiva no último ciclo expansionista: a remuneração bruta mensal média real aumentou mais de 10% entre 2019 e 2025, claramente acima dos 3,4% registados no período anterior. Mais uma vez, para tentar perceber qual terá sido a força motriz por detrás deste crescimento expressivo, desagregámos esta dinâmica entre efeito composição e margem intensiva. O gráfico ajuda a perceber que ambas as dinâmicas tiveram um efeito positivo no aumento das remunerações, mas a margem intensiva é claramente a vencedora. Isto significa que o aumento dos salários foi transversal aos vários setores de atividade (uma análise mais detalhada revela uma perda de poder de compra em apenas dois setores de atividade: *utilities* e setor financeiro). Esta conclusão não surpreende de todo, se pensarmos nos aumentos contínuos do salário mínimo (aumento de cerca de 45% entre 2019 e 2025, face a cerca de 20% no período anterior) e no relato de escassez de mão-de-obra (reportado nos inquéritos de conjuntura às empresas como um dos obstáculos à atividade em setores como, por exemplo, a construção, ou refletido nas vagas

1. Isto poderá também ser explicado pelas alterações laborais feitas em 2019, que vieram incentivar a contratação sem termo e penalizar contratos mais precários.

2. Para esta análise recorreu-se a dados do Eurostat, de forma a obter a taxa de emprego temporário em cada um dos setores de atividade. Ainda assim, perante a ausência de informação para o período analisado, foi necessário excluir a indústria extrativa, *utilities* e atividades imobiliárias, pelo que a redução da taxa de emprego temporária apresentada na tabela resulta apenas do conjunto dos restantes setores. Se considerarmos os dados do INE para o conjunto dos setores, a redução entre 2019 e 2025 foi de 6,3 p. p.

### Portugal: taxa de emprego temporário

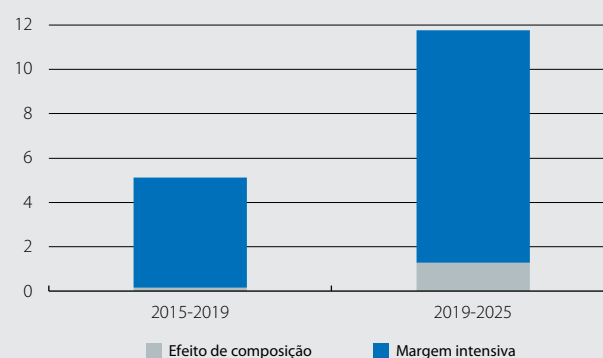
(p. p.)

	2014-2019	2019-2025
Efeito de composição	-0,03	0,02
Margem intensiva	-0,60	-6,03
Total	-0,63	-6,01

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat.

### Portugal: crescimento dos salários reais

(p. p.)



Nota: Perante a ausência de dados para os salários reais por setor de atividade em 2014, foi necessário focar a análise entre 2015 e 2019. A variação percentual em ambos os períodos não corresponde ao mencionado no texto, uma vez que os dados do texto são os referidos para o total da economia e, no gráfico, excluimos alguns setores de atividade.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

de emprego por preencher, que registam um aumento de cerca de 60% entre 2019 e 2025).<sup>3</sup>

Perante isto, é correto afirmar que o emprego criado nos últimos seis anos em Portugal foi, de facto, de melhor qualidade, com uma melhoria expressiva das qualificações da população empregada (com maior preponderância dos indivíduos com o ensino superior) e através de contratos mais estáveis. No entanto, apesar da recuperação expressiva dos salários neste ciclo, não se verificou que o aumento do nível salarial geral tenha resultado de um incremento do emprego em setores com salários mais elevados, concluindo-se que o aumento foi praticamente generalizado aos vários setores de atividade.

Vânia Duarte

3. Em 2025, o número de vagas de emprego por preencher registou o valor mais elevado de sempre: 56.029 em média no ano. A taxa foi de 1,4%, face a 1,0% em 2019 e 0,6% em 2014. Neste caso, o principal destaque vai para o setor das TIC, cuja taxa atingiu os 4,1% em 2025 (vs. 2,9% em 2019 e 2,2% em 2014).

## Ponto de situação das regras orçamentais europeias à luz do Relatório Anual de Progresso

No final de abril, o Governo português apresentou o Relatório Anual de Progresso (RAP), com algumas alterações face ao que tinha inscrito no Orçamento de Estado para 2026. Neste artigo vamos debruçar nas principais diferenças e comparar as novas perspetivas do Governo com as recentes estimativas da Comissão Europeia e Conselho das Finanças Públicas (CFP) para as contas públicas portuguesas.

O ponto de partida em termos macroeconómicos é agora distinto. O conflito no Médio Oriente veio trazer um novo foco de incerteza e volatilidade à economia, obrigando o Governo a alterar substancialmente as previsões para os preços do petróleo (de 56,4 no OGE 2026 para 89,8 dólares por barril no RAP). Para além disso, Portugal enfrentou eventos climáticos adversos no início do ano, com o comboio de tempestades a afetar de forma substancial algumas regiões do país. Perante este contexto, o Executivo antecipa um crescimento menor para a economia portuguesa em 2026 e um crescimento mais acelerado dos preços.

Esta alteração no contexto geopolítico tem implicações para as contas públicas. Apesar da execução orçamental de 2025 se ter revelado mais positiva do que o Governo estimava aquando da elaboração do OGE 2026 (na altura projetava um excedente orçamental de 0,3% do PIB em 2025, mas ficou em 0,7%), as medidas avançadas para apoiar as famílias e empresas a lidarem com estes novos desafios terão um impacto negativo no saldo orçamental em 2026. Perante isto, o Governo reviu em baixa as suas previsões para o saldo orçamental, passando de uma expectativa de um ligeiro excedente (0,1% do PIB) para um saldo nulo.

O principal destaque vai para a revisão em alta do lado da despesa, com especial destaque para o consumo intermédio e o investimento público. O Governo justifica a aceleração do investimento com a implementação de investimentos estruturais (financiados pelo PRR e os de contributo nacional) e os esforços de reconstrução após o comboio de tempestades. Ao mesmo tempo, o Executivo esclarece que as rubricas de outra receita corrente, receita de capital, outra despesa corrente e outra despesa de capital são também influenciadas pelos fundos do PRR. Por sua vez, as medidas de apoio às famílias explicam a ligeira revisão em alta das prestações sociais face ao previsto no OGE 2026. No total, o Governo antecipa que as tempestades resultem num impacto negativo nas contas públicas de 1.199 milhões de euros, o equivalente a 0,4% do PIB. Perante isto, a despesa corrente primária sofre uma revisão em alta face à previsão no OGE 2026

### Cenário macroeconómico para 2026

(Variação anual em %, exceto quando indicada outra medida)	2025	2026	
		OGE 2026	RAP
<b>PIB</b>	1,9	2,3	2,0
Consumo Privado	3,5	2,7	1,9
Consumo Público	1,6	1,2	1,6
Investimento	3,6	5,5	4,8
Exportações	0,4	1,8	1,5
Importações	4,3	3,6	2,6
<b>IHPC</b>	2,2	2,1	2,5
<b>Emprego<sup>1</sup></b>	2,3	0,9	1,2
<b>Taxa desemprego (% pop. ativa)</b>	6,0	6,0	6,0
<b>Balança corrente e capital (% PIB)</b>	2,5	3,0	2,3

*Nota:* Emprego de acordo com as Contas Nacionais.

*Fonte:* BPI Research, com base nos dados do RAP.

### Principais indicadores das contas públicas

(% PIB)	2025	2026	
		OGE 2026	RAP
<b>Receita corrente</b>	42,1	41,9	42,8
Receita fiscal	24,5	24,1	24,3
Contribuições sociais	12,6	12,5	12,8
Outra receita corrente	4,9	5,3	5,7
<b>Receita de capital</b>	1,2	1,9	2,6
<b>Receita total</b>	43,4	43,8	45,4
<b>Despesa corrente</b>	38,8	39,1	39,8
Consumo intermédio	5,1	5,0	5,4
Despesas com pessoal	10,6	10,6	10,7
Prestações sociais	18,0	18,1	18,2
Juros	1,9	2,1	1,9
Subsídios e outra despesa corrente	3,1	3,3	3,6
<b>Despesa de capital</b>	3,9	4,6	5,6
Formação bruta de capital fixo	3,0	3,4	4,4
Outras despesas de capital	0,9	1,2	1,1
<b>Despesa total</b>	42,7	43,7	45,3
<b>Saldo Global</b>	0,7	0,1	0,0
<i>Por memória:</i>			
Receita fiscal e contributiva	37,2	36,6	37,1
Despesa Corrente Primária	36,9	37,0	37,9
Saldo Primário	2,6	2,2	1,9
<b>Divida Pública</b>	89,7	87,8	87,5

*Fonte:* BPI Research, com base nos dados do INE e RAP.

(+0,9 p. p.), para quase 38% do PIB; a confirmar-se, será um aumento de 1 p. p. face ao observado em 2025 e representa o valor mais elevado desde 2022, ano ainda marcado pelos efeitos da pandemia.

Apesar desta deterioração, o Governo mantém a expectativa de cumprimento das novas regras orçamentais europeias: o Executivo projeta que a despesa líquida primária em 2025 tenha ultrapassado o teto acordado com a

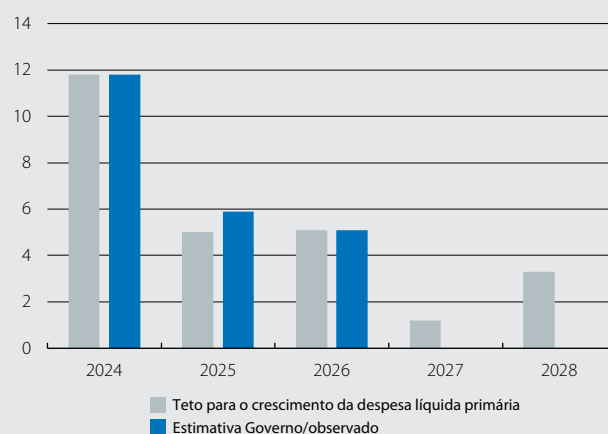
Comissão Europeia, mas, em 2026, a trajetória estará alinhada. Assim, o desvio acumulado até 2026 estará em 0,3 p. p., inferior aos 0,6 p. p. acumulados permitidos (ou 0,3 p. p. por ano). Ao mesmo tempo, relativamente à cláusula de salvaguarda da dívida pública (que exige uma descida mínima de 1 p. p. por ano do rácio de dívida pública), o Governo antecipa o seu cumprimento, com uma diminuição de 2,2 p. p. face ao registado em 2025, para 87,5% do PIB.

Ainda assim, a previsão agora antecipada pelo Governo fica abaixo da última revisão do CFP (que aponta para um ligeiro excedente, de 0,1%), mas acima da última previsão da Comissão Europeia (-0,1%) e da nossa própria previsão (-0,2%).<sup>1</sup>

Vânia Duarte

### Portugal: trajetória da despesa líquida primária

Varição anual (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Relatório Anual Progresso.

1. Para saber mais sobre as nossas perspetivas sobre as contas públicas em 2026 e o impacto estimado das tempestades e do conflito no Médio Oriente, sugerimos a leitura do Focus «O clima e a geopolítica ensombram o excedente orçamental», disponível no IM05/2026.

**Indicadores de atividade e emprego**

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
Índice coincidente para a atividade	2,0	2,0	1,8	2,0	2,3	2,2	2,0	1,8	...
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	0,8	0,7	1,4	3,3	0,6	0,3	4,1	0,0	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-6,2	-4,0	-4,7	-3,2	-2,9	-2,1	-2,5	-2,8	-3,5
<b>Construção</b>									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	6,5	20,9	20,4	9,0	16,2	-4,7	12,4	...	...
Compra e venda de habitações	14,5	15,5	15,5	3,8	-4,7	...	...	...	...
Preço da habitação (euro / m <sup>2</sup> - avaliação bancária)	8,5	17,4	17,4	18,2	18,4	17,5	16,5	...	...
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	6,3	1,9	4,1	2,6	1,9	2,2	2,2	1,8	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	5,5	10,1	7,2	11,6	7,7	6,0	6,7	7,9	8,3
<b>Consumo</b>									
Vendas no comércio a retalho	3,3	5,3	4,8	5,8	5,3	4,3	6,0	4,9	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,8	3,4	3,5	3,1	3,2	3,0	2,7	2,2	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-18,0	-16,2	-17,9	-16,2	-15,2	-16,2	-18,7	-23,9	-27,1
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada	1,2	3,2	2,9	3,7	3,7	2,3	2,6	2,3	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,4	6,0	5,9	5,8	5,8	6,1	5,8	5,7	...
<b>PIB</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	...	...	...

**Preços**

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
Inflação global	2,4	2,3	2,2	2,6	2,2	2,2	2,7	3,3	3,3
Inflação subjacente	2,5	2,2	2,3	2,3	2,1	1,9	2,0	2,2	2,2

**Setor externo**

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em mil milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	2,0	0,6	4,2	2,0	0,6	-3,0	-3,0	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	2,0	4,1	7,0	6,7	4,1	3,0	3,0	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>6,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	...	...
Bens e serviços	6,4	3,7	4,0	3,5	3,7	2,8	2,8	...	...
Rendimentos primários e secundários	0,1	0,1	-0,5	-0,5	0,1	0,2	0,2	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>9,6</b>	<b>8,3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>8,3</b>	<b>7,3</b>	<b>7,3</b>	...	...

**Crédito e depósitos dos setores não financeiros**

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	03/26	04/26	05/26
<b>Depósitos<sup>1</sup></b>									
Depósitos das famílias e empresas	7,5	5,4	5,4	6,3	5,4	6,4	6,4	6,9	...
À ordem	-0,3	8,1	5,1	8,6	8,1	7,9	7,9	7,4	...
A prazo e com pré-aviso	15,3	3,1	5,8	4,3	3,1	5,1	5,1	6,5	...
Depósitos das Adm. Públicas	26,7	28,7	39,6	-0,5	28,7	20,4	20,4	15,2	...
<b>TOTAL</b>	<b>7,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>	<b>7,2</b>	...
<b>Saldo vivo de crédito<sup>1</sup></b>									
Setor privado	1,9	6,6	4,9	5,8	6,6	7,7	7,7	8,0	...
Empresas não financeiras	-1,0	2,6	2,0	2,2	2,6	4,3	4,3	4,9	...
Famílias - habitação	3,0	9,3	6,4	8,0	9,3	9,9	9,9	10,1	...
Famílias - outros fins	5,4	7,0	6,6	6,9	7,0	8,4	8,4	8,3	...
Administrações Públicas	0,6	6,4	3,8	4,8	6,4	3,2	3,2	2,7	...
<b>TOTAL</b>	<b>1,9</b>	<b>6,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,8</b>	...
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>2</sup></b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>	...	...	...

Notas: 1. Residentes em Portugal. As variáveis de crédito incluem titularizações. 2. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE, do Banco de Portugal e Refinitiv.