



BTEP

BOLETIM TRIMESTRAL
DE ECONOMIA PORTUGUESA
OUTUBRO 2025

.....

GPEAR

Gabinete de Planeamento, Estratégia,
Avaliação e Relações Internacionais
MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Office for Economic Policy
and International Affairs
MINISTRY OF FINANCE



Gabinete de Estratégia e Estudos

Ficha técnica

Título: BOLETIM TRIMESTRAL DE ECONOMIA PORTUGUESA

Data: outubro de 2025

Elaborado com informação disponível em 30 de Setembro de 2025 (exceto dados do Orçamento do Estado para 2026 e previsões económicas para Portugal)

Editores:

Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais

Ministério das Finanças

Rua da Alfândega 5-A

1100 – 016 Lisboa

Telefone: +351 21 882 33 90

URL: <http://www.gpeari.gov.pt>

E-Mail: gpeari@gpeari.gov.pt

Gabinete de Estratégia e Estudos

Ministério da Economia e Coesão Territorial

Avenida da República, 79

1069-218 Lisboa

Telefone: +351 21 792 13 72

URL: www.gee.gov.pt

E-Mail: gee@gee.gov.pt

Índice

• Sumário	5
• Enquadramento Internacional	6
• Economia Portuguesa	10
Atividade Económica	10
Mercado de Trabalho	14
Preços	16
Comércio Internacional	18
Contas Externas	20
Financiamento e Endividamento das Sociedades Não Financeiras	20
Dinamismo Empresarial	23
Finanças Públicas	26
Financiamento das Instituições Financeiras Europeias	32
Previsões Económicas	34
• Política Económica	36
Política Europeia	36
Conselho da União Europeia	36
Banco Central Europeu	36
Políticas Nacionais	37
Principais Medidas de Política Económica no terceiro trimestre de 2025	38
• Artigos	39
<i>Asymmetric Impacts: German, US, and UK Economic Performance on Portuguese Exports</i>	39
<i>The impact of cohesion policy (2014–2020) on economic growth in Portugal</i>	39
<i>Can't Buy Me Home – Beliefs, Facts, and Policy in the Housing Affordability Crisis</i>	40

■ **Índice de caixas**

Caixa 1. *Risco Externo de Bolha Tecnológica nos EUA*.....9

Caixa 2. Orçamento do Estado para 202628

Caixa 3. O arrastamento fiscal em Portugal: perspetivas para 202629



■ Sumário

O crescimento da economia mundial manteve-se resiliente no segundo trimestre de 2025, com melhoria do crescimento da Ásia e da área do euro e, um crescimento mais moderado dos EUA. As pressões desinflationistas prosseguiram na generalidade das economias avançadas em resultado da desaceleração dos preços de energia e da inflação subjacente. Os mercados financeiros recuperaram e assistiu-se a uma maior divergência de orientação da política monetária entre os dois lados do Atlântico, contribuindo para a apreciação do euro face ao dólar.

No primeiro semestre de 2025, a economia portuguesa apresentou um desempenho favorável. Nos primeiros seis meses do ano, o PIB registou uma variação homóloga real de 1,8%, refletindo um contributo positivo da procura interna. O consumo privado registou uma taxa de variação homóloga de 3,7%, tendo a taxa de poupança continuado a crescer, fixando-se em 12,6% no final do primeiro semestre. O investimento cresceu 6,7% no primeiro semestre de 2025, com o investimento em construção a crescer 4,8%.

O mercado de trabalho apresentou uma evolução positiva no primeiro semestre. No segundo trimestre, a população ativa e a população empregada continuaram a registar aumentos, a par da diminuição da taxa de desemprego.

A inflação volta a acelerar no terceiro trimestre. No terceiro trimestre, a inflação acelerou para 2,6%, pressionada pelos produtos alimentares, enquanto a inflação subjacente manteve-se estável nos 2,3%. Os preços na produção industrial mantêm a trajetória descendente enquanto os preços na habitação continuam a bater recordes.

Na primeira metade de 2025, as exportações portuguesas continuam em máximos históricos em termos reais. A Alemanha foi o principal motor de crescimento das exportações portuguesas de mercadorias neste período, sustentada pela componente de produtos químicos, nomeadamente farmacêuticos.

O montante de novos empréstimos, no primeiro semestre de 2025, aumentou 17,2% face ao período homólogo, tendo sido concedidos, neste período, 14 282 milhões de euros, dos quais 7 923 milhões de euros nos empréstimos até 1 milhão de euros e 6 359 milhões nos empréstimos acima de 1 milhão de euros, mais 20,6% e 13,4%, respetivamente, face ao mesmo período de 2024.

No primeiro semestre de 2025, a constituição de empresas em Portugal assinalou um crescimento, quer em termos homólogos quer em comparação com o período pré-pandemia. Em sentido inverso, e também face a ambos os períodos, a dissolução de empresas e as insolvências decretadas diminuíram.

A taxa de investimento das SNF voltou a cair no segundo trimestre de 2025. No primeiro trimestre de 2025, a rentabilidade operacional das empresas portuguesas diminuiu ligeiramente para 9,3%, refletindo quebras na Indústria, Eletricidade e Comércio, apesar das melhorias nos Serviços e Transportes.

No primeiro semestre de 2025, o saldo orçamental registou um excedente de 1% do PIB (igual ao registado no período homólogo de 2024) e, no final do período, a dívida pública situou-se em 96,8% do PIB (-2,3 p.p. do PIB face ao verificado no final de junho de 2024).

■ Enquadramento Internacional

No segundo trimestre de 2025, o PIB em volume do G20 acelerou para um crescimento de 3,5% em termos homólogos (3,3% no período anterior). Também em cadeia, o PIB do G20 acelerou 0,9% (0,7% no primeiro trimestre) em resultado do maior dinamismo das economias norte-americana, japonesa e mexicana. A China manteve um crescimento robusto, enquanto a economia europeia abrandou, devido em grande parte ao impacto dos efeitos de antecipação da entrada em vigor das alterações das tarifas aduaneiras, que levou a um recuo das exportações no segundo trimestre (em contraste com a forte aceleração no início do ano). Apesar da elevada incerteza internacional e das tensões geopolíticas globais, a economia mundial manteve-se resiliente na primeira metade do ano, refletindo a antecipação das empresas ao aumento das tarifas americanas, que se traduziu no reforço do comércio mundial e no maior dinamismo do investimento, num contexto de melhoria de condições de financiamento.

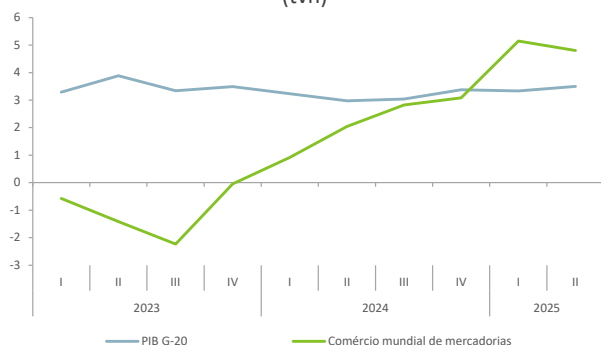
O PIB da economia norte-americana apresentou um crescimento mais moderado no primeiro semestre, de 2% em termos homólogos. Este crescimento compara com 2,6% no segundo semestre de 2024, em resultado de uma procura interna menos robusta (abrandamento do consumo privado e público com quebra do investimento privado residencial) e de um contributo mais negativo das exportações líquidas para o PIB. Quanto à evolução da economia da China, o PIB registou um crescimento de 5,3% em termos homólogos de janeiro a junho de 2025 (5% no segundo semestre de 2024) devido sobretudo à aceleração da produção industrial e ao desempenho positivo da atividade exportadora. O declínio das exportações destinadas aos EUA, em resultado da forte subida das tarifas impostas a este país, levou ao redirecionamento do comércio com outras geográficas, como os restantes países asiáticos e a União Europeia. Por outro lado, o consumo privado melhorou, impulsionado, em parte, pelo programa de incentivos fiscais concedidos às famílias na compra de bens duradouros. O ressurgimento do setor da construção tem sido baixo.

A economia da área do euro recuperou para um crescimento de 1,5% no primeiro semestre (1,1% no semestre anterior). Esta evolução esteve assente num crescimento mais robusto de Espanha (2,8%) e associado ao desempenho positivo dos serviços (turismo) e mais fraco da Alemanha, França e Itália (0,2%, 0,7% e 0,6%, respetivamente). O PIB registou um crescimento de 0,1% em cadeia no segundo trimestre de 2025 (0,6% no período anterior) e 1,5% em termos homólogos (1,6% no primeiro trimestre) refletindo o dinamismo da procura interna (consumo privado e investimento). As exportações recuaram 0,5% em cadeia (cresceram 2,2% no conjunto dos três primeiros meses) e desaceleraram para 0,3% em termos homólogos (2,4% no primeiro trimestre), com um contributo negativo para o crescimento do PIB, em resultado dos efeitos de antecipação da política tarifária dos EUA (movimento inverso ao sucedido no primeiro trimestre).

Os indicadores mais recentes sugerem uma recuperação da Ásia (China e Japão) no final do terceiro trimestre e a expansão mais moderada dos EUA, sinalizando algum enfraquecimento do mercado do trabalho. Em setembro, o indicador PMI composto médio da China aumentou para 51,6 pontos (51,2 anteriormente) indicando uma aceleração da economia chinesa no final do terceiro trimestre. Esta situação deveu-se à melhoria da confiança na indústria transformadora, associado ao aumento das novas encomendas de exportação, que atingiram o seu ponto mais alto desde abril. Por outro lado, o setor dos serviços demonstrou alguma fragilidade, em linha com o abrandamento das vendas a retalho (nos meses de julho e agosto), à medida que o impulso gerado pelos incentivos fiscais à compra de bens de consumo duradouros se vai dissipando. O setor da construção apresentou uma fraca recuperação, afetado por

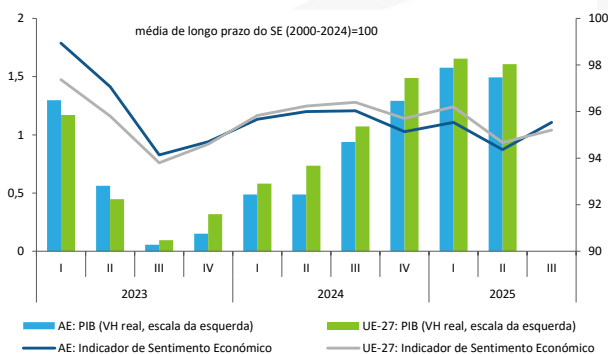
condições meteorológicas muito adversas e pelo declínio prolongado do mercado imobiliário. No Japão, o inquérito *Tankan* indicou uma melhoria da confiança das grandes empresas do setor industrial e para perspetivas positivas do investimento empresarial, que poderá levar a um aumento da taxa de juro do banco central no final do ano. A atividade económica dos EUA continuou a crescer no terceiro trimestre (aumento da produção industrial e das vendas a retalho nos meses de julho e agosto) e o PMI da indústria transformadora recuperou ligeiramente para 49,1 em setembro, enquanto o dos serviços recuou significativamente, refletindo um mercado de trabalho mais fraco (dados até agosto).

Gráfico 1. PIB do G-20 e comércio mundial de mercadorias (tvh)



Fontes: OCDE; CPB; NL.

Gráfico 2. PIB e Sentimento económico da UE (tvh, %; SRE)



Fontes: Eurostat; Comissão Europeia.

O sentimento económico da área do euro melhorou devido ao desempenho positivo dos serviços. O indicador de sentimento económico da área do euro aumentou no terceiro trimestre de 2025, para 95,5 pontos (94,4 no segundo trimestre), em resultado da melhoria do setor dos serviços, embora permanecendo abaixo do nível médio de longo prazo (100 pontos). A carteira de encomendas externas da área do euro deteriorou-se num contexto de uma procura externa mais fraca, resultante da subida das tarifas globais impostas pelos EUA e da forte apreciação do euro. Paralelamente, o PMI da indústria transformadora da área do euro regrediu para 49,5 pontos em setembro (50,7 em agosto), sinalizando a fragilidade deste setor, especialmente na Alemanha.

A economia da área do euro deverá melhorar no curto prazo. A produção industrial da área do euro recuperou para um crescimento homólogo de 1,5% no primeiro semestre de 2025 (-4,4% no 1º semestre de 2024), tendência que se prolongou em julho (para 2,2%). Também, as vendas a retalho registaram um crescimento médio de 1,7% em termos homólogos reais no conjunto dos meses de julho e agosto (2,5% no primeiro semestre), influenciado pelo crescimento dos rendimentos e por um mercado trabalho resiliente, indiciando um desempenho positivo do consumo privado (1,4% em termos homólogos, no primeiro semestre).

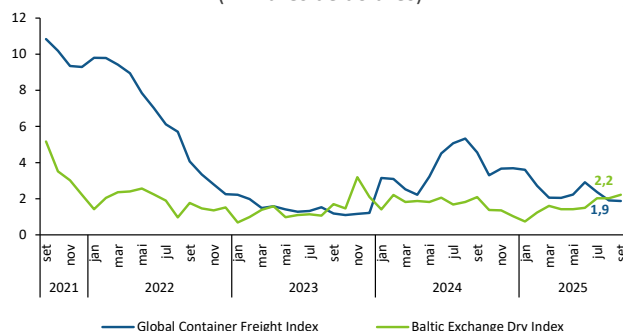
As pressões desinflacionistas prosseguiram nas economias avançadas, com exceção do Japão, aumentando os receios de uma deflação na China. A inflação manteve uma trajetória descendente ao longo dos oito primeiros meses de 2025, tendo a variação homóloga do conjunto dos países da OCDE sido de 4,2% (5,2% no ano de 2024), com destaque para o abrandamento significativo da taxa de inflação subjacente (excluindo energia e produtos alimentares) para 4,5%, que compara com 5,7% em 2024. De entre os países mais industrializados, é de referir que a taxa de inflação dos EUA desacelerou para 2,6%, em média, nos oito primeiros meses de 2025 (média de 2,9% em 2024), não refletindo ainda um impacto

significativo do aumento das tarifas. Na área do euro, após o pico atingido em finais de 2022, a taxa de inflação tem prosseguido o caminho descendente (de 8,4% em 2022, para 2,4% em 2024) situando-se atualmente em torno de 2%, coincidindo com o objetivo de longo prazo do BCE. A inflação subjacente também se reduziu, de 2,8% em 2024, para 2,4% no conjunto dos 9 primeiros meses de 2025, tendo estabilizado em 2,3% desde maio.

O preço médio do petróleo Brent reduziu para 70 USD/bbl (63 €/bbl) no conjunto dos nove primeiros meses de 2025. Apesar da manutenção das tensões no Médio Oriente, o preço do petróleo Brent tem vindo a diminuir, devido ao aumento da produção desta matéria-prima entre os meses de abril e setembro, na sequência da decisão das últimas reuniões da OPEP+ em reverter o corte de produção (de 2,2 milhões de barris) decidido em 2023.

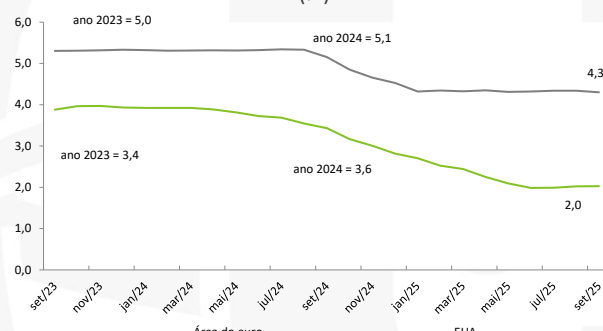
A instabilidade decorrente do conflito no Médio Oriente e das tarifas impostas pelos Estados Unidos tem provocado flutuações nos preços dos transportes. No terceiro trimestre de 2025 registou-se uma inversão da tendência do crescimento do preço dos contentores (Global Container Freight Index), possivelmente face ao arrefecimento do debate sobre um eventual bloqueio do estreito de Ormuz, enquanto o do transporte de carga seca (Baltic Exchange Dry Index) aumentou, chegando mesmo a superar o valor dos contentores.

Gráfico 3. Preço unitário dos contentores¹
(milhares de dólares)



Fonte: GEE, com base nos dados da *Freightos and Baltic Exchange*.

Gráfico 4. Taxas de juro de curto prazo
(%)



Fontes: BCE.

Maior divergência de orientação da política monetária entre os dois lados do Atlântico, com aproximação do fim do ciclo de descida das taxas de juro do BCE. A política monetária da área do euro e de outros bancos centrais europeus (Inglaterra, Suíça, Noruega e Suécia) tem seguido uma orientação menos restritiva ao longo de 2025. O Banco Central Europeu (BCE) reduziu as taxas de juro diretoras em 100 pontos base (p.b.) em 2025, até setembro, com as taxas das operações principais de refinanciamento (refi) e de facilidade permanente de depósito (depo) a situarem-se em 2,15% e 2%, respetivamente. A manutenção das taxas de juro nas duas últimas reuniões (julho e setembro) reforçaram as expectativas de que as taxas de juro não se alterem até ao final do ano, indicando a aproximação do fim do ciclo de descidas. Já em relação aos EUA e após uma pausa de 9 meses, a Reserva Federal baixou as taxas de juro diretoras (fed

¹ Os valores apresentados para o GCFI e BEDI, correspondem à média dos valores observados na última semana do mês e ao valor observado no último dia do mês, respetivamente. No caso do GCFI, o índice refere-se ao preço unitário médio de um contentor de 40 pés (*forty-foot equivalent unit*). No caso do BEDI, trata-se de um índice composto de três subíndices para contentores de granel seco com dimensões diferentes.

funds) em 25 p.b., para se situarem no intervalo entre 4% e 4,25% e as expectativas indicam uma postura mais acomodatória nos próximos meses. A maior divergência de orientação da política monetária entre os dois lados do Atlântico tem levado a uma apreciação significativa do euro face ao dólar, o qual se situou em 1,17 no final de setembro, valorizado de 13% face ao final de 2024 (1,04).

As taxas de juro de longo prazo (yields) a 10 anos nos EUA e na área do euro têm permanecido elevadas.

Mais recentemente, a incerteza criada pela política económica americana e alguns receios quanto à evolução orçamental em alguns países europeus, sendo a França o caso mais recente, tem colocado pressão nas yields a 10 anos. No entanto, as yields da dívida soberana dos países periféricos da área do euro (Grécia, Irlanda, Espanha e Portugal) têm apresentado aumentos contidos. No caso de Portugal, as yields a 10 anos elevaram-se a 3,1% no final de setembro de 2025 (2,8% no final de 2024), mas o prémio de risco de dívida soberana diminuiu para 40 p.b. (48 p.b. no final de 2024), o que foi favorecido pelas revisões em alta do rating da República, refletindo o cumprimento pelo país das regras orçamentais europeias, da manutenção do equilíbrio orçamental e da redução sustentada da dívida pública.

Os mercados financeiros internacionais recuperaram significativamente. Os mercados financeiros internacionais continuaram voláteis e dominados pela incerteza geopolítica e pelas tensões comerciais globais. Após o anúncio do acordo comercial entre a UE e os EUA, os índices bolsistas recuperaram acentuadamente na área do euro para um crescimento acumulado de quase 14% em setembro de 2025, enquanto nos EUA apresentaram um crescimento mais moderado de 9% (valorização de quase 8% e de 13%, respetivamente, em 2024). Paralelamente, o ouro tem atingido sucessivamente ao longo dos últimos meses um máximo histórico, impulsionado pelas compras massivas deste ativo de refúgio por parte dos bancos centrais, refletindo a elevada incerteza internacional num contexto geopolítico incerto e a fraqueza do dólar.

Caixa 1. Risco Externo de Bolha Tecnológica nos EUA

A primeira metade de 2025 foi marcada por uma forte incerteza geopolítica e comercial. Em abril, após o anúncio das tarifas do Presidente Trump, os mercados registaram quedas acentuadas comparativamente com o mês anterior, nomeadamente os índices Dow Jones (-4,9%), NASDAQ 100 (-4,5%), S&P 500 (-4,2%), e Euro STOXX 50 (-3,2%). Contudo, a decisão de suspender temporariamente essas medidas, aliada a sinais de moderação da instabilidade, permitiram uma forte recuperação dos mercados face a abril (Dow Jones: 12,0%; NASDAQ 100: 19,6%; S&P 500: 16,0%; Euro STOXX 50: 3,7%).

Neste contexto, os setores tecnológicos têm se destacado pela sua valorização, sobretudo nos EUA, com as empresas tecnológicas a liderarem o crescimento, contrastando com a evolução mais moderada dos setores não tecnológicos.

Esta diferença de crescimento recorda a bolha especulativa tecnológica “dot-com”, do início dos anos 2000. No entanto, existem diferenças importantes em relação a esse período. O índice *price-earnings* do S&P 500 encontra-se atualmente em níveis elevados (ainda assim aquém dos verificados no período da bolha tecnológica) e as empresas que hoje constituem o índice apresentam retornos maiores e mais robustos, quando comparado com as empresas que compunham o índice nos anos 2000.

No segundo semestre de 2025, as perspetivas apontam para uma evolução mais contida dos mercados norte-americanos, que se deverá manter nos períodos seguintes, apoiada na solidez financeira das grandes

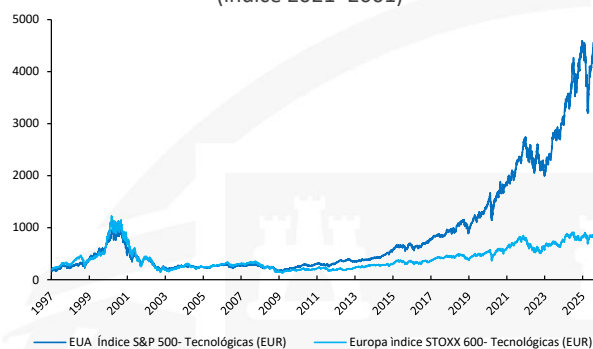
empresas e no forte desenvolvimento tecnológico em IA, semicondutores e *data-centers*. Contudo, a concentração de ganhos em poucas empresas, as cotações já elevadas e a incerteza geoeconómica e geopolítica tornam necessária um acompanhamento mais estreito da evolução dos mercados. No caso da Europa, a indústria tecnológica europeia, sendo menos desenvolvida comparativamente à norte-americana, e com isso apresente valorizações inferiores, mantém uma forte dependência junto do setor tecnológico norte-americano, o que acaba por tornar a Europa mais vulnerável a choques externos.

Gráfico 5. Índice S&P 500 P/E (CAPE) Ajustado ao Ciclo
(índice)



Fonte: S&P Global.

Gráfico 6. Desempenho dos índices Bolsistas Tecnológicos nos EUA e Europa
(índice 2021=2001)



Fontes: S&P Global.

■ Economia Portuguesa

Atividade Económica

A economia portuguesa cresceu 1,8%, em termos homólogos, no primeiro semestre de 2025. O PIB registou uma variação em cadeia de -0,3% e 0,7% no primeiro e segundo trimestres, respetivamente. O crescimento na primeira metade do ano justifica-se por um forte dinamismo da procura interna (3,9%), nomeadamente do consumo privado e do investimento, compensando o pior desempenho da procura externa líquida. Quando comparada com a dos restantes países da área do euro, a taxa de crescimento homóloga é a nona mais elevada, tendo Portugal crescido acima da média da área do euro.

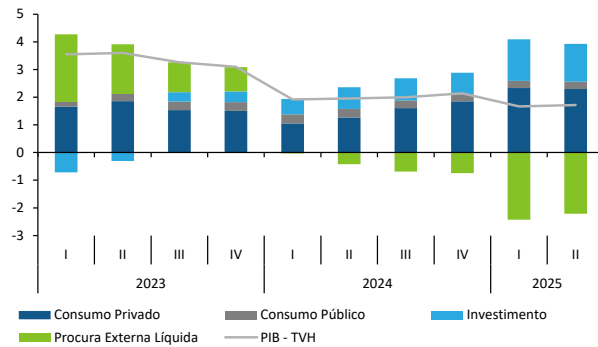
A evolução da procura interna refletiu a melhoria do crescimento do investimento e do consumo privado.

No primeiro semestre de 2025 o investimento, influenciado pelo contributo positivo da variação de existências, registou um crescimento homólogo de 6,7% e o consumo privado um crescimento de 3,7% (3,9% e 2% no período homólogo de 2024), enquanto o consumo público desacelerou para 1,6%, após um crescimento de 1,8% no período homólogo.

A procura externa líquida continuou a apresentar um contributo negativo no primeiro semestre do ano.

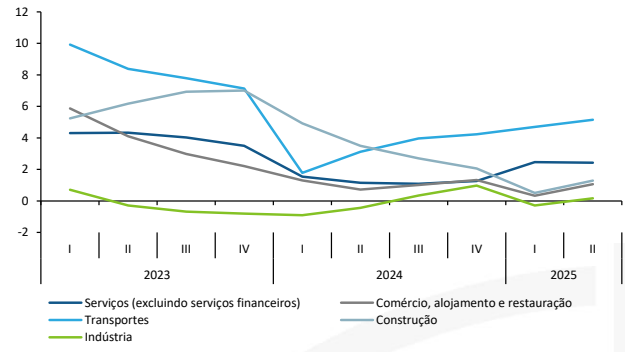
No entanto, verificou-se uma melhoria da procura externa no segundo trimestre, refletindo um menor abrandamento das exportações de bens e serviços, em termos reais, comparativamente com as importações de bens e serviços (-1,8 p.p. e -2,9 p.p. relativamente ao trimestre anterior, respetivamente).

Gráfico 7. PIB real e componentes
(tvh, %, acumulado no ano)



Fonte: INE.

Gráfico 8. VAB real por setor
(tvh, %, acumulado no ano)



Fonte: INE.

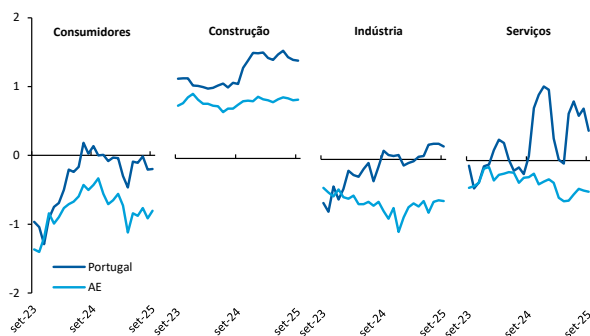
Os setores de transportes (5,2%), de energia, água e saneamento (4%) e dos serviços (excluindo financeiros) (2,4%) foram os que mais cresceram no primeiro semestre do ano. Em sentido oposto, a indústria foi o setor onde se registou um menor crescimento do VAB, com uma taxa de variação homóloga de 0,2%, o que compara com um decréscimo registado no primeiro trimestre (-0,3%).

Em agosto, o índice de produção industrial apresentou uma variação homóloga de 3,1%. Excluindo o agrupamento de energia, que registou uma variação homóloga de 15,5% (16,1% em julho), o índice de produção industrial apresentou uma taxa de variação homóloga de 1,1%. Para além dos agrupamentos de energia, destaca-se o agrupamento de bens de investimento, com uma taxa de variação de 7,2% (2,7% em julho) e, em sentido contrário, o agrupamento de bens de consumo, com uma taxa de variação homóloga de -3,2% (-3,8% em julho).

Os indicadores de confiança dos consumidores e de clima económico aumentaram em setembro. A recuperação face a agosto do indicador de confiança dos consumidores foi reflexo do contributo positivo das perspetivas sobre a evolução passada, das perspetivas futuras da situação financeira do agregado familiar e ainda, embora com menor grau, das perspetivas sobre a evolução futura da situação financeira do país. Do lado da oferta, registaram-se aumentos dos indicadores de confiança no comércio e na indústria transformadora, tendo-se verificado uma diminuição nos serviços e na construção e obras públicas. O indicador de clima económico, por sua vez, prolongou o movimento ascendente iniciado em abril, com o aumento em agosto e setembro.

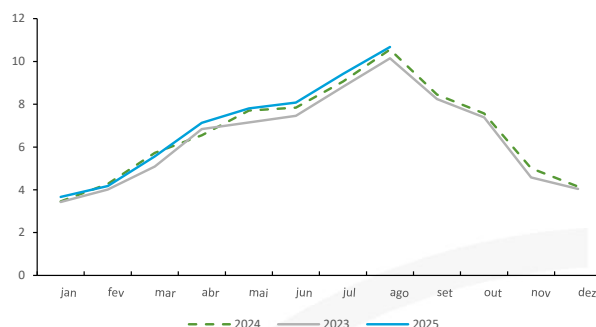
A atividade turística manteve uma dinâmica positiva entre maio e agosto de 2025, continuando a registar máximos históricos. O número de dormidas nos estabelecimentos turísticos cresceu 2,4%, em termos homólogos, até agosto deste ano. O mercado interno foi o principal motor de crescimento da atividade turística neste período, com um contributo de 1,7 p.p.. Relativamente aos não residentes, os mercados britânico e espanhol tiveram o maior peso nas dormidas (17,3% e 12,8%, respetivamente), enquanto os mercados suecos, polacos, norte-americanos, e canadianos foram os que registaram um maior crescimento homólogo, em termos acumulados (16,9%, 15,0%, 11,8% e 6,8%, respetivamente). Destaque ainda para as quedas homólogas acumuladas registadas até agosto nos mercados espanhol (-9%), italiano (-4,8%) e francês (-3,8%), e o modesto crescimento do mercado britânico (0,1%).

Gráfico 9. Indicadores de confiança
(%, dados estandardizados)



Fonte: INE.

Gráfico 10. Evolução do número de dormidas nos estabelecimentos de alojamento turístico
(milhões)

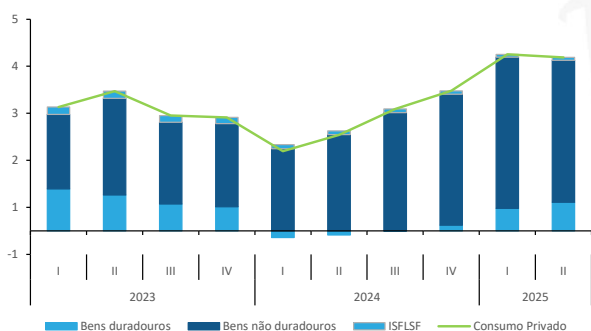


Fonte: INE.

O consumo privado cresceu 3,7%, em termos homólogos, no primeiro semestre de 2025. Este crescimento, superior em 1,6 p.p. face ao mesmo período de 2024, deveu-se, essencialmente, a uma aceleração no consumo de bens não duradouros, cuja variação homóloga foi 3,4% (2,3% no período homólogo de 2024), com um contributo de 3 p.p. no crescimento do consumo privado. De salientar a aceleração do consumo de bens duradouros para 6,7% (-0,9% no período homólogo anterior).

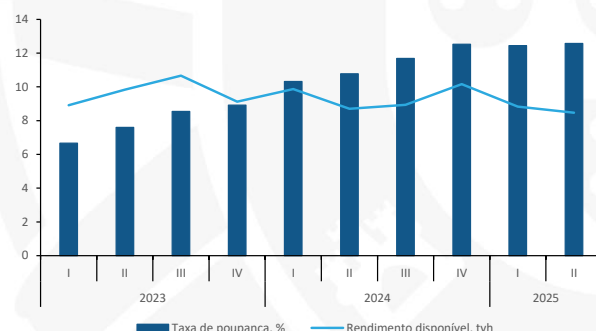
A taxa de poupança reverteu a ligeira queda verificada no primeiro trimestre, aumentando para 12,6% no final da primeira metade do ano. Esta recuperação deve-se a um aumento do rendimento disponível bruto de 1,5% no segundo trimestre, superior ao crescimento da despesa de consumo final de 1,4% (1,5% no primeiro trimestre).

Gráfico 11. Consumo privado e contributos das componentes
(tvh, %; acumulado no ano)



Fonte: INE.

Gráfico 12. Taxa de poupança e rendimento disponível
(% do Rendimento disponível bruto, tvh. %)



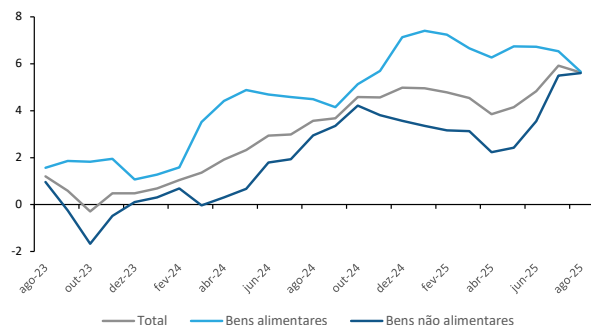
Fonte: INE.

Os indicadores do comércio a retalho continuam a evidenciar sinais positivos. Nos primeiros dois meses do terceiro trimestre de 2025, o índice de volume de negócios no comércio a retalho registou uma variação média homóloga de 5,4% (mais 0,6 p.p. face ao trimestre anterior). A evolução média de julho e agosto resultou de um comportamento positivo das componentes não alimentar e alimentar, que cresceram 5,5% e 5,2%, respetivamente (após aumentos respetivos de 3,5% e 6,7% no segundo trimestre).

As operações no sistema multibanco cresceram no terceiro trimestre de 2025. Tendo por base os dados das compras e levantamentos, deflacionados pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), as operações nacionais registaram, no terceiro trimestre de 2025, uma variação média homóloga de 0,4%, o

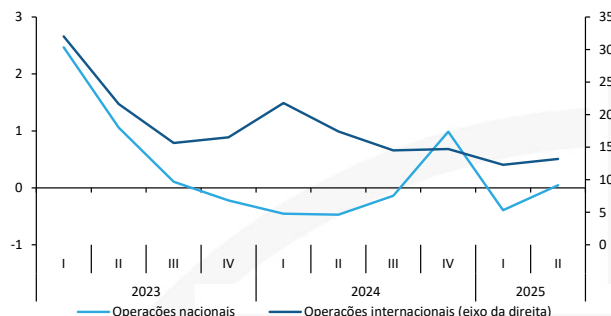
que compara com 0,5% no segundo trimestre. No conjunto do ano até setembro, foi registado um crescimento médio de 0,2% (após um aumento de 0,1% no primeiro semestre).

Gráfico 13. Índice de volume de negócios no comércio a retalho
(tvh, %; MM3)



Fonte: INE.

Gráfico 14. Operações multibanco
(tvh, %; acumulado no ano, valores deflacionados)

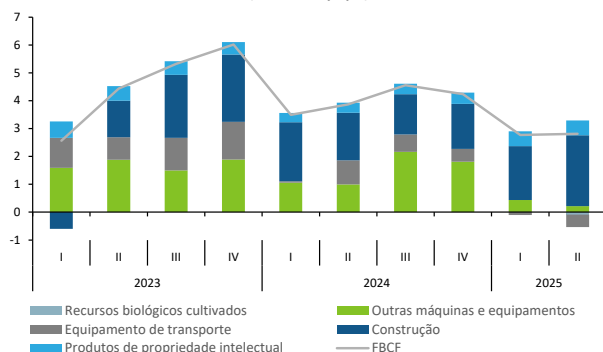


Fontes: SIBS. Cálculos GPEARI.

Ainda na perspetiva do consumo, as vendas de veículos ligeiros de passageiros continuaram a acelerar no terceiro trimestre. Excluindo a rubrica de rent-a-car, as vendas de veículos ligeiros de passageiros registaram, até setembro de 2025, um crescimento homólogo de 13,9%, representando uma aceleração relativamente à taxa de crescimento de 13,6% registada no final do primeiro semestre de 2025 (8,1% no primeiro trimestre).

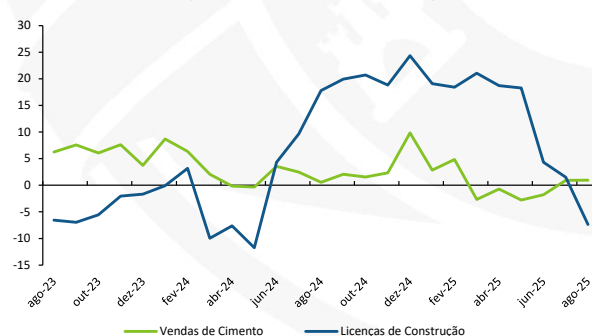
O investimento cresceu 6,7%, em termos homólogos, no primeiro semestre de 2025. Para este crescimento contribuíram a variação de existências e a evolução da formação bruta de capital fixo e (contributos de 3,8 p.p. e de 2,8 p.p., respetivamente). Para a evolução da formação bruta de capital fixo contribuíram, em sentido positivo, o investimento em construção, em produtos de propriedade intelectual e em outras máquinas e equipamentos, com crescimentos homólogos de 4,8%, 3,3% e 1,0%, respetivamente. Em sentido negativo, contribuíram o investimento em equipamento de transporte e em recursos biológicos cultivados, com taxas de variação homólogas de -5,9% e -4,0%, respetivamente.

Gráfico 15. Formação bruta de capital fixo e contributos
(tvh, %, p.p.)



Fonte: INE.

Gráfico 16. Emissão de licenças de construção e vendas de cimento
(tvh acumulada, %, MM3)



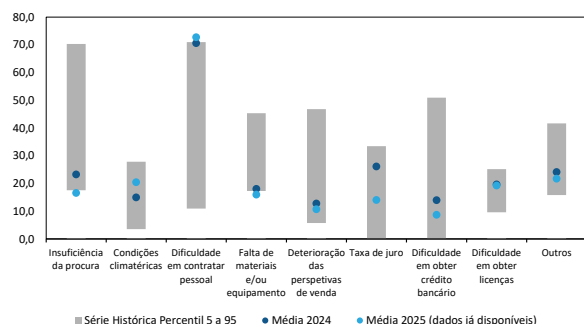
Fonte: INE; CIMPOR e SECIL.

O VAB no setor da construção cresceu 1,3% no primeiro semestre de 2025, em termos homólogos. As vendas de cimento caíram 1,6% até agosto de 2025, após terem crescido 4,3% no conjunto do ano de 2024,

contudo a emissão de licenças de construção registou um forte crescimento de 9,9% até julho, acelerando face a 2024 (8,7%).

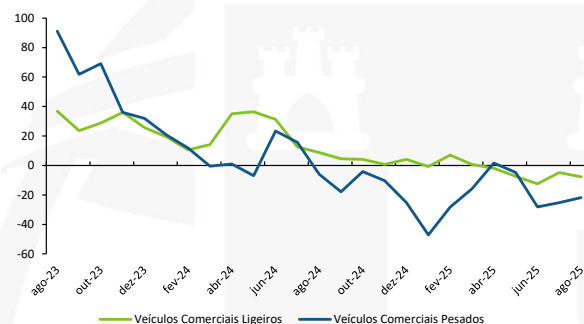
No setor da construção têm aumentado os custos de construção de habitação nova. Em julho, a taxa de variação homóloga do índice de custos de construção de habitação nova aumentou para 4,8%, comparando com 3,6% de média do primeiro semestre do ano, como resultado da aceleração do preço da mão-de-obra para construção para 8,9% e dos custos de materiais para 1,5% (mais 1,6 p.p. e 0,8 p.p., respetivamente, face à média do primeiro semestre). O inquérito mensal de conjuntura à construção e obras públicas indica que a dificuldade em contratar pessoal permanece como o fator mais limitativo (72,7% das empresas, em média, nos primeiros oito meses do ano).

Gráfico 17. Fatores limitativos e à construção e obras públicas (%)



Fonte: INE.

Gráfico 18. Vendas de veículos comerciais (tvh acumulada, %, MM3)



Fonte: ACAP.

As vendas de veículos comerciais ligeiros e pesados desaceleraram nos primeiros nove meses de 2025. Até setembro, as vendas de veículos comerciais ligeiros e pesados registaram uma queda de 2,7% e 10%, respetivamente, em termos homólogos (queda de 6,5% e 22,4% no primeiro semestre). Também as vendas de veículos para rent-a-car apresentam um declínio, com uma queda de 30,6% nos primeiros oito meses do ano, após um crescimento acentuado de 26,7% no conjunto de 2024.

Mercado de Trabalho

No primeiro semestre de 2025, tanto a população ativa como a população empregada registaram aumentos em termos homólogos. Segundo o Inquérito ao Emprego, no final do primeiro semestre de 2025, a população ativa fixou-se em 5 577,8 mil indivíduos e a população empregada em 5 248,3 mil indivíduos, correspondendo a variações homólogas de 2,7% e 2,9%, respetivamente. Do ponto de vista setorial, o emprego nos setores secundário e terciário aumentou 3,3%, com o crescimento no setor dos serviços a ser impulsionado, sobretudo, pelo forte crescimento nas atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (+12,5%). Já o setor agrícola voltou a recuar, registando uma diminuição de 10,8%, prolongando a trajetória negativa iniciada no segundo trimestre de 2024.

A taxa de desemprego fixou-se em 5,9% no final do primeiro semestre, menos 0,7 p.p. face ao trimestre anterior. Em linha com a tendência observada no início do ano, a população desempregada fixou-se em 329,5 mil indivíduos, uma diminuição de 0,8% em termos homólogos. A taxa de desemprego jovem (16-24 anos) desceu para 18,1%, traduzindo uma redução de 3,9 p.p. comparativamente com o período homólogo. O desemprego de longa duração diminuiu 6,4 p.p. face ao trimestre anterior (menos 8,6 mil indivíduos) e

3% a nível homólogo (menos 3,9 mil indivíduos. A nível regional, os Açores destacaram-se pela maior redução homóloga no número de desempregados (-27,9%), seguidos da Madeira e do Algarve (ambas as regiões com -7,1%), enquanto, em contraste, a Área Metropolitana de Lisboa registou o aumento mais expressivo (+7,5%), seguida pela região Centro (+1,4%).

Gráfico 19. Componentes da taxa de subutilização do trabalho

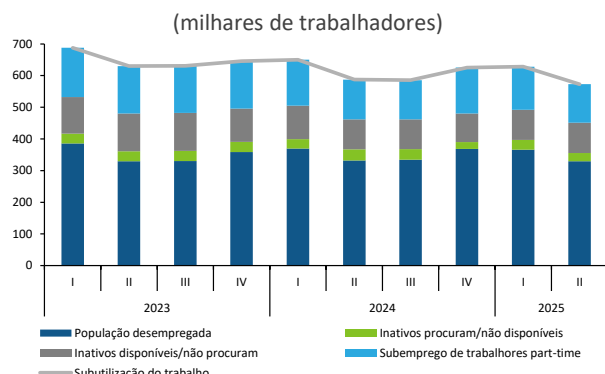
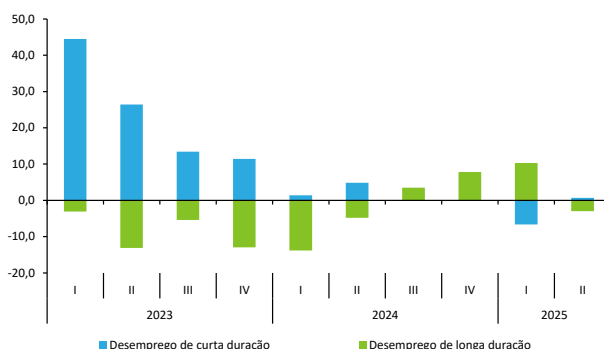


Gráfico 20. População desempregada por duração



A taxa de subutilização do trabalho continuou a diminuir, fixando-se em 10,1% no final do primeiro semestre, o valor mais baixo desde 2008. Este indicador, que inclui a população desempregada, o subemprego de trabalhadores a tempo parcial, os inativos à procura de emprego mas indisponíveis e os inativos disponíveis que não procuram emprego, registou uma redução de 0,5 p.p. em termos homólogos.

O emprego estável aumentou e o emprego precário diminuiu. Entre os trabalhadores por conta de outrem, no primeiro semestre, o número médio de contratos sem termo cresceu 3%, enquanto os contratos com termo recuaram 2,7% face ao período homólogo de 2024. No mesmo período, registou-se um aumento dos contratos a tempo completo (+2,3%) e uma redução dos contratos a tempo parcial (-1,1%).

Gráfico 21. Índice de custo do trabalho

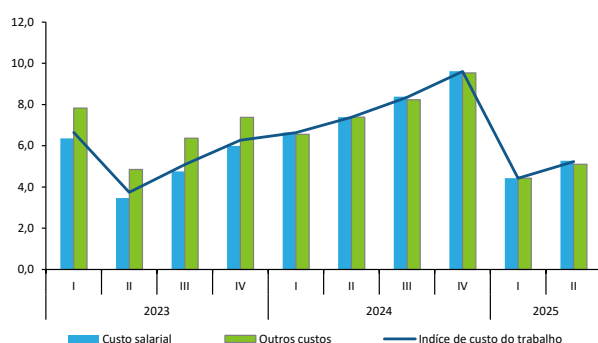
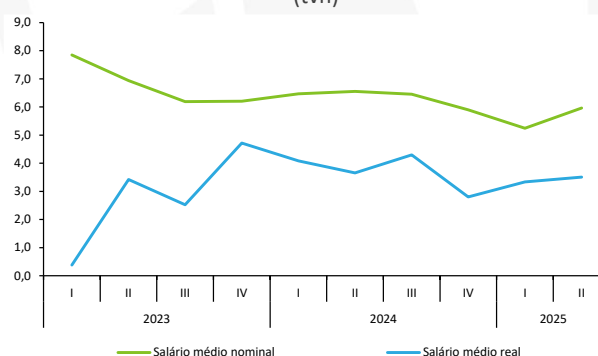


Gráfico 22. Remuneração bruta mensal média nominal e real



No primeiro semestre, a remuneração bruta mensal média aumentou tanto em termos nominais como reais. Em termos nominais, registou-se um crescimento homólogo de 5,6% da remuneração bruta média mensal, enquanto em termos reais, ajustando à inflação, o aumento homólogo foi de 3,4%. Todos os setores registaram aumentos, destacando-se a agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca, com o maior crescimento (+9,7%), e a eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio, com o menor (+0,3%).

O índice de custo do trabalho voltou a acelerar no segundo trimestre de 2025, após a desaceleração registada no início do ano. Em termos homólogos, aumentou 5,2%, mais 0,8 p.p. do que no trimestre anterior. O custo salarial cresceu 5,3% face ao mesmo período de 2024, refletindo o aumento do custo médio por trabalhador (+5,9%) e a ligeira subida do número de horas efetivamente trabalhadas (+0,6%).

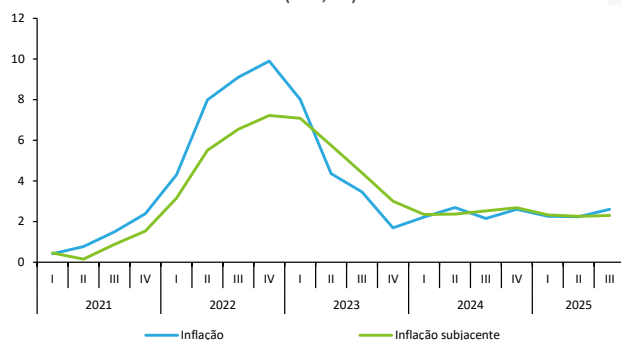
O desemprego registado voltou a aumentar em agosto, após as reduções observadas desde fevereiro. O número de desempregados registados nos centros de emprego em agosto foi de 263 958 indivíduos, um aumento de 6 958 indivíduos relativamente ao mês anterior.

O número de beneficiários do subsídio de desemprego continuou a diminuir, apesar do aumento do valor médio do apoio. No final de julho, contabilizavam-se 144 792 beneficiários de subsídio de desemprego, prolongando a tendência decrescente iniciada em fevereiro, embora o número se mantenha acima do registado em julho de 2024 (+5,2% em termos homólogos). O valor médio mensal do subsídio de desemprego aumentou 7,9% em termos homólogos.

Preços

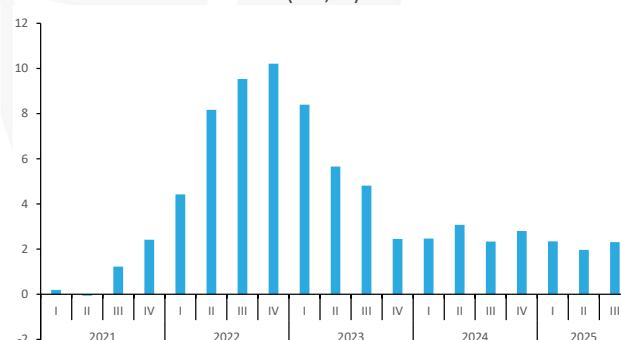
A inflação é pressionada pelos produtos alimentares. Tendo por base os dados da estimativa rápida do INE, no terceiro trimestre, a taxa de inflação medida pelo IPC (Índice de Preços no Consumidor) terá sido de 2,6% (mais 0,4 p.p. face ao segundo trimestre). Este movimento ascendente deve-se sobretudo aos produtos alimentares não transformados, os quais representam 29,6% da inflação nesse trimestre. Quando excluindo esta categoria, assim como os produtos energéticos, a variação homóloga do índice de preços (inflação subjacente) deverá ter-se mantido estável em 2,3%. Quando medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), a inflação em Portugal terá sido de 2,3% nesse trimestre (aceleração de 3 p.p. face ao trimestre anterior).

Gráfico 23. Evolução de inflação (IPC)
(tvh, %)



Fonte: INE.

Gráfico 24 Evolução de inflação (IHPC)
(tvh, %)

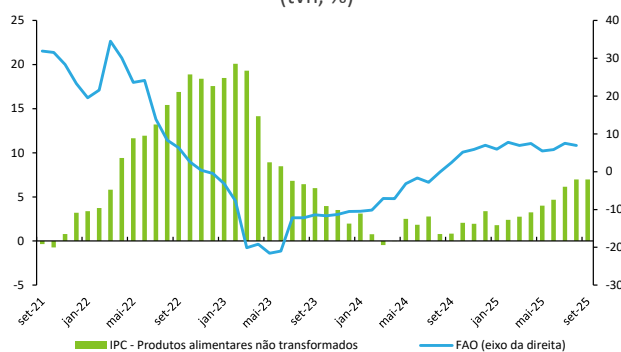


Fontes: Eurostat.

Verificaram-se movimentos ascendentes generalizados em todas as componentes dos produtos alimentares não transformados. Analisando apenas a média dos meses de julho e agosto, todas as componentes exibiram variações homólogas superiores às registadas no segundo trimestre, sendo que apenas os produtos hortícolas apresentaram uma média de variação inferior a 2%. A componente de frutas, apresentou a variação homóloga média mais elevada (9,4%), enquanto o maior contributo proveio da categoria de carne. Estas pressões não são exclusivas de Portugal, verificando-se igualmente na área do euro. Na maioria dos países da área do euro, o IHPC dos produtos alimentares não transformados acelerou,

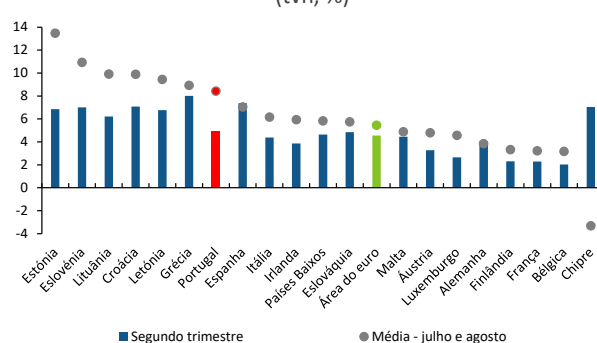
em termos homólogos, nos meses de julho e agosto, em comparação com o segundo trimestre. Os preços destes bens estão assim a refletir os movimentos nos mercados internacionais, sendo que nos meses de julho e agosto, o Índice de Preços da FAO registou uma variação homóloga média de 7,2%, tendo sido pressionado pelas categorias de óleos, laticínios e carne.

Gráfico 25. Evolução dos preços dos produtos alimentares
(tvh, %)



Fonte: INE e FAO.

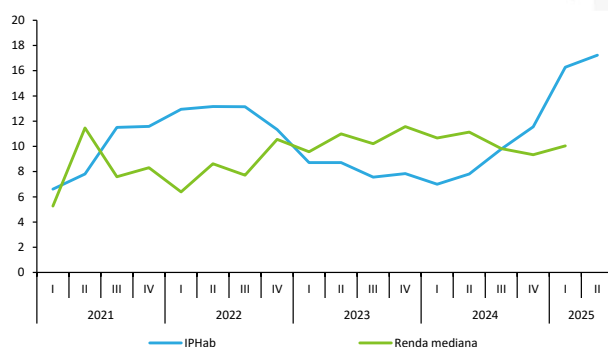
Gráfico 26. Variação homóloga do IHPC dos produtos alimentares não transformados
(tvh, %)



Fonte: Eurostat.

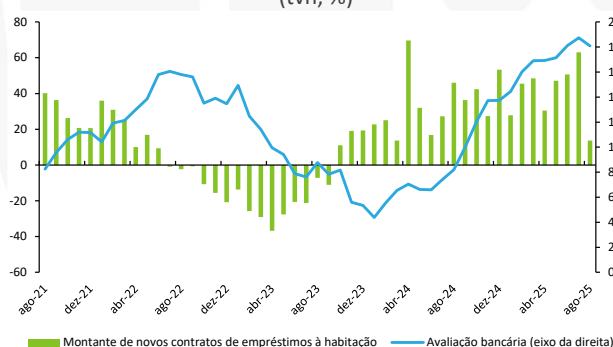
Os preços na produção industrial continuam numa trajetória de descida. Em contraste com a evolução na taxa de inflação, o Índice de Preços na Produção Industrial (IPPI) continua a registar descidas em termos homólogos, as quais se têm intensificado. Nos meses de julho e agosto, a variação média homóloga foi de -4%, traduzindo uma queda mais intensa face àquela registada no conjunto do segundo trimestre (-2,9%). As descidas são transversais a todos os agrupamentos, com exceção dos bens de investimento (cuja variação homóloga média foi ainda assim baixa).

Gráfico 27. Preços na habitação
(tvh, %)



Fonte: INE.

Gráfico 28. Avaliação bancária e montante de novos contratos de empréstimos
(tvh, %)



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Os preços da habitação continuam em recordes. A trajetória de aceleração dos preços da habitação continua a bater recordes, com uma variação homóloga de 17,2% no Índice de Preços da Habitação (IPHab) durante o segundo trimestre de 2025. Apesar de o número de transações continuar a crescer em termos homólogos (15,5% nesse trimestre), o crescimento abrandou significativamente face àquela registado no trimestre anterior. Os dados mais recentes do terceiro trimestre apontam para uma manutenção dos crescimentos elevados, com o valor mediano de avaliação bancário a crescer 18,4% em média, em termos homólogos, nos meses de julho e agosto (mais 1 p.p. face ao segundo trimestre), enquanto os montantes de novos contratos de empréstimos à habitação cresceram 36,1% em média nesses meses (menos 6,5 p.p.

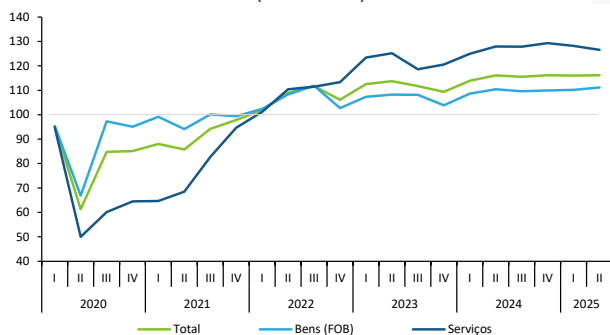
face ao segundo trimestre). Estes valores continuam a ser impactados pelas medidas de política pública, em particular, pelos benefícios para acesso dos jovens à primeira habitação, sendo que no conjunto dos oito meses de 2025, dos 12 mil milhões de euros de novos contratos de crédito para habitação própria e permanente, 59,1% destes foram efetuados por indivíduos com idade até aos 35 anos. O montante de crédito concedido a esta faixa etária duplicou face a igual período do ano anterior. A força da procura é ainda estimulada pelo movimento de descida de taxas de juro.

Comércio Internacional

No primeiro semestre de 2025, as exportações portuguesas continuaram em máximos históricos em termos reais. De acordo com os dados das Contas Nacionais Trimestrais do Instituto Nacional de Estatística (INE), as exportações nominais de bens e serviços cresceram 1,5%, no primeiro semestre de 2025, passando a representar 44,4% do PIB, um valor inferior ao registado no mesmo período em 2024 (46,2%) e 2023 (48,2%), mas superior ao registado em 2019 (43,8%). Em volume, as exportações registaram um crescimento de 1%, atingindo novos máximos históricos em termos reais, mas bastante menos pronunciado do que o crescimento das importações (5,7%), determinando assim um contributo negativo da procura externa líquida (-2,2 p.p.).

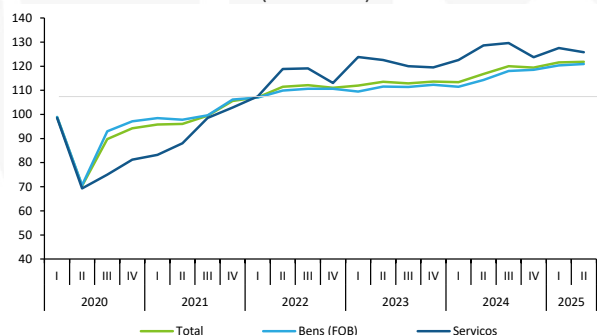
A decomposição das exportações por componente de bens e de serviços revelou novos máximos históricos, em volume, em ambos os casos, com maior crescimento relativo da componente de bens. No primeiro semestre de 2025, as exportações de bens em volume aumentaram 1%, em termos homólogos, ligeiramente acima do crescimento da componente de serviços (0,8%). Do lado das importações, a componente de bens registou um crescimento em volume bastante acima do crescimento da componente de serviços (6,9% e 0,9% em volume, respetivamente).

Gráfico 29. Exportações de Bens e Serviços, Volume
(2019=100)



Fonte: GEE, com base nos dados das Contas Nacionais Trimestrais do INE

Gráfico 30. Importações de Bens e Serviços, Volume
(2019=100)

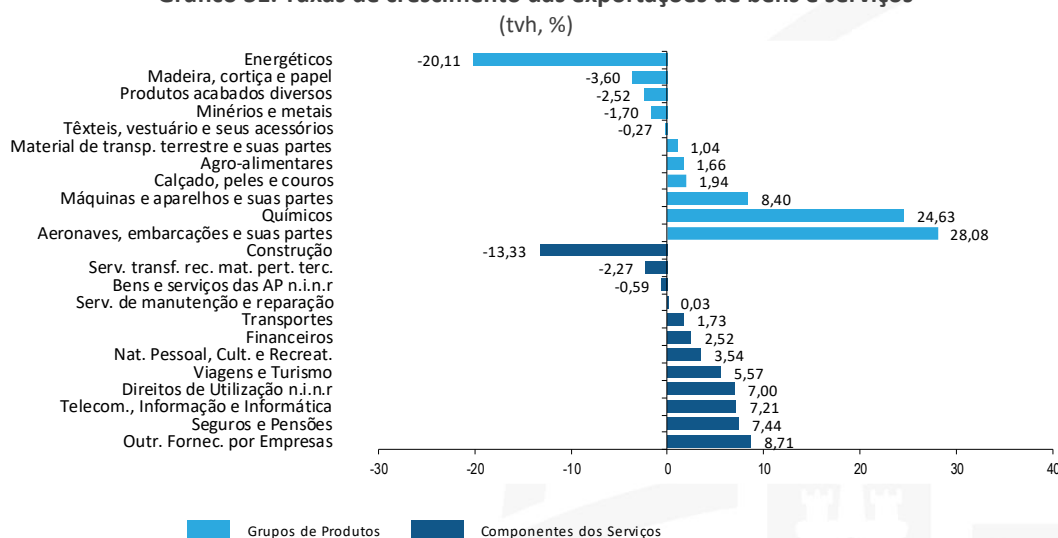


Fonte: GEE, com base nos dados das Contas Nacionais Trimestrais do INE

As exportações de mercadorias registaram um crescimento nominal de 3,1%, no primeiro semestre de 2025. Contudo, ao excluir as transações sem transferência de propriedade (TTE), juntamente com outros ajustamentos metodológicos aplicados no âmbito da preparação dos dados das Contas Nacionais Trimestrais, o sentido da variação inverte-se, traduzindo-se num decréscimo efetivo de 0,3%, em termos nominais. O detalhe das estatísticas do Comércio Internacional revela que os produtos químicos, foram o principal motor de crescimento das exportações portuguesas de mercadorias no primeiro semestre de 2025, com uma taxa de variação de 24,6%, explicando 3,3 p.p. do desempenho total. No entanto, a mesma rubrica, também registou um crescimento expressivo do lado das importações (+20,5%), e nesse contexto,

importa sublinhar que é precisamente nesta rubrica que as transações sem transferência de propriedade (TTE) têm maior expressão, condicionando a leitura dos resultados do comércio internacional de forma integrada. Do lado das exportações, em termos de variação homóloga, há também a destacar o crescimento da rubrica de aeronaves, embarcações e suas partes (+28,1%), superior ao crescimento dos produtos químicos (+24,6%), ainda que com um impacto menos expressivo no desempenho total. Seguem-se as máquinas e aparelhos e suas partes, (+8,4%), que constituíram o segundo maior contributo positivo para a evolução das exportações portuguesas de mercadorias no primeiro semestre de 2025. Do lado das importações destaca-se adicionalmente o crescimento do material de transporte (+12,2%), os produtos acabados diversos (+8,9%) e os agro-alimentares (+8,6%).

Gráfico 31. Taxas de crescimento das exportações de bens e serviços



Fonte: Cálculos do GEE com base em dados das Exportações de Mercadorias do INE e das Exportações de Serviços do Banco de Portugal.

O mercado comunitário foi o grande impulsionador do crescimento nominal das exportações de mercadorias portuguesas (+5,6%, representando 72,7% do total no primeiro semestre de 2025), com as exportações para os países terceiros a contraírem 3%. Individualmente, a Alemanha foi, no primeiro semestre de 2025, o principal motor de crescimento das exportações portuguesas de mercadorias (+31,5%; +3,5 p.p.), principalmente sustentadas pela componente de produtos químicos, nomeadamente farmacêuticos. Seguiram-se as exportações para Espanha (+3,4%; +0,9 p.p.), o principal mercado de destino das exportações portuguesas (26% do total no primeiro semestre de 2025), com destaque para o contributo das máquinas aparelhos e suas partes, e as exportações para a Turquia (+31%; +0,3 p.p.), com destaque para a componente de material de transporte. Em sentido contrário, as exportações para os EUA, que registaram uma contração de 8,1%, apresentaram o maior contributo negativo para o desempenho das exportações de mercadorias no período considerado (-0,6 p.p.), refletindo principalmente a quebra expressiva na componente de energéticos, em parte mitigada pelo contributo positivo da componente de produtos químicos. Do lado das importações, destaca-se o contributo da Irlanda (+110,9%; 1,8 p.p.), com destaque para a componente de produtos químicos, nomeadamente farmacêuticos, Espanha (4,6%; +1,5 p.p.), onde se destacam os produtos agro-alimentares e químicos, os Países Baixos (24%; +1,3 p.p.), com destaque para a componente de produtos químicos e a Alemanha (7,9%; +0,9 p.p.), com destaque para a componente de material de transporte. Considerando a componente de serviços, no primeiro semestre de 2025 destaca-se principalmente o crescimento das exportações de outros fornecimentos por empresas, potencialmente associado ao aumento expressivo das transações com vista a ou na sequência de trabalhos

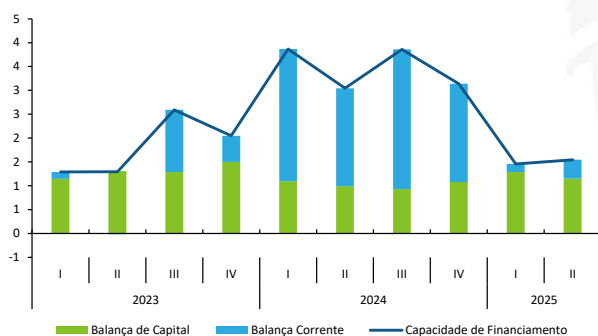
por encomenda (sem transferência de propriedade), de que são exemplo os trabalhos de processamento na componente de produtos químicos. Ainda assim, a componente de viagens e turismo, registou o maior contributo para o crescimento das exportações portuguesas de serviços.

Contas Externas

A capacidade de financiamento da economia portuguesa fixou-se em 1,5% do PIB no primeiro semestre de 2025. Em valores absolutos, face ao período homólogo, tal representa uma deterioração de 2 mil milhões de euros, explicados pela balança de bens (refletindo um crescimento das importações superior ao das exportações) e pela balança de rendimentos secundários (em que se verifica uma maior contribuição financeira de Portugal para a União Europeia). Os dados disponíveis do mês de julho indiciam uma continuidade da tendência de deterioração dessas balanças no terceiro trimestre, apesar do excedente externo ser superior ao que se verificava no mesmo mês do ano anterior (mais 0,6 mil milhões de euros), sendo a balança de serviços responsável por 62,4% dessa diferença. Dentro da balança de serviços, as viagens e turismo continuam a ser a componente com maior dinamismo.

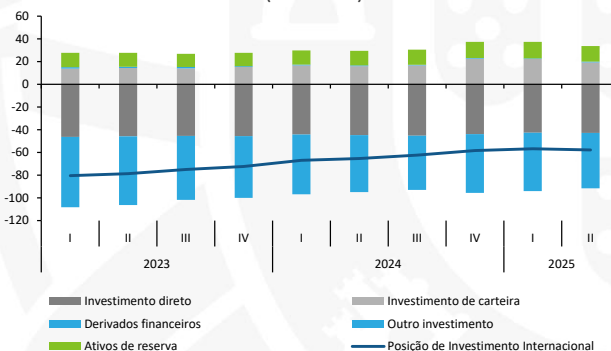
A posição de investimento internacional interrompeu a trajetória de recuperação. No final do segundo trimestre, a posição de investimento internacional (PII) piorou 3,3% relativamente ao primeiro trimestre, terminando assim uma série de sete trimestres consecutivos de melhorias. Esta trajetória justifica-se por contributos negativos de variações de preços, variações cambiais e outros ajustamentos. Assim, no segundo trimestre, em percentagem do PIB, a PII cifrou-se em -57,8% (menos 1,1 p.p. relativamente ao trimestre anterior).

Gráfico 32. Balança corrente e de capital
(% do PIB, acumulado no ano)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 33. Posição de investimento internacional
(% do PIB)



Fonte: Banco de Portugal.

A dívida externa líquida prossegue uma tendência de diminuição. A dívida externa líquida registou um ligeiro decréscimo de 0,3% relativamente ao primeiro trimestre, passando para 42,7% do PIB, mantendo, assim a trajetória descendente desde o segundo trimestre de 2021.

Financiamento e Endividamento das Sociedades Não Financeiras

No final de junho de 2025, a tva do stock de empréstimos foi de 3,6%. No final de junho de 2025, o stock de empréstimos bancários às empresas em Portugal era de 74,1 mil milhões de euros, mais 1 970 milhões de euros do que no final de 2024. Relativamente ao período homólogo aumentou 3,6% (taxa de variação

anual do stock - tva)², crescimento inferior aos 2,4% registados na área do euro. Por dimensão, verificam-se variações anuais positivas do stock de empréstimos em Portugal, no final de junho de 2025, nas Grandes, Pequenas e Microempresas (tva de 0,8%, 1,9% e 12,7%, respetivamente) e uma diminuição nas Médias Empresas (tva de -2,2%). Em junho de 2025, as Microempresas representavam a maior proporção do stock de empréstimos às empresas em Portugal (aproximadamente 31,6%). As Grandes, Médias e Pequenas Empresas representavam cerca de 19,6%, 23,1%, e 25,7%, respetivamente. Por setor de atividade, os maiores aumentos verificaram-se nas Indústrias Extrativas, Outras Atividades e na Construção (tva de 17,2%, 16,1% e 8,1%, respetivamente). Verificaram-se decréscimos nos setores de Atividades Imobiliárias (-8,4%, tva), Transportes e Armazenagem (-2,9%, tva) e Indústrias Transformadoras (-0,5%, tva). No Comércio observou-se um aumento de 2,7% (tva), sendo em junho de 2025, o setor com maior stock de empréstimos (17,4%), seguido das Indústrias Transformadoras (17,1%) e das Atividades Imobiliárias (12,2%).

No segundo trimestre de 2025, a procura de empréstimos por parte das PME em Portugal aumentou ligeiramente, enquanto as grandes empresas reduziram a sua procura face ao trimestre anterior. Segundo o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, publicado pelo Banco de Portugal em julho de 2025, os critérios de concessão de crédito³ permaneceram inalterados no segmento das empresas. Verificou-se uma ligeira diminuição da taxa de juro praticada e do spread aplicado nos empréstimos de risco médio, influenciada pela concorrência de outras instituições bancárias. A procura de empréstimos em Portugal aumentou ligeiramente por parte das Pequenas e Médias Empresas (PME) e por empréstimos de curto-prazo e, em sentido oposto, diminuiu ligeiramente por parte das grandes empresas. Em linha com estas conclusões, o *Euro Area Bank Lending Survey* (BLS) revela que, na área do euro, os bancos mantiveram inalterados os critérios de concessão de crédito às empresas. Ao mesmo tempo, verificou-se um aumento moderado da procura de crédito, impulsionado sobretudo pela descida das taxas de juro, que tornou o financiamento mais atrativo.

Em Portugal, a perceção de maior restritividade dos requisitos de colateral e de aumentos dos outros custos de financiamento aumentou. Segundo o *Survey on the Access to Finance of Enterprises* (SAFE), no segundo trimestre de 2025, 14% (percentagem líquida) das empresas na área do euro percecionou uma diminuição das taxas de juro (face a 12% no trimestre anterior). Para Portugal⁴ essa percentagem situou-se nos 21% (face a 30% no trimestre anterior). A percentagem líquida de empresas em Portugal que reportou aumentos de outros custos de financiamento e a percentagem de empresas que reportou maior restritividade dos requisitos de colateral aumentaram. Contudo, na área do euro, em termos líquidos, a percentagem de empresas que reportou aumentos de outros custos de financiamento e a percentagem de empresas que reportou maior restritividade dos requisitos de colateral diminuiu. Relativamente à necessidade de crédito bancário, observa-se uma diminuição, tanto em Portugal como na área do euro,

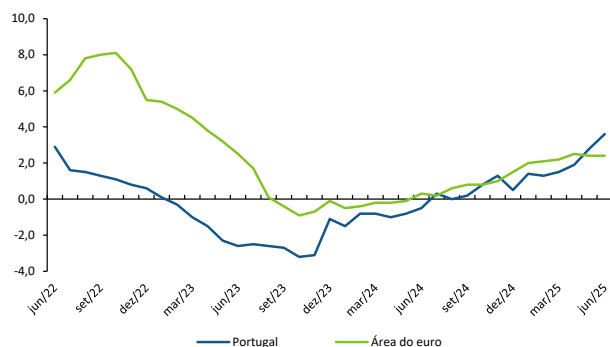
² Na análise da evolução de algumas realidades económicas, como é o caso dos agregados monetários e de crédito é comum privilegiar-se a informação que reflita apenas as transações, tais como, a concessão efetiva de novos empréstimos. Nesse sentido, o Banco Central Europeu desenvolveu a taxa de variação anual (tva). A tva tem em conta as transações que ocorreram durante cada mês em percentagem do stock existente no final do mês anterior.

³ Os critérios de concessão de crédito consistem nas orientações internas ou nos critérios para a aprovação de empréstimos de um banco. Ver [Glossário do BLS](#).

⁴ Para Portugal, o SAFE apenas disponibiliza dados para as PME.

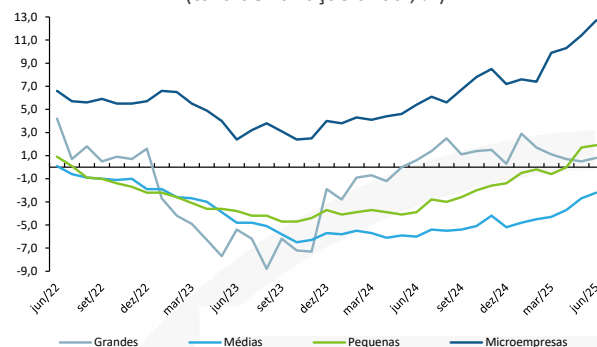
face ao trimestre anterior. A percentagem líquida de empresas a reportar um aumento na disponibilidade de empréstimos bancários foi de 1% na área do euro e de 9% em Portugal.

Gráfico 34. Stock de Empréstimos Bancários
(taxa de variação anual, %)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 35. Stock de empréstimos bancários por dimensão
(taxa de variação anual, %)

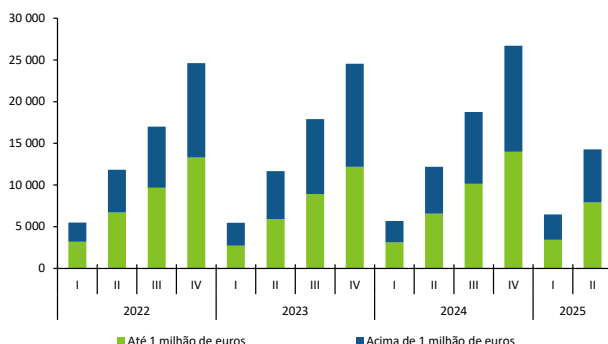


Fonte: Banco de Portugal.

No primeiro semestre de 2025, o montante de novos empréstimos aumentou 17,2% face ao período homólogo. De janeiro a junho, no acumulado, o montante de novas operações de empréstimos concedidos pelos bancos às empresas foi de 14 282 milhões de euros, mais 17,2% (taxa de variação homóloga acumulada – tvh acumulada) do que no mesmo período em 2024. Foram concedidos, neste período, 7 923 milhões de euros nos empréstimos até 1 milhão de euros e 6 359 milhões nos empréstimos acima de 1 milhão de euros, mais 20,6% (tvh acumulada) e 13,4% (tvh acumulada), respetivamente, face ao período homólogo.

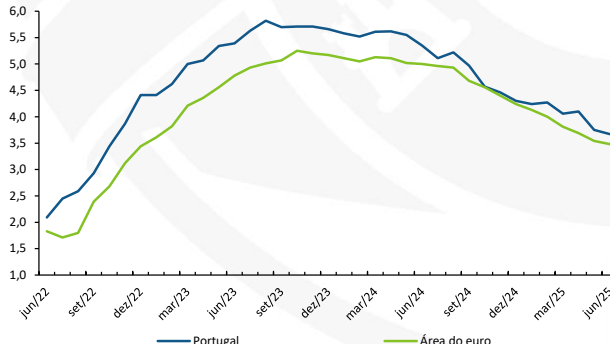
A taxa de juro média dos novos empréstimos às empresas diminuiu entre dezembro 2024 e junho de 2025. No final de junho de 2025, a taxa de juro foi de 3,67% em Portugal (menos 0,63 p.p. face a dezembro de 2024). Na área do euro a taxa de juro foi de 3,48%. Por escalão de montante, a taxa de juro das novas operações de empréstimos às empresas até um milhão de euros situou-se nos 3,81% em Portugal e 3,87% na área do euro, enquanto a taxa de juro de novas operações de empréstimos às empresas acima de um milhão de euros cifrou-se, no final de junho de 2025, nos 3,55% e 3,35%, respetivamente.

Gráfico 36. Novos empréstimos às SNF
(milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal; cálculos do GEE.

Gráfico 37. Taxas de juro
(%)



Fonte: Banco Central Europeu.

A dívida das SNF em percentagem do PIB diminuiu no primeiro trimestre de 2025 pelo décimo sexto trimestre consecutivo. No primeiro trimestre de 2025, a dívida das SNF, em percentagem do PIB diminuiu

0,1 p.p. face ao final de 2024, para 72,4%. Face ao final de 2020 a dívida das SNF em percentagem do PIB diminuiu 26,6 p.p..

Gráfico 38. Evolução da dívida das SNF
(% do PIB)

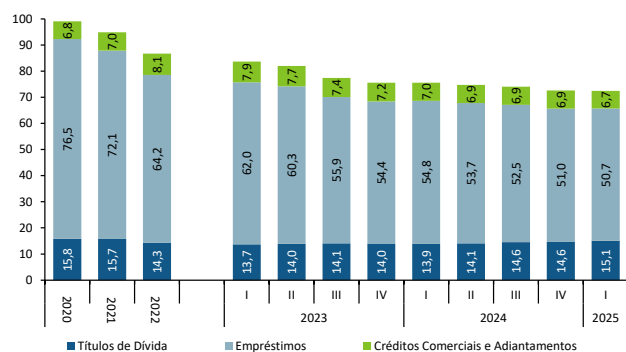
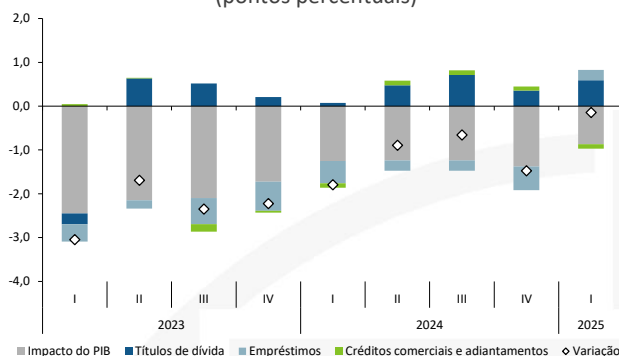


Gráfico 39. Contributos para a variação da dívida das SNF
(pontos percentuais)



Nota: Dívida consolidada.

Fonte: Cálculos do GEE com base em dados do Banco de Portugal para os valores da dívida em títulos de dívida, empréstimos, e créditos comerciais e adiantamentos, e com base em dados do INE para os valores do PIB.

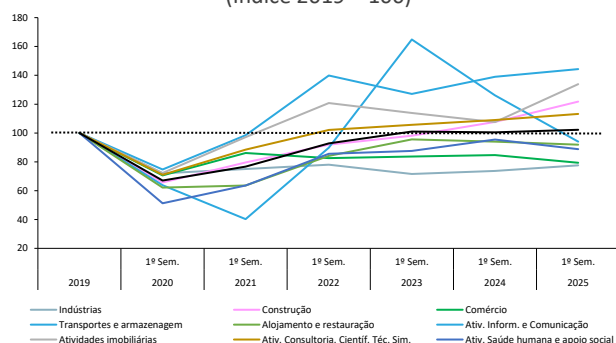
O crescimento do PIB foi principal fator de redução do rácio da dívida das SNF (%PIB). A evolução da dívida das SNF é explicada, maioritariamente, pelo impacto do crescimento do PIB, e também pela diminuição da componente “créditos comerciais e adiantamentos”. Em direção contrária, observaram-se aumentos nominais nas componentes: “títulos de dívida” e “empréstimos”. Em percentagem do PIB, a componente “títulos de dívida” aumentou para 15,1%, enquanto os “empréstimos” diminuíram para 50,7% e os “créditos comerciais e adiantamentos” para 6,7%.

Dinamismo Empresarial

No primeiro semestre de 2025, a constituição de empresas cresceu, quer em termos homólogos quer comparativamente ao mesmo período pré-pandemia. Com um total de 27 026 novas empresas no primeiro semestre deste ano, as constituições assinalaram um crescimento de 2,2% face ao mesmo período de 2019 (26 445 registos). O setor da Construção foi o que registou mais constituições (3 848), seguindo-se do Comércio (3 714). Enquanto a Construção registou um crescimento homólogo de 13,1% e 21,7% quando comparado com o 1.º semestre de 2019, o Comércio decresceu 6,3% e 20,6%, respetivamente. O setor da Informação e Comunicação registou o maior crescimento (1 627 novas empresas, +44,4% face ao período homólogo de 2019), seguindo-se o setor das Atividades Imobiliárias (3 181 empresas criadas, +33,9% que no mesmo período de 2019). Em contrapartida, as Indústrias mantiveram-se entre os setores com maiores quebras na constituição de empresas (1 204 novas empresas, -22,4% face a 2019).

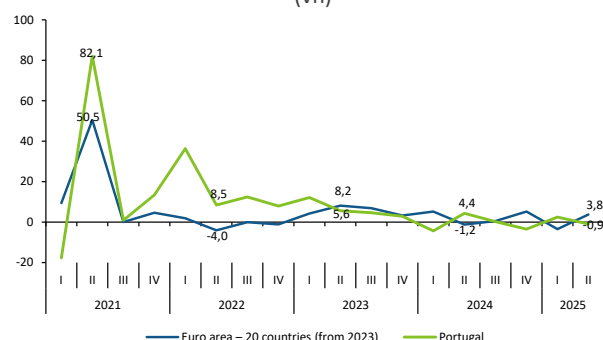
No segundo trimestre de 2025, verificou-se um abrandamento do dinamismo empresarial em Portugal comparativamente à média da área do euro. A constituição de empresas, sem o setor agrícola, diminuiu 0,9% face ao período homólogo, contrariamente ao crescimento de 3,8% registado na área do euro.

Gráfico 40. Constituição de Novas Empresas
(Índice 2019 = 100)



Fonte: INE.

Gráfico 41. Constituição de Empresas
(vh)

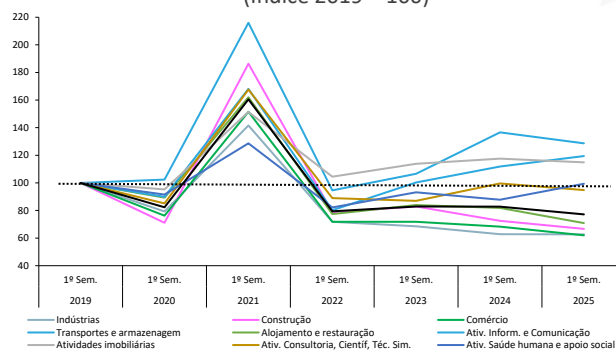


Nota: Série da área do euro (dados para o conjunto de países disponíveis, sem setor agrícola).

Fonte: EUROSTAT.

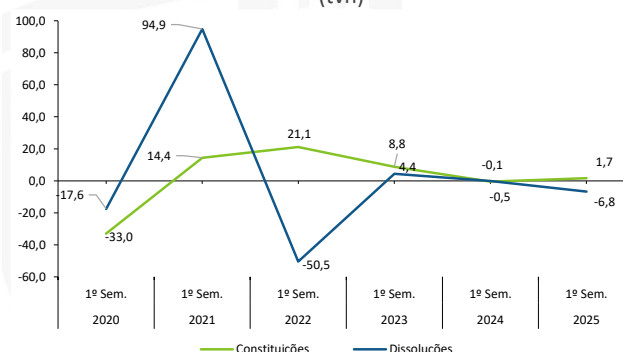
A dissolução de empresas decresceu quer em termos homólogos quer face ao período pré-pandemia, nos primeiros seis meses deste ano. As dissoluções atingiram um total de 6 733 registos, no primeiro semestre de 2025, o que representa um decréscimo de 22,8% face ao mesmo período de 2019 (8 721 registos). O setor do Comércio foi o que registou mais dissoluções (1 479), sendo também o que apresentou a maior redução face a 2019. O setor dos Transportes e Armazenagem e o das Atividades de Informação e Comunicação foram os que mais cresceram face ao período pré-pandemia, com 426 dissoluções (+28,7%) e 393 (+19,5%), respetivamente. Em termos homólogos, o número de dissoluções de empresas diminuiu 6,8% e o de constituições cresceu 1,7%.

Gráfico 42. Dissolução de empresas
(Índice 2019 = 100)



Fonte: INE.

Gráfico 43. Constituição e dissolução de empresas
(tvh)



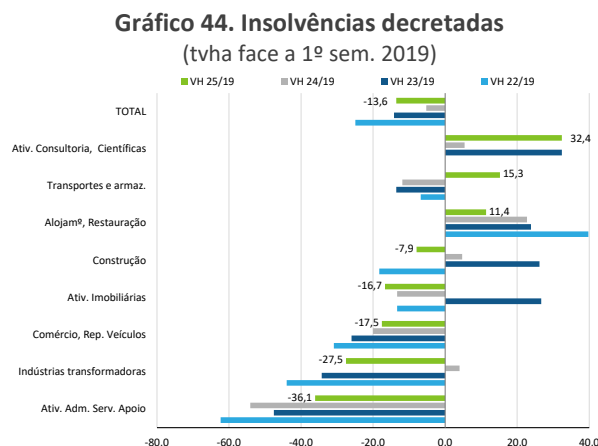
Fonte: INE.

As insolvências decretadas⁵ no primeiro semestre de 2025 diminuíram, tanto em termos homólogos como em relação ao período que antecedeu a pandemia. Nos primeiros seis meses do corrente ano foram decretadas 957 insolvências, o que representa um decréscimo de 8,8% (tvh) e de 13,2% comparativamente ao primeiro semestre de 2019. Os setores do Comércio por Grosso e a Retalho e das Indústrias Transformadoras foram os que assinalaram mais insolvências decretadas no primeiro semestre de 2025, com 235 e 216 registos, respetivamente. No entanto, enquanto o Comércio cresceu 3,1% em termos homólogos, as Indústrias Transformadoras diminuíram 30,3%. Comparativamente ao mesmo período pré-pandemia, quer o setor das Indústrias quer o do Comércio apresentaram quedas no número de insolvências, -27,5% e -17,5% respetivamente, tendo a maior descida sido verificada no setor das Atividades

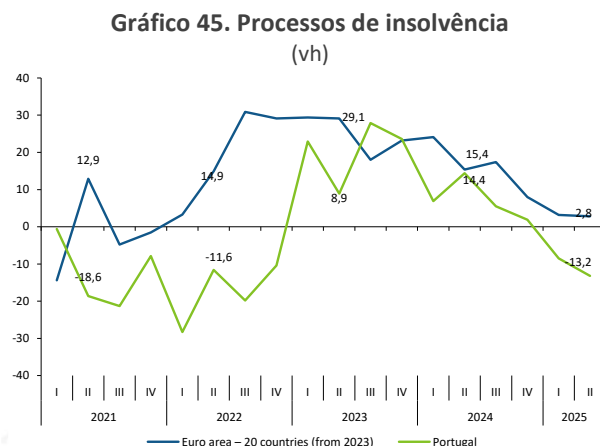
⁵ Decisão do juiz relativamente aos processos de insolvência entrados em tribunal.

Administrativas e de Serviços de Apoio com 39 insolvências decretadas (-36,1%). Em sentido inverso, as Atividades de Consultoria, Científicas e Técnicas, com 49 insolvências, registaram a maior subida face ao período pré-pandemia (32,4%).

No segundo trimestre de 2025, os processos de insolvência⁶ em Portugal registaram uma taxa de variação homóloga de -13,2%, em contraste com a área do euro que assinalou um crescimento de 2,8%.



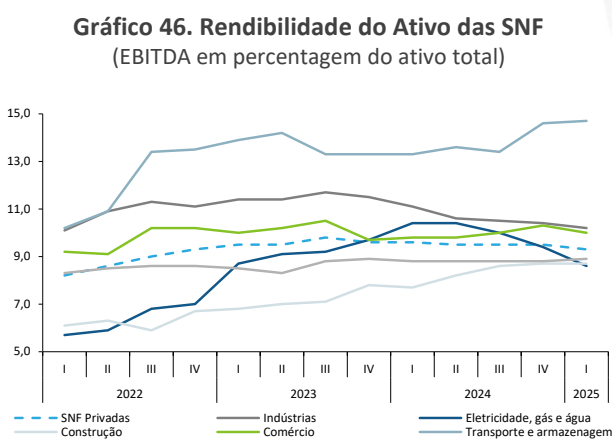
Fonte: INE.



Nota: Série da área do euro (dados para o conjunto de países disponíveis).

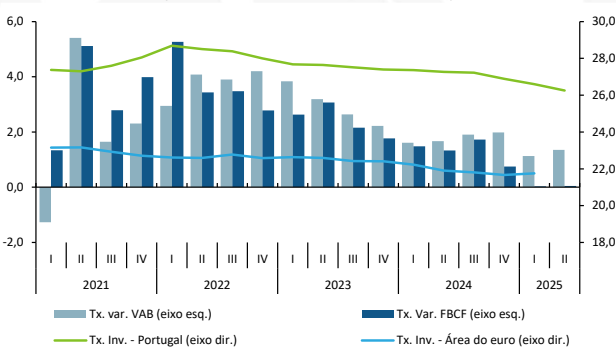
Fonte: EUROSTAT.

A rentabilidade operacional das empresas portuguesas diminuiu no primeiro trimestre de 2025. A rentabilidade operacional (EBITDA em percentagem do ativo total) do conjunto das SNF privadas portuguesas diminuiu 0,2 p.p. no primeiro trimestre de 2025, face ao final de 2024, situando-se em 9,3%. Para esta diminuição contribuíram os setores das Indústrias (10,2%, -0,2 p.p.), Eletricidade, Gás e Água (8,6%, -0,8 p.p.) e Comércio (10,0%, -0,3 p.p. face a 2024). Em sentido oposto, registou-se um aumento homólogo no setor dos Serviços (8,9%, +0,1 p.p.) e nos Transportes e Armazenagem (14,7%, +0,1 p.p.), enquanto a rentabilidade operacional na Construção permaneceu alterada (8,7%).



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 47. Taxa de Investimento (FBCF/VAB), taxa de variação do VAB e da FBCF
(%, ano acabado no trimestre)



Nota: Taxas de variação em cadeia entre o ano acabado em cada trimestre e o ano terminado no trimestre precedente.

Fonte: INE; EUROSTAT. Cálculos do GEE

⁶ Processo de insolvência corresponde à apresentação, voluntária ou por um credor, à insolvência. Desse processo poderá o juiz decretar insolvência ou ser homologado um plano de recuperação do devedor.

A taxa de investimento das SNF diminuiu para 26,3% no segundo trimestre de 2025. A taxa de investimento das SNF⁷ diminuiu 0,3 p.p., no segundo trimestre de 2025, face ao trimestre anterior, sendo a décima-terceira diminuição consecutiva desde o pico alcançado no primeiro trimestre de 2022, quando atingiu 28,7%, o valor mais elevado do período em análise. Esta redução reflete um aumento do VAB (+1,4%, taxa de variação em cadeia) superior ao crescimento praticamente nulo da FBCF. Na área do euro, a taxa de investimento manteve-se praticamente inalterada no primeiro trimestre de 2025 (21,7%) face ao trimestre anterior, após sucessivas diminuições desde o segundo trimestre de 2023.

Finanças Públicas

Excedente orçamental de 1% do PIB. No primeiro semestre de 2025, o setor das Administrações Públicas (AP) registou um excedente orçamental de 1 462 milhões de euros, mantendo a percentagem em relação ao PIB registada no período homólogo do ano anterior (1% do PIB). Esta evolução resultou de um aumento da despesa ao ritmo da receita (6%).

Quadro 1. Conta das Administrações Públicas – 1.º semestre de 2025
(Ótica da contabilidade nacional)

	2024	2025	Variação homóloga	
	S1	S1	M€	t.v.h. (%)
	(1)	(2)	(3)=(2-1)	(4)=(2/1-1)x100
Receita corrente	55 467	58 467	3 000	5,4
Impostos s/ produção e a importação	19 236	20 550	1 314	6,8
Impostos correntes s/ rend., património	11 818	11 971	153	1,3
Contribuições sociais	17 350	18 409	1 059	6,1
Vendas	4 228	4 284	56	1,3
Outras receitas correntes	2 834	3 253	419	14,8
Receita de capital	1 082	1 450	367	33,9
Receita total	56 549	59 917	3 368	6,0
Despesa corrente	51 508	54 302	2 795	5,4
Despesas com pessoal	14 527	15 686	1 159	8,0
Consumo intermédio	6 841	7 092	251	3,7
Prestações sociais	22 957	24 277	1 321	5,8
Subsídios	999	552	-447	-44,7
Juros	2 864	2 945	81	2,8
Outras despesas correntes	3 320	3 750	430	12,9
Despesa de capital	3 648	4 153	505	13,8
Formação bruta de capital fixo	2 611	3 136	525	20,1
Outras despesas de capital	1 037	1 017	-20	-1,9
Despesa total	55 155	58 455	3 300	6,0
Saldo global	1 394	1 462	68	
Em % PIB	1,0%	1,0%	0,0 p.p.	

por memória:

PIB nominal	139 327	146 611	7 283	5,2
-------------	---------	---------	-------	-----

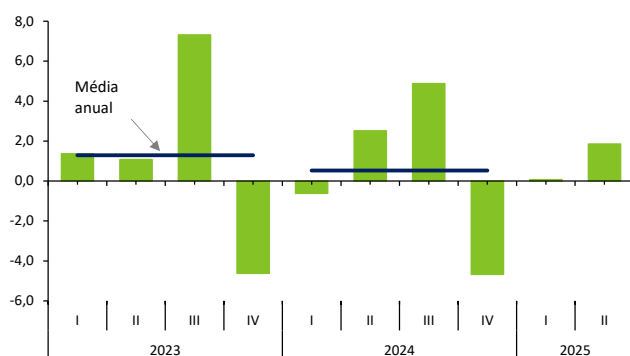
Fonte: INE.

Receita aumentou 6%, em termos homólogos, beneficiando da evolução positiva de todas as componentes, destacando-se os contributos dos impostos indiretos (2,3 p.p.), das contribuições sociais (1,9 p.p.) e das outras receitas correntes (0,7 p.p.).

⁷ A taxa de investimento das SNF é medida pelo rácio entre a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e o Valor Acrescentado Bruto (VAB).

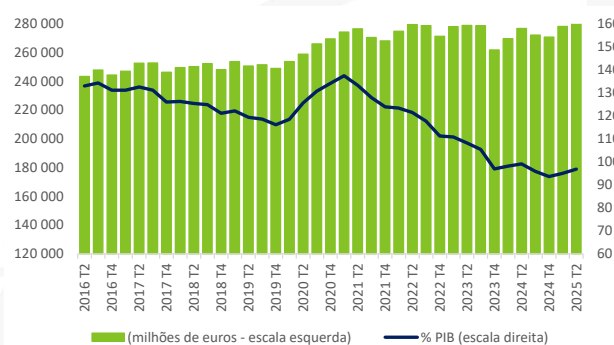
Despesa aumentou 6%, em termos homólogos. Para esta evolução contribuíram principalmente as prestações sociais (2,4 p.p.), refletindo essencialmente as atualizações regular e extraordinária das pensões conjugado com o aumento do número de pensionistas, as despesas com pessoal (2,1 p.p.), refletindo os efeitos da política de revalorizações remuneratórias dos trabalhadores da Administração Pública iniciada em 2024 e as despesas em investimento (1 p.p.), impulsionadas pela execução dos projetos PRR. Em sentido contrário, registou-se uma diminuição na despesa com subsídios refletindo o efeito de base associado ao registo, no primeiro trimestre de 2024, da alocação adicional de verbas ao Sistema Elétrico Nacional (SEN) para redução das tarifas de eletricidade, por parte do Fundo Ambiental.

Gráfico 48. Saldo das administrações públicas
(% do PIB)



Fonte: INE.

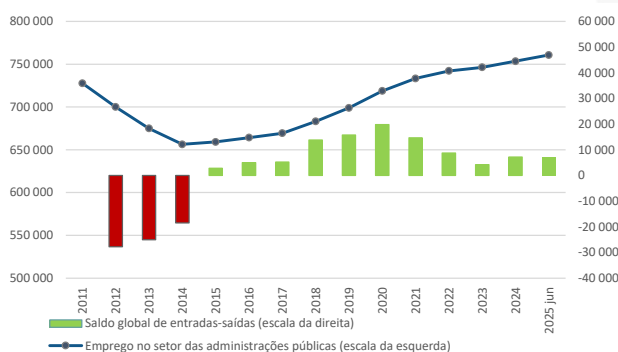
Gráfico 49. Dívida pública (ótica de Maastricht)
(milhões de euros, % do PIB)



Fonte: INE; Banco de Portugal.

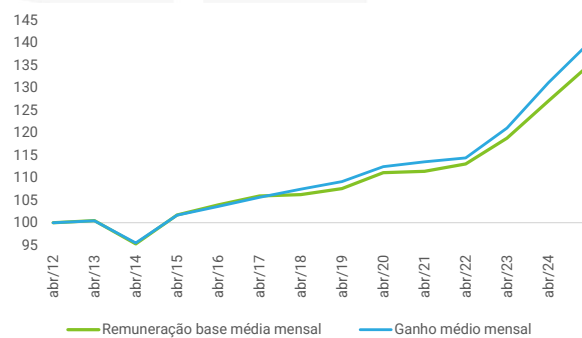
Dívida pública situou-se em 96,8% do PIB, no final de junho de 2025, totalizando 287,1 mil milhões de euros. Em percentagem do PIB, a dívida pública aumentou 3,2 p.p. face ao final de 2024, mas situou-se abaixo do registado no período homólogo (menos 2,3 p.p.).

Gráfico 50. Saldo global de entradas e saídas do emprego público
(postos de trabalho, fim de período)



Fonte: DGAEP.

Gráfico 51. Remunerações base e ganhos médios mensais nas Administrações Públicas
(índice abr/2012 = 100)



Fonte: DGAEP, Ministério das Finanças.

Emprego público aumentou 1,3%. No final do primeiro semestre de 2025, o emprego das administrações públicas totalizou 760 728 postos de trabalho, representando um aumento de 1,5% face ao registado no período homólogo do ano anterior. Esta variação (mais 11 030 postos de trabalho) resultou do acréscimo de 1,3% na administração central (mais 7 483 postos de trabalho) e de 3,4% na administração local (mais 4 705 postos de trabalho). Os restantes subsectores das administrações públicas (administração regional e fundos de segurança social) registaram uma redução do emprego. Os maiores contributos para o aumento do emprego nas administrações públicas foram dados pelas carreiras de técnicos superiores, de assistentes

operacionais e administrativos e enfermeiros. No final de junho, o emprego das administrações públicas representava 7,1% da população total, 13,6% da população ativa e 14,5% da população empregada.

Remunerações e ganhos médios mensais apresentaram uma evolução ascendente. Em abril de 2025, as remunerações de base e os ganhos médios mensais no setor das administrações públicas aumentaram em termos homólogos, 6,4% e 6,9%, respetivamente, situando-se em 1 863,4 euros e 2 223,7 euros, respetivamente. O aumento das remunerações de base é explicado pelo efeito conjugado da entrada e saída de trabalhadores com diferentes níveis remuneratórios, das medidas de valorização remuneratória aprovadas para os trabalhadores em funções públicas e da atualização do valor da Retribuição Mínima Mensal Garantida (RMMG) para 870 euros e do valor da remuneração base praticada na administração pública para 878,41 euros. Para o aumento do ganho médio mensal contribuíram o aumento da remuneração base média mensal e das restantes componentes do ganho, como suplementos regulares e pagamentos por horas de trabalho suplementares ou extraordinárias.

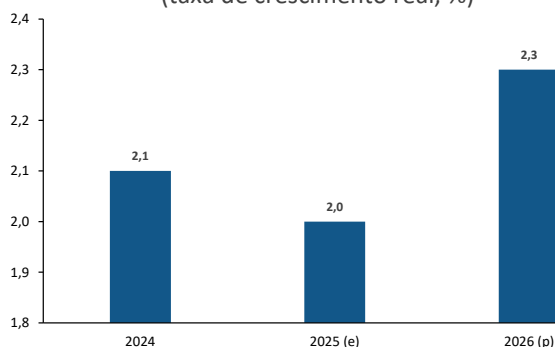
Caixa 2. Orçamento do Estado para 2026

No dia 9 de outubro, o Governo entregou na Assembleia da República a [Proposta de Lei n.º 37/XVII/1.ª](#) que estabelece o [Orçamento do Estado para 2026](#).

O Orçamento de Estado para 2026 (OE26) marca uma mudança, sendo o primeiro orçamento em que toda a Administração Central, bem como o orçamento da Segurança Social, passam a integrar o modelo de orçamentação por programas, permitindo uma nova abordagem à gestão orçamental, centrada nos resultados e nos impactos das políticas públicas, e não apenas nos recursos financeiros atribuídos.

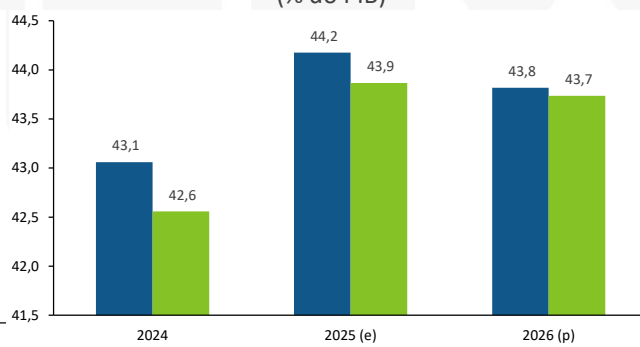
Em 2026 prevê-se um crescimento do PIB de 2,3% (2% em 2025), beneficiando da aceleração do investimento, refletindo o perfil esperado de fundos europeus.

Gráfico 52. PIB
(taxa de crescimento real, %)



Nota: (e) estimativa; (p) previsão.
Fonte: Relatório do OE 2026.

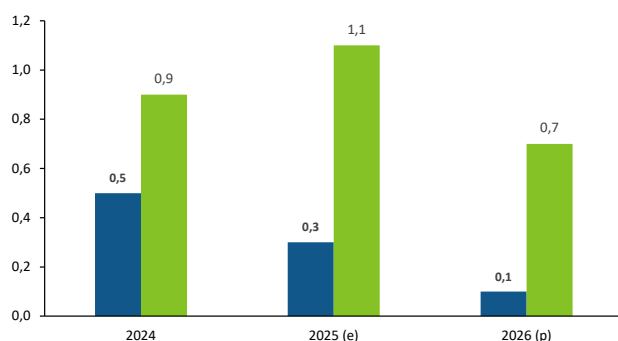
Gráfico 53. Receita e despesa pública
(% do PIB)



Nota: (e) estimativa; (p) previsão.
Fonte: Relatório do OE 2026.

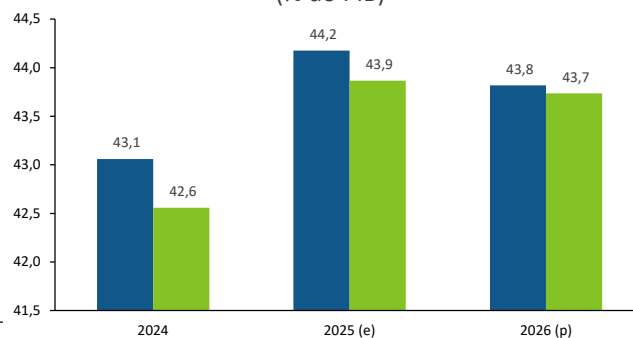
Para 2026 perspetiva-se um saldo orçamental de 0,1% do PIB (uma redução de 0,2 p.p. face a 2025) e um saldo primário de 2,1% do PIB. A diminuição do saldo orçamental resulta de uma redução da receita (-0,4 p.p. do PIB) superior à redução da despesa (-0,2 p.p. do PIB). Excluindo o efeito dos empréstimos no âmbito do PRR e das medidas de carácter excecional e temporário (*one-off*), o saldo orçamental em 2026 será de 0,7% do PIB (1,1% em 2025 e 0,9% em 2024).

Gráfico 54. Saldo orçamental
(% do PIB)



Nota: (e) estimativa; (p) previsão.
Fonte: Relatório do OE 2026.

Gráfico 55. Dívida pública
(% do PIB)



Nota: (e) estimativa; (p) previsão.
Fonte: Relatório do OE 2026.

As prioridades e medidas do OE26 encontram-se integradas nos dez eixos da Agenda Transformadora para Portugal:

- I. Uma política de rendimentos que valoriza o trabalho e a poupança, o mérito e a Justiça Social;
- II. Reforma do Estado e guerra à burocracia: descomplicar a vida dos cidadãos e das empresas;
- III. Criar riqueza, acelerar a economia e aumentar o valor acrescentado;
- IV. Imigração regulada e humanista;
- V. Serviços essenciais a funcionar para todos e com qualidade, com complementaridade entre oferta pública, privada e social;
- VI. Segurança mais próxima, justiça mais rápida e combate à corrupção;
- VII. Construir Portugal: mobilização de todos para ultrapassar a crise da habitação;
- VIII. Novas infraestruturas que projetam o País;
- IX. Água que Une: salvaguardar o futuro;
- X. Plano de reforço estratégico de investimento em defesa

Caixa 3. O arrastamento fiscal em Portugal: perspetivas para 2026

O fenómeno de arrastamento fiscal⁸, apesar de ser pouco visível, tem vindo a exercer um impacto crescente sobre o rendimento líquido dos contribuintes. O conceito refere-se à subida efetiva da carga fiscal resultante da não atualização dos escalões de IRS e das deduções em linha com a inflação ou com o crescimento nominal dos salários. Quando tal ocorre, os contribuintes ascendem a escalões superiores ou perdem parte das deduções, pagando mais imposto sem um aumento real do poder de compra.

Em Portugal, entre 2013 e 2024, a atualização acumulada dos escalões de IRS foi de apenas 10%, tendo ocorrido atualizações em seis dos onze anos: 2016 (0,5%), 2017 (0,8%), 2020 (0,3%), 2022 (4 euros), 2023 (5,1%) e 2024 (3%). No mesmo período, a taxa de inflação acumulada foi de 17,6%, conduzindo a uma perda de poder de compra e a um aumento efetivo da taxa média de imposto.

⁸ O termo mais conhecido para o arrastamento fiscal é a expressão inglesa de “fiscal drag”

Paralelamente, a dedução específica — valor abatido ao rendimento tributável antes da aplicação das taxas — permaneceu inalterada em 4 104 euros entre 2011 e 2023, o que, implicitamente, levava a um agravamento da taxa efetivamente paga pelos cidadãos, sobretudo entre os rendimentos mais baixos. Para os rendimentos mais elevados, esta dedução equivale às contribuições para a Segurança Social, o que atenua o seu efeito redistributivo.

Com a Lei n.º 32/2024, de 7 de agosto, passou a estar prevista a atualização automática anual dos limites dos escalões e do valor da dedução específica.

- Os escalões do IRS passam a ser atualizados com base na produtividade e no deflator do PIB do segundo trimestre.
- A dedução específica fica indexada ao valor do Indexante dos Apoios Sociais (IAS).

Estas alterações visaram reduzir o efeito de arrastamento fiscal e assegurar maior neutralidade do sistema face à evolução nominal dos rendimentos.

Para 2025, de acordo com a proposta de Orçamento do Estado (OE2026), prevê-se:

- uma atualização de 3,51% dos limites dos escalões de IRS;
- uma atualização da dedução específica, cuja taxa ainda não é conhecida, mas que deverá situar-se 0,5 p.p. acima da taxa de inflação, caso o crescimento do PIB supere 2%⁹.

Apesar destas atualizações, é relevante avaliar se para 2026 se prevê a existência de arrastamento fiscal, ou seja, se o crescimento do rendimento bruto continuará a superar o do rendimento líquido, conduzindo a um aumento da taxa média efetiva de imposto.

Esta análise pretende dar resposta a esta questão e baseia-se em simulações realizadas com o modelo de microssimulação EUROMOD¹⁰ e a base de dados do EU-SILC 2023, com rendimentos referentes a 2022, considerando a média dos decis de rendimento disponível¹¹ por adulto equivalente¹².

Foram adotados os seguintes pressupostos macroeconómicos e orçamentais:

- Taxa de inflação (excluindo habitação): 2,2%
- Atualização do IAS: 2,7%
- Atualização das pensões (Lei n.º 53-B/2006): 2,7%, 2,2% e 1,95%, consoante o escalão
- Aumento do salário mínimo nacional: 920 euros
- Crescimento do salário médio: 4,6%
- Atualização salarial na função pública: 2,3%, com um mínimo de 60,52 euros

⁹ Estando previsto um crescimento médio superior a 2% nos últimos dois anos, a taxa de atualização do IAS deverá ser igual à taxa de inflação sem habitação, acrescida de 0,5 p.p..

¹⁰ O EUROMOD é um modelo de microssimulação para impostos e benefícios sociais, de código aberto, desenvolvido e mantido pelo *Joint Reserach Center* da Comissão Europeia.

¹¹ Rendimento disponível após impostos, incluindo as prestações sociais.

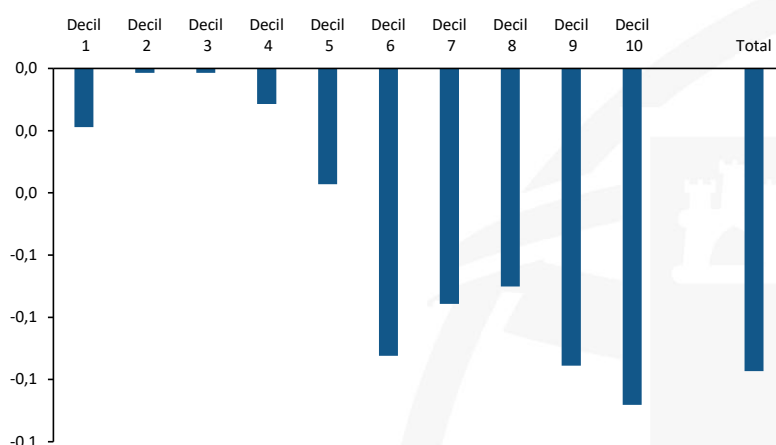
¹² Para a determinação do adulto equivalente foi utilizada a escala modificada da OCDE, em que o primeiro adulto assume o valor de 1, os restantes membros do agregado familiar com 14 ou mais anos o valor de 0,5 e os membros do agregado com menos de 14 anos o valor de 0,3.

O exercício incorpora ainda as medidas previstas no OE2026, designadamente:

- a redução de 0,3 p.p. nas taxas marginais entre o 2.º e o 5.º escalão do IRS;
- e a atualização do mínimo de existência para 12 880 euros.

Os resultados indicam que, considerando as atualizações e alterações ao CIRS, a taxa média de IRS deverá diminuir 0,1 p.p. em 2026, registando-se reduções em todos os decis de rendimento, com impacto residual no segundo e terceiro decis.

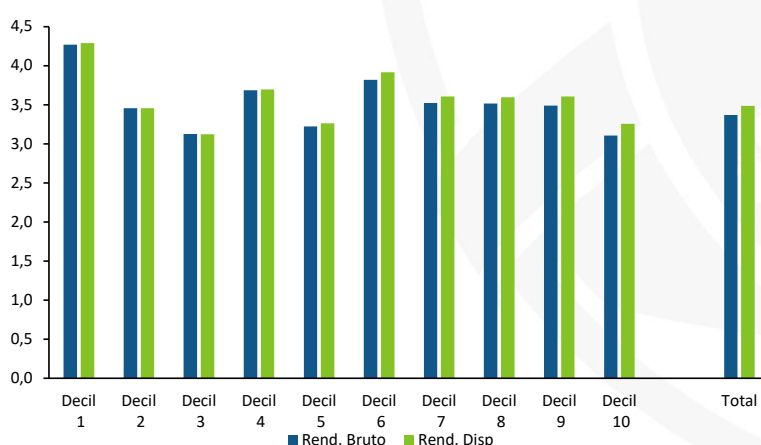
Gráfico 56. Impacto na taxa média de IRS
(p.p.)



Fonte: EU-SILC 2023; cálculos GPEARI.

Em termos de rendimento, estima-se um crescimento médio do rendimento líquido de 3,5%, ligeiramente superior ao do rendimento bruto (3,4%). Esta variação é positiva em todos os decis, embora marginal no segundo e terceiro.

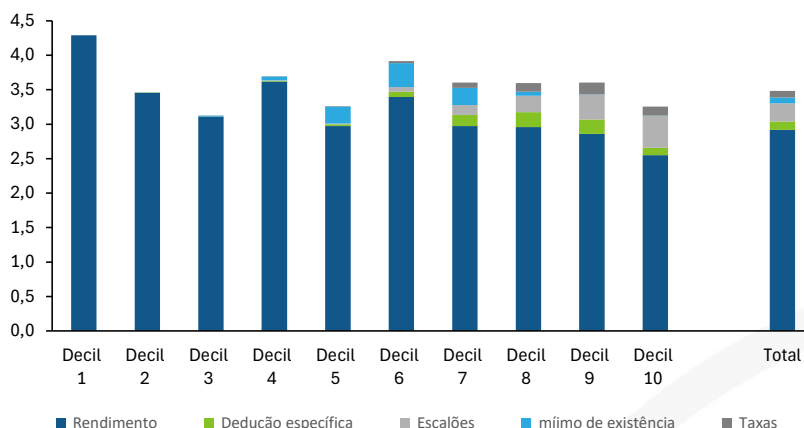
Gráfico 57. Crescimento dos rendimentos bruto e disponível
(%)



Fonte: EU-SILC 2023; cálculos GPEARI.

O principal contributo para o aumento do rendimento líquido deve-se ao crescimento do rendimento bruto (2,9 p.p.). Contudo, sem as atualizações dos escalões e da dedução específica, nem as alterações ao CIRS, o crescimento do rendimento líquido teria sido 0,5 p.p. inferior ao do rendimento bruto. As atualizações automáticas contribuem com 0,4 p.p., e as alterações ao CIRS adicionam 0,2 p.p..

Gráfico 58. Contributos para o crescimento do rendimento líquido
(%, p.p.)



Fonte: EU-SILC 2023; cálculos GPEARI.

Os resultados sugerem que a atualização automática dos escalões e da dedução específica, aliada à redução das taxas marginais e à revisão do mínimo de existência, deverá traduzir-se numa ligeira redução da carga fiscal efetiva em 2026.

Ainda assim, o arrastamento fiscal pode não desaparecer completamente com a atualização automática dos escalões e da dedução específica, uma vez que a atualização dos parâmetros fiscais continua dependente de indicadores macroeconómicos anuais e pode divergir da evolução real dos rendimentos. No entanto, o novo mecanismo de indexação representa um progresso relevante na mitigação deste fenómeno, contribuindo para uma maior estabilidade e previsibilidade do sistema fiscal.

Financiamento das Instituições Financeiras Europeias

Durante o terceiro trimestre, o Banco Europeu de Investimento (BEI) assinou 5 novos contratos de financiamento, no montante de 1 532,5 milhões de euros, elevando o total de contratos de financiamento de 2025 para 2 237,3 milhões de euros.

Quadro 2. Financiamentos assinados pelo BEI para Portugal em 2024
(milhões de euros)

Projeto	Área	Montante
Santander PT loan to SMES & Midcaps	Linhas de crédito	325,0
Santander PT loan for Agriculture	Linhas de crédito	75,0
School Recovery and Rehabilitation Programme PT	Educação	300,0
ARTEC 3D (IEU FT)	Indústria	4,7
EDP Distribution Networks	Energia	155,0
High Speed Rail Line Porto-Lisboa Phase 1	Transporte	875,0
Navigator Decarbonisation and EE Plan	Indústria	40,0
European Clean Fleet Transport	Serviços	12,6
Affordable Housing Programme PT	Habituação	450,0
Total 2025		2237,3

* Apenas se incluíram os montantes destinados a Portugal.

Fontes: BEI; GPEARI - Departamento de Cooperação e Relações Internacionais.

Relativamente à habitação, foi assinado com a República Portuguesa o projeto *Affordable Housing*, através do qual o BEI apoia a construção e reabilitação de cerca de 12 000 habitações para arrendamento a preços acessíveis, num financiamento de 450 milhões de euros.

Em matéria de transportes, registou-se o financiamento da Linha de Alta Velocidade Porto – Lisboa (LAV), no montante de 875 milhões de euros, o qual deverá promover a conectividade territorial do país e reduzir o consumo de outros meios de transporte mais poluentes.

No setor da energia, o financiamento de 155 milhões de euros para a EDP apoiar a modernização das infraestruturas energéticas, com o fim de melhorar a eficiência da produção de energias renováveis. Concretamente, serão feitos investimentos em subestações, transformadores, contadores inteligentes e linhas de distribuição.

A empresa *Navigator* beneficiou também de um financiamento de 40 milhões de euros para a modernização das suas fábricas, permitindo a implementação de métodos industriais menos poluentes e a instalação de geradores de energia renovável, para uso próprio. Assim, reduzir-se-á a pegada ecológica da produção de pasta de papel, de papel e de embalagens em Portugal.

Previsões Económicas

Quadro 3. Previsões Económicas para 2025 | Portugal

(à data de 14.10.2025)

	2025 ^e					
	MF	BdP	CFP	CE	FMI	OCDE
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)						
PIB	2,0	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9
Consumo privado	3,4	3,3	3,3	3,2	-	2,8
Consumo público	1,5	1,6	1,6	1,2	-	1,2
Investimento (FBCF)	3,6	3,0	3,6	3,5	-	3,2
Exportações de bens e serviços	1,5	1,1	0,9	1,7	1,9	1,3
Importações de bens e serviços	4,0	4,7	4,2	4,3	3,2	2,3
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)						
Procura interna	3,2	-	3,4	2,9	-	2,3
Procura externa líquida	-1,2	-	-1,5	-1,1	-	-0,4
Desenvolvimentos cíclicos						
Produto potencial (taxa de variação, %)	2,6	-	2,6	2,2	-	2,1
Hiato do produto (% produto potencial)	-0,1	-	0,1	0,2	0,4	0,4
Evolução dos preços (taxa de variação, %)						
Deflador do PIB	3,6	4,1	3,6	3,1	3,0	2,5
IHPC	2,4	2,2	2,3	2,1	2,2	2,1
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)						
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	1,7	1,8	1,5	1,0	0,5	1,8
Taxa de desemprego (% da população ativa)	6,1	6,2	6,1	6,4	6,4	6,4
Produtividade aparente do trabalho	0,3	-	0,3	0,7	-	0,1
Remuneração média por trabalhador	5,4	5,1	6,3	4,9	-	4,9
Contas Públicas (em % do PIB)						
Receita total	44,2	-	43,8	44,2	43,9	44,3
Despesa total	43,9	-	43,7	44,0	43,7	44,1
Saldo primário	2,4	-	2,1	2,3	2,0	2,2
Saldo global	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
Saldo estrutural	0,5	-	-	0,0	-0,1	-
Dívida pública	90,2	91,1	91,2	91,7	90,9	92,0
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)						
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	3,1	3,6	2,8	2,4	-	-
Saldo da balança corrente	1,1	-	1,2	1,2	1,8	1,1
da qual: saldo da balança de bens e serviços	1,4	1,6	0,8	1,4	-	1,4
Saldo da balança de capital	2,0	-	1,7	1,1	-	-

^e estimativa.

Fontes: Ministério das Finanças [MF] - Orçamento do Estado para 2026, 9 de outubro de 2025; Banco de Portugal [BdP] - Boletim Económico, 7 de outubro de 2025 e Boletim Económico, 6 de junho de 2025 (Contas Públicas); Conselho de Finanças Públicas [CFP] - Perspetivas Económicas e Orçamentais 2025-2029 (atualização), 22 de setembro de 2025; Comissão Europeia [CE] - European Economic Forecast: Spring 2025, 19 de maio de 2025; Fundo Monetário Internacional [FMI] - World Economic Outlook, 14 de outubro de 2025; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE] - Economic Outlook, 3 de junho de 2025 (Versão Preliminar).

Quadro 4. Previsões Económicas para 2025 | Área do euro

(à data de 14.10.2025)

	2025 ^e			
	BCE	CE	FMI	OCDE
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)				
PIB	1,2	0,9	1,2	1,2
Consumo privado	1,3	1,3	1,2	-
Consumo público	1,6	1,6	1,6	-
Investimento (FBCF)	2,1	1,3	1,9	-
Exportações de bens e serviços	1,3	0,3	1,2	-
Importações de bens e serviços	2,8	1,6	2,3	-
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)				
Procura interna	1,8	1,4	-	-
Procura externa líquida	-0,6	-0,5	-	-
Desenvolvimentos cíclicos				
Produto potencial (taxa de variação, %)	-	1,1	-	-
Hiato do produto (% produto potencial)	-	-0,5	-	-
Evolução dos preços (taxa de variação, %)				
Deflator do PIB	2,3	2,5	2,2	-
IHPC	2,1	2,1	2,1	2,1
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)				
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	0,6	0,5	0,4	-
Taxa de desemprego (% da população ativa)	6,4	6,3	6,4	-
Produtividade aparente do trabalho	0,6	0,3	-	-
Remuneração por trabalhador	3,4	3,3	-	-
Contas Públicas (em % do PIB)				
Receita total	-	46,8	46,7	46,5
Despesa total	-	50,1	49,9	49,6
Saldo primário	-	-1,2	-1,4	-1,6
Saldo global	-2,9	-3,2	-3,2	-3,1
Saldo estrutural	-2,9	-2,6	-3,0	-
Dívida pública	88,0	90,0	87,8	89,9
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)				
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	-	2,9	-	-
Saldo da balança corrente	2,4	3,0	2,3	-
da qual: saldo da balança de bens e serviços	-	4,3	-	-
Saldo da balança de capital	-	-0,1	-	-

^e estimativa.

Fontes: Banco Central Europeu [BCE] - ECB staff macroeconomic projections for the euro area, 11 de setembro de 2025; Comissão Europeia [CE] - European Economic Forecast: Spring 2025, 19 de maio de 2025; Fundo Monetário Internacional [FMI] - World Economic Outlook, 14 de outubro de 2025; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE] - Economic Outlook, Interim Report, 23 de setembro de 2025 e Economic Outlook, 3 de junho de 2025 (Versão Preliminar - Contas Públicas).

■ Política Económica

Política Europeia

Conselho da União Europeia

Reunião do Conselho ECOFIN de 8 de julho. Desta reunião, destaca-se a adoção de atos legislativos definitivos para que a Bulgária se torne membro da área do euro e comece a utilizar o euro como moeda oficial a partir de 1 de janeiro de 2026. No âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, destaca-se a ativação da cláusula de derrogação nacional para 15 Estados Membros, incluindo Portugal, a qual visa facilitar a transição para um maior nível de despesa em defesa a nível nacional. Ainda neste âmbito, refira-se que os ministros adotaram uma decisão relativa à existência de um défice excessivo na Áustria e duas recomendações, dirigidas a este país e à Roménia, para que ambos tomem medidas para obviar as respetivas situações de défice excessivo. De destacar também a aprovação das trajetórias das despesas líquidas constantes nos planos orçamentais-estruturais de médio prazo da Áustria e da Lituânia. De salientar ainda o debate de orientação sobre o Pacote Moeda Única, com enfoque nos trabalhos a serem prosseguidos no âmbito do euro digital. No âmbito do Semestre Europeu, há a destacar a aprovação das recomendações específicas por país, dirigidas a todos os Estado-Membros, bem como a aprovação de conclusões sobre as apreciações aprofundadas no âmbito do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos.

Reunião informal do Conselho ECOFIN de 19 e 20 de setembro de 2025. Desta reunião, destaca-se a discussão em torno de possíveis soluções para aliviar os encargos que a nova legislação da UE impõe às empresas e alavancar os benefícios económicos decorrentes da existência de regras comuns dentro da União. De relevar também o debate sobre a legislação na área financeira, também sobre como tornar as regras mais simples, mantendo os encargos baixos, assegurando ao mesmo tempo a estabilidade financeira e a proteção de investidores e consumidores. Há ainda a sublinhar a troca de pontos de vista sobre como impulsionar reformas estruturais ao nível nacional para dinamizar a produtividade e a competitividade na União. Por fim, destaca-se o debate em torno dos desafios geopolíticos, ao qual também se juntaram os ministros da Ucrânia, do Reino Unido, do Canadá e da Noruega.

Banco Central Europeu

Nas reuniões de 24 de julho de e de 11 de setembro de 2025, o Conselho do Banco Central Europeu deliberou manter inalteradas as três taxas de juro diretoras. Assim, a taxa aplicável à facilidade permanente de depósito manteve-se em 2,00%, a taxa das operações principais de refinanciamento permaneceu em 2,15%, e a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez foi igualmente mantida em 2,40%. A decisão reflete a avaliação do Conselho relativamente à evolução recente da inflação e da sua componente subjacente, bem como ao impacto cumulativo das medidas de política monetária sobre as condições de financiamento e a atividade económica na zona do euro. O atual nível das taxas é considerado consistente com o objetivo de médio prazo de uma inflação de 2%, num contexto de estabilização gradual dos preços e de abrandamento das pressões internas sobre os custos. No que concerne aos programas de aquisição de ativos, designadamente o *asset purchase programme* (APP) e o *pandemic emergency purchase programme* (PEPP), mantém-se a redução gradual e previsível das carteiras, decorrente da cessação dos reinvestimentos dos reembolsos de capital dos títulos vencidos.

Políticas Nacionais

No âmbito das políticas nacionais implementadas no terceiro trimestre de 2025, destacam-se diversas iniciativas relevantes nas áreas da economia do ambiente, capitalização e acesso ao investimento, inovação e empreendedorismo, bem como mercado de trabalho e capacitação de recursos humanos.

No domínio da economia do ambiente, foi aprovado o Decreto-Lei n.º 93/2025, de 14 de agosto, que estabelece o novo regime jurídico da mobilidade elétrica, regulando a organização do setor, bem como o acesso e o exercício das respetivas atividades. A iniciativa tem como objetivo alinhar o quadro nacional com o Pacto Ecológico Europeu, o Plano Nacional Energia e Clima 2030 (PNEC 2030) e o Regulamento (UE) 2023/1804 (AFIR), reforçando a transição energética e promovendo uma mobilidade elétrica mais sustentável. Paralelamente, o diploma centra-se no utilizador, procurando melhorar a experiência de carregamento através de um modelo mais simples, flexível, transparente, competitivo e acessível.

No que respeita à capitalização e ao acesso ao investimento, destaca-se o Decreto-Lei n.º 98-A/2025, de 24 de agosto, que estabelece um conjunto de medidas de apoio e mitigação do impacto dos incêndios rurais. O diploma organiza intervenções específicas para as pessoas, habitação, atividades económicas, agricultura, ambiente, conservação da natureza e florestas, bem como infraestruturas e equipamentos, tendo como objetivo assegurar a recuperação das áreas afetadas e promover a resiliência do território. Ainda nesta área, foi aprovada a Portaria n.º 282/2025/1, de 8 de agosto, que procede à terceira alteração ao Regulamento do Sistema de Incentivos «Agendas para a Inovação Empresarial». As alterações incidem sobre os critérios de elegibilidade dos projetos e sobre os prazos de conclusão financeira, tendo como objetivo o reforço do suporte público a iniciativas empresariais inovadoras destinadas a reforçar o ecossistema de inovação nacional.

No domínio da inovação, empreendedorismo e I&D, a Portaria n.º 286/2025/1, de 14 de agosto, cria o sistema de incentivos «Instrumento Financeiro para a Inovação e Competitividade» (IFIC), no âmbito da Componente C05 — Capitalização e Inovação Empresarial do Plano de Recuperação e Resiliência. Esta medida visa apoiar projetos empresariais inovadores com potencial de crescimento e internacionalização, pretendendo contribuir para a modernização do tecido empresarial e para a competitividade da economia nacional.

Finalmente, no domínio do mercado de trabalho e capacitação de recursos humanos, a Resolução do Conselho de Ministros n.º 134/2025, de 9 de setembro, estabelece um modelo de governação para a concretização da Recomendação do Conselho, de 30 de setembro de 2020 (2020/C 372/01), reforçando a Garantia para a Juventude. A estratégia adotada centra-se em políticas ativas do mercado de trabalho dirigidas, em especial, aos jovens NEET, promovendo a sua integração laboral e prevenindo a inatividade juvenil.

Principais Medidas de Política Económica no terceiro trimestre de 2025

Economia do Ambiente

Regime jurídico da mobilidade elétrica

[Decreto-Lei n.º 93/2025, de 14 de agosto - Diário da República n.º 156/2025, Série I de 2025-08-14](#)

Estabelece o regime jurídico da mobilidade elétrica, aplicável à organização, acesso e exercício das atividades relativas à mobilidade elétrica.

Capitalização e Acesso ao Investimento

Medidas de apoio e mitigação do impacto de incêndios rurais

[Decreto-Lei n.º 98-A/2025 - Diário da República n.º 161-A/2025, Série I de 2025-08-24](#)

Estabelece um conjunto de medidas de apoio e mitigação aos lesados dos incêndios rurais, dividido nas áreas temáticas: (i) pessoas; (ii) habitação; (iii) atividades económicas; (iv) agricultura; (v) ambiente, conservação da natureza e florestas; e (vi) infraestruturas e equipamentos.

Regulamento do Sistema de Incentivos «Agendas para a Inovação Empresarial»

[Portaria n.º 282/2025/1, de 8 de agosto - Diário da República n.º 152/2025, Série I de 2025-08-08](#)

Procede à terceira alteração ao Regulamento do Sistema de Incentivos «Agendas para a Inovação Empresarial», aprovado em anexo à Portaria n.º 43-A/2022, de 19 de janeiro; no que respeita aos critérios de elegibilidade dos projetos e aos prazos de conclusão financeira.

Inovação, Empreendedorismo e I&D

Instrumento Financeiro para a Inovação e Competitividade

[Portaria n.º 286/2025/1, de 14 de agosto - Diário da República n.º 156/2025, Série I de 2025-08-14](#)

Cria o sistema de incentivos «Instrumento Financeiro para a Inovação e Competitividade» (IFIC), no âmbito da Componente C05 — Capitalização e Inovação Empresarial do Plano de Recuperação e Resiliência, aprovando o respetivo regulamento.

Mercado de Trabalho e Capacitação de RH

Modelo de governação para a concretização da Recomendação do Conselho, de 30 de setembro de 2020, 2020/C 372/01, e reforço da Garantia para a Juventude

[Resolução do Conselho de Ministros n.º 134/2025, de 9 de setembro - Diário da República n.º 173/2025, Série I de 2025-09-09](#)

Cria o modelo de governação para a concretização da Recomendação do Conselho, de 30 de setembro de 2020, 2020/C 372/01 e adota uma estratégia que visa reforçar as políticas ativas do mercado de trabalho dirigidas, em especial, aos jovens NEET, à prevenção da inatividade jovem e à sua inserção no mercado de trabalho.

■ Artigos

Asymmetric Impacts: German, US, and UK Economic Performance on Portuguese Exports

Rui Vigário Rodrigues (GPEARI), Matilde Alvim (GPEARI) e Miguel Andrade (GPEARI)

The present study examined the effects of the economic performance of Germany, the United States and the United Kingdom on Portuguese exports from the first quarter of 2003 to the second quarter of 2024. A series of econometric methodologies were utilized in the analysis, encompassing the Jarque-Bera test, panel unit root tests, Gregory-Hansen cointegration tests, error correction models, Granger causality tests, and impulse response functions. The objective of this comprehensive approach was to ascertain short-run and long-run relationships.

The primary findings indicated a substantial long-term impact of German GDP on Portuguese exports, demonstrating the highest structural sensitivity. In contrast, the US exhibited the fastest dynamic adjustment speed (agility), while the effect of the UK's economy was smaller in magnitude and slower to correct, reflecting its vulnerability to structural shocks such as Brexit.

The analysis at the sector level further indicated that various adjustment speeds were evident across export categories. The results of the study provide policymakers with a valuable set of information regarding the necessity of monitoring the macroeconomic situations of their major trading partners, building trade resilience, and formulating improved strategic plans.

[Ler o artigo](#)

The impact of cohesion policy (2014–2020) on economic growth in Portugal

Alice Mantegazza (NOVA Economics Club) e Edoardo Santiago Longo (NOVA Economics Club)

This paper investigates the impact of the 2014-2020 EU Cohesion Policy on regional economic growth in Portugal. Using a difference-in-differences approach combined with an event study framework, we exploit the variation in treatment across NUTS II regions to estimate both average and dynamic treatment effects on GDP per capita. The analysis reveals that treated regions experienced a statistically significant and economically meaningful increase in GDP per capita relative to control regions, with effects intensifying over time. Robustness checks—including placebo tests, exclusion of structural distinct regions, and specifications with relevant socioeconomic controls—support the validity of the identification strategy and the stability of the results. These findings contribute to the literature on EU regional policy effectiveness and underscore the role of targeted public investment in promoting economic convergence within member states.

[Ler o artigo](#)

Can't Buy Me Home – Beliefs, Facts, and Policy in the Housing Affordability Crisis

Alda Botelho Azevedo (ICS UL), Inês Gonçalves (NOVA SBE) e João Pereira dos Santos (ISEG)

Our study investigates public opinion on the housing affordability crisis in Portugal through a nationally representative survey combined with an information provision experiment. Participants were asked to identify perceived causes of rising housing prices, assess their factual knowledge of the housing market and sociodemographic trends, and indicate their preferred policy solutions, carefully framed to reflect trade-offs. Half of the respondents were randomly assigned to receive official statistical information on these trends before indicating their policy preferences. The findings reveal significant heterogeneity in beliefs about the causes of the crisis, pervasive misperceptions regarding market trends, and a limited impact of information provision on policy preferences. These results underscore the challenges of addressing housing policy through informational interventions alone and highlight the need for strategies that integrate behavioral and contextual factors to foster informed public engagement.

[Ler o artigo](#)