



BTEP

BOLETIM TRIMESTRAL
DE ECONOMIA PORTUGUESA

JULHO 2025

GPEARi

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

■ Índice

● Sumário	4
● Enquadramento Internacional	5
● Economia Portuguesa	8
Atividade Económica	8
Mercado de Trabalho	12
Preços.....	14
Comércio Internacional	16
Contas Externas.....	17
Financiamento e Endividamento das Sociedades Não Financeiras	18
Dinamismo Empresarial.....	21
Finanças Públicas.....	25
Financiamento das Instituições Financeiras Europeias.....	31
Previsões Económicas	32
● Política Económica	33
Política Europeia.....	33
Políticas Nacionais.....	35
Principais Medidas de Política Económica no segundo trimestre de 2024.....	35
● Artigos	37
Sailing through Troubled Waters: Evidence from the APOIAR Program.....	37

■ Índice de caixas

Caixa 1. O tecido empresarial como condicionante da política industrial em Portugal	23
Caixa 2. Relatório Anual de Progresso (RAP)	28
Caixa 3. Dashboard de Rendimentos, IRS e Desigualdades	29

■ Sumário

No primeiro trimestre de 2025, a economia mundial manteve um forte crescimento, impulsionado pelo robustecimento do comércio global, em resultado da antecipação da entrada em vigor das tarifas aduaneiras definitivas por parte dos EUA. Na área do euro, a atividade económica apresentou uma recuperação significativa. As pressões inflacionistas manifestaram-se contidas no primeiro semestre. Os mercados financeiros internacionais continuaram muito voláteis, num cenário de elevada incerteza.

No mesmo trimestre, a economia portuguesa desacelerou em termos homólogos. A procura interna manteve o crescimento de 3,6%, refletindo o abrandamento do consumo privado e a aceleração do investimento. A procura externa líquida continuou a apresentar valores negativos, refletindo um maior abrandamento das exportações de bens e serviços.

As exportações portuguesas continuam em máximos históricos em termos reais, mas a procura interna mantém-se como o motor de crescimento da economia portuguesa. A Alemanha foi o principal motor de crescimento das exportações portuguesas de mercadorias no primeiro trimestre de 2025, sustentada pela componente de produtos químicos, nomeadamente farmacêuticos.

O trimestre foi marcado pelo aumento da população ativa que, aliado a um crescimento do emprego, resultou numa diminuição da taxa de desemprego. A taxa de subutilização do trabalho continua a diminuir em termos homólogos. O mercado laboral iniciou 2025 com uma redução do desemprego registado e uma melhoria no equilíbrio entre inscritos e ofertas de emprego.

A inflação deverá abrandar ligeiramente no segundo trimestre, refletindo, sobretudo, a variação dos produtos energéticos. Quando aferida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), a inflação deverá fixar-se em 2%, em linha com o objetivo de médio prazo do Banco Central Europeu (BCE). Os preços na habitação mantêm a tendência de aceleração.

No primeiro trimestre de 2025, o saldo orçamental registou um excedente de 0,2% do PIB, que compara com -0,4% do PIB no período homólogo de 2024. Por sua vez, a dívida pública situou-se em 96,4% do PIB (-2,7 p.p. do PIB face ao verificado no final de março de 2024).

No mesmo trimestre, o montante de novos empréstimos aumentou 13,8% face ao período homólogo, tendo sido concedidos, neste período, 6 459 milhões de euros, dos quais 3 438 milhões de euros nos empréstimos até 1 milhão de euros e 3 021 milhões nos empréstimos acima de 1 milhão de euros, mais 10,0% e 18,4%, respetivamente, face ao mesmo período de 2024.

Nesse período, a constituição de empresas em Portugal cresceu em termos homólogos, embora se mantenha abaixo dos níveis registados antes da pandemia. As insolvências decretadas continuam a evidenciar sinais de aumento. O setor dos transportes apresentou o crescimento mais acentuado de insolvências neste período, face ao trimestre anterior, enquanto o comércio e reparação de veículos registou o maior número de insolvências decretadas. A indústria transformadora foi o segundo setor com maior número de insolvências e o que registou a maior quebra na criação de novas empresas.

A taxa de investimento das SNF voltou a cair no primeiro trimestre de 2025. Em 2024, a rentabilidade operacional das empresas portuguesas diminuiu ligeiramente para 9,5%, refletindo quebras na indústria, eletricidade e serviços, apesar das melhorias na construção, comércio e transportes.

■ Enquadramento Internacional

No início de 2025, vários fatores contribuíram para o forte crescimento da economia mundial: a recuperação do comércio mundial associada, sobretudo, ao aumento expressivo das encomendas por parte dos EUA, que impulsionaram o fortalecimento das trocas comerciais com a China; o forte crescimento do consumo privado, num contexto de uma evolução favorável do mercado de trabalho e de redução das tensões inflacionistas; a recuperação do investimento perante condições financeiras mais favoráveis na generalidade das economias avançadas.

No primeiro trimestre de 2025, o ritmo de crescimento do PIB do G20, em volume, foi de 3,4% em termos homólogos (igual ao registado no último trimestre de 2024), com destaque para um menor dinamismo da economia norte americana (crescimento de 2%, após um 2,5% no trimestre anterior) que resultou sobretudo do crescimento robusto das importações de bens (cerca de 15% em termos homólogos). O comércio mundial de mercadorias acelerou com um crescimento homólogo de 4,6% (3,1% no período anterior). A procura interna manteve-se resiliente, refletindo a continuação de um crescimento moderado do consumo privado (para 2,7%) e o reforço do investimento privado da componente não residencial, nomeadamente em bens de equipamento. Apesar de ter perdido algum impulso no início do ano, a economia chinesa manteve um ritmo de expansão robusto (5,4% em termos homólogos), refletindo um forte crescimento das exportações (particularmente elevado em março) e uma evolução positiva do consumo privado.

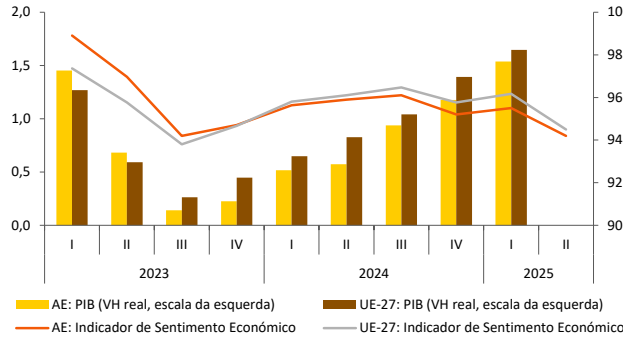
A economia da área do euro melhorou significativamente no início do ano. O crescimento do PIB recuperou para 0,6% em cadeia no primeiro trimestre de 2025 (0,3% no período anterior), devido essencialmente ao crescimento muito robusto da Irlanda; a par da intensificação do crescimento das principais economias (Alemanha, França e Itália). Esta evolução deveu-se à melhoria da procura interna e ao dinamismo da procura externa, antecipando a entrada em vigor das tarifas aduaneiras definitivas. Em termos homólogos, o PIB da área do euro registou um crescimento de 1,5% no primeiro trimestre (1,2% no trimestre anterior) e, de entre os principais parceiros comerciais de Portugal, é de realçar um ligeiro abrandamento de Espanha para 2,8% (3,3% no último trimestre de 2024), uma recuperação significativa da Alemanha, a qual foi de 0% (invertendo a quebra registada desde o terceiro trimestre de 2023) e uma estabilização de França, em 0,6%.

No segundo trimestre, os indicadores mais recentes indicam que a economia global está a resistir às tarifas e à incerteza, especialmente na indústria. O índice *Purchasing Manager's Index* (PMI) da indústria transformadora mundial situou-se em 50,3 pontos em junho, tendo regressado à zona de expansão (abaixo de 50 pontos nos dois meses anteriores). Este indicador recuperou tanto nos EUA como na China (para 52,9 e 50,4 pontos, respetivamente) indicando uma expansão da atividade; que contrastou com alguma deterioração na área dos serviços.

As expectativas para a indústria da área do euro estão mais positivas, apesar da do aumento das tensões comerciais globais. O indicador de sentimento económico tornou a diminuir em junho para 94 pontos, afastando-se novamente do nível médio de longo prazo (nível 100), devido sobretudo à deterioração da confiança dos empresários da indústria. Contudo, o índice composto PMI da zona euro estabilizou em 50,2 pontos em junho, impulsionado por uma progressão acentuada na Alemanha, que contrastou com a deterioração em França. De salientar o PMI da indústria transformadora da área do euro que, em junho, aumentou significativamente para 49,5 pontos (o mais elevado desde o verão de 2022). Esta evolução

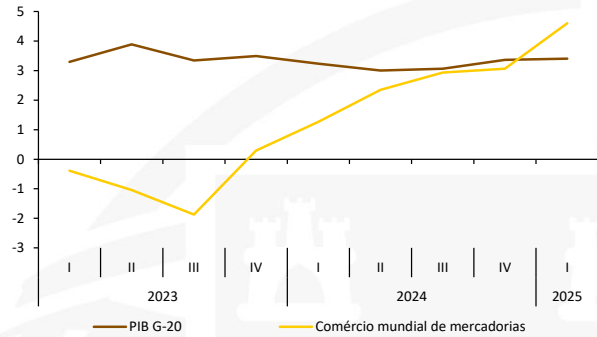
traduz expectativas muito favoráveis para a indústria da Alemanha, impulsionada pelo recrudescimento do forte investimento na defesa e segurança europeias e em infraestruturas, num contexto de uma política orçamental expansionista (ao abrigo do plano *Rearm Europe* da CE e da flexibilização da regra do travão da dívida).

Gráfico 1. PIB e Sentimento Económico
(tvh, %; SRE)



Fonte: Eurostat

Gráfico 2. PIB do G-20 e comércio mundial de mercadorias
(tvh)



Fonte: OCDE; CPB; NL

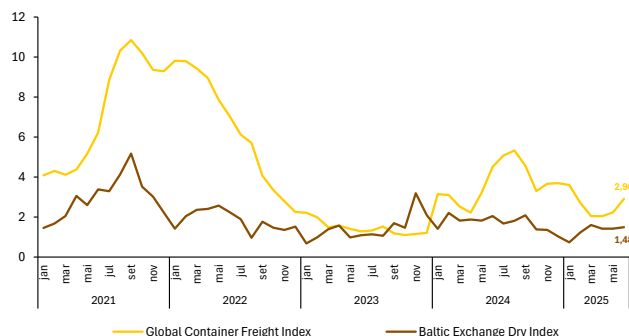
As pressões desinflacionistas continuaram nas economias avançadas, com alguns receios de deflação na China. A inflação registou uma trajetória de desaceleração nas economias avançadas nos primeiros meses de 2025, com uma variação homóloga de 4,3%, em média, nos cinco primeiros meses (5,2% em 2024), segundo dados da OCDE, com destaque para um abrandamento significativo da taxa de inflação subjacente (excluindo a energia e os produtos alimentares). Esta trajetória tem permitido uma política monetária dos bancos centrais mais expansionista na generalidade das economias avançadas, com exceção dos EUA, onde a taxa de inflação ainda não refletiu o impacto do aumento das tarifas. Na área do euro, após alguma distorção da taxa da inflação em março e abril, associada ao facto de a Páscoa ter ocorrido em meses diferentes em 2024 e 2025, esta tem evoluído no sentido descendente, situando-se em 2% em junho (coincidindo com o objetivo de longo prazo) e em 2,2%, em média, no primeiro semestre (2,4% em 2024). Esta evolução deveu-se sobretudo à desaceleração dos preços de bens industriais não energéticos e dos serviços, em contraste com o aumento dos preços de bens alimentares não transformados e de uma quebra menos acentuada dos preços de energia.

O segundo trimestre de 2025 ficou marcado pela escalada da tensão no Médio Oriente, que reacendeu o debate sobre as consequências de um eventual bloqueio do estreito de Ormuz por parte do Irão. Este estreito é um dos principais corredores comerciais do mundo, sendo mesmo o mais importante no caso do transporte de petróleo, onde passa um quinto de todo o comércio marítimo desse combustível fóssil. Nesse sentido, qualquer perturbação terá um impacto bastante significativo nos custos logísticos, principalmente por via de um aumento do preço dos produtos petrolíferos. Num contexto de elevada incerteza, o preço unitário dos contentores, medido pelo índice de transporte de contentores (*“Global Container Index”*), inverteu a tendência de descida e registou um aumento expressivo, de forma mais acentuada, entre maio e junho. Em contraste, o índice de preços do transporte de carga seca, medido pelo *“Baltic Exchange Dry Index”*, manteve-se praticamente inalterado durante o mesmo período.

A política monetária tornou-se mais expansionista na área do euro e aproxima-se o fim do ciclo de descida das taxas de juro do BCE. Após o início da implementação de uma política monetária menos restritiva em 2024, o BCE, na reunião de 5 de junho de 2025, decidiu reduzir as taxas de juro diretas, pela quarta vez consecutiva este ano, em 25 pontos base (p.b.). Da mesma forma, os restantes bancos centrais

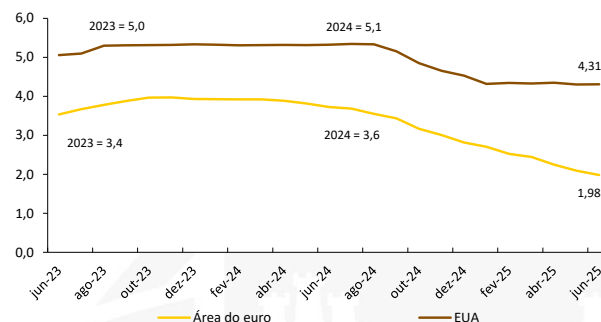
dos países europeus (Inglaterra, Suíça, Noruega e Suécia) procederam à descida das taxas de juro oficiais. Quanto aos EUA, a Reserva Federal manteve sem alterações as taxas de juro diretoras (*fed funds*), no primeiro semestre

Gráfico 3. Preço Unitário dos Contentores¹
(milhares de dólares)



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

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



Fonte: BCE.

O euro valorizou acentuadamente face ao dólar, tendo ascendido a 1,17 no final de junho de 2025 (o valor mais elevado desde setembro de 2021) e equivalente a uma apreciação de quase 13% face ao final de 2024 (1,04). O enfraquecimento expressivo do dólar norte americano encontra-se, de certa forma, influenciado pela divergência de orientação da política monetária entre o BCE e a Reserva Federal, no curto prazo. As expectativas para os EUA indicam uma política monetária mais acomodatória nos próximos meses, prevendo-se que possam existir entre 2 e 3 cortes das taxas de juro diretoras até ao final do ano.

Os mercados financeiros internacionais continuaram voláteis, dominados pela incerteza geopolítica e pelas tensões comerciais globais. Os índices bolsistas internacionais recuperaram na área do euro para um crescimento de 9% em termos acumulados no final do primeiro semestre de 2025; tendo desacelerado nos EUA para 3,6%.

O preço médio do Brent reduziu-se para 71 USD/bbl (65 €/bbl) no primeiro semestre de 2025, que compara com 83 USD/bbl (77 €/bbl) no período homólogo de 2024. No início do mês de julho, a reunião da OPEP+ anunciou a reversão do corte de 2,2 milhões de barris, decidido em 2023, aumentando a produção em 548 mil barris por dia em agosto, após ter incrementado 411 mil barris em maio, junho e julho. Registou-se uma evolução descendente do preço desta matéria-prima ao longo do primeiro semestre, traduzindo a expectativa de maior abrandamento da economia mundial e de enfraquecimento do comércio global, associado à implementação de um aumento tarifário às importações dos EUA. Porém, esta evolução foi interrompida em junho, devido ao agravamento das tensões no Médio Oriente (conflito entre Israel e o Irão) e aos receios de uma interrupção no fornecimento de petróleo, que, entretanto, foram dissipados.

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.

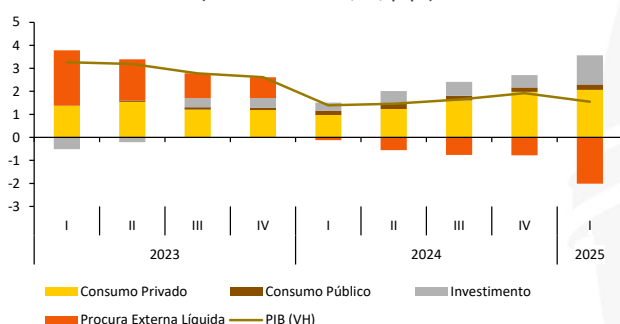
■ Economia Portuguesa

Atividade Económica

A economia portuguesa desacelerou em termos homólogos, no primeiro trimestre de 2025. O PIB registou uma variação homóloga, em termos reais, de 1,6% e uma variação em cadeia de -0,5% (2,8% e 1,4%, respetivamente, no quarto trimestre de 2024). O menor crescimento homólogo do PIB refletiu o contributo mais negativo da procura externa líquida (-2 p.p., após ter registado um contributo de -0,8 p.p. no quarto trimestre de 2024). Ainda assim, 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.

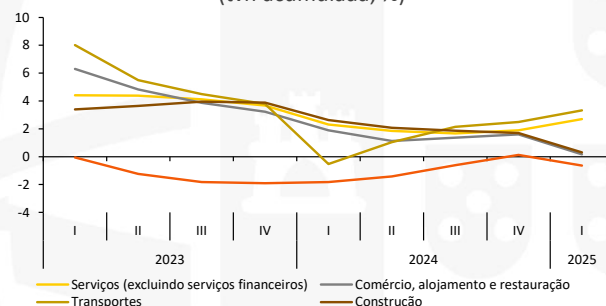
A procura interna manteve um crescimento de 3,6%, refletindo o abrandamento do consumo privado e a aceleração do investimento. Enquanto o consumo privado abrandou, em termos homólogos, para 3,3% (menos 1,6 p.p. face ao trimestre anterior), o investimento e o consumo público aceleraram para 6,3% e 1,3%, respetivamente, após crescimentos homólogos de 1,6% e 1% no quarto trimestre de 2024, respetivamente.

Gráfico 5. PIB e componentes
(tvh acumulada, %, p.p.)



Fonte: INE.

Gráfico 6. VAB por sector
(tvh acumulada, %)



Fonte: INE.

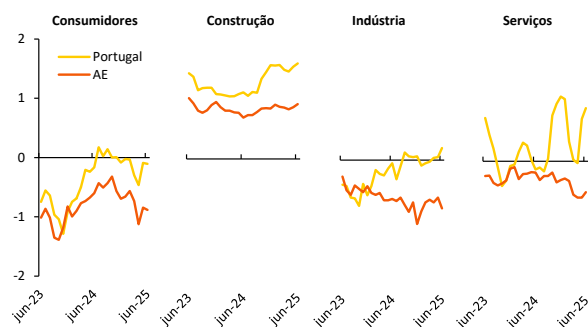
A procura externa líquida continuou a apresentar valores negativos no primeiro trimestre do ano, tendência que se mantém desde o primeiro trimestre de 2024. A evolução negativa da procura externa líquida reflete um maior abrandamento das exportações de bens e serviços, em termos reais (-2,6 p.p. comparativamente ao trimestre anterior), em particular as exportações de bens (-3,9 p.p.). Por outro lado, as importações de bens e serviços mantiveram o crescimento de 5,7%.

Os setores de atividade “Energia, água e saneamento” e “outras atividades de serviços” foram os únicos cuja taxa de variação homóloga do valor acrescentado bruto (VAB) melhorou face ao trimestre anterior. O VAB do setor da “energia, água e saneamento” apresentou uma variação homóloga de 3,2%, registando uma melhoria de 0,9 p.p. relativamente ao trimestre anterior, enquanto o setor de “outras atividades de serviços” registou uma melhoria de 0,1 p.p.. O setor da “indústria” registou uma queda de -0,6%, enquanto nos restantes setores se verificou uma desaceleração do VAB.

Em maio, o índice de produção industrial apresentou uma variação homóloga de 2,6%. Esta variação deveu-se, essencialmente, à variação do agrupamento de Energia, que registou uma taxa de variação homóloga de 18% (1,5% em abril). Excluindo o agrupamento de Energia, o índice de produção industrial apresentou uma taxa de variação homóloga de -0,2%. O único agrupamento com contributo negativo foi o

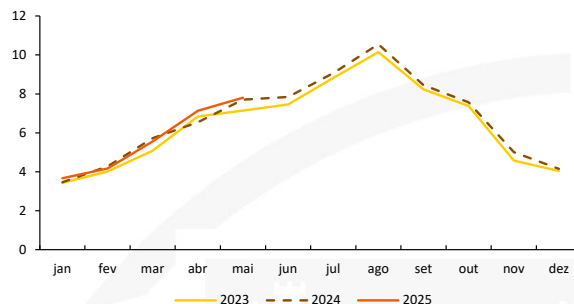
de Bens de Consumo, com -0,5 p.p., que registou uma variação homóloga de -1,6% em maio (-3,1 % em abril).

Gráfico 7. Indicadores de confiança
(dados estandardizados)



Fonte: INE.

Gráfico 8. Número de dormidas nos estabelecimentos de alojamento turístico
(milhões)

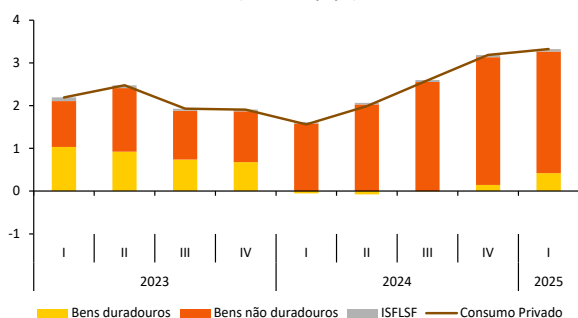


Fonte: INE.

Em junho, a confiança dos consumidores estabilizou e o indicador de clima económico aumentou. A melhoria na confiança dos consumidores foi reflexo do contributo positivo das perspetivas sobre a evolução passada e das perspetivas futuras da situação financeira do agregado familiar. Do lado da oferta, destaca-se a recuperação da confiança nos setores da indústria e construção. No caso do comércio, o indicador diminuiu nos últimos quatro meses, refletindo a uma perceção negativa do volume de vendas e das apreciações sobre o volume de stocks atual. Quanto à indústria transformadora, o indicador de confiança aponta para uma crescente produção e melhoria da procura global. De salientar que os indicadores de confiança, em todos os setores de atividade, são superiores aos registados na área do euro.

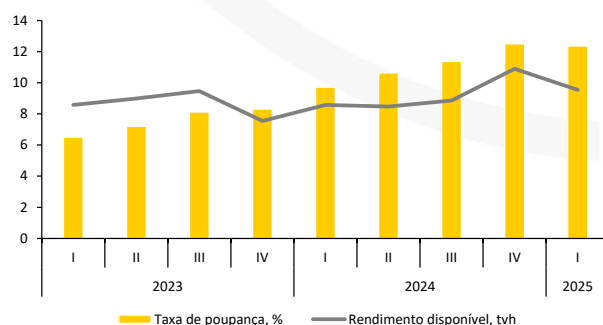
A atividade turística manteve uma dinâmica positiva nos primeiros meses de 2025, continuando a registar máximos históricos. O número de dormidas nos estabelecimentos turísticos cresceu 2,3%, em termos homólogos, nos primeiros cinco meses deste ano. Em maio, o número médio mensal de dormidas cresceu 1,3%, em termos homólogos. O mercado interno foi o principal motor de crescimento da atividade turística, tendo registado um crescimento homólogo de 6,1% nos primeiros cinco meses de 2025. Segundo a estimativa rápida do INE de maio, o mercado britânico e alemão foram os mercados com maior peso nas dormidas de não residentes nos primeiros cinco meses do ano (17,2% e 12,2%, respetivamente), enquanto os mercados americano e italiano foram os que registaram maiores taxas de crescimento (6% e 5,6%, respetivamente).

Gráfico 9. Crescimento real do Consumo Privado acumulado no ano
(tvh, %; p.p.)



Fonte: INE.

Gráfico 10. Taxa de poupança e rendimento disponível
(% do Rendimento disponível bruto, tvh, %)



Fonte: INE.

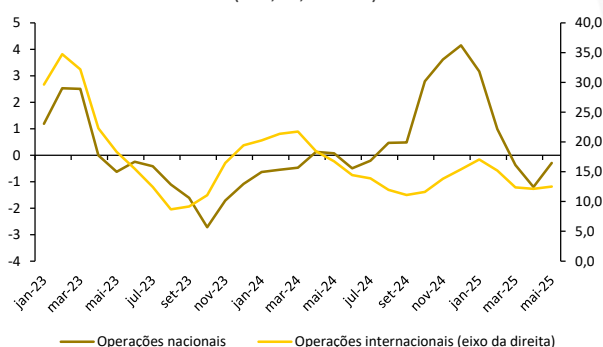
O consumo privado aumentou 3,3%, em termos homólogos, no primeiro trimestre de 2025. O crescimento do consumo privado deveu-se, essencialmente, ao contributo da componente de bens não duradouros (contributo de 2,8 p.p. associado a uma taxa de variação homóloga de 3,2%), sendo de realçar que o consumo de bens não duradouros desacelerou, em termos homólogos, pela primeira vez desde o terceiro trimestre de 2023.

A taxa de poupança diminuiu pela primeira vez desde o início de 2023, fixando-se em 12,4% no final do primeiro trimestre. Após ter registado um máximo de 12,5% no final de 2024, a taxa de poupança reduziu para 12,4%, em virtude do crescimento das despesas de consumo final (1,5%) ter superado o aumento do rendimento disponível bruto (1,3%).

Os indicadores do comércio a retalho revelam sinais negativos. O índice de volume de negócios no comércio a retalho demonstrou, nos primeiros dois meses do segundo trimestre, uma variação média homóloga de 3,9% (menos 0,6 p.p. que no trimestre anterior). Para esta evolução em abril e maio contribuiu a desaceleração, tanto da componente alimentar, como da componente não alimentar, que desaceleraram para 5,7% e 2,8%, respetivamente (crescimento de 6,7% e 3,1% no primeiro trimestre, pela mesma ordem).

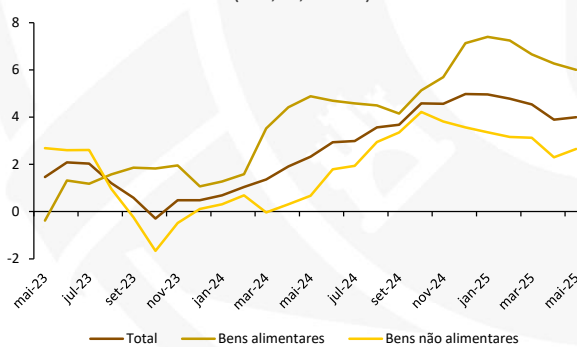
As operações no sistema multibanco desaceleraram no mês de maio. Tendo por base os dados das compras e levantamentos deflacionados pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), as operações nacionais registaram uma variação homóloga de 0,5%. As operações internacionais desaceleraram, em termos homólogos, tendo obtido um crescimento de 13,1% em maio (que compara com o crescimento de 16,5% no mesmo período do ano anterior). Considerando os dados para o conjunto do ano, verifica-se que, até final de maio, em termos homólogos, as operações nacionais mantiveram-se constantes, enquanto as operações internacionais cresceram 13,1%.

Gráfico 11. Crescimento real das operações multibanco no acumulado do ano
(tvh, %; MM3.)



Fonte: SIBS.

Gráfico 12. Índice de volume de negócios no comércio a retalho
(tvh, %, MM3)



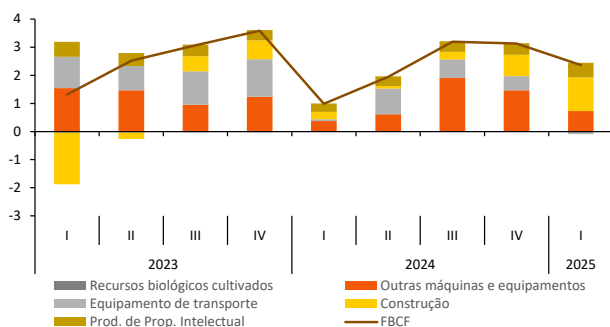
Fontes: INE.

Ainda na perspetiva do consumo, as vendas de veículos ligeiros de passageiros aceleraram nos primeiros meses do segundo trimestre. Excluindo as aquisições efetuadas por empresas de *rent-a-car*, as vendas de veículos ligeiros de passageiros registaram, nos primeiros cinco meses de 2025, um crescimento homólogo de 10,7% (8,1% no primeiro trimestre).

O investimento acelerou para 6,3%, em termos homólogos, no primeiro trimestre de 2025. Contudo, a formação bruta de capital fixo (FBCF) abrandou para 2,4% (-0,8 p.p. face a 2024). Para esta evolução, contribuíram, em sentido negativo, as categorias de “equipamento de transporte” e “recursos biológicos cultivados”, que decresceram 0,9% e 1,7%, respetivamente, em termos homólogos. O setor da construção

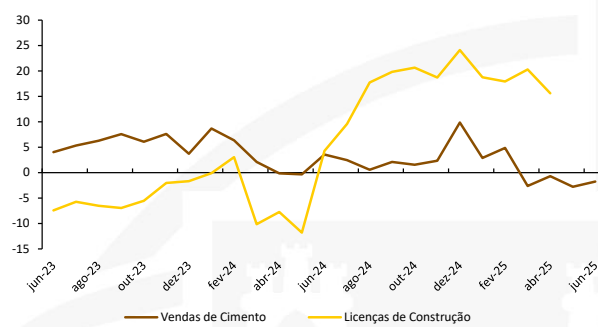
acelerou no primeiro trimestre de 2025 para 2,3%, face a 2024 (1,4%), tendo o seu peso no total da FBCF aumentado para 52,1%. Compensando a desaceleração da FBCF, a variação de existências contribuiu positivamente para o crescimento do investimento.

Gráfico 13. Formação bruta de capital fixo e contributos
(tvh acumulada, %, p.p.)



Fonte: INE.

Gráfico 14. Emissão de licenças de construção e vendas de cimento
(tvh, %, MM3)

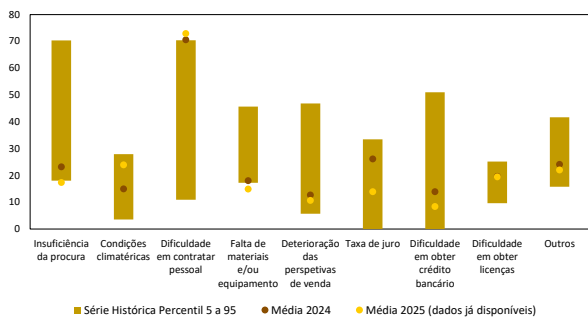


Fonte: INE; Cimpor; Cecil.

O VAB no setor da construção desacelerou para 0,3% no primeiro trimestre de 2025 (1,7% no final de 2024), em termos homólogos. As vendas de cimento caíram 2,6% no primeiro trimestre, após terem crescido 4,3% no conjunto do ano de 2024. Contudo a emissão de licenças de construção registou um forte crescimento de 20,3% no mesmo período, acelerando face a 2024 (8,5%). Os dados mais recentes destes indicadores demonstram, por um lado, uma queda menos acentuada das vendas de cimento (-2,2% no primeiro semestre) e, por outro lado, dados menos otimistas relativamente às licenças de construção, que cresceram a um ritmo menos pronunciado até abril (16,6%).

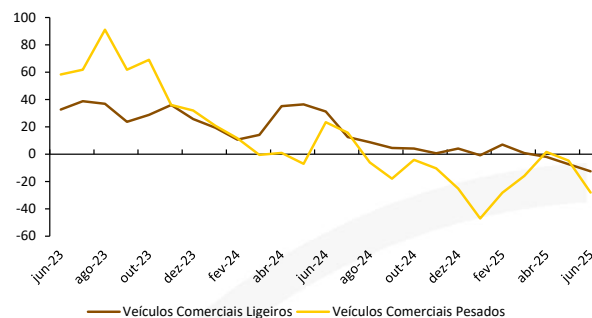
No setor da construção têm aumentado os custos de construção de habitação nova. Em abril, a taxa de variação homóloga do índice de custos de construção de habitação nova aumentou para 3,7%, mais 0,2 p.p. face à média do primeiro trimestre do ano, como resultado da aceleração do preço dos materiais de construção para 1,2% (mais 0,7 p.p. face à média do primeiro trimestre). Em sentido contrário, o custo da mão de obra tem apresentado uma trajetória de desaceleração desde o início do ano, tendo crescido 6,8% em abril de 2025, o que compara com o crescimento de 7,3 %, em média, no primeiro trimestre do ano e de 8,7% no último trimestre de 2024. O inquérito mensal de conjuntura à construção e obras públicas indica que a percentagem de empresas que manifestaram dificuldade em contratar pessoal aumentou para 72,9% no primeiro semestre, continuando a ser o principal fator limitativo à atividade no setor. Por outro lado, as preocupações relativas à insuficiência de procura diminuíram no primeiro semestre (17,4% das empresas face a 23,2% registadas na média do ano de 2024), bem como as relativas à dificuldade na obtenção de crédito (13,9% face a 26,1% em 2024).

Gráfico 15. Fatores limitativos e à construção e obras públicas (%)



Fonte: INE.

Gráfico 16. Vendas de veículos comerciais (tvh, %, MM3)



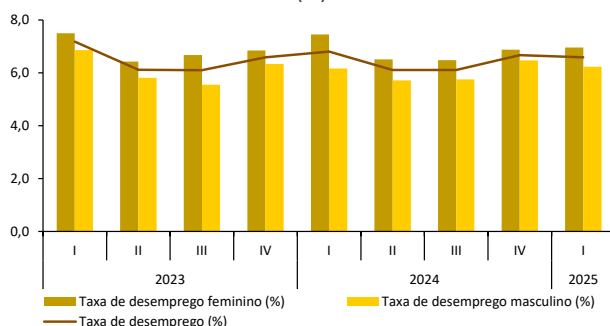
Fonte: ACAP.

Na perspetiva de análise do investimento, as vendas de veículos comerciais ligeiros e pesados têm apresentado uma tendência decrescente desde o início do ano. As vendas mensais de veículos comerciais ligeiros diminuíram 6,5%, em termos homólogos, no primeiro semestre, após um crescimento de 0,7% no primeiro trimestre do ano, e as vendas de pesados caíram 22,4%, após uma queda de 15,8% nos primeiros três meses do ano. Também as vendas de veículos para *rent-a-car* apresentam um declínio nos primeiros cinco meses de 2025, com quedas de 6,3% e de 30,8% nos veículos ligeiros de passageiros e nos veículos comerciais ligeiros, respetivamente.

Mercado de Trabalho

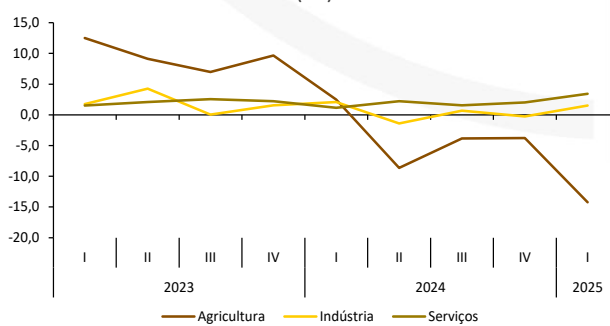
O mercado de trabalho evidencia um forte dinamismo no primeiro trimestre de 2025, com níveis recorde de população ativa e de emprego. A população ativa fixou-se em 5 547,2 milhares de indivíduos e a população empregada em 5 181,4 milhares, ambos máximos históricos, segundo o Inquérito Trimestral ao Emprego. As entradas no emprego (desempregados e inativos) atingiram 195,7 mil indivíduos (+4,2% face ao mesmo período de 2024) e as saídas perfizeram 163,1 mil (-23,1%), resultando num saldo positivo de 32,6 mil. De salientar que a população empregada no setor primário registou uma queda significativa (-14,2% em termos homólogos), enquanto nos setores secundário e terciário acelerou (+1,5% e +3,4%, respetivamente). Apesar do desemprego de longa duração ter crescido 10,3% em termos homólogos (mais 12,6 mil indivíduos), a população desempregada diminuiu 1% face ao período homólogo, com a taxa de desemprego a cair para 6,6% (-0,2 p.p.). Analisando por género, a taxa de desemprego feminino desceu para 7,0% (-0,5 p.p.) enquanto a taxa de desemprego masculino subiu ligeiramente para 6,2% (+0,1 p.p.). A taxa de desemprego jovem recuou, pelo terceiro trimestre consecutivo, para 21,2% (-1,8 p.p.).

Gráfico 17. Taxa de desemprego por género (%)



Fonte: INE.

Gráfico 18. Emprego por setor de atividade (vh)

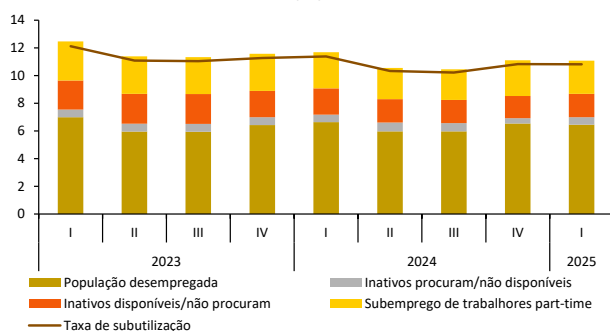


Fonte: INE.

A taxa de subutilização continua a diminuir em termos homólogos, situando-se em 10,9%. A subutilização do trabalho (que contabiliza, além da população desempregada, o subemprego de trabalhadores a nível parcial, os inativos à procura de emprego, mas não disponíveis, e os inativos disponíveis, mas que não procuram emprego) registou uma variação homóloga de -3,4%, atingindo os 628,4 mil indivíduos (menos 21,9 mil indivíduos).

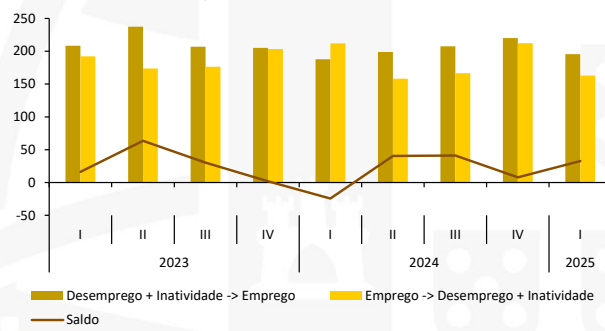
Os dados do primeiro trimestre confirmam o reforço dos contratos sem termo e do trabalho independente. Os contratos sem termo cresceram 3,1% face ao período homólogo, para 3 732 mil, enquanto os contratos a termo recuaram 9,1%, para 530,3 mil. A população empregada por conta de outrem cresceu para 4 398,4 mil indivíduos (+1,7% em termos homólogos) e a de trabalhadores independentes atingiu 755,2 mil (+6,6%), traduzindo-se numa quota de emprego por conta de outrem de 84,9% (-0,6 p.p.) e de 14,6% de emprego por conta própria (+0,6 p.p.), continuando a tendência dos dois trimestres anteriores.

Gráfico 19. Taxa de emprego e componentes da taxa de subutilização do trabalho (%)



Fonte: INE.

Gráfico 20. Fluxos - emprego / desemprego e inatividade (milhares de indivíduos)



Fonte: INE.

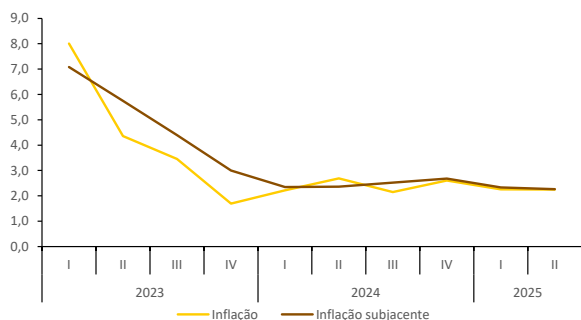
O mercado laboral iniciou 2025 com uma redução do desemprego registado e uma melhoria no equilíbrio entre os inscritos nos centros de emprego e as ofertas de emprego. Face ao último trimestre de 2024, o número de desempregados inscritos nos centros de emprego diminuiu para 329,5 mil indivíduos. Contudo, em termos homólogos, o número de desempregados inscritos aumentou 1,5%, assim como os pedidos de emprego, que aumentaram 0,5%, para 477,7 mil (+1,5% em cadeia). É de assinalar que as ofertas de emprego aumentaram 27,6% em relação ao mesmo período do ano anterior, o que levou a um decréscimo em termos homólogos no rácio de desemprego registado por ofertas de emprego para 21,3% (-2,2 pontos). Apesar de a taxa de postos de trabalho vagos em Portugal (1,3 %) ser inferior à média da área euro (2,4 %), há desequilíbrios significativos em setores como a construção, a indústria transformadora e o comércio, onde as empresas continuam a ter dificuldade em recrutar profissionais com as qualificações adequadas.

Os custos do trabalho desaceleraram face ao trimestre anterior. O índice de custo do trabalho (ICT) aumentou 4% no primeiro trimestre de 2025 face ao período homólogo, tendo os custos salariais e outros custos aumentado na mesma proporção. Esta variação resulta do aumento do custo médio por trabalhador em 5,4% ter sido superior ao aumento do número de horas efetivamente trabalhadas, cuja variação foi de 1,5%, em termos homólogos.

Preços

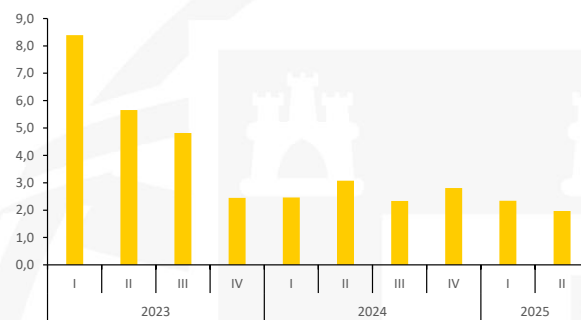
A inflação deverá abrandar ligeiramente no segundo trimestre. Segundo a estimativa rápida de junho do INE, a inflação, medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC), deverá situar-se em 2,2% no segundo trimestre (2,3% no primeiro trimestre). A inflação subjacente (correspondente ao índice excluindo os produtos alimentares não transformados e os produtos energéticos) deverá estabilizar em 2,3%. Quando aferida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), a inflação em Portugal deverá fixar-se em 2%, em linha com o objetivo de médio prazo do Banco Central Europeu (BCE).

Gráfico 21. Inflação em Portugal, medida pelo IPC (tvh, %)



Fonte: INE

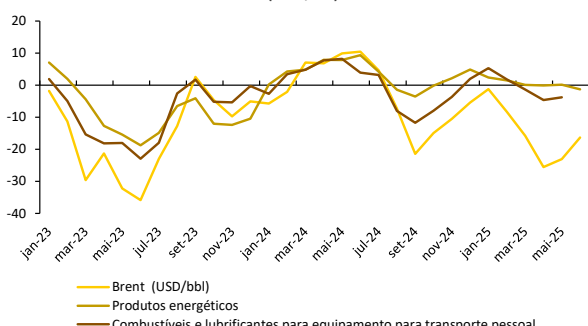
Gráfico 22. Inflação em Portugal, medida pelo IHPC (tvh, %)



Fonte: Eurostat.

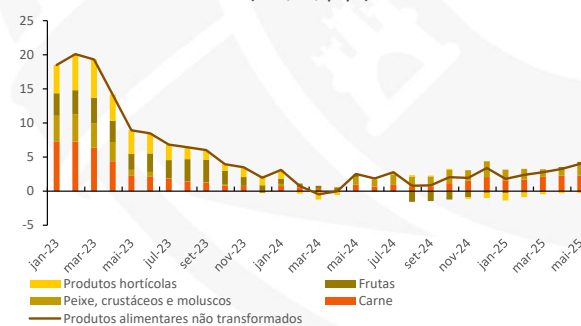
O abrandamento da inflação reflete, sobretudo, a variação dos produtos energéticos. No segundo trimestre, a variação homóloga dos produtos energéticos deverá ser negativa, refletindo pressões descendentes pelo segundo trimestre consecutivo. Este valor negativo deriva da evolução dos combustíveis e lubrificantes para equipamento de transporte, que, nos meses de abril e maio, apresentou uma variação homóloga média negativa de 4,2%, reflexo dos movimentos de preços do Brent (em dólares) nos mercados internacionais, os quais continuam em queda, em termos homólogos, pelo décimo primeiro mês consecutivo, penalizados pela incerteza económica e aumento de produção pela OPEP+.

Gráfico 23. Produtos energéticos (tvh, %)



Fonte: INE.

Gráfico 24. Produtos alimentares não transformados (tvh, %, p.p.)

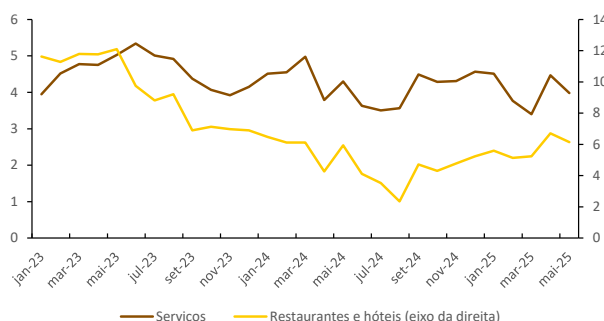


Fonte: INE; Bloomberg.

Os produtos alimentares não transformados aceleram fortemente. A variação do índice de preços destes produtos deverá ser de 4% no segundo trimestre, representando uma subida considerável face ao registado nos últimos cinco trimestres, em que a variação homóloga média foi de 1,8%. Considerando os dados de abril e maio, observa-se um maior contributo do agregado de frutas, que passou a ser a positivo, assim como da carne, que continua a exibir uma trajetória ascendente desde fevereiro.

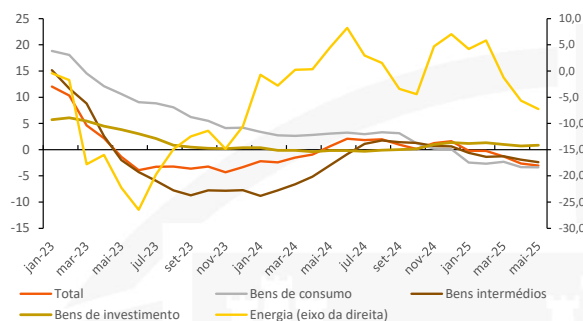
As pressões sobre os serviços mantêm-se. Nos meses de abril e maio, a média da variação homóloga do índice de preços de serviços foi de 4,2%, sinalizando uma subida face ao primeiro trimestre. Entre as várias classes do IPC, destaca-se a de restaurantes e hotéis, a qual representa, em média, 26,9% da inflação.

Gráfico 25. IPC - Serviços
(tvh, %)



Fonte: INE.

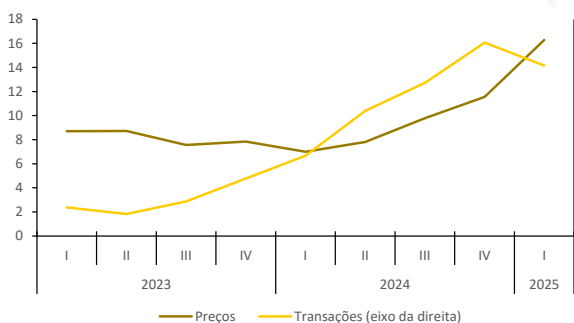
Gráfico 26. IPPI
(tvh, %)



Fonte: INE.

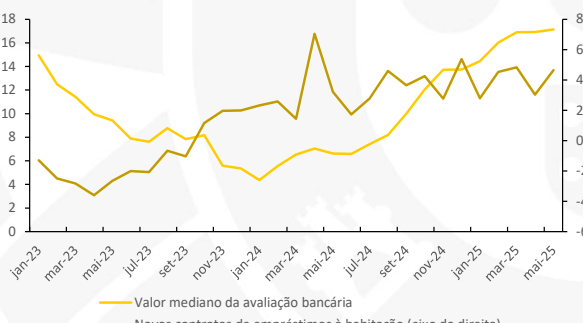
Os preços na produção industrial intensificam quebras. Considerando os meses de abril e maio, o Índice de Preços na Produção Industrial (IPPI) registou uma quebra, em termos homólogos, de 2,3%, prosseguindo a tendência de descida desde o início do ano. Esta variação negativa ocorre em todos os agrupamentos industriais, com exceção dos bens de investimento, que registaram um crescimento médio modesto. Os principais agrupamentos responsáveis por esta evolução são a energia e os bens de consumo duradouros (refletindo a diminuição dos preços na produção de azeite), os quais representam 89,9% desta evolução.

Gráfico 27. Preços na habitação
(tvh, %)



Fonte: INE.

Gráfico 28. Evolução dos preços da avaliação bancária e do número de empréstimos
(tvh, %, p.p.)



Fonte: INE; Banco de Portugal.

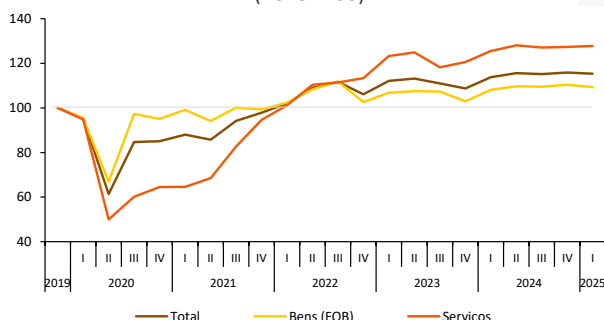
Os preços da habitação apresentam crescimento recorde. No arranque do ano, o Índice de Preços da Habitação (IPHab) registou um crescimento homólogo de 16,3%, o maior da série, continuando a tendência de aceleração desde o segundo trimestre do ano anterior. Apesar deste aumento, o número de transações registou uma desaceleração para 25% (após 32,5% no trimestre anterior), revelando os problemas do lado da oferta, não obstante o número de fogos licenciados e fogos concluídos, no segmento da habitação familiar, terem registado variações positivas de 36% e 18,4%, respetivamente. Os dados dos meses mais recentes sugerem a continuação de aceleração, com o valor mediano da avaliação bancária a crescer, em média, 17%, alicerçado por crescimentos elevados do montante de novos empréstimos à habitação, fruto da descida das taxas de juro, as quais nos novos contratos de empréstimos à habitação já se encontram abaixo dos 3%, e pelas medidas de política de apoio à habitação para jovens até aos 35 anos.

Comércio Internacional

No primeiro trimestre de 2025, as exportações portuguesas continuam em máximos históricos em termos reais, mas a procura interna mantém-se como o motor de crescimento da economia portuguesa. De acordo com os dados das contas nacionais trimestrais do INE, as exportações nominais de bens e serviços cresceram 2,3%, no primeiro trimestre de 2025, passando a representar 45,6% do PIB, um valor inferior ao registado em 2024 (46,9%) e 2023 (49%), mas superior ao registado em 2019 (43,9%). Em volume, as exportações registaram um crescimento de 1,3%, 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 p.p.). A decomposição da variação do PIB mostra que, no primeiro trimestre de 2025, o crescimento real da economia foi totalmente impulsionado pelo contributo positivo da procura interna (+3,6 p.p.).

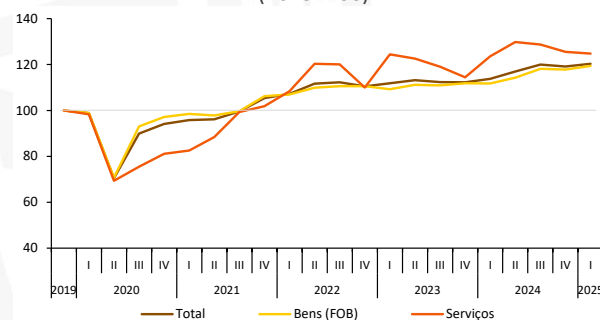
A decomposição das exportações, por componente de bens e de serviços, revela novos máximos históricos, em volume, em ambos os casos, com maior crescimento relativo da componente de serviços. No primeiro trimestre de 2025, as exportações de bens em volume aumentaram 1,1%, em termos homólogos, abaixo do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



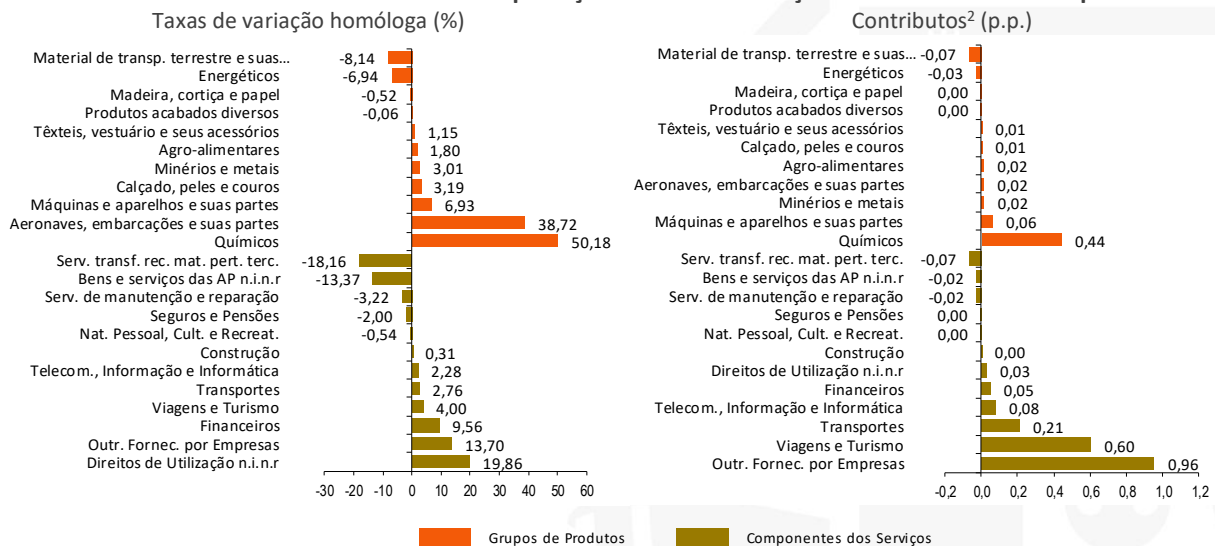
Fonte: GEE, com base nos dados das Contas Nacionais Trimestrais do INE.

De acordo com as estatísticas do comércio internacional de mercadorias do INE, destaca-se principalmente o crescimento da rúbrica de químicos em ambos os fluxos (50,2% nas exportações e 13,4% nas importações, em termos nominais, respetivamente). Do lado das exportações, seguem-se as aeronaves, embarcações e suas partes (38,7%), e máquinas e aparelhos e suas partes (6,9%). Do lado das importações, destaca-se adicionalmente o crescimento do calçado, peles e couros (12,6%), seguido dos têxteis, vestuário e seus acessórios (10,5%). O mercado comunitário foi o grande impulsionador do crescimento nominal das exportações de mercadorias portuguesas (10,7%, representando 73% do total no primeiro trimestre de 2025), com as exportações para os países terceiros a contraírem 0,5%. Individualmente, a Alemanha foi no primeiro trimestre de 2025 o principal motor de crescimento das exportações portuguesas de mercadorias (+0,6 p.p.), principalmente sustentadas pela componente de produtos químicos, nomeadamente farmacêuticos. Seguiram-se as exportações para Espanha (+0,2 p.p.), o principal mercado de destino das exportações portuguesas (25,3% do total no primeiro trimestre de 2025) e Países Baixos (+0,1 p.p.). Do lado das importações, destaca-se o contributo do mercado Espanhol (+0,3 p.p.), com destaque para a

componente dos energéticos, químicos e minérios e metais, seguido do contributo da China (+0,3 p.p.), onde se destacam as máquinas e aparelhos e suas partes.

Considerando o total de bens e serviços, a componente de outros fornecimentos por empresas superou o contributo da componente de viagens e turismo, destacando-se com o maior contributo para o crescimento nominal das exportações totais no primeiro trimestre de 2025 (+1 p.p. contra 0,6 p.p.). Esta evolução está potencialmente associada 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. Seguiu-se o contributo da componente de bens relativa a produtos químicos (+0,4 p.p.), transportes (0,2 p.p.), e telecomunicações informação e informática (0,1 p.p.).

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



Fonte: Cálculos do GEE com base em dados das Contas Nacionais, para as Exportações de Bens e Serviços, do Banco de Portugal para o cálculo da estrutura das exportações de Serviços e do INE, para o cálculo da estrutura das exportações de Bens.

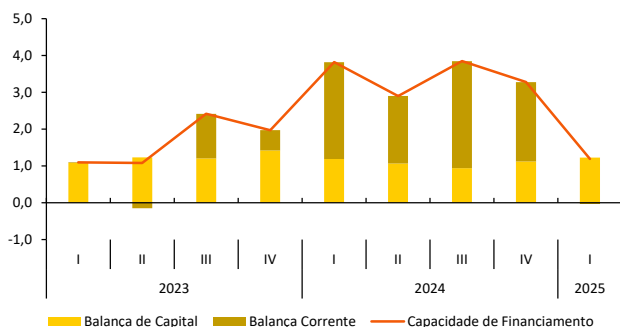
Contas Externas

O excedente externo reduziu para 1,2% no primeiro trimestre do ano. Segundo dados do Banco de Portugal, este valor corresponde a uma degradação de 2,6 p.p. face ao trimestre homólogo, devido à deterioração da balança corrente, e em particular das balanças de bens e de rendimentos. Os dados mais recentes, até abril, mostram a continuação da deterioração do saldo externo em 1,3 mil milhões de euros face ao ano anterior, essencialmente devido à posição mais negativa do saldo da balança corrente, em 1,5 mil milhões de euros. À semelhança do primeiro trimestre, são as balanças de bens e de rendimentos as principais rúbricas que justificam esta evolução. No caso da balança de bens, tal decorre do menor crescimento das exportações comparativamente com as importações. Já no caso da balança de rendimentos, nas transferências de rendimento primário o saldo negativo decorre da menor atribuição de fundos da União Europeia, a título de subsídios, enquanto nas transferências de rendimento secundário,

² A distribuição dos contributos segue a estrutura implícita na base de dados do comércio internacional de mercadorias do INE para as exportações de bens e a estrutura implícita nos dados da balança de pagamentos do Banco de Portugal para as exportações de serviços. Nos contributos aplicou-se uma análise *shift-share*: $tvh \times peso$ no período homólogo anterior $\div 100$. O somatório corresponde à *tvh* das exportações de bens e serviços, de acordo com os valores nominais das Contas Nacionais do INE (1,7%).

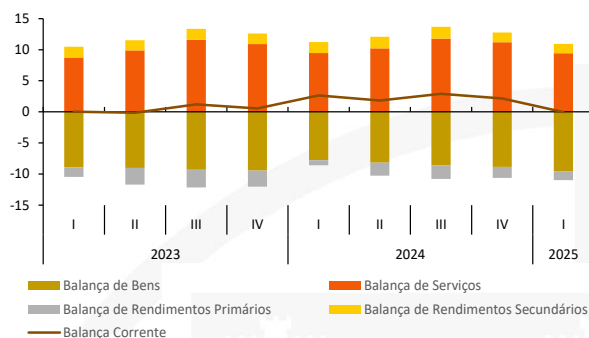
tal está relacionado com o saldo das administrações públicas e com o saldo entre as remessas de emigrantes e imigrantes.

Gráfico 32. Capacidade de financiamento
(% PIB, acumulado no ano)



Fonte: Banco de Portugal

Gráfico 33. Balança corrente
(% PIB, acumulado no ano)

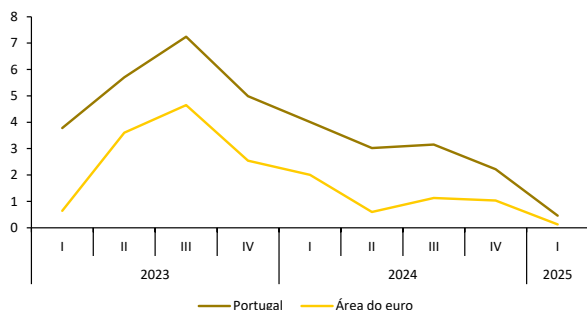


Fonte: Banco de Portugal.

Os ganhos nos termos de troca abrandaram. No primeiro trimestre, os termos de troca registaram uma variação homóloga de 0,5%, o que apesar de representar o nono trimestre consecutivo de ganhos, corresponde a uma forte desaceleração face ao último trimestre do ano anterior (cuja variação foi de 2,2%). Comparativamente, a área do euro registou um ganho de 0,1%, apresentando um perfil de desaceleração semelhante ao caso português. Entre os países da área do euro, nove registaram perdas de termos de troca.

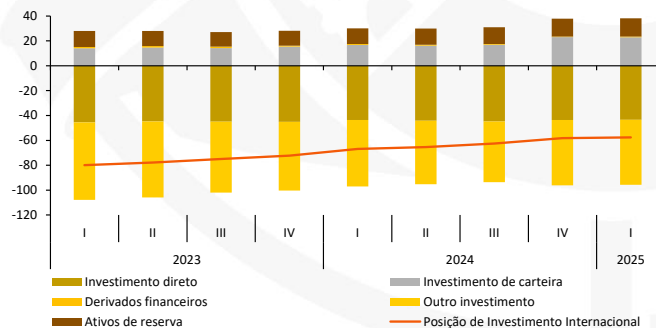
A posição de investimento internacional (PII) e a dívida externa continuam uma trajetória de recuperação, embora a um ritmo mais lento. No final do primeiro trimestre, a PII em percentagem do PIB fixou-se nos -57,6%, a qual corresponde a uma melhoria de 0,7 p.p. face ao trimestre anterior, sendo que esta variação se deve, quase na totalidade, à evolução do PIB nominal. Apesar do contributo positivo do saldo da balança financeira e de outras variações de preços, as rubricas de variações cambiais e outros ajustamentos registaram valores negativos, sendo que as primeiras são justificadas principalmente pela depreciação do dólar. Ao nível do tipo de investimento, a melhoria deve-se principalmente a ativos de reserva e outro tipo de investimento. Neste contexto, a dívida externa líquida reduziu-se para 44% do PIB.

Gráfico 34. Termos de troca de bens e serviços
(tvh, %)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 35. Posição de investimento internacional
(% PIB)



Fonte: Banco de Portugal.

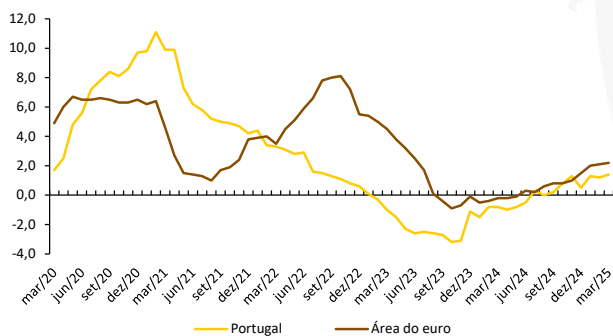
Financiamento e Endividamento das Sociedades Não Financeiras

No final de março de 2025, a taxa de variação anual (tva) do stock de empréstimos foi de 1,4%. No final de março de 2025, o stock de empréstimos bancários às empresas, em Portugal, era de 72,6 mil milhões de euros, mais 101 milhões de euros que no final de 2024. Relativamente ao período homólogo, aumentou

1,4% (tva)³, crescimento inferior aos 2,2% registados na área do euro. Por dimensão, verificaram-se diminuições do *stock* de empréstimos em Portugal, no final de março de 2025, nas Pequenas e Médias Empresas (tva de -0,6% e -4,4%, respetivamente) e aumentos homólogos nas Grandes e Microempresas (tva de 1,0% e 9,8%, respetivamente). Por setor de atividade, os maiores aumentos verificaram-se nas outras atividades, indústrias extrativas, e atividades de consultoria e administrativas (tva de 12,9%, 7,2% e 6,5%, pela mesma ordem). Verificaram-se decréscimos nos setores com maior *stock* de empréstimos bancários em Portugal: indústrias transformadoras (-2,9%, tva), comércio (-0,1%, tva), atividades imobiliárias (-16,0%, tva) e no setor dos transportes e armazenagem (-2,8%, tva).

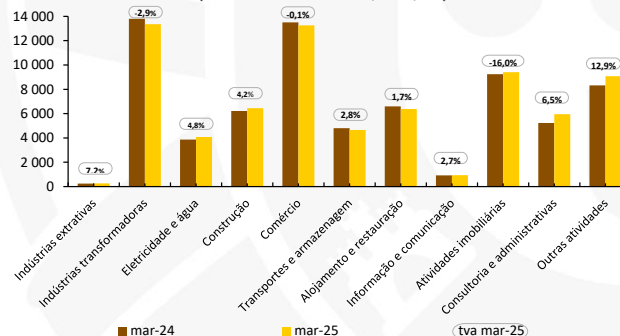
No primeiro trimestre de 2025, a procura de empréstimos por parte das PME em Portugal aumentou ligeiramente, enquanto as grandes empresas reduziram a sua procura face ao trimestre anterior. Segundo o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, publicado pelo Banco de Portugal em abril de 2025, os critérios de concessão de crédito⁴ 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 PME e por empréstimos de longo-prazo e, em sentido oposto, diminuiu por parte das grandes empresas. Segundo os resultados do *Euro Area Bank Lending Survey (BLS)*, verificou-se uma restritividade líquida dos critérios de concessão de crédito, relacionada maioritariamente com os bancos na Alemanha, assim como os de outros quatro países mais pequenos, e uma diminuição moderada da procura de crédito por parte das empresas na área do euro, maioritariamente relacionada com a perceção dos bancos em França.

Gráfico 36. Stock de Empréstimos Bancários
(tva, %)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 37. Stock de Empréstimos Bancários por setor de atividade
(milhões de euros, tva, %)



Fonte: Banco de Portugal.

Em Portugal, a perceção de maior restritividade dos requisitos de colateral e de aumentos dos outros custos de financiamento diminuiu. Segundo o *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, no primeiro trimestre de 2025, 12% (percentagem líquida⁵) das empresas na área do euro percecionou uma diminuição das taxas de juro (face a 4% no trimestre anterior). Em Portugal, a percentagem líquida das empresas que percecionou uma diminuição das taxas de juro situou-se nos 29,5% (face a 8% no trimestre anterior). A percentagem líquida de empresas em Portugal que reportou aumentos de outros custos de

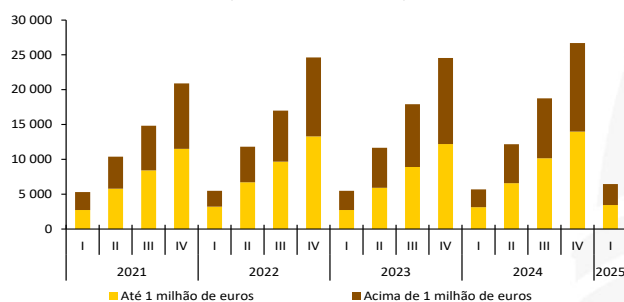
³ Na análise da evolução de algumas realidades económicas, como é o caso dos agregados monetários e de crédito é comum privilegiar-se a informação que reflita apenas as transações, tais como, a concessão efetiva de novos empréstimos. Nesse sentido, o Banco Central Europeu desenvolveu a taxa de variação anual (tva). A tva tem em conta as transações que ocorreram durante cada mês em percentagem do *stock* existente no final do mês anterior.

⁴ 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](#).

⁵ Para Portugal, o SAFE apenas disponibiliza dados para as PME.

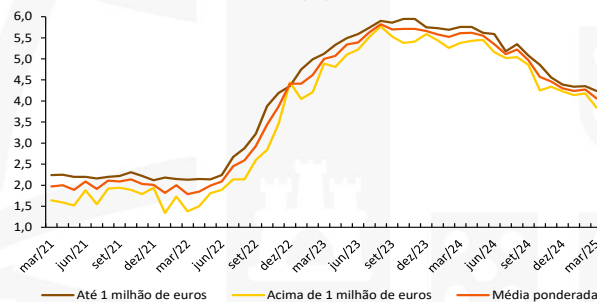
financiamento e a percentagem de empresas que reportou maior restritividade dos requisitos de colateral diminuíram. Contudo, na área do euro, em termos líquidos, a percentagem de empresas que reportou aumentos de outros custos de financiamento aumentou em comparação com o trimestre anterior, e a percentagem 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, face ao trimestre anterior, enquanto a percentagem líquida de empresas a reportar uma diminuição na disponibilidade de empréstimos bancários foi de 1% na área do euro (face a 2% no trimestre anterior) e a percentagem líquida de empresas a reportar uma melhoria na disponibilidade de empréstimos bancários foi de 3% em Portugal (face a 5% no trimestre anterior). **No primeiro trimestre de 2025, o montante de novos empréstimos aumentou 13,8% face ao período homólogo.** De janeiro a março, o montante de novas operações de empréstimos concedidos pelos bancos às empresas foi de 6 459 milhões de euros, mais 13,8% que no mesmo período em 2024. Foram concedidos, neste período, 3 438 milhões de euros nos empréstimos até 1 milhão de euros e 3 021 milhões nos empréstimos acima de 1 milhão de euros, mais 10% e 18,4%, respetivamente, face ao período homólogo.

Gráfico 38. Novos Empréstimos às SNF
(milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal; cálculos do GEE.

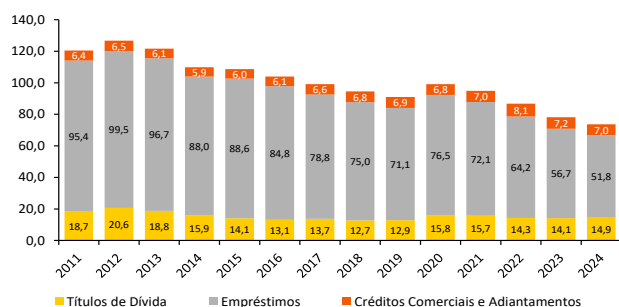
Gráfico 39. Taxas de Juro
(%)



Fonte: BCE.

A taxa de juro média dos novos empréstimos às empresas diminuiu entre dezembro de 2024 e março de 2025. No final de março de 2025, a taxa de juro foi de 4,06% em Portugal (menos 0,24 p.p. face a dezembro de 2024). Por escalão de montante de empréstimo, a taxa de juro das novas operações de empréstimos às empresas até um milhão de euros situou-se nos 4,24% enquanto a taxa de juro de novas operações de empréstimos às empresas acima de um milhão de euros cifrou-se, no final de março de 2025, nos 3,84%. Na área do euro, a taxa de juro foi de 3,81% (menos 0,43 p.p. face a dezembro de 2024).

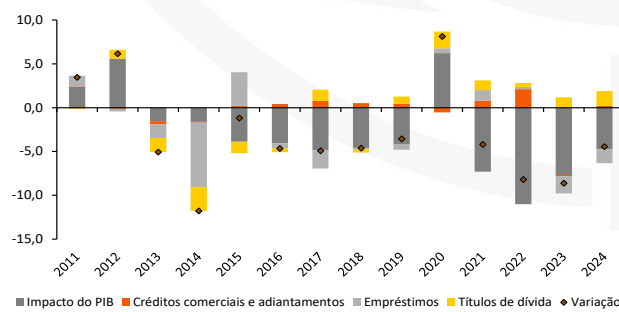
Gráfico 40. Evolução da Dívida das SNF
(% do PIB)



Nota: Dívida consolidada

Fonte: Banco de Portugal; Cálculos do GEE⁵.

Gráfico 41. Contributos para a Variação da Dívida das SNF
(pontos percentuais)



Nota: Dívida consolidada

Fonte: Banco de Portugal; Cálculos do GEE⁶.

⁶ 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.

A dívida das sociedades não financeiras (SNF), em percentagem do PIB, diminuiu em 2024 pelo quarto ano consecutivo. Em 2024, a dívida das SNF, em percentagem do PIB, diminuiu 4,4 p.p., face ao ano anterior, para 73,7%. Desde 2019, a dívida das SNF, em percentagem do PIB, diminuiu 17,3 p.p..

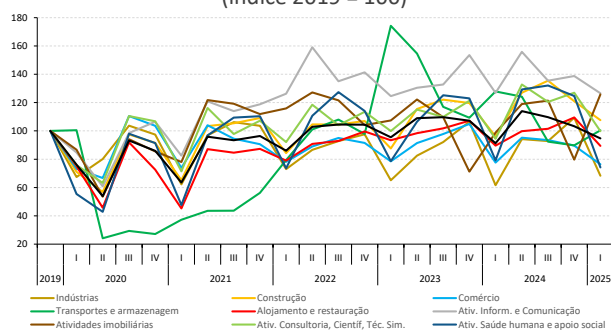
O crescimento do PIB foi o principal fator de redução do rácio da dívida das SNF (em percentagem do PIB). A evolução da dívida das SNF é explicada, maioritariamente, pelo impacto do crescimento do PIB, e também pela diminuição da componente “empréstimos”. Em direção contrária, observaram-se aumentos nominais nas componentes “títulos de dívida” e “créditos comerciais e adiantamentos”. Em percentagem do PIB, a componente “títulos de dívida” aumentou para 14,9%, enquanto os “empréstimos” diminuíram para 51,8% e os “créditos comerciais e adiantamentos” para 7,0%.

Dinamismo Empresarial

A constituição de empresas cresceu em termos homólogos, no primeiro trimestre de 2025, mas ficou abaixo do nível pré-pandemia. Nos primeiros três meses deste ano, foram constituídas 14 843 novas empresas, menos 5,3% face ao mesmo período de 2019 (15 677) e mais 3,8% em termos homólogos. O comércio e construção foram os setores que registaram mais constituições (ambos com 2 122). Contudo, enquanto a construção registou um crescimento de 7,6% comparativamente ao primeiro trimestre de 2019, o Comércio decresceu 23,6%. O setor da informação e comunicação registou o maior crescimento (833 novas empresas, 26,6% face ao período homólogo de 2019), seguindo-se o setor das atividades imobiliárias (1 681 empresas criadas, 25,7% face ao mesmo período de 2019). O setor das indústrias registou a maior quebra (668 novas empresas, -31,7%), seguido das atividades de saúde (767 constituições, -25,7% face a 2019).

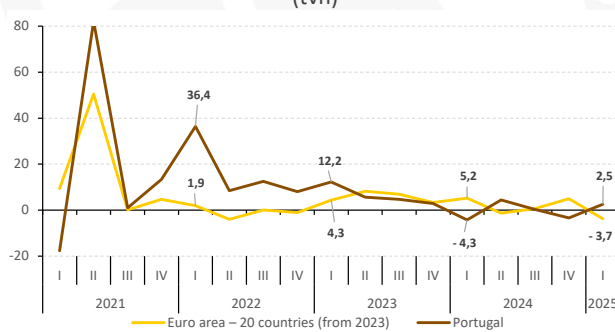
No primeiro trimestre de 2025, Portugal apresentou um dinamismo empresarial acima da média da área do euro. A constituição de empresas, sem o setor agrícola, cresceu 2,5% face ao período homólogo, contrariamente ao decréscimo de 3,7% registado na área do euro.

Gráfico 42. Constituição de Novas Empresas
(índice 2019 = 100)



Fonte: INE.

Gráfico 43. Constituição de Empresas
(tvh)



Fonte: Eurostat

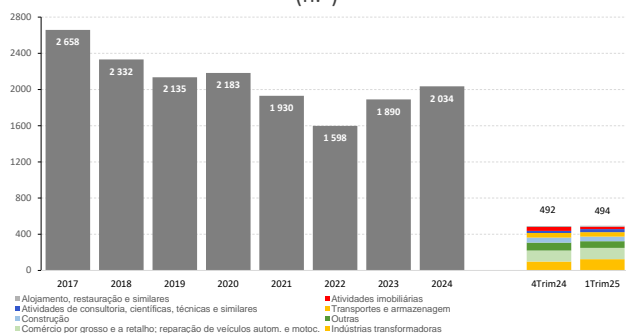
Nota: Série da área do euro - dados para o conjunto de países disponíveis; sem setor agrícola.

As insolvências decretadas⁷ no primeiro trimestre de 2025 aumentaram ligeiramente (0,4%) face ao último trimestre de 2024. Os setores do comércio por grosso e a retalho e das indústrias transformadoras foram os que assinalaram mais insolvências decretadas no primeiro trimestre de 2025, com 126 e 124 registos, respetivamente (uma variação de 27,3% e 1,6% face ao último trimestre de 2024).

⁷ Decisão do juiz relativamente aos processos de insolvência entrados em tribunal.

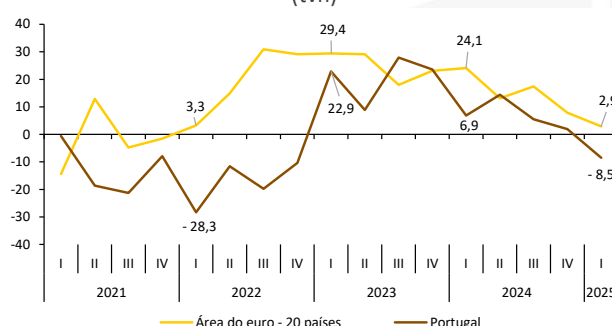
Comparativamente ao quarto trimestre de 2024, o setor dos transportes e armazenagem foi o que mais cresceu (52,2%), com 35 insolvências decretadas. Em sentido inverso, o setor das atividades de consultoria e científicas foi o que teve o maior decréscimo (-41,9%), com 25 insolvências. No primeiro trimestre de 2025, os processos de insolvência⁸ em Portugal registaram, em termos homólogos, uma queda de 8,5%, enquanto na área do euro se verificou um crescimento de 2,9%.

Gráfico 44. Insolvências decretadas (n.º)



Fonte: INE.

Gráfico 45. Processos de insolvência (tvh)

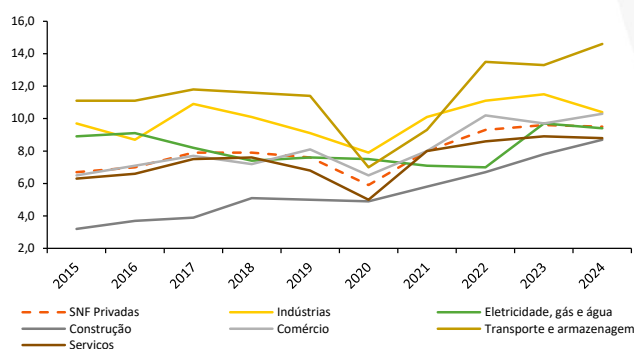


Fonte: Eurostat

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

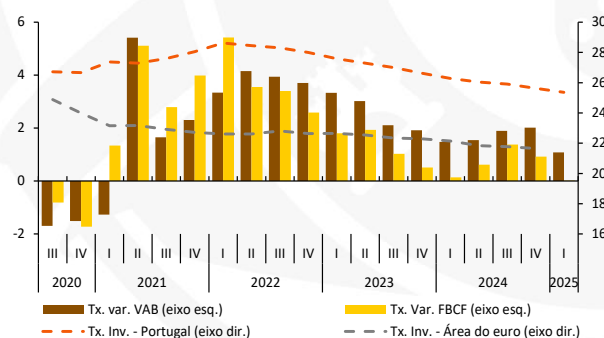
A rentabilidade operacional das empresas portuguesas diminuiu em 2024. A rentabilidade operacional (EBITDA em percentagem do ativo total) do conjunto das SNF privadas portuguesas diminuiu 0,1 p.p. em 2024, face ao ano anterior, situando-se em 9,5%. Para esta diminuição contribuíram os setores da indústria (10,4%, -1,1 p.p.), eletricidade, gás e água (9,4%, -0,3 p.p.) e serviços (8,8%, -0,1 p.p.). Em sentido oposto, registaram-se aumentos homólogos nos setores da construção (8,7%, +0,9 p.p.), comércio (10,3%, +0,6 p.p.) e transportes e armazenagem (14,6%, +1,3 p.p.).

Gráfico 46. Rentabilidade do ativo das SNF (EBITDA em % do ativo total)



Fonte: Banco de Portugal.

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



Fonte: Cálculos do GEE com base em dados do INE para os valores relativos a Portugal, e com base em dados do Eurostat para a taxa de investimento da área do euro.

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

A taxa de investimento das SNF diminuiu para 25,4% no primeiro trimestre de 2025. A taxa de investimento das SNF⁹, no primeiro trimestre de 2025, diminuiu 0,3 p.p. face ao trimestre anterior, sendo

⁸ 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.

⁹ A taxa de investimento das SNF é medida pelo rácio entre a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e o Valor Acrescentado Bruto (VAB).

a décima-segunda diminuição consecutiva desde o pico registado no primeiro trimestre de 2022 (momento em que atingiu a taxa mais alta com 28,6%). Esta redução reflete um aumento do VAB (1,1%), superior ao crescimento praticamente nulo da FBCF. Na área do euro, a taxa de investimento registou um pico no primeiro trimestre de 2020, com 25,5%, ao qual se seguiu uma tendência negativa até ao primeiro trimestre de 2022 (menos 2,9 p.p.), data a partir da qual a taxa de investimento continuou a diminuir, embora de forma mais moderada, com uma redução acumulada de 1 p.p. até ao quarto trimestre de 2024.

Caixa 1. O tecido empresarial e a política industrial em Portugal

A política industrial tem regressado ao centro do debate económico internacional, com destaque renovado nos fóruns europeus e multilaterais. Em Portugal, nas últimas duas décadas, tem sido aplicada uma diversidade de instrumentos para apoiar a competitividade, inovação e internacionalização do tecido empresarial. No entanto, a sua eficácia permanece limitada, tendo sido identificado como um dos principais obstáculos à política industrial a reduzida escala das empresas nacionais.

Portugal apresenta um tecido empresarial altamente fragmentado. Em 2023, 96,1% das empresas tinham menos de 10 trabalhadores e apenas 0,1% dispunham de mais de 250. Esta composição empresarial concentrada em microempresas é superior à média da União Europeia (94,2%) e revela-se estruturalmente limitativa para a competitividade. As microempresas representavam, nesse ano, 42,2% do emprego e 22,2% do volume de negócios, refletindo um peso desproporcional face à sua capacidade produtiva.

Quadro 1. Estrutura da economia empresarial por dimensão das empresas - 2023
(percentagem do total)

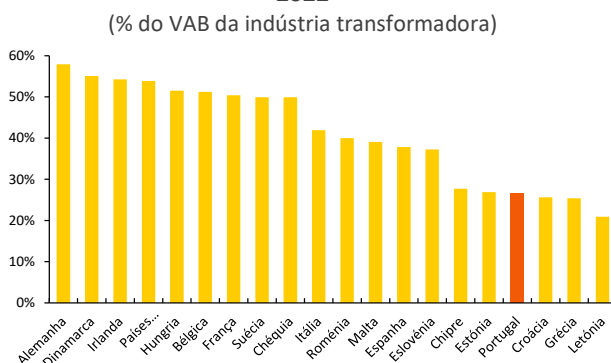
Tamanho da empresa	Número de empresas		Número de trabalhadores		Receita líquida		Receita líquida por trabalhador ⁽¹⁾	
	UE	PT	UE	PT	UE	PT	UE	PT
de 0 a 9 trabalhadores	94,2%	96,1%	30,6%	42,2%	16,5%	22,2%	54,1%	52,7%
de 10 a 19 trabalhadores	3,2%	2,1%	8,7%	8,5%	6,3%	8,2%	73,0%	96,4%
de 20 a 49 trabalhadores	1,6%	1,2%	9,9%	10,6%	8,9%	12,0%	90,2%	113,0%
de 50 a 249 trabalhadores	0,8%	0,5%	15,0%	15,8%	17,1%	23,8%	113,7%	151,1%
250 trabalhadores ou mais	0,2%	0,1%	35,8%	22,9%	51,1%	33,8%	142,7%	147,5%

⁽¹⁾ em percentagem da receita líquida média por trabalhador
Fonte: Eurostat.

As consequências são visíveis em várias dimensões. Por um lado, as PME em Portugal têm um maior peso no emprego e no volume de negócios que a média da UE, sendo exemplo o valor acrescentado médio por trabalhador nas microempresas, que em Portugal é de 17 305€ e que compara com 38 457€ na UE. Por outro lado, ao nível da sofisticação industrial, Portugal destaca-se negativamente, com apenas 23,4% do valor acrescentado na indústria transformadora a ter origem em setores de média e alta tecnologia, o quarto valor mais baixo da UE (mais de 40% do emprego industrial concentra-se em atividades de baixo valor acrescentado como o vestuário, têxteis, calçado, mobiliário e alimentos).

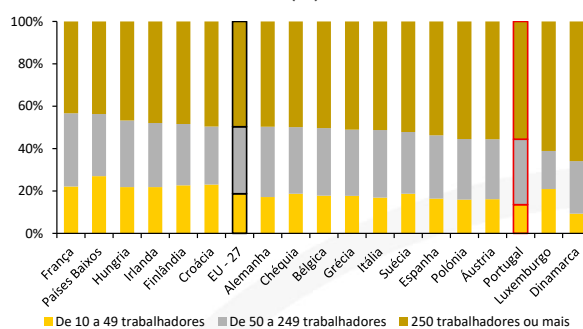
O problema de escala condiciona igualmente a capacidade de internacionalização e inovação. Em 2022, apenas 5,2% das exportações de bens correspondiam a produtos de alta tecnologia, posicionando Portugal entre os três países com menor intensidade tecnológica exportadora da UE. As exportações continuam concentradas em bens de baixo valor tecnológico, como têxteis, madeira, calçado, pedra e produtos alimentares. Também ao nível das exportações de serviços, o peso de setores intensivos em conhecimento é reduzido (30%, face a 37,5% na média da UE), com forte predominância do turismo (48,6%) e dos transportes (19,8%).

Gráfico 48. Indústria de média e alta tecnologia - 2022



Fonte: Worldbank.

Gráfico 49. Despesa empresarial em I&D por dimensão da empresa - 2022



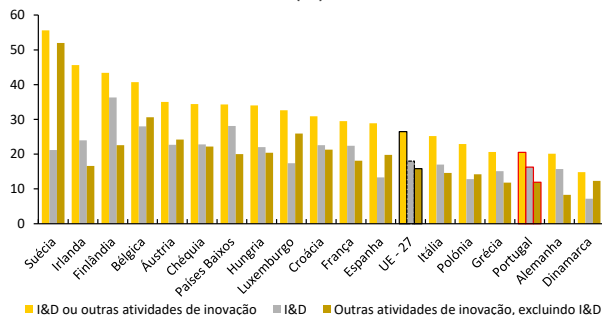
Fonte: Eurostat.

O problema de escala condiciona igualmente a capacidade de internacionalização e inovação. Em 2022, apenas 5,2% das exportações de bens correspondiam a produtos de alta tecnologia, posicionando Portugal entre os três países com menor intensidade tecnológica exportadora da UE. As exportações continuam concentradas em bens de baixo valor tecnológico, como têxteis, madeira, calçado, pedra e produtos alimentares. Também ao nível das exportações de serviços, o peso de setores intensivos em conhecimento é reduzido (30%, face a 37,5% na média da UE), com forte predominância do turismo (48,6%) e dos transportes (19,8%).

A menor intensidade em inovação é reforçada por níveis reduzidos de investimento em I&D (1,7% do PIB em 2022, face a 2,24% na UE), que se concentram, na sua maioria, em empresas com mais de 250 trabalhadores. Por outro lado, a maioria das empresas inovadoras não colabora com outras entidades, com apenas cerca de 15% a reportarem iniciativas conjuntas, muito abaixo da média da UE (26,5%). Apesar de uma produção científica razoável, a conversão em propriedade intelectual é fraca, situando-se Portugal na 26.ª posição em patentes por milhão de habitantes e só apresentando vantagens tecnológicas em nichos específicos, como mobiliário, informática e biotecnologia.

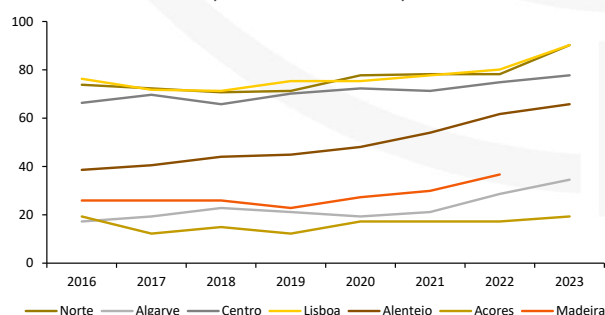
Muitas empresas portuguesas, sobretudo nos setores industriais mais exigentes, atuam como fornecedores em cadeias de valor dominadas por grandes multinacionais. Neste contexto, os investimentos em equipamento e I&D tendem a ser direcionados para necessidades de curto prazo dos compradores, gerando fracos retornos em apropriação de valor e acumulação de capacidades internas.

Gráfico 50. Empresas que colaboram com outras empresas em atividades de inovação - 2022



Fonte: Eurostat.

Gráfico 51. Despesa em I&D do setor empresarial por região



Fonte: EU Regional Innovation scoreboard.

Apesar de se tratar de um entrave nacional, o problema de escala assume contornos distintos a nível regional. As regiões Norte e Centro concentram a maior parte da atividade industrial nacional, contudo, assentes sobretudo em empresas de pequena dimensão, muitas delas integradas em setores tradicionais como o têxtil, o calçado e o mobiliário. No Alentejo, a especialização está mais orientada para a indústria agroalimentar e produtos minerais, enquanto Lisboa se destaca pelos serviços e setores mais intensivos em conhecimento. Ainda assim, mesmo nas regiões com maior dinamismo económico, o peso das microempresas é avassalador. Fora da Área Metropolitana de Lisboa, mais de 67% do emprego é assegurado por empresas com menos de 50 trabalhadores.

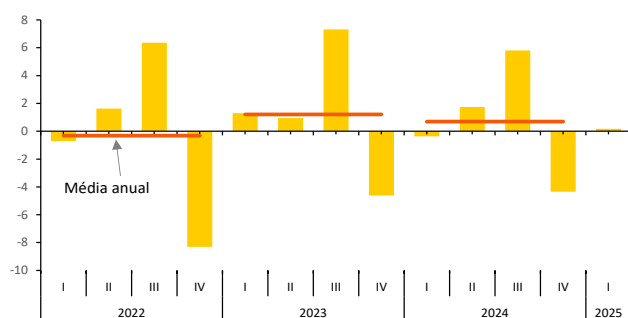
Este "scale gap" fragiliza o impacto dos instrumentos de política industrial. Embora medidas como os créditos fiscais à I&D e o sistema de garantias mútuas tenham aumentado o acesso ao financiamento e promovido a inovação nas PME, a sua fragmentação e baixa coordenação interinstitucional reduziram a sua eficácia transformadora. Muitos dos programas avaliaram o seu sucesso com base na quantidade de projetos apoiados, sem garantir o seu contributo para aumentos estruturais de produtividade, inovação ou capital humano a longo prazo.

Neste contexto, está em curso o *Industrial Policy Strategic Assessment (IPSA)*, desenvolvido e coordenado cientificamente por Ha-Joon Chang e Antonio Andreoni, com acompanhamento nacional do PLANAPP, que coordena, do GPEARI, do GEE e do IAPMEI. O IPSA tem como objetivo analisar a política industrial em Portugal e estrutura-se em três eixos principais: (i) diagnóstico e proposta de reforma do enquadramento da política industrial; (ii) desenvolvimento de um modelo de monitorização e avaliação; e (iii) proposta de um modelo de governação. A metodologia baseia-se em análises estatísticas, entrevistas e exercícios de *benchmarking*, estando prevista uma Conferência em outubro deste ano.

Finanças Públicas

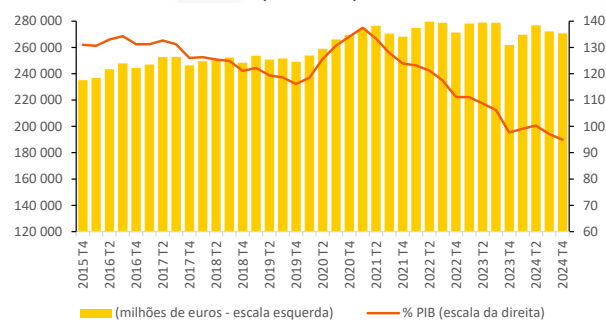
O saldo orçamental registou um excedente orçamental de 0,2% do PIB. No primeiro trimestre de 2025, o setor das Administrações Públicas (AP) registou um excedente orçamental de 125 milhões de euros (0,2% do PIB), que compara com um défice de 243 milhões de euros registado no período homólogo do ano anterior (-0,4% do PIB). Esta evolução resultou de um aumento da receita (em 7,8%) superior ao da despesa (6,4%). O excedente registado situou-se muito próximo da meta fixada para o conjunto do ano no Orçamento do Estado para 2025 (0,3% do PIB).

Gráfico 52. Saldo das administrações públicas
(% do PIB)



Fonte: INE.

Gráfico 53. Dívida pública (ótica de Maastricht)
(% do PIB)



Fonte: INE, Banco de Portugal.

No final de março de 2025, a dívida pública situou-se em 96,4% do PIB, totalizando 278,3 mil milhões de euros. Em percentagem do PIB, a dívida pública aumentou 1,5 p.p. face ao final de 2024, mas situou-se abaixo do registado no período homólogo (menos 2,7 p.p.).

Quadro 2. Conta das Administrações Públicas - 1.º trimestre de 2025
(milhões de euros)

Rubrica	2024 T1	2025 T1	Variação homóloga		Estimativa OE 2025	
			M€	t.v.h. (%)	M€	t.v.h. (%)
Receita corrente	25 627	27 472	1 845	7,2	127 565	5,1
Impostos s/ produção e a importação	9 437	10 070	633	6,7	43 231	6,4
Impostos correntes s/ rend., património	5 205	5 392	188	3,6	29 366	-1,0
Contribuições sociais	7 950	8 579	629	7,9	37 850	6,1
Vendas	1 941	2 089	149	7,7	9 123	3,8
Outras receitas correntes	1 095	1 341	246	22,4	7 994	20,1
Receita de capital	442	636	194	44,0	6 196	44,0
Receita total	26 069	28 108	2 039	7,8	133 761	6,4
Despesa corrente	24 872	26 165	1 292	5,2	118 644	5,2
Despesas com pessoal	6 717	7 292	575	8,6	32 022	5,6
Consumo intermédio	3 137	3 298	161	5,1	16 163	5,8
Prestações sociais	11 449	12 083	634	5,5	53 307	4,0
Subsídios	717	297	-421	-58,7	1 972	-12,3
Juros	1 434	1 520	86	6,0	6 437	10,4
Outras despesas correntes	1 418	1 675	257	18,1	8 743	11,0
Despesa de capital	1 440	1 819	379	26,3	14 255	21,0
Formação bruta de capital fixo	1 110	1 321	211	19,0	10 907	16,7
Outras despesas de capital	330	498	168	51,0	3 347	37,1
Despesa total	26 312	27 984	1 671	6,4	132 899	6,6
Saldo global	-243	125	368		863	
Em % PIB	-0,4%	0,2%	0,5 p.p.		0,3%	
<i>por memória:</i>						
PIB nominal	66 434	69 825	3 392	5,1		

Fonte: INE.

A receita aumentou 7,8%, em termos homólogos, beneficiando da evolução positiva de todas as componentes, destacando-se os contributos:

- dos impostos indiretos (2,4 p.p.), em particular do IVA e do IMT;
- das contribuições sociais (2,4 p.p.);
- das outras receitas correntes (0,9 p.p.).

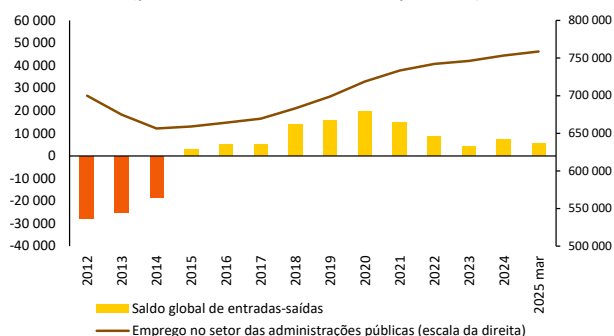
A despesa cresceu 6,4%, em termos homólogos. Para esta evolução contribuíram principalmente:

- 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 (2,2 p.p.), refletindo os efeitos da política de revalorizações remuneratórias dos trabalhadores da Administração Pública iniciada em 2024;
- as outras despesas correntes (1 p.p.), destacando-se o aumento da contribuição financeira para a União Europeia e as despesas em investimento (0,8 p.p.), neste caso, impulsionadas pela execução dos projetos PRR.
- a 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.

O emprego público aumentou 1,3%, em termos homólogos. No final do primeiro trimestre de 2025, o emprego das administrações públicas totalizou 758 889 postos de trabalho, representando um aumento

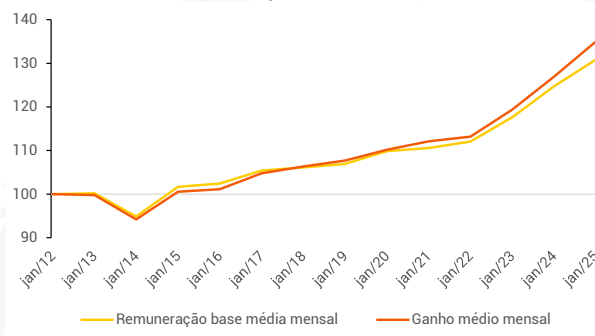
de 1,3% face ao registado no período homólogo do ano anterior. Esta variação (mais 9 852 postos de trabalho) resultou do acréscimo de 1,2% na administração central (mais 6 521 postos de trabalho) e de 3,4% na administração local (mais 4 569 postos de trabalho). Os restantes subsectores das administrações 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 enfermeiros, de assistentes operacionais e de técnicos de diagnóstico e terapêutica.

Gráfico 54. Saldo global de entradas e saídas do emprego público
(postos de trabalho, fim de período)



Fonte: DGAEP, Ministério das Finanças.

Gráfico 55. Remunerações base e ganhos médios mensais nas Administrações Públicas
(Índice jan/2012 = 100)



Fonte: DGAEP, Ministério das Finanças.

Na administração pública, as remunerações e os ganhos médios mensais apresentaram uma evolução ascendente. Em janeiro de 2025, as remunerações de base e os ganhos médios mensais no setor das administrações públicas aumentaram em termos homólogos, 4,9% e 6,3%, situando-se em 1 808 euros e 2 166 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 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, como subsídios, suplementos regulares e pagamentos por horas de trabalho suplementar.

Caixa 2. Relatório Anual de Progresso (RAP)

Decorrente da reforma orçamental implementada em abril de 2024 – [Regulamento \(UE\) 2024/1263](#) – cada Estado-Membro da União Europeia (UE) deverá apresentar um Relatório Anual de Progresso (RAP) até 30 de abril de cada ano.

No final de abril de 2025, Portugal apresentou ao Conselho, à Comissão Europeia e à Assembleia da República, o [primeiro RAP](#) do Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo (POENMP) para o período 2025-2028.

O relatório contém informação sobre:

- 1) **o contexto macroeconómico e as perspetivas atualizadas para 2025**, tendo o crescimento do PIB em 2025 sido revisto em alta em 0,3 p.p. face ao POENMP, para 2,4%.
- 2) **a conformidade dos dados da execução orçamental com a trajetória das despesas líquidas** conforme determinada pelo Conselho, concluindo-se que os dados da execução orçamental de 2024 e as perspetivas orçamentais para 2025 se encontram em conformidade com a trajetória das despesas líquidas.

Relativamente ao ano de 2024, a despesa líquida apresentou um crescimento de 11,6%, abaixo dos 11,8% previstos no POENMP, o que conduz ao registo, na conta de controle de desvios, de um crédito anual de 0,1% do PIB.

Para 2025, as previsões atualizadas apontam igualmente para um crescimento da despesa líquida que cumpra a trajetória recomendada, o que poderá resultar num incremento do crédito acumulado (nomeadamente na ordem dos 0,7% do PIB).

Por sua vez, a dívida pública diminuiu 2,8 p.p. do PIB em 2024 (acima do valor esperado no POENMP), para 94,9% do PIB e deverá continuar a diminuir em 2025, para 91,5% do PIB.

- 3) **os progressos realizados ao nível da execução das reformas e investimentos**. Neste primeiro relatório de acompanhamento, para além da sistematização dos progressos ocorridos nas 63 medidas de política apresentadas no POENMP (reformas e investimentos), foram introduzidas 9 novas medidas de política.

Do total das 72 medidas de política é de destacar que:

- 9 encontram-se formalmente concluídas. Estas medidas estão relacionadas com a política fiscal (adoção do IRS jovem e redução do IRC), com a política de migração, com a melhoria e valorização da carreira diplomática, com o reforço das condições humanas e técnicas da rede consular e com a elaboração de instrumentos de planeamento em várias áreas setoriais.
- Apenas 4 medidas de política não foram ainda iniciadas desde a sua apresentação no POENMP.
- As restantes 59 encontram-se em curso conforme programado.

Caixa 3. Dashboard de Rendimentos, IRS e Desigualdades

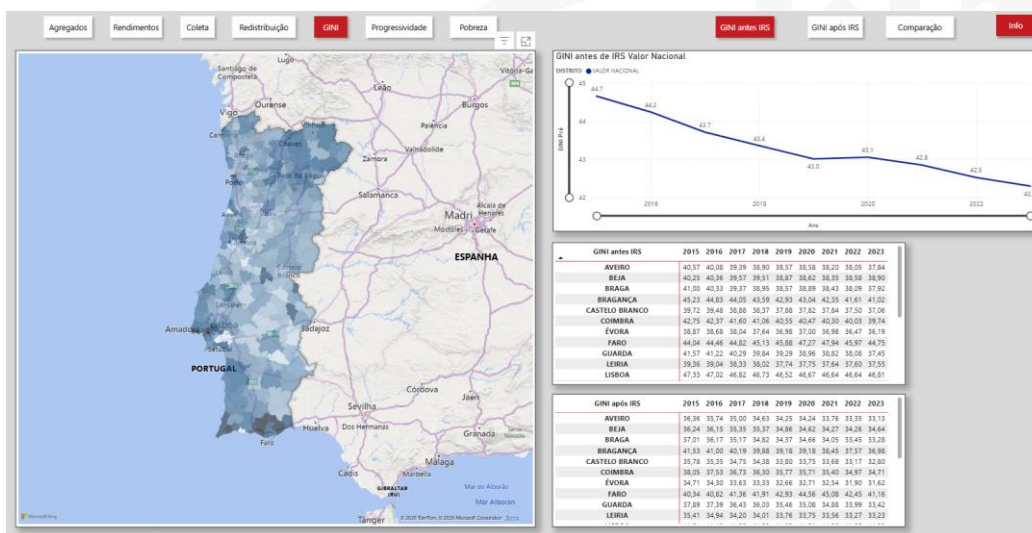
O GPEARI publicou o [Dashboard](#) de Rendimentos, IRS e Desigualdades, que pretende apresentar uma análise nacional, regional e local do impacto das taxas progressivas de IRS no rendimento disponível das famílias, na desigualdade e em indicadores de pobreza.

Para a elaboração do *dashboard* foram utilizados os dados administrativos das declarações de IRS e das notas de liquidação, considerando apenas os rendimentos que são englobados para a determinação das taxas progressivas de IRS¹⁰, o valor da coleta apurado pela aplicação das taxas progressivas (exclui o valor da coleta referente a rendimentos não englobados) e o montante das deduções à coleta, incluindo o benefício municipal.

Os resultados são apresentados por adulto equivalente (utilizando a escala modificada da OCDE¹¹), considerando os agregados familiares residentes (constituídos pelos titulares de rendimentos e respetivos dependentes) que procederam à entrega da declaração de IRS. Para o apuramento dos agregados familiares, foram agrupados, no mesmo agregado, os sujeitos passivos casados ou unidos de facto que optaram pela entrega separada das respetivas declarações de rendimentos.

Os resultados encontram-se disponíveis para os anos de 2015 a 2023, em quatro níveis de agregação: nacional, NUTS II, distrito e concelho. O GPEARI prevê a atualização do *dashboard* no final do corrente ano com os dados referentes a 2024.

Imagem 1. Dashboard de Rendimentos, IRS e Desigualdade



Fonte: GPEARI.

A consulta do *dashboard* permite constatar que, entre 2015 e 2023, o número de agregados familiares aumentou 18,1% (mais 909 mil agregados). Regionalmente, o maior crescimento registou-se na Península de Setúbal (26,1%), enquanto a região Centro foi a que teve o crescimento mais modesto (12,8%). A nível local, verifica-se que o número de agregados diminuiu em 35 concelhos, sendo de destacar os concelhos de Figueira de Castelo Rodrigo e de Mora, com reduções de 8,7% e 6,2%, respetivamente. Em sentido

¹⁰ Rendimentos com obrigatoriedade de englobamento, rendimentos sujeitos a taxas liberatórias e especiais, sobre os quais foi exercida a opção de englobamento e rendimentos isentos sujeitos a englobamento para determinação da taxa progressiva.

¹¹ A escala modificada da OCDE atribui ao primeiro adulto o peso de 1, a cada membro adicional do agregado com 14 ou mais anos o peso de 0,5 e a cada criança com menos de 14 anos o peso de 0,3.

contrário, destacam-se os concelhos de Odemira, Aljezur e Albufeira, todos com crescimentos superiores a 50% (97,3%, 56,9% e 51,3%, respetivamente).

Relativamente ao rendimento englobado para determinação da taxa progressiva de IRS, verifica-se que este aumentou 36,7%, enquanto a coleta aumentou 44,9%. Este crescimento da coleta superior ao crescimento do rendimento traduziu-se num aumento da taxa média de IRS em 0,7 p.p., entre 2015 e 2023. De facto, com exceção dos anos de 2018 e 2023, em que se registaram diminuições na taxa média de IRS (-0,2 p.p. em ambos os anos), esta aumentou em todos os outros anos.

Analisando a evolução da taxa média de IRS ao nível regional, verifica-se que aumentou em todas as regiões, com exceção da Madeira, onde diminuiu 2,3 p.p., fruto das reduções das taxas progressivas em vigor na Região Autónoma. A nível local, verifica-se que a taxa média de IRS aumentou mais de 2 p.p. nos concelhos de Arruda dos Vinhos, Santo Tirso, Alcochete, Gavião e Coruche, enquanto nos concelhos do Funchal e de Santa Cruz, ambos da Região Autónoma da Madeira, diminuiu mais de 2 p.p..

Quando analisado o impacto do IRS na redistribuição de rendimentos e na diminuição da desigualdade, verifica-se que o índice de Gini após IRS, em Portugal, entre 2015 e 2023, reduziu-se em 2,7 p.p., com o índice de redistribuição de Reynolds-Smolensky¹² a registar um aumento, no mesmo período, de 0,3 p.p. Ao nível regional, foi na região Norte que se verificou a maior redução da desigualdade medida pelo índice de Gini pós IRS (-4,1 p.p.), tendo sido apenas a região do Algarve a registar um aumento da desigualdade (+0,8 p.p.). A Região Autónoma da Madeira e o Algarve foram as únicas regiões que registaram uma diminuição no índice de redistribuição (-0,5 p.p. e -0,1 p.p., respetivamente). Ao nível local, verificou-se um aumento do coeficiente de Gini em 18 concelhos, sendo de salientar que 9 desses concelhos pertencem à região do Algarve (Vila do Bispo, Lagos, Aljezur, Loulé, Castro Marim, Tavira, Vila Real de Santo António, Albufeira e Silves).

Quando comparado o valor do índice de Gini pós IRS em 2023, verifica-se que este é superior ao valor nacional (37,3) nas regiões da Grande Lisboa, Algarve e Açores, sendo de destacar as duas primeiras com índices superiores a 40 (41,7 e 41,2, respetivamente). Ao nível local, existem 41 concelhos com índice de Gini superior ao valor nacional, destacando-se os concelhos de Lagos, Lisboa, Tavira, Loulé e Cascais, todos com um índice superior a 45. Em sentido contrário, destacam-se os concelhos de Palmela, Barrancos, Portel, Alandroal e Borba, com índices de Gini, em 2023, inferiores a 32.

No que concerne aos indicadores de pobreza, verificou-se, a nível nacional, uma redução da taxa de pobreza de 2,2 p.p. (passando de 22,4% em 2015 para 20,2% em 2023), associada a um aumento do valor do limiar de pobreza de 40,9%. A nível regional, apenas as regiões da Madeira, Açores e Norte registaram uma redução da taxa de pobreza superior à nacional (-3,8 p.p., -3,4 p.p. e -2,8 p.p., respetivamente). Em 2023, a região da Grande Lisboa foi a única a registar uma taxa de pobreza superior à nacional.

Ao nível local, a taxa de pobreza, entre 2015 e 2023, aumentou em 21 concelhos, com destaque para os concelhos de Odemira e Aljezur, que registaram crescimentos da taxa de pobreza de 5,2 p.p. e 4,2 p.p., respetivamente. Em 2023, existiam 111 municípios com uma taxa de pobreza superior à nacional. Em sentido contrário, é de destacar a existência de 18 municípios com uma taxa de pobreza inferior a 15%.

¹² O índice de redistribuição de Reynolds-Smolensky corresponde à diferença entre o Gini antes de IRS e pós IRS.

Financiamento das Instituições Financeiras Europeias

Até ao segundo trimestre de 2025, o Banco Europeu de Investimento (BEI) assinou 4 novos contratos de financiamento, no montante total de 705 milhões de euros. Por via destes financiamentos, a atividade do BEI em Portugal foca-se no apoio ao setor empresarial, em particular às PME e *MidCaps* e ao setor agrícola, com benefícios diretos para o investimento produtivo, a modernização e a criação de emprego. O apoio à inovação industrial complementa esta ação, promovendo a competitividade tecnológica em Portugal.

Quadro 3. Financiamentos assinados pelo BEI para Portugal em 2025
(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
Total 2025		704,7

* Apenas se incluíram os montantes destinados a Portugal.

Fontes: BEI, GPEARI - Departamento de Cooperação e Relações Internacionais

De salientar o apoio ao setor da educação, com a assinatura de um financiamento que prevê a modernização de centenas de estabelecimentos de ensino público por todo o país, de modo a garantir espaços de aprendizagem modernizados, seguros, inclusivos e energeticamente eficientes.

Previsões Económicas

Quadro 4. Previsões Económicas para 2025 | Portugal
 (à data de 30.06.2025)

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

^e estimativa.

 Fontes: Ministério das Finanças [MF] - Relatório Anual de Progresso 2025, 30 de abril de 2025; Banco de Portugal [BdP] - Boletim Económico, 6 de junho de 2025; Conselho de Finanças Públicas [CFP] - Perspetivas Económicas e Orçamentais 2025-2029, 10 de abril de 2025; Comissão Europeia [CE] - *European Economic Forecast: Spring 2025*, 19 de maio de 2025; Fundo Monetário Internacional [FMI] - *World Economic Outlook*, 22 de abril de 2025; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE] - *Economic Outlook*, 3 de junho de 2025 (Versão Preliminar).

Quadro 5. Previsões Económicas para 2025 | Área do euro
(à data de 30.06.2024)

	2025 ^e			
	BCE	CE	FMI	OCDE
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)				
PIB	0,9	0,9	0,8	1,0
Consumo privado	1,2	1,3	1,0	1,2
Consumo público	1,6	1,6	1,7	1,3
Investimento (FBCF)	0,7	1,3	1,4	1,9
Exportações de bens e serviços	0,5	0,3	0,1	0,6
Importações de bens e serviços	1,9	1,6	1,0	1,6
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)				
Procura interna	1,5	1,4	-	1,4
Procura externa líquida	-0,6	-0,5	-	-0,4
Desenvolvimentos cíclicos				
Produto potencial (taxa de variação, %)	-	1,1	-	1,2
Hiato do produto (% produto potencial)	-	-0,5	-	-0,8
Evolução dos preços (taxa de variação, %)				
Deflador do PIB	2,3	2,5	2,2	2,3
IHPC	2,0	2,1	2,1	2,2
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)				
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	0,6	0,5	0,3	-
Taxa de desemprego (% da população ativa)	6,3	6,3	6,4	6,4
Produtividade aparente do trabalho	0,4	0,3	-	0,3
Remuneração por trabalhador	3,2	3,3	-	3,4
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	-1,5	-1,6
Saldo global	-3,1	-3,2	-3,2	-3,1
Saldo estrutural	-3,1	-2,6	-3,0	-
Dívida pública	88,4	90,0	88,7	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	2,7	3,0	2,3	3,1
<i>da qual:</i> saldo da balança de bens e serviços	-	4,3	-	3,9
Saldo da balança de capital	-	-0,1	-	-

^e estimativa.

Fontes: Banco Central Europeu [BCE] - *Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*, 5 de junho de 2025; Comissão Europeia [CE] - *European Economic Forecast: Spring 2025*, 19 de maio de 2025; Fundo Monetário Internacional [FMI] - *World Economic Outlook*, 22 de abril de 2025; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE] - *Economic Outlook*, 3 de junho de 2025 (Versão Preliminar).

■ Política Económica

Política Europeia

Conselho da União Europeia

Reunião informal do Conselho ECOFIN de 11 e 12 de abril de 2025. destaca-se a discussão em torno da situação atual do comércio mundial, também no contexto dos desenvolvimentos decorrentes da nova política comercial dos EUA, tendo os ministros reconhecido a necessidade de prosseguir com uma resposta conjunta e coordenada ao nível da União, tanto através de medidas de defesa comercial como de esforços diplomáticos, salientando que a estratégia deve incluir medidas de longo prazo para reforçar a resiliência económica europeia. De relevar também o debate sobre a competitividade dos mercados financeiros europeus, no quadro do qual se sublinhou que aumentar a integração dos mercados de capitais e facilitar

o acesso ao financiamento é fundamental tanto para garantir o crescimento económico e o aumento da produtividade, como para assegurar a capacidade da Europa de resistir a futuras crises. Há ainda a sublinhar a troca de pontos de vista acerca de matérias de segurança e defesa, nomeadamente quanto a soluções atuais e futuras para financiar as atividades de defesa da UE, tendo sido sublinhada a urgência em tomar medidas.

Reunião do Conselho ECOFIN de 13 de maio de 2025. Destaca-se o debate de orientação política em torno da proposta relativa ao Instrumento de Ação pela Segurança da Europa (SAFE, no acrónimo inglês), o qual visa ajudar os Estados-Membros a aumentarem as suas despesas com a contratação conjunta no setor da defesa. De referir também o debate acerca da diretiva relativa às disposições em matéria de IVA aplicáveis às vendas à distância de bens importados e ao IVA na importação, relativamente à qual os ministros acordaram uma orientação geral. Há a relevar ainda a troca de pontos de vista sobre a estratégia relativa à União da Poupança e dos Investimentos, tendo por base a apresentação da Comissão da sua comunicação sobre esta matéria. Os ministros também debateram o impacto económico e financeiro da guerra de agressão da Rússia contra a Ucrânia, nomeadamente no que diz respeito à situação real da economia russa. De salientar, por fim, a adoção de decisões de execução do Conselho na sequência das alterações dos Planos de Recuperação e Resiliência de Portugal, Eslováquia, Espanha e Países Baixos.

Reunião do Conselho ECOFIN do passado dia 20 de junho. Destaca-se a discussão em torno do pacote relativo à reforma aduaneira. De destacar igualmente que, no quadro do Semestre Europeu, os ministros trocaram primeiras impressões relativamente ao pacote de primavera, tendo ainda aprovado uma nota horizontal sobre as recomendações específicas por país de 2025, para debate no Conselho Europeu. Há a sublinhar também a aprovação das trajetórias das despesas da Bélgica e da Bulgária, tal como fixadas nos planos orçamentais-estruturais nacionais de médio prazo destes países, a aprovação da decisão relativa à não implementação por parte da Roménia de medidas eficazes para obviar a situação de défice excessivo e da recomendação dirigida à Bélgica para que tome medidas para obviar a situação de défice excessivo no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Os ministros discutiram também a competitividade e a melhoria do ambiente empresarial da Europa, muito em especial os preços da energia e as formas de os reduzir. De salientar especialmente a adoção de uma recomendação sobre a adoção do euro pela Bulgária.

Banco Central Europeu

Reunião do Conselho do BCE de 17 de abril. O Conselho do BCE decidiu reduzir as três taxas de juro diretoras em 25 pontos base. Nessa conformidade, as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de depósito, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez serão reduzidas para, respetivamente, 2,25%, 2,40% e 2,65%, com efeitos a partir de 23 de abril de 2025. As carteiras do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP) e do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP) estão a diminuir a um ritmo comedido e previsível, dado que o Eurosistema deixou de reinvestir os pagamentos de capital de títulos vincendos.

Reunião do Conselho do BCE de 5 de junho. O Conselho do BCE decidiu reduzir as três taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base. Assim, as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de depósito, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez serão reduzidas para, respetivamente, 2,00%, 2,15% e 2,40%, com efeitos a partir de 11 de junho de 2025. As carteiras do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP) e do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP) estão a

diminuir a um ritmo comedido e previsível, dado que o Eurosistema deixou de reinvestir os pagamentos de capital de títulos vincendos.

Políticas Nacionais

O segundo trimestre de 2025 ficou marcado pela realização de eleições legislativas a 18 de maio, circunstância que condicionou significativamente a atividade legislativa do Governo e da Assembleia da República. Ainda assim, no quadro das políticas nacionais implementadas no segundo trimestre, destacam-se iniciativas relevantes nos domínios do ambiente de negócios, financiamento e economia do ambiente.

No âmbito da melhoria do ambiente de negócios, prosseguiu-se a Agenda para a Simplificação Fiscal com a regulamentação da declaração periódica automática de IVA e a introdução de um procedimento simplificado para comprovar a isenção de IVA nas exportações de baixo valor. Ambas as medidas visam reduzir custos de contexto e aumentar a eficiência administrativa. Ainda neste domínio, foi revista a regulamentação do Estatuto do Cliente Eletrointensivo, adaptando-a às regras europeias em matéria de auxílios de Estado, condição necessária à operacionalização dos apoios ao setor.

No domínio do financiamento, foi ajustado o regulamento do incentivo “Apoio ao Desenvolvimento de uma Indústria Ecológica”, financiado pelo PRR (capítulo REPowerEU), permitindo o relançamento de concursos com verbas remanescentes e reforçando o apoio à industrialização verde. Destaca-se ainda a aprovação do Decreto-Lei que enquadra juridicamente a participação nacional no Programa InvestEU, viabilizando a celebração dos acordos necessários à mobilização de financiamento europeu complementar no âmbito do PRR.

Por fim, no domínio da economia circular, foi aprovado um Decreto-Lei que conclui a transposição da Diretiva-Quadro dos Resíduos, reforçando o enquadramento jurídico nacional em matéria de gestão de resíduos e responsabilidade alargada do produtor.

Principais Medidas de Política Económica no segundo trimestre de 2024

As principais medidas de política económica implementadas no segundo trimestre de 2025 são apresentadas por área de atuação de acordo com o objetivo principal descrito pela medida. Consideram-se apenas as medidas aprovadas oficialmente, que introduzem alterações com impacto direto na atividade das empresas e na vida quotidiana das famílias.

Ambiente de Negócios

Estatuto do Cliente Eletrointensivo

Portaria n.º 203-A/2025/1, de 24 de abril - Diário da República n.º 80/2025, Suplemento, Série I de 2025-04-24

A Portaria tem como objetivo adaptar as regras do Estatuto do Cliente Eletrointensivo para que estejam alinhadas com as exigências da União Europeia no domínio dos auxílios de Estado. Essa atualização é necessária para que os apoios previstos — como a redução de custos com energia — possam efetivamente ser aplicados, uma vez que dependem de aprovação por parte da Comissão Europeia. A medida pretende reforçar a competitividade da indústria nacional e apoiar a transição energética, contribuindo para a meta de neutralidade carbónica até 2050.

Declaração periódica automática de IVA

Portaria n.º 242/2025/1, de 29 de maio - Diário da República n.º 103/2025, Série I de 2025-05-29

A Portaria define quais os contribuintes que passam a estar abrangidos pela nova declaração periódica automática de IVA, criada para simplificar o cumprimento das obrigações fiscais. A medida faz parte da Agenda para a Simplificação Fiscal e visa reduzir custos administrativos, melhorar a transparência e facilitar a relação dos contribuintes com a Autoridade Tributária. A declaração provisória será gerada automaticamente pela AT com base nos dados de que já dispõe, aplicando-se às operações realizadas a partir de 1 de julho de 2025.

Modelo do certificado de exportação simplificado

Portaria n.º 262/2025/1, de 26 de junho - Diário da República n.º 121/2025, Série I de 2025-06-26

A Portaria tem como objetivo regulamentar um novo procedimento simplificado para comprovar a isenção de IVA nas exportações de bens de valor até 1 000 euros. Em vez da tradicional declaração aduaneira, os operadores passam a poder usar um certificado de exportação simplificado, emitido eletronicamente pela Autoridade Tributária. A medida, inserida na Agenda para a Simplificação Fiscal, pretende acelerar o processo de exportação, reduzir custos administrativos e tornar mais simples o cumprimento das obrigações fiscais para empresas que exportam pequenos volumes para fora da União Europeia.

Capitalização, Investimento e Acesso a Financiamento

Sistema de Incentivos «Apoio ao Desenvolvimento de Uma Indústria Ecológica»

Portaria n.º 219-A/2025/1, de 12 de maio - Diário da República n.º 90/2025, Suplemento, Série I de 2025-05-12

Esta Portaria tem como objetivo ajustar as regras do programa de incentivos “Apoio ao Desenvolvimento de uma Indústria Ecológica”, financiado pelo Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), mais concretamente no âmbito do novo capítulo REPowerEU. Pretende-se com esta alteração flexibilizar o regulamento para permitir novos avisos, garantindo o uso completo dos recursos e reforçando o impacto económico da medida, sobretudo no apoio à transição climática através da promoção de tecnologias industriais verdes.

Programa InvestEU-Portugal

Decreto-Lei n.º 81-A/2025, de 23 de maio - Diário da República n.º 99/2025, Suplemento, Série I de 2025-05-23

O Programa InvestEU, financiado pelo orçamento da UE, visa facilitar o acesso ao financiamento para projetos de investimento. Portugal decidiu aderir ao Compartimento dos Estados-Membros no âmbito do PRR, prevendo a assinatura de um Acordo de Contribuição com a Comissão Europeia. Este processo implica também a celebração de um Acordo de Garantia do Estado. A aprovação do Decreto-Lei visa assegurar as condições legais para concretizar estes compromissos.

Economia do Ambiente

Regime Geral da Gestão de Resíduos

Decreto-Lei n.º 81/2025, de 22 de maio - Diário da República n.º 98/2025, Série I de 2025-05-22

O Decreto-Lei tem como objetivo completar a transposição da Diretiva-Quadro dos Resíduos da União Europeia (Diretiva 2008/98/CE, alterada pela Diretiva 2018/851), ajustando a legislação nacional sobre gestão de resíduos. As alterações incidem no Regime Geral de Gestão de Resíduos e no regime da responsabilidade alargada do produtor, garantindo-se o alinhamento com o direito europeu.

■ Artigos

Sailing through Troubled Waters: Evidence from the APOIAR Program

Ana Martins (GEE), João Pereira dos Santos (ISEG) e Fernando Pozzobon (ISEG)

We exploit the assignment mechanism of the APOIAR Program, a targeted initiative aimed at supporting the firms most affected during the COVID-19 pandemic, to provide causal evidence on the impact of grants on firm survival and performance in times of crisis. Using sharp and fuzzy regression discontinuity designs and drawing on a combination of administrative datasets, we find that eligible firms experienced a short-term increase in profitability in 2021, with €1 of support increasing net income by €0.658. However, these effects did not persist in 2022, and we found no significant changes in turnover or cost reduction, indicating that the increase in profitability was mechanically due to the subsidy. Firms allocated part of the grant to rental payments and purchases of office supplies, including modest investments in digitalization. Our findings suggest that these funds were particularly important for ex-ante less productive and more indebted firms.

[Ler o artigo](#)