



BTEP

BOLETIM TRIMESTRAL
DE ECONOMIA PORTUGUESA

.....

GPEARi

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

•
Office for Economic Policy
and International Affairs
MINISTRY OF FINANCE

DGE

Direção-Geral da Economia

Ficha técnica

Título: BOLETIM TRIMESTRAL DE ECONOMIA PORTUGUESA

Data: janeiro de 2026

Elaborado com informação disponível em 31 de dezembro de 2025

Editores:

Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais

Ministério das Finanças

Rua da Alfândega 5-A

1110 – 016 Lisboa

Telefone: +351 21 882 33 90

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

E-Mail: gpeari@gpeari.gov.pt

Direção-Geral da Economia

Ministério da Economia e Coesão Territorial

Avenida da República, 79

1069-218 Lisboa

Telefone: +351 21 792 13 72

URL: <https://www.gee.gov.pt/pt/>

E-Mail: gee@gee.gov.pt

■ Índice

● Sumário	5
● Enquadramento Internacional	6
● Economia Portuguesa	11
Atividade Económica	11
Mercado de Trabalho	18
Preços	20
Comércio Internacional	21
Contas Externas	23
Financiamento e Endividamento das Sociedades Não Financeiras.....	25
Dinamismo Empresarial.....	27
Finanças Públicas.....	31
Financiamento das Instituições Financeiras Europeias.....	38
Previsões Económicas.....	39
● Política Económica	40
Política Europeia.....	40
Banco Central Europeu.....	41
Políticas Nacionais	42
Principais Medidas de Política Económica no quarto trimestre de 2025.....	43
● Artigos	44
Pilar de Competitividade: Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas.....	44

■ Índice de caixas

Caixa 1. Adesão da Bulgária ao euro em 2026	9
Caixa 2. Relatório do mecanismo de alerta.....	13
Caixa 3. Evolução dos Custos de Contexto em Portugal	29
Caixa 4. <i>Dashboard</i> de Rendimentos, IRS e Desigualdades	34
Caixa 5. Impactos distributivos das medidas de política para 2026	36

■ Sumário

A implementação de uma nova política comercial protecionista dos EUA marcou o ano de 2025, mediante a subida de tarifas alfandegárias aplicadas às importações de produtos da generalidade dos países. O crescimento da economia mundial no terceiro trimestre continuou a ser liderado pelos EUA e por algumas economias emergentes. A taxa de inflação desacelerou nas principais economias avançadas no conjunto do ano e, a política monetária tornou-se menos restritiva.

Nos primeiros três trimestres de 2025, a economia portuguesa cresceu 1,9%, mantendo uma trajetória de aceleração. A evolução da procura interna refletiu uma recuperação do consumo e uma desaceleração do investimento. Por seu lado, ao nível da procura externa líquida continuou a apresentar valores negativos, apesar de alguma recuperação. Em termos setoriais, os setores de transportes e armazenagem; atividades de informação e comunicação, de energia, água e saneamento e de outras atividades de serviços foram os que mais cresceram nos primeiros nove meses do ano. A atividade turística manteve-se robusta, mas com alguns sinais de desaceleração.

No mercado de trabalho, a taxa de desemprego, no terceiro trimestre de 2025 reduziu 0,1 p.p. face ao trimestre anterior, fixando-se em 5,8%. Os dados mais recentes do inquérito mensal ao emprego evidenciam um aumento da população ativa e empregada.

A inflação diminuiu no último trimestre de 2025 para 2,2%, sobretudo em virtude da evolução da inflação subjacente que diminuiu 0,2 p.p. face ao trimestre anterior. No conjunto do ano de 2025, a inflação registou um valor médio de 2,3%. Na produção industrial os preços continuaram a decrescer nos meses de outubro e novembro.

No período de janeiro a setembro de 2025, as exportações portuguesas continuam em máximos históricos em termos reais acumulados, mas a procura interna consolida-se como o principal motor de crescimento da economia portuguesa, neste período.

Nos primeiros nove meses de 2025, o montante de novos empréstimos aumentou 15,2% face ao período homólogo, tendo sido concedidos, neste período, 21 604 milhões de euros, dos quais 11 966 milhões de euros nos empréstimos até 1 milhão de euros e 9 638 milhões nos empréstimos acima de 1 milhão de euros, mais 18,0% e 11,8%, respetivamente, face ao mesmo período de 2024.

Nos primeiros nove meses de 2025, a constituição de empresas em Portugal cresceu em termos homólogos, mantendo-se acima do número de novas empresas antes da pandemia (2019). Em sentido contrário, e comparativamente aos mesmos períodos, a dissolução de empresas e as insolvências decretadas diminuíram. O Comércio, setor com mais dissoluções e o segundo com mais insolvências decretadas, foi ainda assim dos que apresentou maiores descidas quando comparado com o período pré-pandemia.

No período de janeiro a setembro de 2025, o saldo orçamental registou um excedente de 2,1% do PIB (2,3%, no período homólogo de 2024) e, no final do período, a dívida pública situou-se em 97,6% do PIB (1,7 p.p. acima do registado em igual período do ano anterior).

■ Enquadramento Internacional

No conjunto dos três primeiros trimestres de 2025, a atividade económica mundial manteve-se resiliente, não refletindo o aumento das tensões comerciais globais desencadeadas pelos EUA, tendo o PIB do G20¹ registado uma variação homóloga de 3,1% (2,6% no ano de 2024), devido sobretudo à melhoria das economias do Japão, União Europeia (influenciada pela recuperação da Alemanha) e do Reino Unido. No mesmo período, o PIB dos EUA registou um abrandamento para 2,1% (2,8% em 2024) e o da França, Itália e Espanha desaceleraram, apesar deste último ter mantido um desempenho positivo com um crescimento de 3%. O comércio mundial de mercadorias apresentou um crescimento mais robusto ao longo dos três primeiros trimestres do ano devido essencialmente à robustez das trocas comerciais do início do ano causadas pela antecipação das empresas ao aumento das tarifas norte americanas, apesar de ser um efeito temporário.

No terceiro trimestre de 2025 assistiu-se a um fortalecimento das economias dos EUA, da China e da área do euro. O PIB dos EUA aumentou, para 2,3% em termos homólogos (2,1% no segundo trimestre) associado ao contributo positivo da procura interna (nomeadamente do forte crescimento do consumo privado e do investimento não residencial) e da melhoria do contributo externo (por via do aumento das exportações de bens e serviços conjuntamente com uma diminuição das importações). No caso da China, apesar da recuperação em cadeia, o crescimento do PIB abrandou para 4,8% em termos homólogos (5,2% no segundo trimestre), muito influenciado pelo dinamismo do setor externo, já que a procura interna se manteve fraca. Na área do euro, o PIB aumentou 0,3% em cadeia (0,1% no segundo trimestre) mas desacelerou para 1,4% em termos homólogos no terceiro trimestre (1,6%, nos dois primeiros trimestres de 2025), assente numa procura interna mais elevada e no bom desempenho do mercado de trabalho. De entre as principais economias da área do euro, registou-se uma quase estagnação da Alemanha e da Itália (mais afetadas pela continuidade da fragilidade da indústria), uma melhoria do crescimento da França (apesar de continuar inferior a 1% em termos homólogos) e um crescimento mais elevado da Espanha associado ao dinamismo do setor dos serviços e turismo.

A atividade económica dos EUA continuou a expandir-se no quarto trimestre de 2025, embora de forma mais moderada. O índice composto PMI desceu para 53 pontos em dezembro de 2025 (54,2 em novembro), representando uma moderação gradual da atividade empresarial no final do ano que se estendeu quer à indústria, quer aos serviços. Entretanto, a produção industrial melhorou para um crescimento médio de 2,3% em termos homólogos no conjunto dos meses de outubro e novembro (o melhor resultado desde o início de 2022). O indicador de confiança dos consumidores recuou significativamente no quarto trimestre de 2025, acompanhado de uma desaceleração das vendas a retalho (3,5% em termos homólogos em outubro, comparado com 4,2% em setembro), sugerindo um crescimento do consumo privado menos robusto. O défice comercial caiu abruptamente em outubro de 2025, refletindo o impacto das tarifas impostas pela administração norte-americana. No mercado de trabalho, apesar de ainda se situar a um nível baixo, a taxa de desemprego subiu para 4,4% no final de 2025 (o valor mais elevado dos últimos cinco anos) e o emprego manteve algum dinamismo no sector privado, contrariado por alguma contenção no sector público e refletindo os efeitos do encerramento do Governo Federal

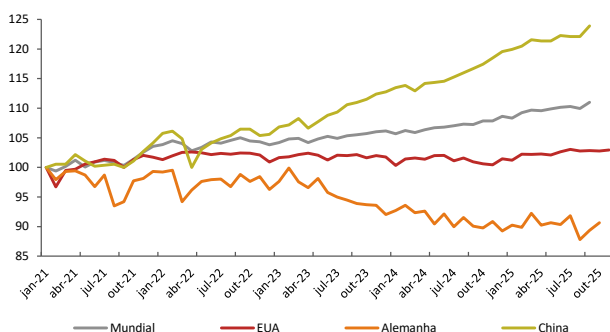
¹ Exclui os EUA devido à não disponibilização do PIB deste país do 3º trimestre de 2025 a 15 de dezembro devido ao “shutdown”; só sendo disponibilizado a 23 de dezembro de 2025.

(“shutdown”) entre outubro e meados de novembro e da passagem à reforma de muitos trabalhadores que estavam no ativo.

A China apresentou um crescimento económico menos robusto no final de 2025, tendo a produção industrial desacelerado para 4,9%, em termos homólogos, no conjunto dos meses de outubro e novembro (5,8% no terceiro trimestre), apesar do bom desempenho da procura externa. As exportações totais ganharam novo dinamismo, ao registarem um crescimento de 5,9% em termos homólogos em novembro (-1,1% em outubro), mais do que compensando as quebras acentuadas registadas para os EUA (em resultado de elevadas taxas das tarifas). As vendas a retalho continuaram a abrandar em outubro e novembro e, apesar de alguma recuperação do investimento na indústria, a diminuição deste indicador nos sectores de infraestruturas e imobiliário acentuou-se, demonstrando a fraqueza da procura interna e a crise imobiliária persistente perante o abrandamento de estímulos fiscais.

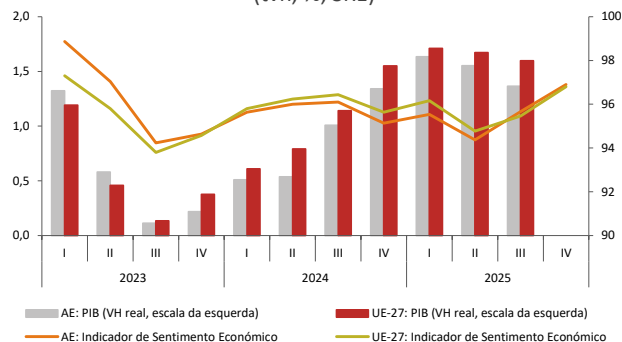
O indicador de sentimento económico da área do euro melhorou no quarto trimestre de 2025, para 96,9 (o valor mais elevado desde meados de 2023), mas continuou abaixo do nível médio de longo prazo. No entanto, terminou o ano com uma ligeira quebra associada ao declínio da confiança do comércio a retalho e dos consumidores. Este indicador, no último mês do ano, recuou nas principais economias (Alemanha, França, Itália e Espanha) afetando especialmente a deterioração da confiança dos empresários da indústria e do comércio a retalho (Alemanha, França e Itália), dos consumidores em França e também dos serviços na Alemanha. As expectativas de emprego agravaram-se na área do euro e os agentes económicos perspetivam uma subida significativa de preços nos próximos 12 meses.

Gráfico 1. Produção industrial
(Índice 100 = janeiro 2021)



Fontes: CPB, Países Baixos; Instituto de Estatística dos EUA; Eurostat.

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

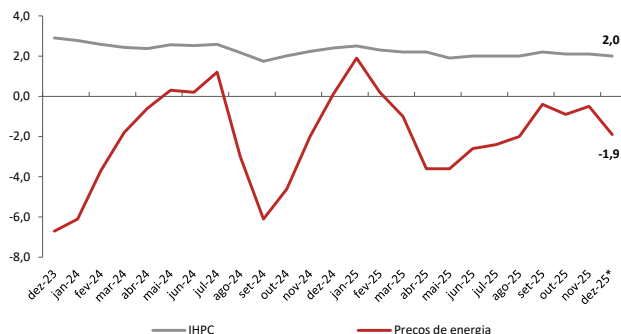


Fonte: Eurostat.

A inflação prosseguiu uma trajetória descendente ao longo de 2025 (com exceção do Japão) tendo ficado abaixo do esperado nos EUA (apesar da subida das tarifas), cuja taxa de inflação global diminuiu para 2,7% em termos homólogos em novembro de 2025 (3% em setembro) e a inflação subjacente desceu para 2,6%, mínimos não vistos desde março de 2021, causada sobretudo pela desaceleração dos preços dos serviços, incluindo a componente de habitação. Na área do euro, de acordo com a estimativa preliminar, o ritmo de crescimento dos preços nos consumidores desacelerou para 2% em termos homólogos em dezembro de 2025, igual à meta de longo prazo prevista pelo BCE (2,1% em outubro e novembro) devido essencialmente à quebra significativa dos preços de energia e a um crescimento menos acentuado dos preços dos serviços, que mais que compensaram a aceleração dos preços dos produtos alimentares não transformados (4,2%). A taxa de inflação subjacente, excluindo a energia e os produtos alimentares, também recuou para 2,3%. No conjunto do ano de 2025, a taxa de inflação da área do euro baixou para 2,1% (2,4% em 2024) com

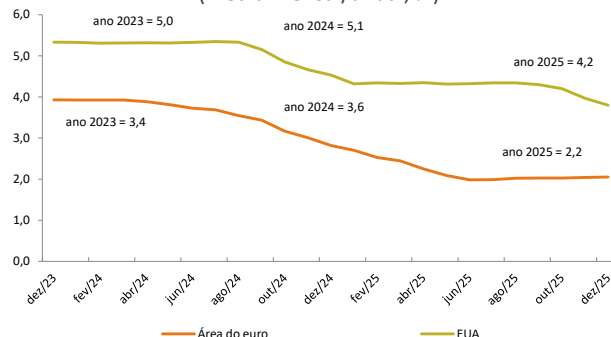
destaque para o abrandamento dos preços de produtos alimentares transformados e dos serviços. A taxa de inflação subjacente também diminuiu para 2,4% em 2025 (2,8% em 2024).

Gráfico 3. Taxa de inflação da área do euro (tvh, %)



* Estimativa preliminar
Fontes: Eurostat.

Gráfico 4. Taxas de Juro de Curto Prazo nos EUA e área do euro (média mensal/anual, %)



Fonte: BCE.

O preço do petróleo Brent baixou em 2025 para 68 USD/bbl (60 €/bbl), o que compara com 80 USD/bbl (74 €/bbl) em 2024. Mesmo, num contexto internacional de elevada incerteza e de manutenção de conflitos no Médio Oriente e Rússia/Ucrânia e, de agravamento de tensões comerciais globais, registou-se globalmente um excesso de oferta de petróleo influenciado pelo aumento gradual da produção da OPEP+ nos últimos meses do ano, revertendo os cortes decididos há alguns anos (total de 5,86 milhões de barris diários).

A política monetária continuou em 2025 menos restritiva na generalidade das economias avançadas (com exceção do Japão) tendo, no caso do BCE, aproximado o fim do ciclo de descidas das taxas de juro. Os principais bancos centrais (Estados Unidos, Área do euro, Inglaterra, Suíça, Noruega e Suécia) seguiram uma orientação menos restritiva da política monetária ao longo de 2025. Após uma pausa de 9 meses, a Reserva Federal dos EUA recomeçou, em setembro, a baixar as taxas de juro diretoras (*fed funds*), sendo de 75 pontos base (p.b.) acumulados no ano, para se situarem no intervalo entre 3,5% e 3,75% no final de 2025 (entre 4,25% e 4,5% no final de 2024). Por seu lado, na área do euro, o Banco Central Europeu (BCE) reduziu ao longo do primeiro semestre de 2025 as taxas de juro diretoras em 100 p.b., com as taxas das operações principais de refinanciamento (refi) e de facilidade permanente de depósito (depo) a situaram-se em 2,15% e 2%, respetivamente, no final do ano (3,15% e 3%, respetivamente, no final de 2024).

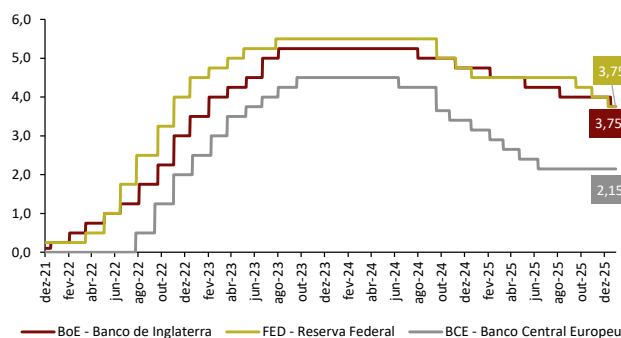
As taxas de juro de curto prazo descenderam nos EUA e na área do euro, mas em períodos diferentes ao longo de 2025: na área do euro, a tendência descendente registou-se na primeira metade do ano, enquanto no EUA foi a partir de setembro. Em dezembro de 2025, as taxas de juro de curto prazo nos EUA e na área do euro (Euribor a 3 meses) descenderam, em média, para 3,8% e 2%, respetivamente (4,5% e 2,8%, respetivamente, em dezembro de 2024).

As taxas de juro de longo prazo (*yields*) a 10 anos nos EUA e na área do euro apresentaram um movimento ascendente em 2025, invertendo a evolução verificada em 2024. A incerteza criada pela política económica americana e alguns receios quanto à evolução orçamental dos EUA e em alguns países europeus,

sendo a França o caso mais recente, tem colocado pressão nas *yields* a 10 anos². No entanto, as *yields* da dívida soberana dos países periféricos e do sul da área do euro (Grécia, Espanha, Itália e Portugal) têm apresentado aumentos contidos. No caso de Portugal, as *yields* a 10 anos elevaram-se a 3,1% no final de 2025 (2,8% no final de 2024), mas o prémio de risco de dívida soberana diminuiu para 29 p.b. (48 p.b. no final de 2024), influenciado pelas revisões em alta do rating da República, refletindo o cumprimento das regras orçamentais europeias, a manutenção do equilíbrio orçamental e a redução sustentada da dívida pública.

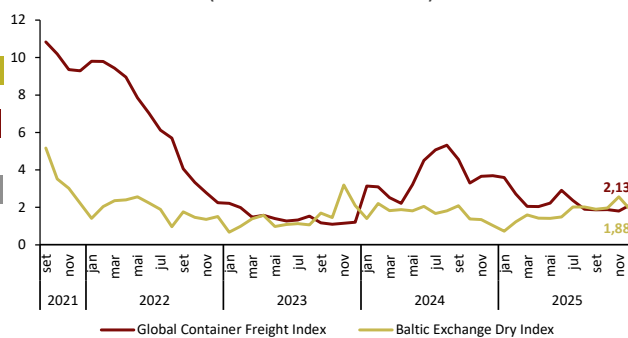
Os índices bolsistas internacionais evoluíram muito favoravelmente em 2025, especialmente na área do euro, associado ao otimismo da inteligência artificial (IA) e ao renovado interesse pelo sector tecnológico. Estes índices valorizaram-se de forma muito expressiva na área do euro, os quais aumentaram, em termos homólogos no final de 2025, para 19% (8% no final de 2024) com destaque para a forte recuperação do PSI-20 (quase 30%). Finalmente, o euro valorizou-se acentuadamente face ao dólar em 2025, para 1,18 dólares no final do ano (1,04 no final de 2024), terminando o ano com o nível mais elevado dos últimos cinco anos.

Gráfico 5. Taxas de juro diretas
(%)



Fonte: BCE, BoE, FED.

Gráfico 6. Preço unitário dos contentores
(milhares de dólares)³



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

No início de 2025, o preço unitário dos contentores, medido pelo índice de transporte de contentores ("*Global Container Freight Index*"), apresentou uma tendência decrescente na primeira metade do ano tendo estabilizado na segunda. Por sua vez, o preço do transporte de carga seca (*Baltic Exchange Dry Index*) seguiu uma tendência crescente, atingindo o valor mais elevado em novembro.

Caixa 1. Adesão da Bulgária ao euro em 2026

A Bulgária tornou-se, a partir de 1 de janeiro de 2026, o vigésimo primeiro membro da área do euro, substituindo a moeda nacional, Lev búlgaro (BGN), após ter estado no Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio (MTC II) desde 10 de julho de 2020 e de preencher os quatro critérios de convergência nominal, de acordo com os requisitos do Tratado, dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do

² As *yields* a 10 anos de França subiram para 3,6% no final de 2025 (3,2% no final de 2024), originando um prémio de risco de dívida soberana (diferencial de 71 p.b. face às *yields* da Alemanha, superando o de Itália).

³ 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.

Banco Central Europeu (BCE)⁴. A Bulgária também se tornou membro de pleno direito do Espaço Schengen no início de 2025, permitindo a livre circulação de cerca de 450 milhões de pessoas.

Com 6,4 milhões de habitantes e tendo aderido à União Europeia (UE) a 1 de janeiro de 2007 (conjuntamente com a Roménia), a Bulgária é uma pequena economia aberta, cujo PIB representa 0,6% da UE-27 (comparando com 1,6% de Portugal). O seu crescimento é impulsionado pelos serviços, tecnologia, indústria (principalmente metalurgia, energia e têxtil) e agricultura (cereais, frutas, óleos essenciais), com destaque para a produção de girassol. A Bulgária é o maior produtor mundial de óleos de rosa e lavanda e também um dos principais exportadores de produtos agrícolas e de eletricidade. As suas trocas comerciais efetuam-se maioritariamente com os restantes países da UE, com um peso de 63% do total das exportações búlgaras para a UE (14% para a Alemanha, seguido da Roménia, Itália, Polónia e Grécia). Das exportações extra-UE, cerca de 6% destinam-se à Turquia. Quanto às importações, 62% são provenientes dos restantes países da UE (com destaque para 12% da Alemanha, seguido da Itália, Roménia e Grécia), enquanto nas aquisições extra-UE, são de realçar as importações oriundas da Turquia (peso de 8%), Rússia e China.

A economia da Bulgária apresentou uma forte expansão em 2024 (3,4%), que se prolongou no primeiro semestre de 2025, estando previsto desacelerar para 3% no conjunto do ano. O principal contributo para o crescimento económico tem sido impulsionado pela procura interna. O investimento tem crescido associado ao elevado recebimento de fundos estruturais e à aceleração do PRR, enquanto o crescimento expressivo do consumo privado tem sido fortemente influenciado pelo aumento dos rendimentos reais, com vista a compensar a elevada inflação de 2022/23 (média de 10,8%) e causado também pelo fenómeno de aproximação aos restantes países europeus (*"catching up"*). Por outro lado, as exportações de bens e serviços diminuíram em 2025 devido à fraca procura dos principais mercados, nomeadamente da Alemanha (principal parceiro comercial).

Para 2026 e 2027, prevê-se um crescimento do PIB mais moderado (2,4% em média) associado a uma desaceleração do consumo privado em linha com o abrandamento do crescimento dos salários, pensões e transferências sociais, num cenário de menores pressões inflacionistas, a fim de garantir a competitividade empresarial e devido aos maiores constrangimentos orçamentais. A inflação deve desacelerar para 2,9% em 2026 (3,5% em 2025)⁵ com exceção dos preços dos produtos alimentares e dos serviços, os quais tenderão a evoluir no sentido ascendente.

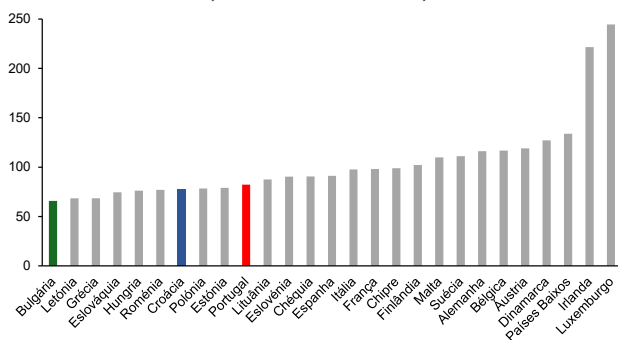
A Bulgária beneficia ainda de uma mão-de-obra qualificada, com forte atração de investimento direto estrangeiro, embora enfrente limitações institucionais, com elevada instabilidade, bem como alguma carência de infraestruturas e de investimento em I&D, a par de desafios demográficos e de um ainda baixo rendimento real *per capita*.

A Bulgária é o país mais pobre da União Europeia, tendo apresentado em 2024 um PIB *per capita* em PPC de 65,9% da média da UE. No entanto, tem vindo a registar um crescimento assinalável desde 2007 (data da sua adesão à UE), quando este se situava 60% abaixo da média europeia.

⁴ CE, *Convergence Report 2025, Institutional Paper 320*, June 2025; BCE, *Convergence Report*, June 2025.

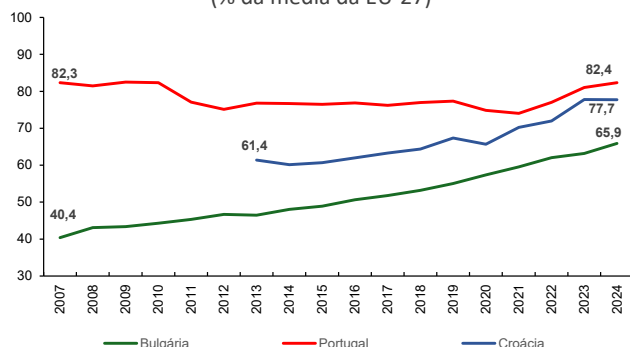
⁵ A subida da inflação em 2025 deveu-se sobretudo ao aumento dos preços de gás, aquecimento e eletricidade, assim como à implementação da taxa do IVA sobre certos produtos alimentares (pão) e no sector dos restaurantes.

Gráfico 7. PIB *per capita* em PPC - 2024
(% da média da UE-27)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 8. Evolução do PIB *per capita*
(% da média da EU-27)



Fonte: Eurostat.

Em jeito de comparação com Portugal e com a Croácia (o último país a aderir ao euro antes da Bulgária, em 2023), o PIB *per capita* em PPC português ascendeu a 82,4% da média da UE em 2024 (cerca de 18% abaixo da média europeia e sendo o melhor resultado desde 2009) e o croata situou-se em 78% da média europeia, isto é, +16 p.p. face a 2013 (data da sua adesão à UE). O ritmo de convergência destas 3 economias (Portugal, Bulgária e Croácia) é muito díspar, dependendo do nível de desenvolvimento do país aquando da sua entrada na UE. Quando a Croácia aderiu à UE (1 de julho de 2013) o PIB *per capita* em PPC já pesava quase 61% da média europeia e bastaram apenas 10 anos para aderir à moeda única, enquanto a Bulgária, após a sua entrada na UE (1 de janeiro de 2007), demorou quase 20 anos a aderir ao euro, tendo o seu PIB *per capita* em percentagem da média europeia aumentado em 25 p.p. (considerando o valor de 2024 face a 2007), sendo o ritmo de convergência mais lento justificado pelo ponto de partida mais baixo. Finalmente, no ranking dos 27 países da União Europeia, em 2024, a Bulgária ocupava a última posição e a Croácia e Portugal ocupavam a 21ª e 18ª posições, respetivamente.

■ Economia Portuguesa

Atividade Económica

Nos primeiros três trimestres de 2025, a economia portuguesa cresceu 1,9%, mantendo uma trajetória de aceleração. Este desempenho tem subjacente um crescimento em cadeia de 0,8% e 0,7% no terceiro e segundo trimestres, respetivamente, após a contração de 0,3% no primeiro trimestre. O desempenho do PIB nos primeiros nove meses do ano resulta de um contributo positivo da procura interna (3,9 p.p.), mas que é ligeiramente inferior face ao registado na primeira metade do ano (4 p.p.). Por outro lado, a procura externa líquida, que tem vindo a contribuir negativamente para o crescimento, recuperou no terceiro trimestre (-2 p.p. nos primeiros nove meses do ano, face a -2,3 p.p. no primeiro semestre). Comparando com os restantes países da área do euro, o crescimento do PIB nos primeiros nove meses do ano é o oitavo maior, tendo Portugal crescido acima da média da área do euro.

A evolução da procura interna refletiu uma recuperação do consumo e uma desaceleração do investimento. Nos três primeiros trimestres, o consumo privado acelerou ligeiramente em termos homólogos para 3,8% (3,7% no primeiro semestre), enquanto o consumo público estabilizou em 1,6%. Por sua vez, o investimento, apesar de continuar a demonstrar uma taxa de crescimento elevada, desacelerou para 6,2% (7,3% no primeiro semestre). Esta evolução continua a ser particularmente influenciada pelo contributo positivo da variação de existências.

Gráfico 9. PIB e componentes
(tvh acumulada; %; p.p.)

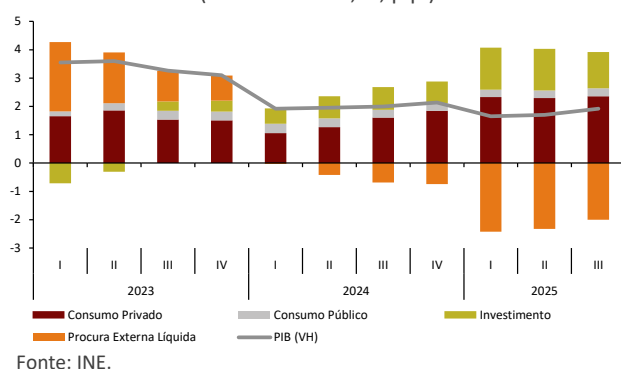
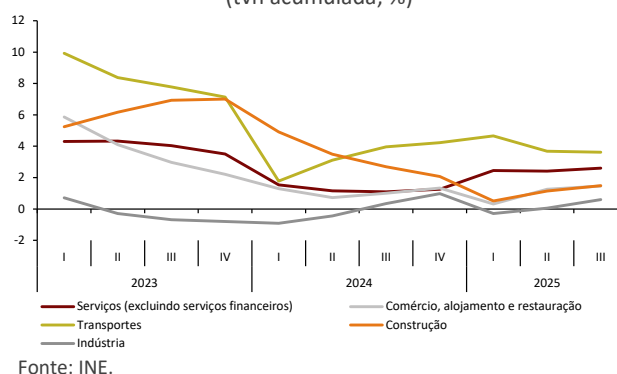


Gráfico 10. VAB por setor
(tvh acumulada; %)



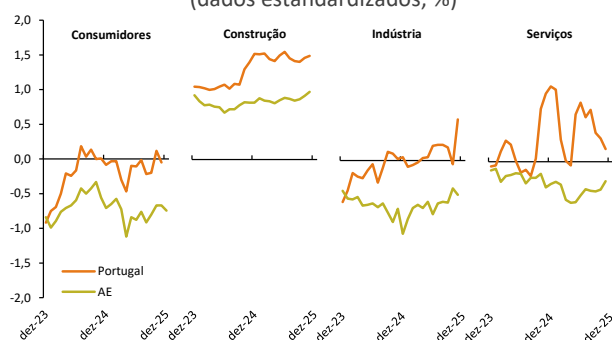
A procura externa líquida continuou a apresentar valores negativos, apesar de alguma recuperação. Esta trajetória reflete a estabilização em 0,9% do crescimento das exportações de bens e serviços, em comparação com o primeiro semestre, ao passo que as importações de bens e serviços registaram uma desaceleração de 5,9% no primeiro semestre para 5,2% nos três primeiros trimestres do ano. A desaceleração das importações resulta da desaceleração das importações de bens de 7% para 6,1%, tendo-se mantido em 1,3% o crescimento das importações de serviços.

Os setores de transportes e armazenagem e atividades de informação e comunicação (3,6%), de energia, água e saneamento (3,5%) e de outras atividades de serviços (2,6%) foram os que mais cresceram nos primeiros nove meses do ano. Em sentido oposto, apenas o setor da agricultura, silvicultura e pesca registou uma queda do VAB de 2,2%, acentuando a tendência de decréscimo que se verifica desde o início do ano.

Em outubro, o índice de produção industrial caiu 0,9%. Esta variação deveu-se, essencialmente, à variação do agrupamento de energia, que registou uma taxa de variação homóloga de -15,4% (15,3% em setembro). Excluindo o agrupamento de energia, o índice de produção industrial acelerou de 0,3% em setembro para 1,8% em outubro. A par do decréscimo do agrupamento de energia, o agrupamento de bens de investimento também caiu 4,5%, quando tinha crescido 0,3% no mês anterior. Em sentido positivo, os agrupamentos de bens de intermédios e de bens de consumo aceleraram para 5,7% e 1,7%, respetivamente (3,1% e -2,7% no mês anterior).

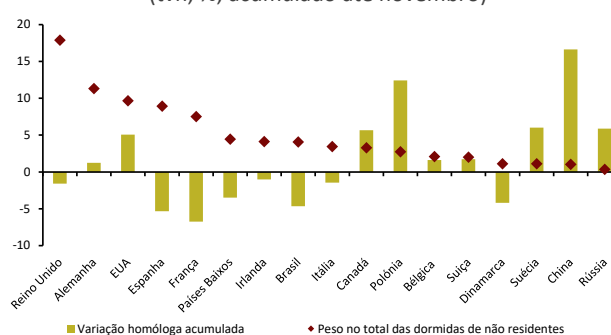
Em novembro, o indicador de clima económico aumentou, enquanto a confiança dos consumidores diminuiu. Após uma subida em outubro, a confiança dos consumidores reduziu em novembro, em linha com a dinâmica da área do euro. Esta evolução resultou de um contributo negativo de todas as componentes, à exceção da componente da evolução passada da situação financeira do agregado familiar, que registou um contributo positivo. Do lado da oferta, o aumento do indicador de clima económico encontra-se associado a um aumento significativo na indústria, mas também a aumentos na construção e no comércio. Do lado dos serviços, manteve-se a tendência descendente pelo terceiro mês consecutivo, em resultado do contributo negativo das apreciações sobre a atividade da empresa e das perspetivas relativas à evolução da procura.

Gráfico 11. Indicadores de confiança
(dados estandardizados; %)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 12. Dormidas de não residentes por país
(tvh; %; acumulado até novembro)



Fonte: INE.

A atividade turística manteve-se robusta em 2025, embora com sinais de desaceleração. Os dados disponíveis para os primeiros onze meses do ano revelam um crescimento homólogo de 2,1% nas dormidas, o que compara com 4,2% no mesmo período do ano passado. Contrariamente a 2024, quando o mercado estrangeiro evidenciava o maior contributo para o crescimento das dormidas, em 2025, até novembro, o contributo do mercado estrangeiro foi de apenas 0,6 p.p., em contraste com o contributo de 1,6 p.p. do mercado nacional. Os mercados britânico, alemão e norte-americano foram os que registaram maior peso nas dormidas de não residentes nos onze primeiros meses do ano, com quotas de mercado de 17,9%, 11,3% e 9,6%, respetivamente. O mercado britânico caiu 1,6%, em termos homólogos, neste período, enquanto o mercado norte-americano desacelerou para 5,1%. Em sentido oposto, o mercado alemão acelerou para 1,2%. Destacam-se ainda os crescimentos significativos do mercado chinês (16,6%) e polaco (12,4%), mas cujas quotas de mercado são baixas (1% e 2,7%, respetivamente).

Caixa 2. Relatório do mecanismo de alerta

No dia 25 de novembro, a Comissão Europeia (CE) publicou os documentos do Relatório do Mecanismo de Alerta (*“Alert Mechanism Report – AMR”*), o qual serve para identificar os estados-membros em risco de serem afetados por desequilíbrios macroeconómicos, tendo por base uma análise de indicadores de um painel de avaliação.

No relatório, sete países são identificados como tendo desequilíbrios na primavera de 2025, sendo alvo de uma análise mais profunda (*“In-Depth Reviews”* ou *“IDR”*): Grécia, Itália, Hungria, Países Baixos, Roménia, Eslováquia e Suécia. Por outro lado, de acordo com a CE, existe um conjunto adicional de quatro países (Bulgária, Estónia, Croácia e Letónia), que apesar não serem sujeitos a IDR, registaram uma evolução em determinados indicadores que obriga a uma maior atenção.

Deste modo, Portugal, não se encontrará sujeito a monitorização adicional da Comissão, à semelhança do ano anterior. Na secção dedicada ao país, a CE refere que quatro indicadores ultrapassam os limiares indicativos: a PII (Posição de Investimento Internacional), o crescimento dos custos unitários de trabalho, os preços da habitação e a dívida pública.

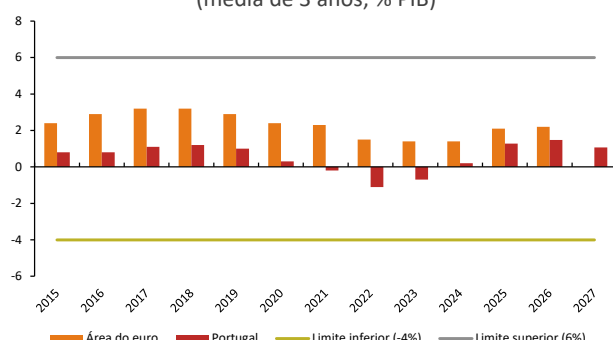
Quadro 1. Painei de avaliação relativamente aos indicadores do procedimento de desequilíbrios macroeconómicos relativamente ao ano de 2024

Indicador	Unidades	Valores-limite	Portugal	Área do euro	U.E
Saldo da conta corrente	% PIB, média móvel 3 anos	-4% a 6%	0,2	1,4	1,5
Posição de investimento internacional	% PIB	-35%	-58,3	12,2	10,3
Custos nominais unitários do trabalho	(2015=100), variação em % relativamente ao terceiro ano anterior	9% (países da área do euro) 12% (países fora da área do euro)	17,8	14,6	15,7
Taxa de câmbio efetiva real (42 parceiros)	(2015=100), deflacionada pelo IHPC, variação em % relativamente ao terceiro ano anterior	+/- 3% (países da área do euro) +/- 10% (países fora da área do euro)	0,6	1,7	3,7
Desempenho das exportações relativamente a economias avançadas	% das exportações em relação àquelas de economias avançadas, variação em % relativamente ao terceiro ano anterior	-3%	17,3	-3,3	-2,5
Dívida das empresas privadas, exceto sociedades financeiras (consolidada)	% PIB	85%	66,3	72,9	71,5
Fluxo de crédito (exceto IDE) das empresas privadas (consolidado), com exceção das sociedades financeiras	% stock de dívida no período anterior	13%	1,9	1,0	1,4
Dívida das famílias	% PIB	55%	52,5	51,1	49,9
Fluxo de crédito das famílias (consolidado)	% stock de dívida no período anterior	14%	4	1,2	1,4
Índice de preços da habitação	variação em % relativamente ao ano anterior	9%	9,1	2,0	3,4
Dívida bruta das Administrações Públicas	% PIB	60%	93,6	87,1	80,7
Taxa de desemprego (15 a 74 anos)	% da população ativa	10%	6,5	6,4	5,9
Taxa de participação (15 aos 64 anos)	Variação em p.p. relativamente ao terceiro ano anterior	-0,2 p.p.	3,2	1,7	1,7

Fontes: Eurostat; Comissão Europeia.

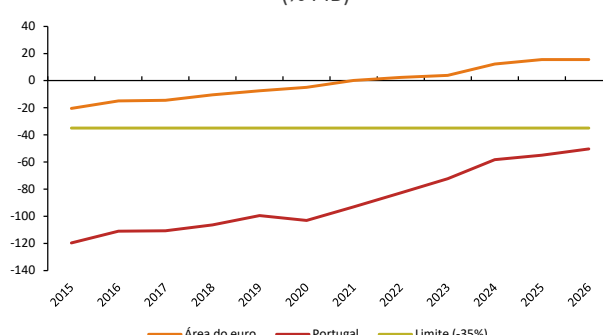
Apesar da PII se encontrar fora do limite de referência de -35% do PIB, os dados da Comissão indicam uma trajetória favorável até 2026, alcançando os -50,3% do PIB nesse ano. Esta evolução favorável acontece num contexto em que a sustentabilidade externa continua a melhorar fruto da manutenção de saldos positivos na balança corrente. Apesar de se perspetivar um aumento nas importações, este deverá ser compensado parcialmente pela descida dos preços da energia.

Gráfico 13. Saldo da balança corrente (média de 3 anos; % PIB)



Fonte: Eurostat; Ameco; Relatório de Mecanismo de Alerta (previsões 2025-2027).

Gráfico 14. Posição de investimento internacional (% PIB)

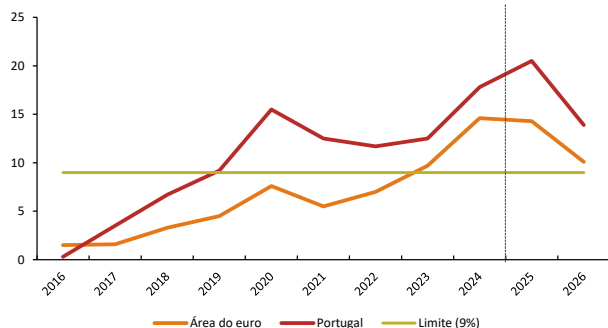


Fonte: Eurostat; Relatório de Mecanismo de Alerta (previsões 2025-2027).

A mesma evolução positiva é esperada no caso dos custos unitários do trabalho, cuja variação média de 3 anos, apesar de ultrapassar o limite de 9% definido para os países da moeda única, perspetiva-se que modere em 2025 e 2026 à medida que o crescimento salarial se torna mais atenuado. Assim, de forma geral, os desafios na secção na competitividade encontram-se contidos, sendo que a CE realça o facto de Portugal ter registado em 2024, um crescimento de 3 anos na quota de mercado de exportações de cerca de 17%, uma das maiores na UE (na média área do euro, este indicador registou uma diminuição de 3,3%, sinalizando uma performance das exportações mais fraca). A preocupação na área do euro mantém-se,

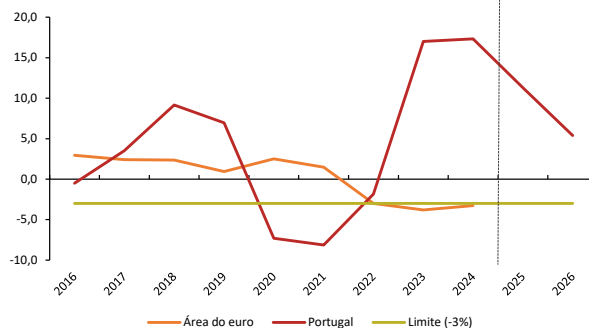
ainda assim, devido à dinâmica da taxa de câmbio (sobretudo a partir de 2025 devido à apreciação do euro na sequência do anúncio de medidas de política pelos EUA) e à fraca produtividade.

Gráfico 15. Custo unitário do trabalho por hora trabalhada
(tv de 3 anos, %)



Fonte: Eurostat; Relatório de Mecanismo de Alerta (previsões 2025-2027).

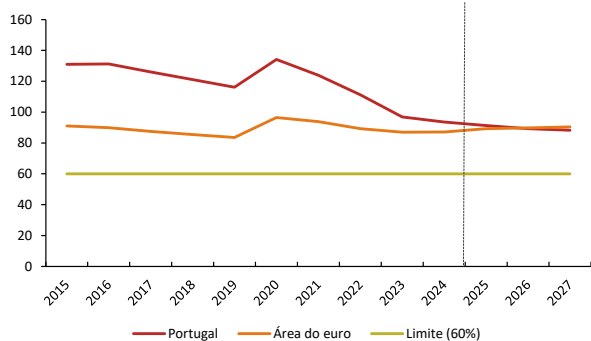
Gráfico 16. Desempenho das exportações face a economias avançadas
(tv de 3 anos, %)



Fonte: Eurostat; Relatório de Mecanismo de Alerta (previsões 2025-2027).

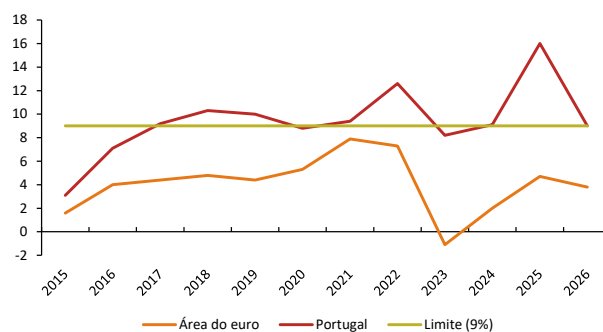
A dívida pública portuguesa continua elevada, em 93,6% do PIB em 2024. No entanto, a sua evolução deverá ser favorável, já que apesar das previsões de outono anteverem um saldo nulo em 2025 e um défice nos dois anos seguintes, o saldo primário deverá continuar a ser positivo. De igual forma, o país deverá beneficiar de diferenciais positivos entre o crescimento económico e as taxas de juro, após as avaliações positivas das principais agências de crédito, permitindo que os spreads nas obrigações soberanas de longo prazo comparem com as obrigações dos países da área do euro com melhores classificações. Deste modo, os riscos para a sustentabilidade orçamental encontram-se num nível de médio, quando anteriormente eram classificados de altos a médio prazo.

Gráfico 17. Dívida pública
(% PIB)



Fonte: Eurostat; Ameco (previsões 2025-2027).

Gráfico 18. Índice de Preços na Habitação
(tv; %)



Fonte: Eurostat; Relatório de Mecanismo de Alerta (previsões 2025-2027).

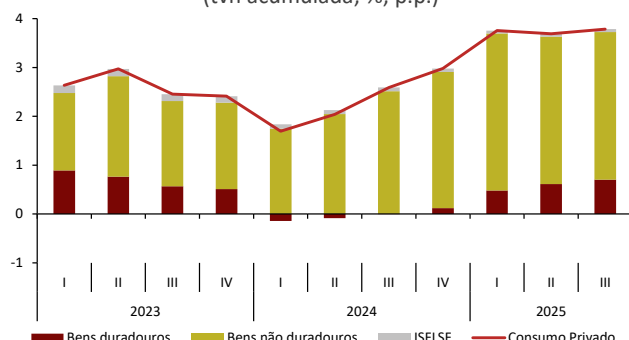
Por fim, ainda que a CE preveja uma desaceleração no crescimento dos preços da habitação para 9% (após uma previsão de 16% em 2025), indica que poderão existir mais estímulos ao crescimento dos preços devido ao declínio das taxas de juro e aumento dos rendimentos que fortalecem a capacidade de financiamento e tornam a compra de habitação mais acessível.

O consumo privado aumentou 3,8%, em termos homólogos, nos primeiros nove meses de 2025 (+0,1 p.p. face ao primeiro semestre). Este comportamento deveu-se à recuperação do consumo de bens não duradouros, cuja variação homóloga foi 7,7% (6,7% no primeiro semestre), contribuindo com 0,7 p.p. para

o crescimento do consumo privado. Já o consumo de bens não duradouros manteve o contributo registado no primeiro semestre (3 p.p.).

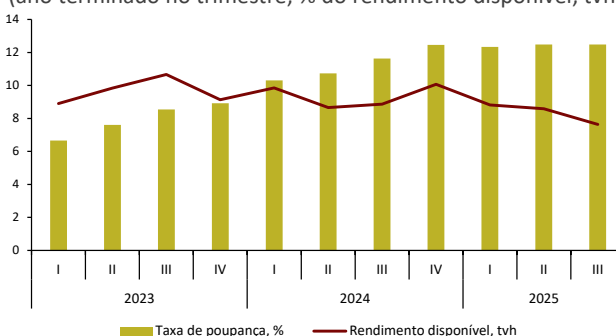
A taxa de poupança manteve-se em 12,5% no terceiro trimestre. Após a recuperação de 12,3% registada no primeiro trimestre para 12,5% no segundo, a taxa de poupança manteve-se no mesmo valor no terceiro trimestre, devido essencialmente à desaceleração do crescimento do rendimento disponível bruto para 7,6% (8,6% no segundo trimestre), conjugada com uma aceleração da despesa de consumo final de 6,9% (6,7% no segundo trimestre).

Gráfico 19. Consumo privado e componentes
(tvh acumulada; %; p.p.)



Fonte: INE.

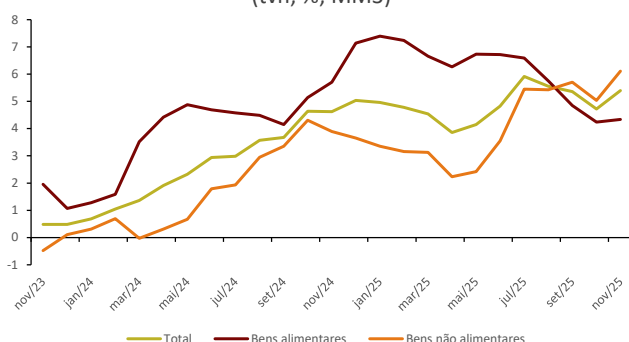
Gráfico 20. Taxa de poupança e rendimento disponível
(ano terminado no trimestre; % do rendimento disponível; tvh)



Fonte: INE.

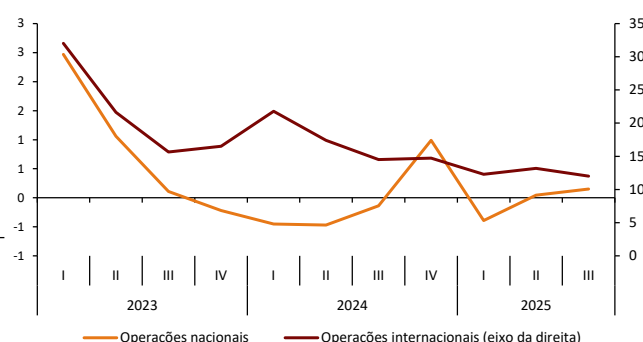
Os indicadores do comércio a retalho recuperaram em novembro. O comércio a retalho registou uma variação homóloga de 6,4% em novembro (mais 2,1 p.p. que no mês anterior). Esta evolução beneficiou de um comportamento positivo tanto da componente alimentar (4,9%, mais 0,7 p.p. face ao mês anterior), como da componente não alimentar (7,4%, mais 3 p.p. face a outubro). Não obstante, os dois meses já disponíveis relativos ao quarto trimestre (outubro e novembro) apresentam uma variação homóloga média do comércio a retalho de 5,3%, o que compara com um crescimento médio de 5,4% no trimestre transato. Esta dinâmica justifica-se com a desaceleração da componente alimentar para 4,6% (4,9% no segundo trimestre) e apesar da ligeira aceleração do crescimento da componente não alimentar para 5,8% (5,7% no segundo trimestre).

Gráfico 21. Índice do volume de negócios no comércio a retalho
(tvh; %; MM3)



Fonte: INE.

Gráfico 22. Crescimento real das operações multibanco
(tvh acumulada; %; deflacionado com IHPC)



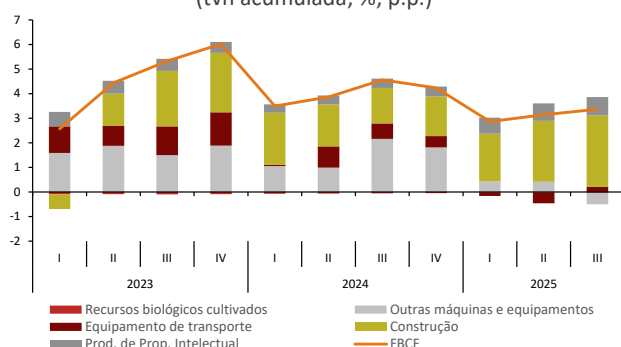
Fontes: SIBS.

As operações no sistema multibanco registaram uma nova recuperação no terceiro trimestre. Tendo por base os dados das compras e levantamentos deflacionados pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), as operações nacionais registaram uma variação acumulada homóloga de 0,2%

(variação nula no primeiro semestre). Por outro lado, as operações internacionais desaceleraram até ao final de setembro, em termos homólogos, com um crescimento de 12% (13,2% no primeiro semestre).

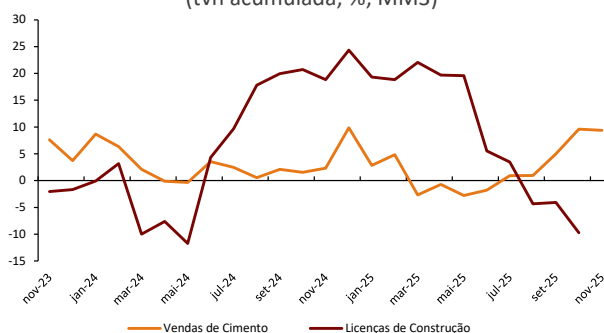
As vendas de veículos ligeiros de passageiros desaceleraram nos primeiros meses do quarto trimestre. Excluindo a rubrica de rent-a-car, as vendas de veículos ligeiros de passageiros cresceram 14,8% nos três primeiros trimestres do ano (13,6% no primeiro semestre). Esta trajetória de aceleração foi, no entanto, interrompida nos primeiros meses do quarto trimestre do ano, verificando-se um crescimento acumulado de 12,8% até novembro.

Gráfico 23. Formação bruta de capital fixo e contributos
(tvh acumulada; %; p.p.)



Fonte: INE.

Gráfico 24. Emissão de licenças de construção e vendas de cimento
(tvh acumulada; %; MM3)



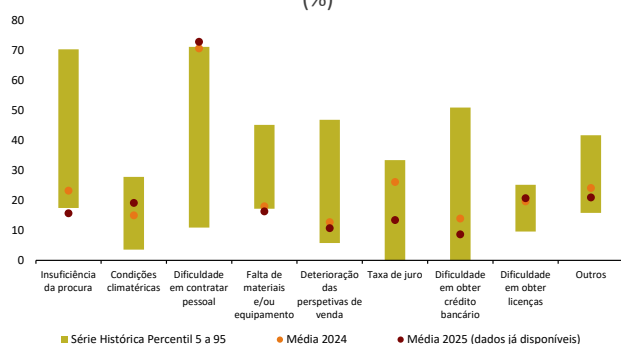
Fonte: INE; CIMPOR e SECIL.

O investimento manteve um crescimento elevado, mas desacelerou para 6,2%, em termos homólogos, nos primeiros nove meses do ano. Contudo, a formação bruta de capital fixo acelerou para 3,4% (3,1% no primeiro semestre do ano). Para esta evolução, contribuíram, em sentido positivo, as categorias de construção, produtos de propriedade intelectual e equipamento de transporte, com crescimentos de 5,5%, 4,7% e 2,8%, respetivamente, nos primeiros nove meses do ano, em termos homólogos. Em sentido negativo, contribuíram as categorias de recursos biológicos cultivados e outras máquinas e equipamentos com taxas de variação homólogas de -4% e -2%, respetivamente. Aliada à aceleração da FBCF, a variação de existências contribuiu positivamente para o crescimento do investimento.

O VAB no setor da construção cresceu 1,5% nos três primeiros trimestres 2025 (1,1% no primeiro semestre), em termos homólogos. As vendas de cimento aumentaram 1,4% até novembro de 2025, após terem crescido 4,3% no conjunto do ano de 2024, bem como a emissão de licenças de construção, que aumentou 4,9% até setembro, desacelerando face a 2024 (8,7%).

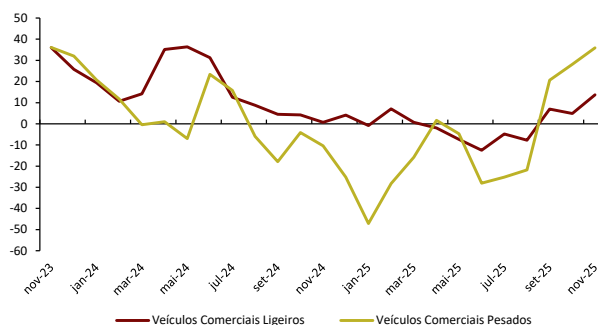
No setor da construção têm aumentado os custos de construção de habitação nova. Em outubro, a taxa de variação homóloga do índice de custos de construção de habitação nova aumentou para 4,5%, comparando com 3,8% de média nos primeiros três trimestres do ano, como resultado simultaneamente da aceleração do preço da mão-de-obra para construção e do custo dos materiais para 8,3% e 1,3%, respetivamente (mais 0,8 p.p. e 0,4 p.p. face à média dos primeiros nove meses do ano, pela mesma ordem). No que concerne aos fatores limitativos à construção e obras públicas, verifica-se um agravamento face a 2024 na dificuldade em contratar pessoal (74,2% das empresas até novembro) e na dificuldade em obter licenças (24,3%), e um desagravamento nos restantes fatores limitativos.

Gráfico 25. Fatores limitativos e à construção e obras públicas (%)



Fonte: INE.

Gráfico 26. Vendas de veículos comerciais (tvh acumulada; %; MM3)



Fonte: ACAP.

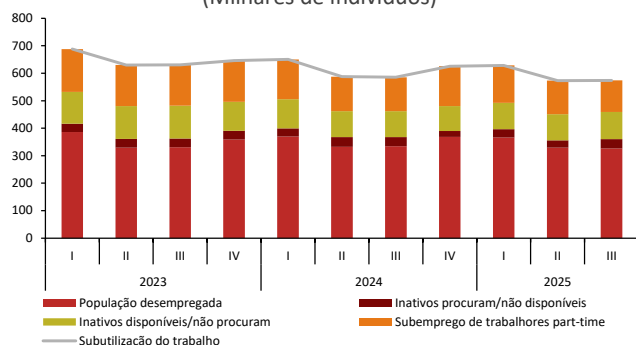
As vendas de veículos comerciais ligeiros e pesados continuam em queda até novembro, mas com sinais de recuperação. Registaram-se quedas de 1,4% e 4,7%, respetivamente, em termos homólogos, o que compara com reduções de 3,8% e 14,7% nos três primeiros trimestres. Também as vendas de veículos para rent-a-car apresentam um declínio em 2025, com uma queda de 3,6% nos primeiros onze meses do ano após um crescimento acentuado de 26,7% no conjunto de 2024.

Mercado de Trabalho

No terceiro trimestre de 2025, tanto a população ativa como a população empregada registaram aumentos em termos homólogos. Segundo o Inquérito ao Emprego, no terceiro trimestre de 2025, a população ativa atingiu 5 658,7 mil indivíduos e a população empregada 5 332,1 mil, correspondendo a variações homólogas de 3,3% e 3,7%, respetivamente. Do ponto de vista setorial, o emprego nos setores secundário e terciário aumentou 1,9% e 4,9%, respetivamente. O forte desempenho do setor terciário deveu-se sobretudo ao forte crescimento nas atividades de alojamento e restauração (+14,6%) e nas atividades de informação e comunicação (+18,0%). Já o setor agrícola voltou a recuar, registando uma diminuição de 11,1%, prolongando a trajetória negativa iniciada no segundo trimestre de 2024.

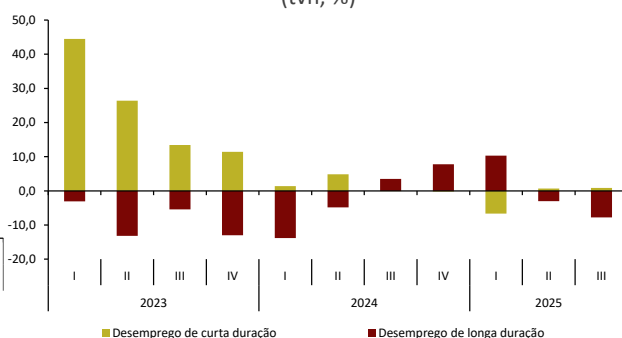
A taxa de desemprego fixou-se em 5,8% no terceiro trimestre, menos 0,1 p.p. face ao trimestre anterior. Em linha com a tendência observada desde o início do ano de 2025, a população desempregada recuou 2,4% em termos homólogos. A taxa de desemprego jovem (16-24 anos) continuou a diminuir (trajetória iniciada em no segundo trimestre de 2024), fixando-se em 18,8%, menos 1 p.p. que o registado no mesmo período de 2024. O desemprego de longa duração diminuiu 7,8%, em termos homólogos, dando seguimento à trajetória iniciada no segundo trimestre. A nível regional, o Alentejo destaca-se pela maior redução homóloga no número de desempregados (-12%), seguido da região Centro (-4,1%). Já o Algarve, em contraste, registou o aumento mais expressivo (+6,1%), bem como a Área Metropolitana de Lisboa (+4,8%).

Gráfico 27. Subutilização do trabalho
(Milhares de indivíduos)



Fonte: INE.

Gráfico 28. População desempregada por duração
(tvh; %)



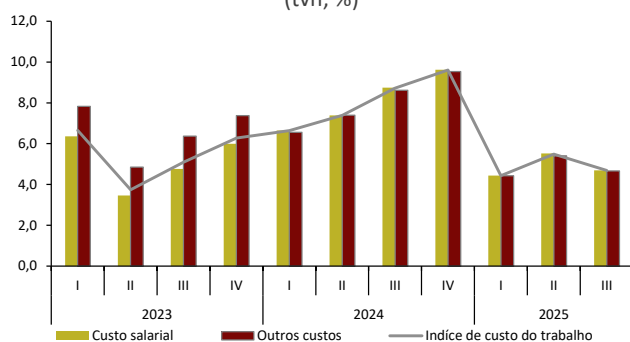
Fonte: INE.

A taxa de subutilização do trabalho continuou a sua trajetória de redução no terceiro trimestre, fixando-se em 9,9%, o valor mais baixo desde 2008. Este indicador, que inclui a população desempregada, o subemprego de trabalhadores a tempo parcial, os inativos à procura de emprego, mas indisponíveis e os inativos disponíveis que não procuram emprego, registou uma redução de 0,5 p.p. em termos homólogos, refletindo sobretudo a diminuição do subemprego a tempo parcial (-7,2% em termos homólogos.).

Aumento homólogo do emprego estável e diminuição do emprego precário. Entre os trabalhadores por conta de outrem, o número de contratos sem termo cresceu 4,3%, enquanto os contratos com termo recuaram 1,6%, face ao terceiro trimestre de 2024. Observou-se ainda, no mesmo período, um aumento dos contratos a tempo completo (+4,1%) e uma redução dos contratos a tempo parcial (-1,7%).

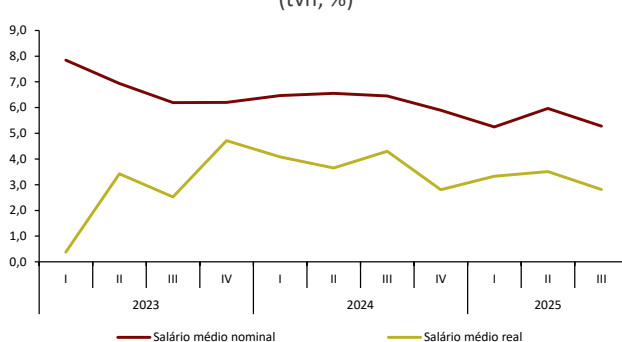
No terceiro trimestre, a remuneração bruta mensal média aumentou tanto em termos nominais como reais. Em termos nominais, registou-se um crescimento homólogo de 5,3%. Todos os setores registaram aumentos, destacando-se a Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca, com o maior crescimento (+13,1%), Serviços (+5%) e Indústria, construção, energia e água (+4,9%). Em termos reais, ajustados à inflação, o aumento homólogo foi de 2,8%.

Gráfico 29. Índice de custo do trabalho
(tvh; %)



Fonte: INE.

Gráfico 30. Remuneração bruta mensal média
(tvh; %)



Fonte: INE.

O índice de custo do trabalho desacelerou ligeiramente no terceiro trimestre de 2025, após a aceleração sentida no trimestre anterior. Em termos homólogos, aumentou 4,7%, menos 0,8 p.p. do que no trimestre anterior. O custo salarial cresceu 4,7% face ao mesmo período de 2024, refletindo o aumento do custo médio por trabalhador (+5,1%). O número de horas efetivamente trabalhadas não registou grandes mudanças em termos homólogos (+0,3%).

O desemprego registado continuou a cair, dando continuação à trajetória iniciada em abril. O número de desempregados inscritos diminuiu em termos homólogos 2,6%, 4,7% e 7,2% em setembro, outubro e novembro, respetivamente. No final de novembro, estavam registados 299 452 desempregados.

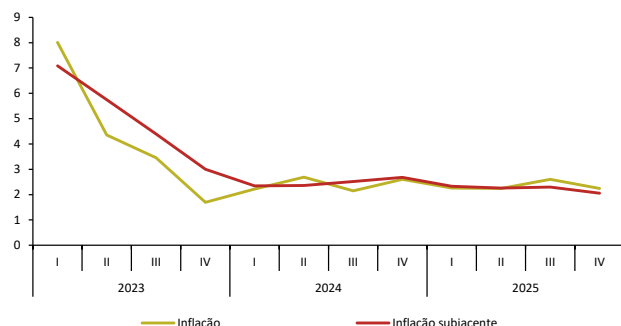
No terceiro trimestre de 2025, o número de beneficiários do subsídio de desemprego continuou a diminuir, embora se tenha verificado um aumento no valor médio do apoio. No final de outubro, contabilizavam-se 145 806 beneficiários. Esta evolução reforça a trajetória decrescente iniciada em janeiro, embora o número se mantenha ligeiramente acima do registado em 2024 (+0,5% em termos homólogos). O valor médio mensal do subsídio de desemprego aumentou 8,4% em termos homólogos.

Preços

O último trimestre do ano de 2025 registou diminuição da inflação. Considerando os dados da estimativa rápida de dezembro de 2025, no último trimestre, a inflação medida pelo IPC (Índice de Preços no Consumidor) foi de 2,2% (menos 0,4 p.p. face ao trimestre anterior). Esta redução ficou a dever-se principalmente à evolução da inflação subjacente que diminuiu 0,2 p.p. face ao trimestre anterior para 2,1%.

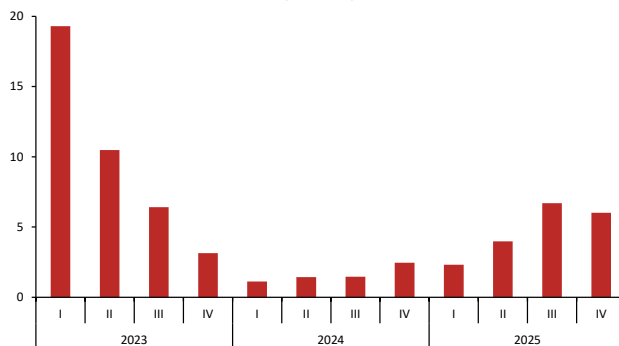
Os produtos alimentares não transformados continuam a pressionar a inflação. Apesar da variação homóloga do índice de preços dos produtos alimentares não transformados ter abrandado no último trimestre (menos 0,7 p.p.), esta manteve-se bastante elevada, em 6%.

Gráfico 31. Inflação e inflação subjacente
(tvh; %)



Fonte: INE.

Gráfico 32. Índice de Preços dos produtos alimentares não transformados
(tvh; %)



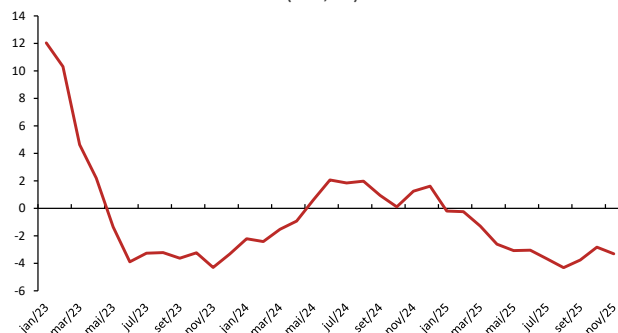
Fonte: INE.

No conjunto do ano de 2025, a inflação continuou a diminuir, mas a um ritmo mais lento. O valor médio de 2,3% corresponde assim ao terceiro ano consecutivo de redução, após o pico de 7,8% em 2022. No entanto, o processo de redução da inflação entrou numa fase mais lenta, já que se trata apenas de uma diminuição de 0,1 p.p. face a 2024. Apesar da variação da inflação subjacente e dos produtos energéticos ter sido menor (no caso dos produtos energéticos foi mesmo negativa em 0,2%), os produtos alimentares não transformados sofreram uma variação considerável de 4,8%, refletindo a evolução deste agregado ao longo de um ano marcado por pressões ao nível dos bens internacionais, sobretudo dos óleos vegetais e produtos lácteos. Quando medida pelo IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor), a inflação foi de 2,2% em 2025, encontrando-se assim perto do objetivo de médio e longo prazo do BCE.

Os preços na produção industrial continuam em decréscimo. No conjunto dos meses de outubro e novembro, a variação homóloga do IPPI (Índice de Preços na Produção Industrial) foi de -3,1%, em média,

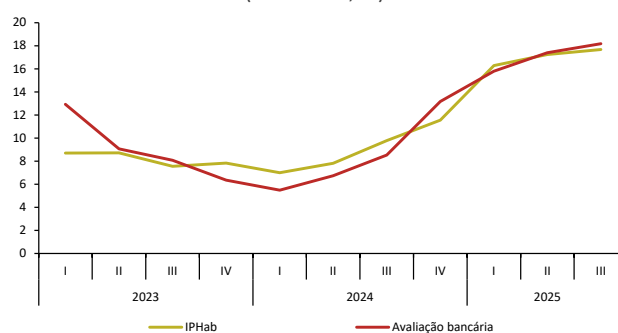
continuando assim a trajetória de redução que se verifica desde o início do ano. Todos os agrupamentos apresentaram variações negativas, com exceção dos bens de investimento (com uma variação homóloga média de 2,3.

Gráfico 33. Índice de preços na produção industrial
(tvh, %)



Fonte: INE.

Gráfico 34. Preços da habitação
(tvh média, %)



Fonte: INE.

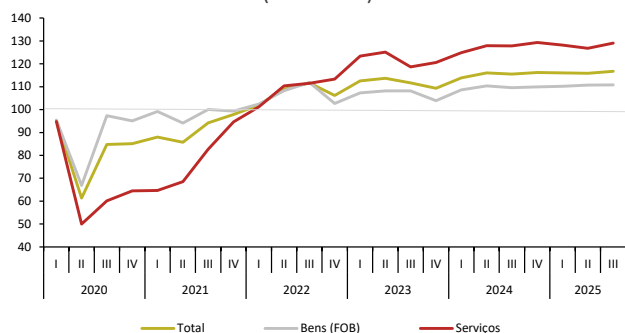
Os preços da habitação continuam com trajetória ascendente. Em contraste com a evolução dos restantes bens e serviços, o mercado residencial continua a exibir um crescimento dos preços bastante forte, tendo o Índice de Preços da Habitação (IPHab) aumentado 17,7%, em termos homólogos, no terceiro trimestre. Trata-se do valor mais elevado desde o início da série, evidenciando assim as pressões existentes no mercado imobiliário. Com efeito, apesar da contínua aceleração nos preços das habitações, o número de transações abrandou significativamente para 3,8%, após variações acima de 2 dígitos nos cinco trimestres anteriores, revelando assim uma oferta cada vez mais limitada. Os dados mais recentes apontam para a manutenção deste crescimento elevado, já que em média, nos meses de outubro e novembro, o valor mediano de avaliação bancária cresceu 18%, um valor quase idêntico ao verificado no terceiro trimestre de 18,2%.

Comércio Internacional

No terceiro trimestre acumulado 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, em termos homólogos, 1,4%, nos primeiros nove meses de 2025, passando a representar 44% do PIB, um valor inferior ao registado no mesmo período em 2024 (46%) e 2023 (47,4%), mas superior ao registado em 2019 (43,6%). Em volume, as exportações registaram um crescimento de 0,9%, atingindo novos máximos históricos em termos reais, mas bastante menos pronunciado do que o crescimento das importações (5,2%), determinando assim um contributo negativo da procura externa líquida (-2 p.p.). A decomposição da variação do PIB mostra que, no terceiro trimestre acumulado de 2025, o crescimento real da economia foi totalmente impulsionado pelo contributo positivo da procura interna (+3,9 p.p.).

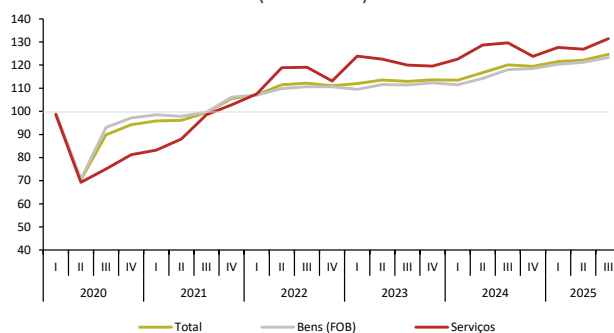
A decomposição das exportações por componente de bens e de serviços revela novos máximos históricos, em volume, em termos acumulados em ambos os casos. Nos primeiros nove meses de 2025, as exportações das componentes de bens e de serviços cresceram ao mesmo ritmo, registando um aumento homólogo de 0,9%. Do lado das importações, o crescimento foi mais expressivo na componente de bens, que aumentou 6,1% em volume, face a 1,3% na componente de serviços.

Gráfico 35. Exportações de Bens e Serviços, Volume (2019=100)



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

Gráfico 36. Importações de Bens e Serviços, Volume (2019=100)



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

De acordo com as estatísticas do comércio internacional de mercadorias do INE, as exportações de mercadorias registaram um crescimento nominal de 1,8%, no terceiro trimestre acumulado de 2025. Contudo, ao excluir as transações sem transferência de propriedade (TTE), juntamente com outros ajustamentos metodológicos aplicados no âmbito da preparação dos dados das Contas Nacionais Trimestrais, o sentido da variação inverte-se, traduzindo-se num decréscimo efetivo de 0,5%, em termos nominais. O detalhe das estatísticas do Comércio Internacional revela que os Produtos químicos, foram o principal motor de crescimento das exportações portuguesas de mercadorias no primeiro semestre de 2025, com uma taxa de variação de 14,8%, explicando 2,2 p.p. do desempenho total. No entanto, a mesma rubrica, também registou um crescimento expressivo do lado das importações (+19,9%), e nesse contexto, importa sublinhar que é precisamente nesta rubrica que as transações sem transferência de propriedade (TTE) têm maior expressão, condicionando a leitura dos resultados do comércio internacional de forma integrada. Do lado das exportações, em termos de variação homóloga, há também a destacar o crescimento da rubrica de Aeronaves, embarcações e suas partes (+20,6%), superior ao crescimento dos Produtos químicos (+14,8%), ainda que com um impacto menos expressivo no desempenho total. Seguem-se as Máquinas e aparelhos e suas partes, (+6,3%), que constituíram o segundo maior contributo positivo para a evolução das exportações portuguesas de mercadorias no primeiro semestre de 2025. Do lado das importações destaca-se adicionalmente o crescimento do Material de Transporte (+13,9%) e dos Agro-alimentares (+8,9%).

O mercado comunitário foi o grande impulsionador do crescimento nominal das exportações de mercadorias portuguesas (+3,4%, representando 72,2% do total no terceiro trimestre acumulado de 2025), com as exportações para os países terceiros a contraírem 2,3%. Individualmente, a Alemanha foi o principal motor de crescimento das exportações portuguesas de mercadorias, no período considerado (+18%; 2,2 p.p.⁶), principalmente sustentadas pela componente de Produtos químicos, nomeadamente farmacêuticos. Seguiram-se as exportações para Espanha (+1,9%; 0,5 p.p.), o principal mercado de destino das exportações portuguesas (25,8% do total no terceiro trimestre acumulado de 2025), com destaque para o contributo das Máquinas aparelhos e suas partes, e as exportações para a Turquia (+31%; 0,3 p.p.), com destaque para a componente de Material de Transporte.

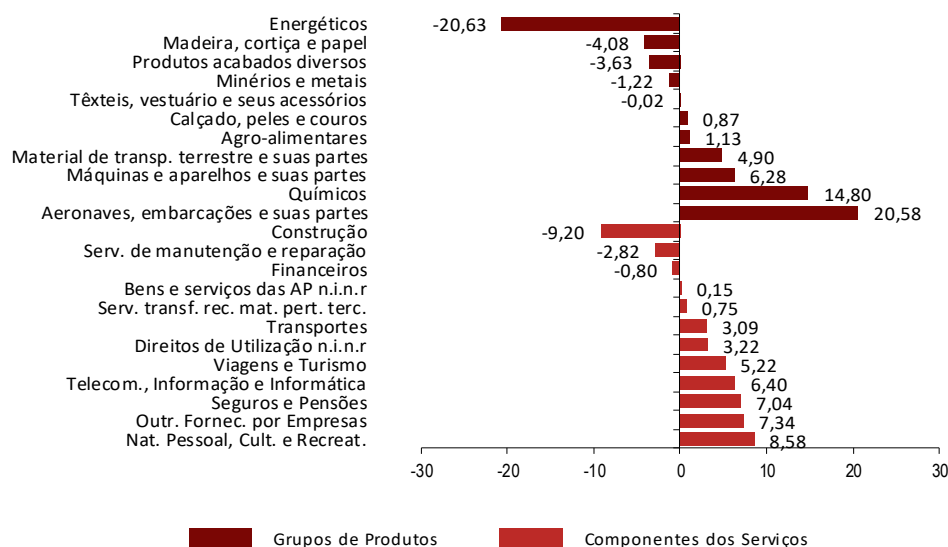
As exportações para os EUA, que registaram uma contração de 6,8%, apresentaram o maior contributo negativo para o desempenho das exportações de mercadorias no período considerado (-0,5 p.p.),

⁶ Contributos para o crescimento das exportações de mercadorias, utilizando os dados das estatísticas de comércio internacional de mercadorias do INE.

refletindo principalmente a quebra expressiva na componente de Energéticos, em parte mitigada pelo contributo positivo da componente de Produtos químicos. Do lado das importações, destaca-se o contributo da Irlanda (+134%; 2,2 p.p.), com destaque para a componente de Produtos químicos, nomeadamente farmacêuticos, Espanha (4,6%; +1,5 p.p.), onde se destacam os produtos Agro-alimentares e Produtos químicos e a Alemanha (+9,9%; +1,1 p.p.), com destaque para a componente de Material de transporte.

Considerando a componente de serviços, nos primeiros nove meses de 2025 destaca-se principalmente o crescimento das exportações de serviços de Natureza pessoal, cultural e recreativa e de Outros fornecimentos por empresas, potencialmente associado ao aumento expressivo das transações com vista a ou na sequência de trabalhos por encomenda (sem transferência de propriedade), de que são exemplo os trabalhos de processamento na componente de Produtos químicos. Ainda assim, a componente de Viagens e Turismo, registou o maior contributo para o crescimento das exportações portuguesas de serviços.

Gráfico 37. Taxas de crescimento das Exportações de bens e serviços e contributos das componentes
Taxas de variação homóloga (%)

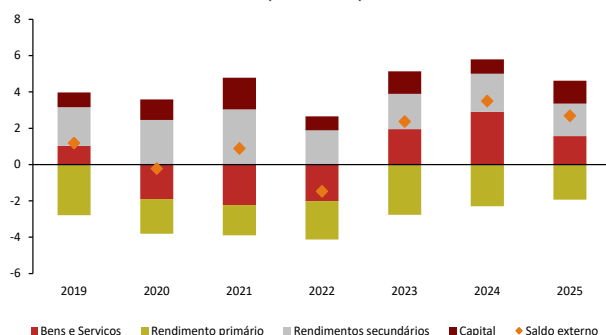


Fonte: Cálculos do DGE com base em dados das Contas Nacionais, para as exportações de bens e serviços, do Banco de Portugal para o cálculo da estrutura das exportações de serviços e do INE, para o cálculo da estrutura das exportações de Bens. A distribuição dos contributos segue a estrutura implícita 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.

Contas Externas

A capacidade de financiamento da economia piorou relativamente ao ano transato. Considerando os dados das Contas Nacionais Trimestrais por Setor Institucional, a capacidade de financiamento fixou-se nos 2,7% do PIB no conjunto dos primeiros nove meses do ano. Apesar de tal constituir uma melhoria de 1,5 p.p. face ao registado nos primeiros seis meses do ano, quando comparado com o mesmo período do ano de 2024, o saldo piorou 0,8 p.p., resultante essencialmente de um menor excedente da balança comercial (fruto de um crescimento das exportações de 1,5%, inferior àquele das importações de 4,4%).

Gráfico 38. Saldo de bens e serviços acumulado no terceiro trimestre
(% do PIB)



Fonte: INE.

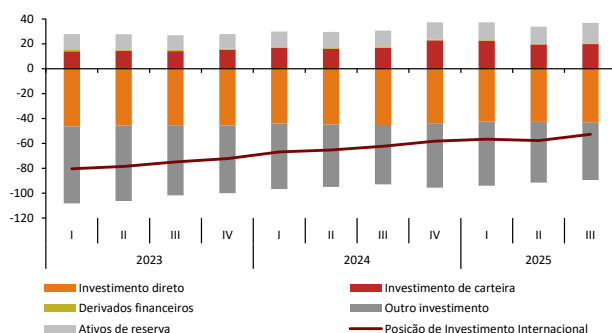
Gráfico 39. Saldo de bens e serviços acumulado a outubro
(mil milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.

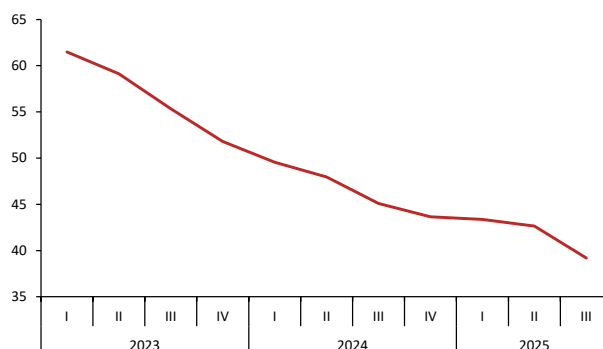
A situação de deterioração continuou nos meses mais recentes. De acordo com os dados do Banco de Portugal, o saldo da balança corrente e de capital foi de 8 mil milhões de euros no conjunto dos 10 meses do ano, o que representa uma diminuição de 1,2 mil milhões de euros face ao mesmo período do ano anterior. O agravamento do défice da balança de bens em 3,5 mil milhões de euros constitui a principal causa de um excedente externo mais baixo, sendo atenuado pela evolução positiva no saldo da balança de serviços, cujo excedente melhorou 1,7 mil milhões de euros devido à evolução do saldo das viagens e turismo (o qual representa 64,7% da melhoria que se verifica na balança de serviços).

Gráfico 40. Posição de Investimento Internacional
(% do PIB)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 41. Dívida Externa Líquida
(% do PIB)



Fonte: Banco de Portugal.

A posição de investimento internacional (PII) voltou a registar uma evolução positiva. Após ter interrompido a trajetória de recuperação no segundo trimestre, o terceiro trimestre voltou a ser marcado pela melhoria da PII, a qual passou para -52,7% no final do terceiro trimestre de 2025. Esta melhoria deve-se principalmente às categorias de outro investimento e ativos de reserva. Paralelamente, a dívida externa líquida continuou a trajetória descendente, passando para 39,2% do PIB.

Financiamento e Endividamento das Sociedades Não Financeiras

No final de setembro de 2025, a tva do stock de empréstimos às empresas foi de 4,2%. No final de setembro de 2025, o stock de empréstimos bancários às empresas em Portugal era de 74,2 mil milhões de euros, mais 2 045 milhões de euros do que no final de 2024. Relativamente ao período homólogo aumentou 4,2% (taxa de variação anual do stock - tva)⁷, crescimento inferior aos 2,8% registados na área do euro. Por dimensão, verificam-se variações anuais positivas do stock de empréstimos em Portugal, no final de setembro de 2025, nas Grandes, Pequenas e Microempresas (tva de 0,9%, 3,8% e 12,6%, respetivamente) e uma diminuição nas Médias Empresas (tva de -1,1%). Por setor de atividade, os maiores aumentos verificaram-se nas Indústrias Extrativas, Outras Atividades e Informação e Comunicação (tva de 30,4%, 13,7% e 12,9%, pela mesma ordem), tendo-se verificado decréscimos nos setores de Atividades Imobiliárias (-12,4%, tva) e Transportes e Armazenagem (-3,0%, tva). No Comércio observou-se um aumento de 4,3% (tva), sendo em setembro de 2025, o setor com maior stock de empréstimos, seguido das Indústrias Transformadoras, Atividades Imobiliárias e Outras Atividades.

No terceiro trimestre de 2025, a procura de empréstimos por parte das PME em Portugal aumentou ligeiramente. De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, publicado pelo Banco de Portugal em outubro de 2025, os critérios de concessão de crédito⁸ às empresas mantiveram-se inalterados no terceiro trimestre de 2025, face ao trimestre anterior. Verificou-se uma ligeira diminuição das taxas de juro praticadas e do *spread* aplicado nos empréstimos de risco médio, influenciada pela concorrência de outras instituições bancárias. Em sentido contrário, os riscos associados à situação e perspectivas de setores de atividade ou empresas específicas deram um contributo ligeiro para o aumento da restritividade nos termos e condições gerais dos empréstimos. O nível geral das taxas de juro contribuiu para o ligeiro aumento da procura de crédito em Portugal por parte das Pequenas e Médias Empresas (PME). No contexto da área do euro, o *Euro Area Bank Lending Survey* (BLS) revela que os critérios de concessão de crédito às empresas se tornaram mais restritivos no terceiro trimestre de 2025. Em simultâneo, registou-se um aumento moderado da procura de crédito, impulsionado sobretudo pela descida das taxas de juro e pelo aumento das necessidades de financiamento para refinanciamento ou reestruturação da dívida

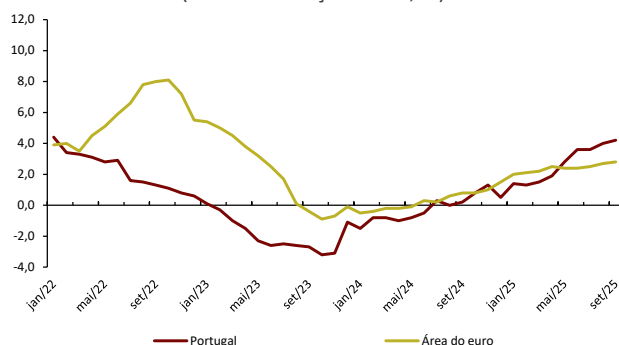
A perceção de maior restritividade dos requisitos de colateral e de aumentos dos outros custos de financiamento aumentou em Portugal e na área do euro. Segundo o *Survey on the Access to Finance of Enterprises* (SAFE), no terceiro trimestre de 2025, 2% (percentagem líquida) das empresas na área do euro percecionou um aumento das taxas de juro (no trimestre anterior, 14% (percentagem líquida) das empresas haviam percecionado uma diminuição das taxas de juro). Para Portugal⁹, 23% (percentagem líquida) das empresas percecionaram uma diminuição das taxas de juro (face a 21% no trimestre anterior). Tanto em Portugal como na área do euro, aumentou, face ao trimestre anterior, a percentagem líquida de empresas que reportou subida de outros custos de financiamento e maior exigência de colateral.

⁷ 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.

⁸ 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](#).

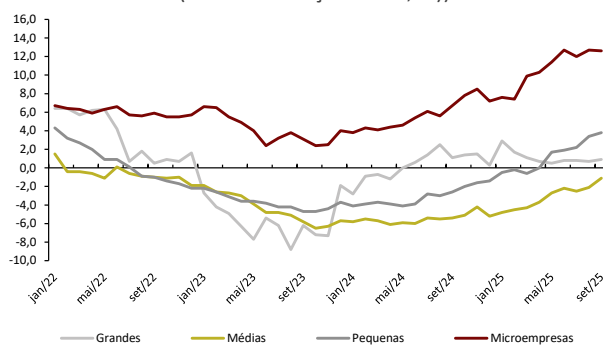
⁹ Para Portugal, o SAFE apenas disponibiliza dados para as PME.

Gráfico 42. Stock de empréstimos bancários
(Taxa de variação anual, %)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 43. Stock de empréstimos bancários por dimensão
(Taxa de variação anual, %)

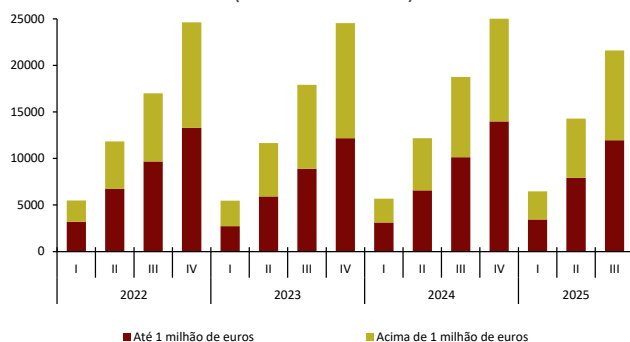


Fonte: Banco de Portugal.

Nos primeiros nove meses de 2025, o montante de novos empréstimos aumentou 15,2% face ao período homólogo. De janeiro a setembro, no acumulado, o montante de novas operações de empréstimos concedidos pelos bancos às empresas foi de 21 604 milhões de euros, mais 15,2% (taxa de variação homóloga acumulada – tvh acumulada) do que no mesmo período em 2024. Foram concedidos, neste período, 11 966 milhões de euros nos empréstimos até 1 milhão de euros e 9 638 milhões nos empréstimos acima de 1 milhão de euros, mais 18% (tvh acumulada) e 11,8% (tvh acumulada), respetivamente, face ao período homólogo.

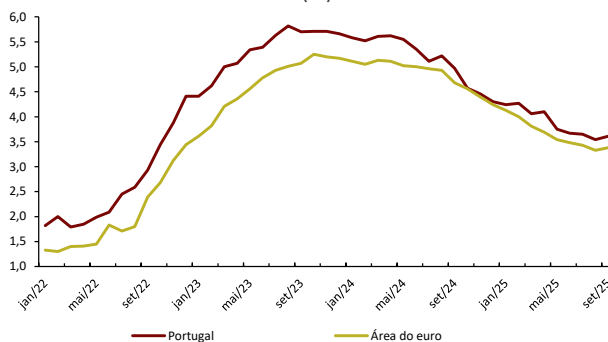
A taxa de juro média dos novos empréstimos às empresas diminuiu entre dezembro 2024 e setembro de 2025. No final de setembro de 2025, a taxa de juro foi de 3,61% em Portugal (mais 0,07 p.p. face ao mês anterior e menos 0,69 p.p. face a dezembro de 2024). Na área do euro a taxa de juro foi de 3,38%. Por montante, as operações até 1 milhão de euros registaram taxas de juro de 3,75% em Portugal (3,81% na área do euro) e as superiores a 1 milhão de euros registaram taxas de juro de 3,44% e 3,24%, respetivamente.

Gráfico 44. Novos empréstimos às SNF
(milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal. Cálculos DGE

Gráfico 45. Taxas de juro
(%)



Fonte: Banco Central Europeu.

A dívida das SNF em percentagem do PIB diminuiu no segundo trimestre de 2025 pelo décimo sétimo trimestre consecutivo. No segundo trimestre de 2025, a dívida das SNF, em percentagem do PIB diminuiu 0,1 p.p. face ao final de 2024, para 72,4%. Face ao final de 2020 a dívida das SNF em percentagem do PIB diminuiu 25,9 p.p..

Gráfico 46. Evolução da dívida das SNF (% do PIB)

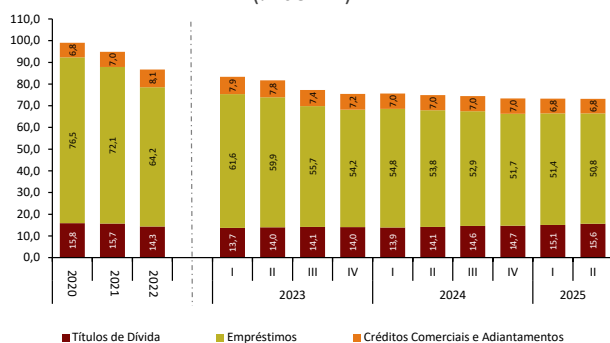
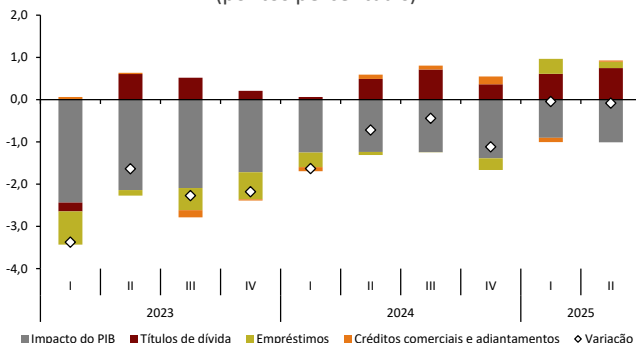


Gráfico 47. Contributos para a variação da dívida das SNF (pontos percentuais)



Nota: Dívida consolidada

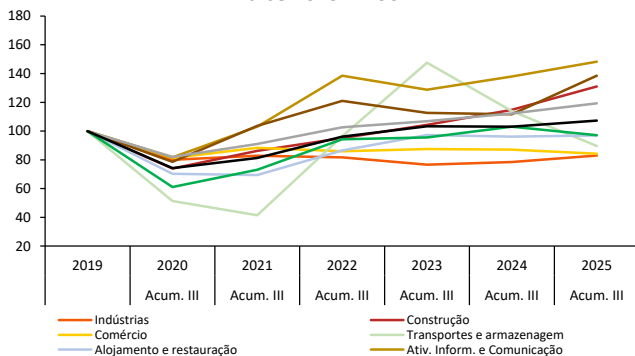
Fonte: Cálculos da DGE com base em dados do Banco de Portugal para os valores da dívida em títulos de dívida, empréstimos, e créditos comerciais e adiantamentos, e com base em dados do INE para os valores do PIB.

O crescimento do PIB foi único fator de redução do rácio da dívida das SNF. A evolução da dívida das SNF é explicada pelo impacto do crescimento do PIB. Em direção contrária, observaram-se aumentos nominais em todas as componentes: “títulos de dívida”, “empréstimos” e “créditos comerciais e adiantamentos”. Em percentagem do PIB, a componente “títulos de dívida” aumentou para 15,6%, enquanto “empréstimos” recuaram para 50,8%. Os “créditos comerciais e adiantamentos” permaneceram nos 6,8% do PIB.

Dinamismo Empresarial

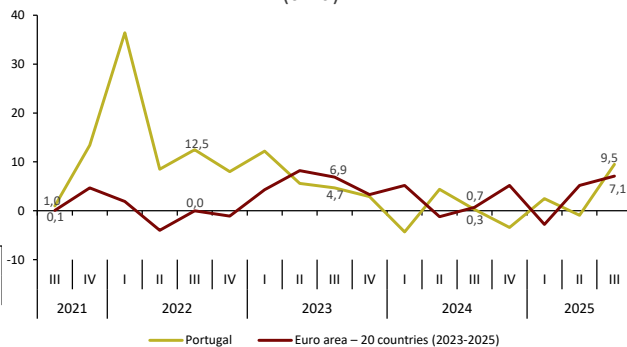
Entre janeiro e setembro de 2025, a constituição de empresas cresceu, quer em termos homólogos quer face ao mesmo período pré-pandemia. No terceiro trimestre deste ano, foram constituídas 12 216 novas empresas, representando um crescimento homólogo de 9,9%. Em termos acumulados, até ao final do terceiro trimestre foram constituídas 39 242 empresas, a que corresponde uma tvha de 4,1% e de 7,3% comparativamente ao mesmo período de 2019. O setor das Atividades de Informação e Comunicação registou o maior crescimento, quando comparado com os três primeiros trimestres de 2019, (2 373 empresas criadas, +48,3%), seguido do setor das Atividades Imobiliárias (4 660 novas empresas, +38,5%) e da Construção (5 583 novas empresas, +31,1%). Os setores das Indústrias e do Comércio apresentaram das maiores reduções em relação ao período pré-pandemia, com quedas de 17,0% (1 716 novas empresas) e 15,7% (5 403 novas empresas), respetivamente. No terceiro trimestre de 2025, a constituição de empresas em Portugal, sem o setor agrícola, cresceu 9,5% face ao período homólogo, acima da área do euro com 7,1%.

Gráfico 48. Constituição de novas empresas
Índice 2019 = 100



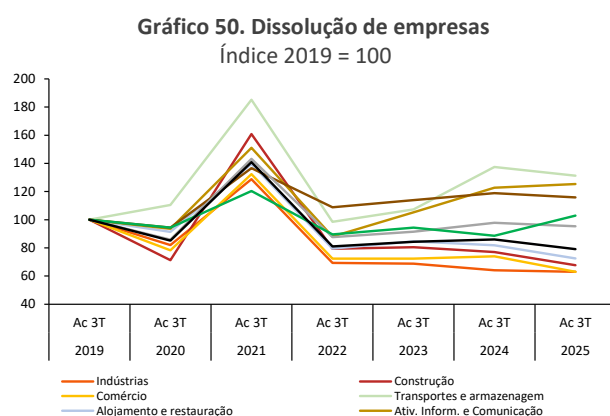
Fonte: INE.

Gráfico 49. Constituição de empresas
(tvha)

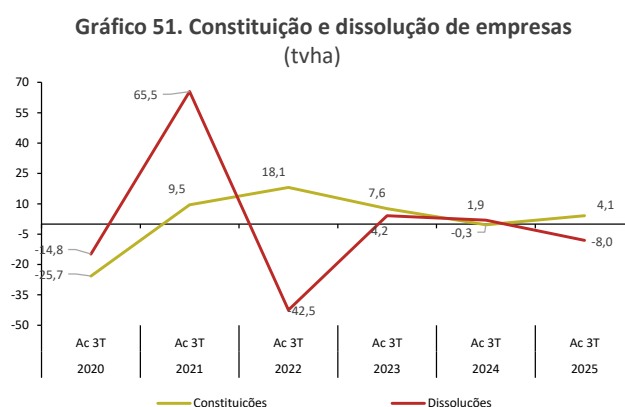


Fonte: INE.

A dissolução de empresas decresceu em termos homólogos e face ao período pré-pandemia, nos primeiros nove meses deste ano. As dissoluções atingiram um total de 9 464 registos, entre janeiro e setembro deste ano, o que representa um decréscimo de 20,9% face ao mesmo período de 2019 (11 968). O maior número de dissoluções verificou-se no setor do Comércio (2 030) mas também foi o que apresentou a maior redução face a 2019 (37,0%). O setor dos Transportes e Armazenagem e o das Atividades de Informação e Comunicação foram dos que mais cresceram face ao mesmo período de 2019, com 610 dissoluções (+31,2%) e 568 (+25,4%), respetivamente. Em termos homólogos, o número de constituições cresceu 4,1% e o de dissoluções baixou 8,0%.



Fonte: INE.



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

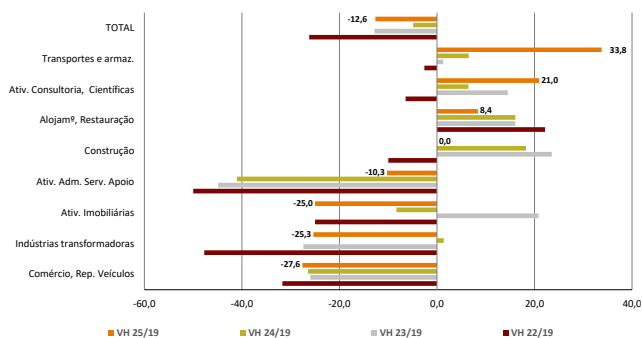
Fonte: EUROSTAT.

As insolvências decretadas¹⁰ até ao final do terceiro trimestre de 2025 baixaram face ao período homólogo e mantêm-se abaixo do período pré-pandemia. Nos primeiros três trimestres do corrente ano foram decretadas 1 416 insolvências, representando um decréscimo de 8,2% em termos homólogos e de -12,6% face a igual período de 2019. O setor das Indústrias Transformadoras (com 327 insolvências decretadas) e o setor do Comércio e Reparação de Veículos (com 315) foram os que assinalaram mais insolvências nos primeiros três trimestres de 2025 e os que mais baixaram face ao mesmo período de 2019 (-27,6% e -25,3%, respetivamente). Já os setores que mais cresceram, quando comparados com os três primeiros trimestres de 2019, foram os Transportes e Armazenamento (33,8%) e as Atividades de Consultoria, Científicas e Técnicas (21,0%), que no acumulado dos três trimestres de 2025 registaram 103 e 75 insolvências decretadas, respetivamente. Não obstante, e de acordo com os resultados divulgados recentemente pelo INE, o indicador global dos custos de contexto atingiu o valor mais elevado no Inquérito de 2024, o que poderá indicar um maior risco de incumprimentos financeiros, perda de atratividade no ambiente de negócios e maior exposição ao risco de insolvência a curto prazo (ver caixa “Evolução dos Custos de Contexto em Portugal”). No terceiro trimestre de 2025, os processos de insolvência¹¹ em Portugal registaram uma variação homóloga de -7,5%, enquanto na área do euro se verificou um crescimento de 7,9% (vh).

¹⁰ Decisão do juiz relativamente aos processos de insolvência entrados em tribunal.

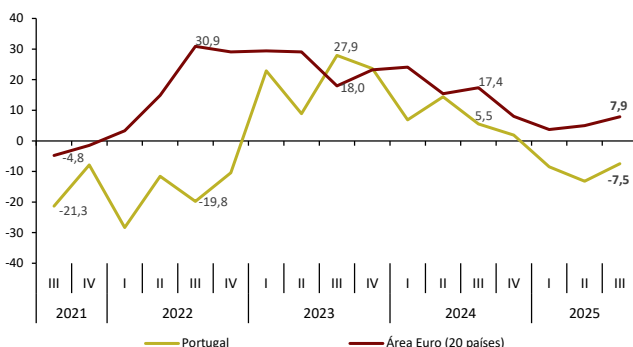
¹¹ Processo de insolvência corresponde à apresentação, voluntária ou por um credor, à insolvência. Desse processo poderá o juiz decretar insolvência ou ser homologado um plano de recuperação do devedor.

Gráfico 52. Insolvências decretadas
(tvha face a 3Tac2019)



Fonte: INE.

Gráfico 53. Processos de insolvência
(tvh)



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

Caixa 3. Evolução dos Custos de Contexto em Portugal

O INE divulgou recentemente os resultados da quarta edição do Inquérito aos Custos de Contexto (IaCC), referentes a 2024. Este inquérito pretende conhecer a perceção das empresas relativamente à existência e evolução dos custos de contexto na sua atividade económica.

O IaCC incide sobre nove domínios considerados como potenciais áreas de obstáculo à atividade das empresas: início de atividade, licenciamentos, indústrias de rede, financiamento, sistema judicial, sistema fiscal, carga administrativa, barreiras à internacionalização e recursos humanos.

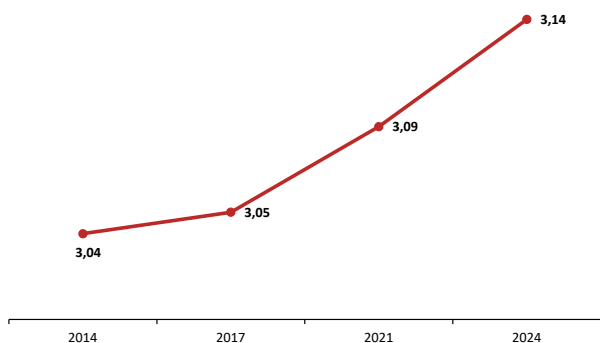
Custos de contexto – o que são?

Os custos de contexto consistem em ineficiências estruturais associadas a fatores exógenos — como regimes regulatórios e administrativos — que embora não associadas a decisões operacionais ou de investimento das empresas, impactam negativamente na sua atividade económica e competitividade.

Indicador Global de Custos de Contexto – como ler?

O indicador tem uma escala contínua de 1 a 5, sistematizando a soma ponderada dos indicadores de obstáculo dos nove domínios considerados potenciais entraves à atividade empresarial. Quanto mais próximo de 5, maior o obstáculo percecionado no ambiente de negócios.

Gráfico 54. Evolução do Indicador Global de Custos de Contexto

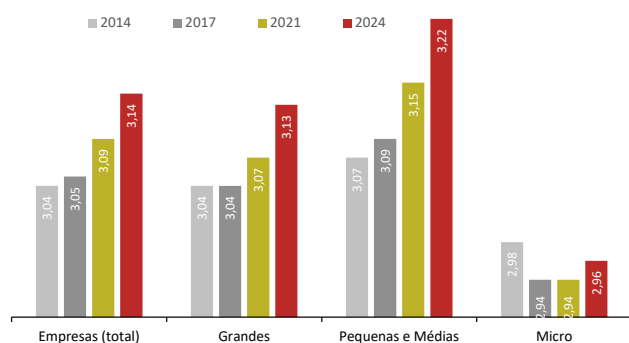


Fonte: DGE, com base em dados do INE (IaCC, 2014, 2017, 2021 e 2024).

Em 2024, o indicador global de custos de contexto das empresas registou um valor de 3,14, o maior até ao momento: na 1.ª edição do IaCC de 2014, o indicador alcançou uma pontuação de 3,04, em 2017 passou para 3,05 e em 2021 aumentou para 3,09. Significa que para as sociedades não financeiras (SNF) inquiridas, a perceção é de que, ao longo do período em análise, os custos de contexto têm vindo a registar um impacto cada vez maior no exercício da sua atividade económica.

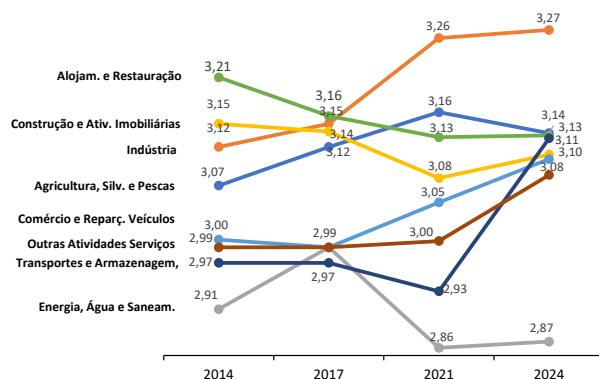
Numa análise por **dimensão**, em 2024, o maior crescimento do indicador verificou-se nas pequenas e médias empresas (+0,07 face a 2021), seguida das grandes empresas (+0,06 do que em 2021). Por **setor de atividade**, o maior crescimento foi nas atividades de Transportes e Armazenagem, Informação e Comunicação (+0,20 do que em 2021) mas o setor com o indicador mais elevado foi o das Indústrias com 3,27 (+0,01 do que em 2021).

Gráfico 55. Indicador Global de Custos de Contexto, por dimensão de empresa



Fonte: DGE, com base em dados do INE (IaCC, 2014, 2017, 2021 e 2024).

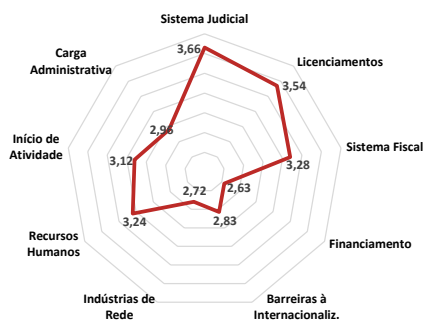
Gráfico 56. Indicador Global de Custos de Contexto, por setor de atividade



Fonte: DGE, com base em dados do INE (IaCC, 2014, 2017, 2021 e 2024).

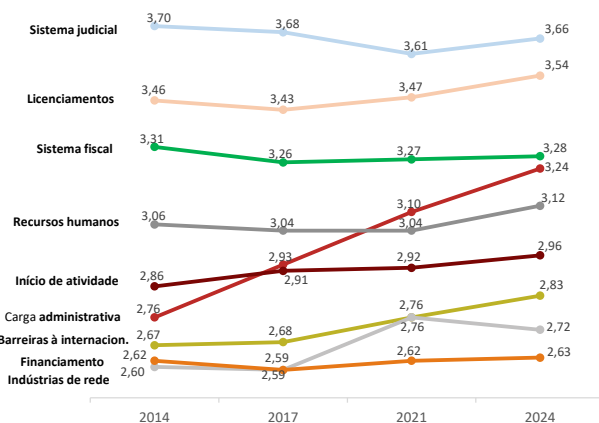
Em 2024, o **Sistema Judicial** foi o que mais se destacou, com um indicador de 3,66, seguido dos **Licenciamentos** com 3,54 e do **Sistema Fiscal** com 3,28. Desde 2014, têm sido estas as dimensões que as empresas destacam pela maior concentração de obstáculos elevados ou muito elevados ao exercício da sua atividade, embora divergindo nas tendências: o Sistema Fiscal tem mantido a consistência de resultados com pouca variação no período em causa; o Sistema Judicial baixou até 2021 e em 2024 voltou a crescer; e a esfera dos Licenciamentos tem assinalado uma trajetória de crescimento aproximando-se do domínio líder. A Carga Administrativa tem sido a dimensão com maior crescimento ao nível dos custos de contexto.

Gráfico 57. Indicador Global de Custos de Contexto, por dimensão de empresa



Fonte: DGE, com base em dados do INE (IaCC, 2014, 2017, 2021 e 2024).

Gráfico 58. Indicador Global de Custos de Contexto, por setor de atividade



Fonte: DGE, com base em dados do INE (IaCC, 2014, 2017, 2021 e 2024).

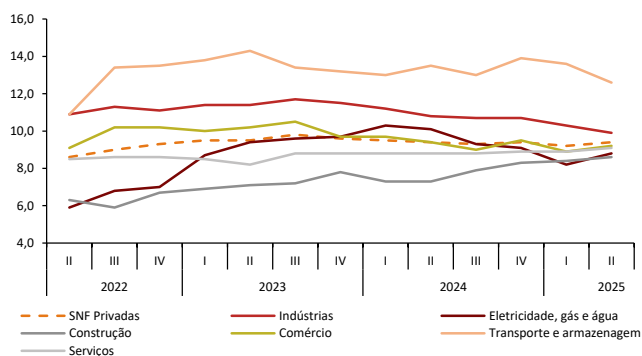
A evolução do indicador sugere que os custos de contexto persistem e têm vindo a crescer enquanto obstáculo à atividade das empresas, sobretudo para as de pequena e média dimensão e do setor da indústria. A burocracia administrativa, morosidade da justiça, carga fiscal elevada e licenciamentos

complexos (entre outros), impactam ao nível da estrutura de custos e da atividade, condicionam a capacidade de investimento e criam entraves ao aumento da competitividade do tecido empresarial português.

A rentabilidade operacional das empresas portuguesas aumentou no segundo trimestre de 2025. A rentabilidade operacional (EBITDA em percentagem do ativo total) do conjunto das SNF privadas portuguesas aumentou 0,2 p.p. no segundo trimestre de 2025, face ao trimestre anterior, e permaneceu inalterada face ao final de 2024, situando-se em 9,4%. Desagregando por setores, e face ao final de 2024, com a exceção dos setores da Construção e dos Serviços que aumentaram 0,3 p.p. e 0,2 p.p., respetivamente, todos os setores obtiveram reduções da rentabilidade operacional.

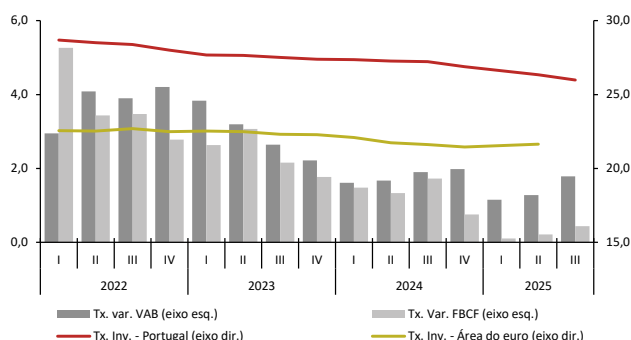
A taxa de investimento das SNF diminuiu para 26,0% no terceiro trimestre de 2025. A taxa de investimento das SNF¹² diminuiu 0,3 p.p., no terceiro trimestre de 2025, face ao trimestre anterior e 0,9 p.p. face ao final de 2024, sendo a décima-terceira diminuição em cadeia consecutiva, desde o pico no primeiro trimestre de 2022. Esta redução face ao trimestre anterior reflete um aumento do VAB mais expressivo no terceiro trimestre de 2025 (1,8%, taxa de variação em cadeia) superior ao aumento da FBCF (0,4%, taxa de variação em cadeia). Na área do euro a taxa de investimento das SNF aumentou 0,1 p.p., no segundo trimestre de 2025, face ao trimestre anterior e ao final de 2024.

Gráfico 59. Rentabilidade do ativo das SNF
(EBITDA em percentagem do ativo total)



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 60. Taxa de investimento das SNF (FBCF/VAB), taxa de variação do VAB e taxa de variação da FBCF
(%, ano acabado no trimestre)



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

Fonte: Cálculos da DGE 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.

Finanças Públicas

Excedente orçamental de 2,1% do PIB. Nos três primeiros trimestres de 2025, o setor das Administrações Públicas (AP) registou um excedente orçamental de 4 762 milhões de euros, representando 2,1% do PIB (2,3%, em igual período do ano anterior). Esta evolução resultou de um aumento da despesa (7,7%) superior ao da receita (7%).

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

¹² A taxa de investimento das SNF é medida pelo rácio entre a Formação Bruta de Capital Fixo e o Valor Acrescentado Bruto.

- das contribuições sociais (2,7 p.p.)
- dos impostos indiretos (2,4 p.p.);
- e da receita de capital (0,8 p.p.).

Despesa aumentou 7,7%, em termos homólogos. Para esta evolução contribuíram principalmente:

- as prestações sociais (3,3 p.p.), refletindo essencialmente as atualizações regular e extraordinária das pensões conjugado com o aumento do número de pensionistas;
- as despesas com pessoal (1,5 p.p.), refletindo os efeitos da política de revalorizações remuneratórias dos trabalhadores da Administração Pública iniciada em 2024;
- as despesas em investimento (1 p.p.), impulsionadas pela execução dos projetos PRR.

Em sentido contrário, registou-se uma diminuição na despesa com subsídios refletindo o efeito de base associado ao registo, no primeiro trimestre de 2024, da alocação adicional de verbas ao Sistema Elétrico Nacional (SEN) para redução das tarifas de eletricidade, por parte do Fundo Ambiental.

Quadro 2. Conta das Administrações Públicas – janeiro a setembro de 2025
(Ótica da contabilidade nacional)

	2024	2025	Variação homóloga		2025 estimativa	
	jan-set	jan-set	M€	t.v.h. (%)	M€	t.v. (%)
	(1)	(2)	(3)=(2-1)	(4)=(2/1-1)x100	(5)	(6)
Receita corrente	89 416	95 045	5 630	6,3	129 675	6,3
Impostos s/ produção e a importação	30 391	32 555	2 164	7,1	44 147	6,2
Impostos correntes s/ rend., património	22 700	23 301	602	2,7	30 298	2,8
Contribuições sociais	25 506	27 953	2 447	9,6	37 798	5,3
Vendas	6 487	6 674	187	2,9	9 281	1,4
Outras receitas correntes	4 332	4 562	230	5,3	8 151	37,2
Receita de capital	1 631	2 366	736	45,1	5 449	109,7
Receita total	91 047	97 412	6 365	7,0	135 124	8,4
Despesa corrente	79 926	85 546	5 621	7,0	120 425	6,8
Despesas com pessoal	15 987	17 295	1 308	8,2	32 498	7,2
Consumo intermédio	10 448	11 242	793	7,6	15 916	5,6
Prestações sociais	37 036	39 876	2 840	7,7	55 055	5,6
Subsídios	1 332	965	-367	-27,6	1 527	-19,0
Juros	4 440	4 554	114	2,6	6 271	5,7
Outras despesas correntes	5 085	5 558	472	9,3	9 159	23,5
Despesa de capital	6 115	7 104	989	16,2	13 751	32,2
Formação bruta de capital fixo	4 657	5 506	849	18,2	10 234	30,0
Outras despesas de capital	1 457	1 597	140	9,6	3 516	39,2
Despesa total	86 040	92 650	6 610	7,7	134 176	8,9
Saldo global	5 006	4 762	-244		948	
Em % PIB	2,3%	2,1%	-0,2 p.p.		0,3%	

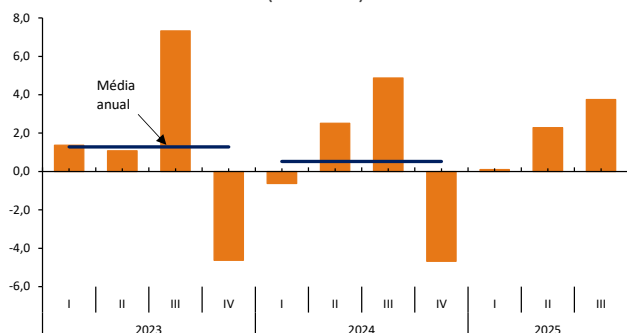
por memória:

PIB nominal	213 388	225 609	12 220	5,7
-------------	---------	---------	--------	-----

Fontes: INE; Ministério das Finanças.

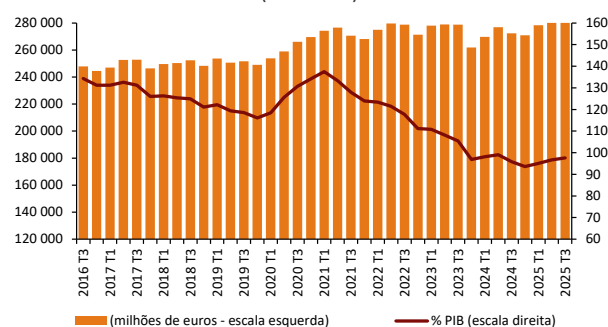
Dívida pública situou-se em 97,6% do PIB, no final de setembro de 2025, totalizando 294,3 mil milhões de euros. Em percentagem do PIB, a dívida pública aumentou 1,7 p.p. e 4 p.p., respetivamente face ao período homólogo e ao final de 2024, ano em que, e de acordo com a segunda notificação de 2025 do Procedimento dos Défices Excessivos, o peso da dívida pública no PIB diminuiu 3,3 p.p. face a 2023, situando-se em 93,6%.

Gráfico 61. Saldo das administrações públicas
(% do PIB)



Fonte: INE.

Gráfico 62. Dívida pública (ótica de Maastricht)
(% do PIB)



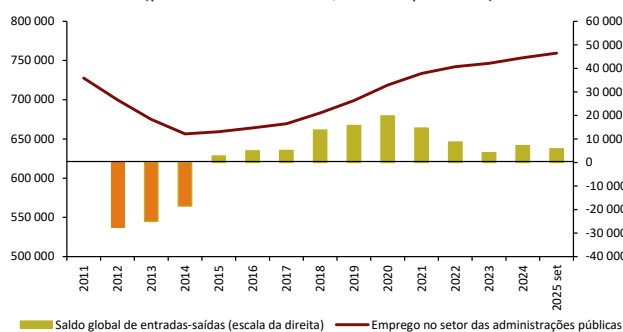
Fonte: INE e Banco de Portugal.

O emprego público aumentou 1,8%. No final de setembro de 2025, o emprego nas administrações públicas totalizou 759 402 postos de trabalho, representando um aumento de 1,8% face ao registado no período homólogo do ano anterior. Esta variação (mais 13 137 postos de trabalho) resultou principalmente do acréscimo de 1,6% na administração central (mais 8 724 postos de trabalho) e de 3,7% na administração local (mais 5 077 postos de trabalho), tendo-se registado uma redução do emprego na administração regional dos Açores e nos fundos de segurança social. Os maiores contributos para o aumento do emprego nas administrações públicas foram dados pelas carreiras de técnico superior, de assistente operacional/técnico, de educadores de infância e docentes do ensino básico e secundário e de enfermeiro.

No conjunto dos três trimestres de 2025, as administrações públicas registaram um saldo líquido positivo (entradas superiores às saídas) de 5 845 postos de trabalho principalmente em resultado dos saldos positivos na administração central (com destaque para as áreas governativas da Saúde e Administração Interna enquanto a Educação, Ciência e Inovação registou um saldo negativo) e na administração local (com destaque para as carreiras de técnicos superiores, assistentes técnicos e assistentes operacionais). No final de setembro, o emprego das administrações públicas representava 7% da população total, 13,4% da população ativa e 14,2% da população empregada.

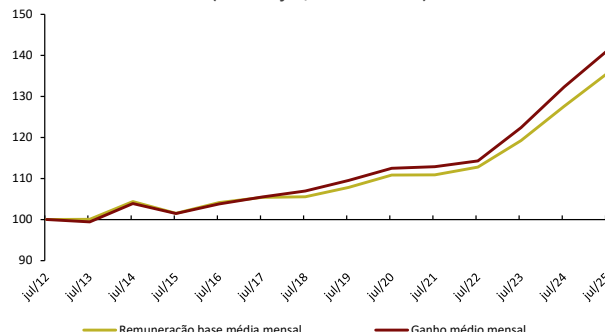
Remunerações e ganhos médios mensais apresentaram uma evolução ascendente. Em julho de 2025, as remunerações de base e os ganhos médios mensais no setor das administrações públicas aumentaram em termos homólogos, 6,3% e 6,7%, respetivamente, situando-se em 1 876,2 euros e 2 255 euros, respetivamente.

Gráfico 63. Saldo global de entradas e saídas do
emprego público
(postos de trabalho, fim de período)



Fonte: DGAEP.

Gráfico 64. Remunerações base e ganhos médios
mensais nas Administrações Públicas
(índice jul/2012 = 100)



Fonte: DGAEP, Ministério das Finanças.

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;
- da atualização do valor da Retribuição Mínima Mensal Garantida (RMMG) para 870 euros e do valor da remuneração base praticada na administração pública para 878,41 euros.

Caixa 4. *Dashboard de Rendimentos, IRS e Desigualdades*

O GPEARI atualizou o [Dashboard de Rendimentos, IRS e Desigualdades](#), incorporando os dados administrativos relativos aos rendimentos de 2024.

O *Dashboard* baseia-se nos dados administrativos das notas de liquidação do IRS e tem como objetivo 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, numa perspetiva temporal iniciada em 2015.

São considerados os rendimentos englobados para efeitos de determinação das taxas progressivas de IRS¹³, o valor da coleta apurado pela aplicação dessas taxas (excluindo a coleta associada 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 OCDE¹⁴, considerando os agregados familiares residentes (constituídos pelos titulares de rendimentos e respetivos dependentes) que entregaram a declaração de IRS.

A análise do *dashboard* evidencia que, em 2024, o número de agregados familiares aumentou 2,2% face a 2023, o que corresponde a cerca de mais 130 mil agregados. Em termos regionais, todas as regiões registaram crescimento do número de agregados, destacando-se a Região Autónoma da Madeira e a Península de Setúbal, ambas com um aumento de 3,3%. A região Norte apresentou o crescimento mais modesto (1,7%). Ao nível local, verificou-se uma redução do número de agregados em 12 concelhos, enquanto os concelhos do Corvo e de Santa Cruz da Graciosa registaram os maiores crescimentos, de 9,3% e 7,1%, respetivamente.

Relativamente ao rendimento médio englobado para determinação da taxa progressiva de IRS, observou-se um aumento de 7,8% face a 2023. Destaca-se o crescimento expressivo dos rendimentos isentos sujeitos a englobamento para determinação da taxa, que aumentaram 71,9%, passando a representar 3,6% do total do rendimento, mais 1,3 p.p. que em 2023.

Este crescimento dos rendimentos isentos foi igualmente significativo a nível regional, tendo mais que duplicado nas regiões da Madeira (173,2%), Norte (145,1%), Centro (132,8%) e Alentejo 105,7%). No Algarve, embora o crescimento tenha sido mais contido (9,2%), esta continua a ser a região onde os rendimentos isentos têm maior peso, representando 11,8% do total dos rendimentos. Nesta região, destacam-se os concelhos de Lagos e Tavira, ambos com um peso superior a 20%, sendo quem no conjunto

¹³ 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.

¹⁴ 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.

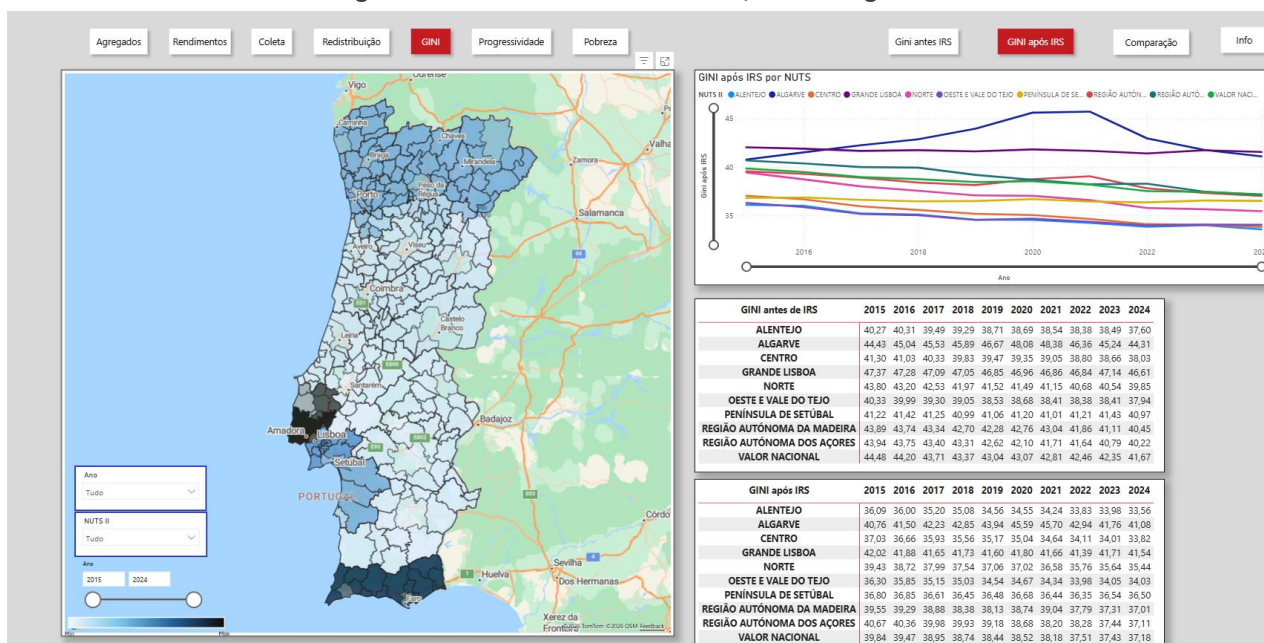
do país, existem nove concelhos onde os rendimentos isentos têm um peso superior a 10%, dos quais apenas Óbidos não pertence à região do Algarve.

No que respeita à coleta, 2024 foi o primeiro ano em que se registou uma redução do valor médio da coleta líquida (-5,5%), bem como a maior diminuição da taxa efetiva média, que passou 12,1% para 10,6% (redução de 1,5 p.p.). O aumento do rendimento total, conjugado com a redução da taxa efetiva, traduziu-se num crescimento médio de 9,7% do rendimento disponível, valor que supera em 1,8 p.p. o crescimento do rendimento total.

A análise do impacto do IRS na redistribuição de rendimentos e na diminuição da desigualdade mostra que, em Portugal, o índice de Gini pós IRS diminuiu 0,24 p.p.. Contudo, dado que a redução do índice de Gini antes de IRS foi mais acentuada, verificou-se uma diminuição da capacidade de redistribuição do imposto, refletida numa redução de 0,4 p.p. do índice de redistribuição de Reynolds-Smolensky.

A nível regional, o Algarve foi a região que registou a maior redução da desigualdade medida pelo índice de Gini pós IRS (-0,70 p.p.), enquanto as regiões do Oeste e Vale do Tejo e da Península de Setúbal apresentaram as reduções mais modestas, com 0,02 p.p. e 0,04 p.p., respetivamente. Em 96 concelhos verificou-se um aumento do índice de Gini pós IRS, destacando-se Avis e Alcoutim com aumentos de 2,55 p.p. e 2,24 p.p.. Em sentido oposto, o concelho da Ponta do Sol, nos Açores, registou a maior diminuição do índice de Gini (-4,11 p.p.)

Imagem 1. Dashboard de Rendimentos, IRS e Desigualdade



Fonte: GPEARI.

O índice de Gini pós IRS situou-se acima do valor nacional (37,18) nas regiões da Grande Lisboa, e do Algarve, com valores de 41,54 e 41,08, respetivamente. Ao nível local, 39 concelhos apresentaram um índice de Gini superior ao valor nacional (menos dois que em 2023), destacando-se Loulé, Lisboa, Lagos, Tavira e Cascais, todos com valores superiores a 45. Em contraste, Barrancos, Gavião e Portel registaram, em 2024, índices de Gini inferiores a 28.

No que diz respeito aos indicadores de pobreza, verificou-se, a nível nacional, uma redução da taxa de pobreza de 1 p.p., passando de 19,5% em 2023 para 18,5% em 2024, associada a um aumento de 8,7% do limiar de pobreza. A nível regional, apenas a Grande Lisboa e a Península de Setúbal registaram reduções da taxa de pobreza inferiores à média nacional (-0,3 p.p. e -0,4 p.p., respetivamente), sendo também estas as únicas regiões que, em 2024, apresentaram taxas de pobreza superiores à nacional, com 21,9% e 20,1%, respetivamente.

Ao nível local, a taxa de pobreza aumentou em 13 concelhos, com destaque para Sardoal e Pedrogão Grande, onde se observaram aumentos de 1,5 p.p. e 1,3 p.p., respetivamente. Em 2024, 114 municípios apresentavam uma taxa de pobreza superior à nacional. Em sentido contrário, destaca-se a existência de 52 municípios com uma taxa de pobreza inferior a 15%.

Caixa 5. Impactos distributivos das medidas de política para 2026

Com o início de cada ano civil, é habitual a entrada em vigor de alterações legislativas ao Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (CIRS), bem como a atualização das regras e dos montantes associados aos benefícios sociais. Estas modificações resultam, em grande medida, das opções de política pública vertidas no Orçamento do Estado (OE), sendo complementadas por atualizações periódicas formalizadas através de portaria, nomeadamente no que respeita a diversos apoios sociais.

A entrada em 2026 não constitui exceção a este padrão, observando-se um conjunto de alterações e atualizações com impacto direto no rendimento disponível dos agregados familiares. No domínio fiscal, as alterações ao IRS decorrem maioritariamente do OE, enquanto as atualizações dos montantes dos benefícios sociais são, regra geral, efetuadas ao abrigo de legislação já em vigor, sendo apenas operacionalizadas através de instrumentos regulamentares.

Neste contexto, esta caixa tem como objetivo avaliar o impacto das alterações introduzidas no IRS e das atualizações aplicadas a determinados benefícios sociais no início de 2026. A análise incide exclusivamente sobre as medidas com efeitos diretos no rendimento disponível, não sendo consideradas as atualizações das pensões nem o impacto direto da atualização do Indexante dos Apoios Sociais (IAS) nos benefícios sociais.

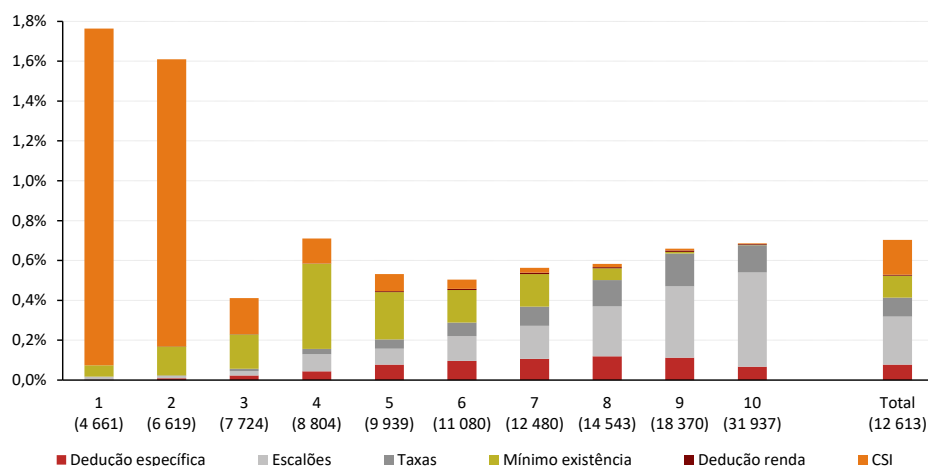
As alterações e atualizações analisadas nesta caixa são as seguintes:

- Atualização da dedução específica – a dedução específica, aplicada aos rendimentos de trabalho dependente e de pensões é atualizada à mesma taxa de atualização do IAS (2,8%), passando a ter o valor de 4 587,09 euros (mais 124,94 euros);
- Atualizações dos limites dos escalões – os limites dos escalões foram atualizados em 3,51%;
- Redução das taxas – as taxas entre o segundo e o quinto escalão, inclusive, foram reduzidas em 0,3 p.p.;
- Atualização do valor de referência do mínimo de existência – o valor de referência foi atualizado para o montante anual da Remuneração Mínima Mensal Garantida (RMMG), 12 880 euros (mais 700 euros);

- Atualização do limite das deduções à coleta por despesas com arrendamento – de acordo com a norma transitória da Lei 36/2024, de 7 de agosto (art.º 3.º da referida Lei), em 2026 é aumentado o limite das deduções em 50 euros, passando este a ser de 750 euros (1 050 euros para contribuintes com rendimento coletável igual ou inferior ao primeiro escalão);
- Atualização do Complemento Solidário para Idosos (CSI) – o valor do CSI foi atualizado para 8 040 euros (aumento de 472 euros).

O Gráfico seguinte mostra os impactos causais médios e os distributivos das alterações do OE26 detalhadas acima, calculadas com base no Inquérito às Condições de Vida e Rendimento (ICOR) e com recurso ao modelo de microsimulação EUROMOD¹⁵.

Gráfico 65. Impacto distributivo das medidas de políticas para 2026 por decil de rendimento disponível por adulto equivalente
(% do rendimento disponível)



Fonte: Cálculos do GPEARI, utilizando o modelo de microsimulação EUROMOD e dados do EU-SILC 2025.

O impacto total médio nos rendimentos disponíveis das famílias, por adulto equivalente, rondará os 0,7%. A maioria deste aumento decorrerá da atualização dos escalões (+0,24 p.p.) e do aumento do Complemento Solidário para Idosos (+0,18 p.p.). A atualização do mínimo de existência, da redução das taxas do segundo ao quinto escalões e da dedução específica terão efeitos de 0,11 p.p., 0,1 p.p. e 0,08 p.p., respetivamente, enquanto o aumento do limite da dedução à coleta por despesas com arrendamento de imóveis terá efeitos residuais.

Estas medidas terão impactos muito diferentes ao longo da distribuição, apesar de aumentarem o rendimento disponível de toda a população. O aumento do Complemento Solidário para Idosos destaca-se como a política mais redistributiva, que terá o maior impacto nos decis mais baixos. Os resultados mostram a eficácia deste benefício social destinado aos pensionistas mais pobres: os primeiros dois decis (os 20% mais pobres da população) beneficiarão de um aumento entre 1,7% e 1,4% do seu rendimento, enquanto os efeitos nos decis mais elevados são praticamente nulos. A atualização do mínimo de existência também é progressiva, beneficiando proporcionalmente mais a metade da população com rendimentos mais baixos – principalmente o 4º decil que abrange mais famílias com rendimentos ligeiramente acima da RMMG.

¹⁵ Para a simulação foi utilizada a versão do EU-SILC de 2025, referente aos rendimentos de 2024, atualizados para 2026 com base nas variações observadas em 2025 e nas variações previstas no OE26.

Por outro lado, dada a progressividade do IRS, o aumento dos limites dos escalões e a redução das taxas marginais beneficiarão proporcionalmente mais os decis mais elevados. Estima-se que a alteração dos escalões aumentará o rendimento disponível do último decil (com rendimentos médios de 32 mil euros anuais) em cerca de 0,5%, contrastando com aumentos inferiores a 0,1% para a metade mais pobre, onde a maioria dos agregados já tem uma coleta nula de IRS. De modo semelhante, a redução das taxas do segundo ao quinto escalões apenas resultará num aumento do rendimento superior a 0,1% a partir do sétimo decil (com rendimentos médios de 12 500 euros).

A atualização automática da dedução específica em função do IAS apresenta um perfil mais neutro do ponto de vista distributivo, tendo um efeito praticamente nulo na redistribuição ao simultaneamente diminuir a taxa média de IRS e aumentar ligeiramente a progressividade. Por fim, os efeitos distributivos do aumento da dedução à coleta por despesas com arrendamento serão residuais.

Graças as medidas de atualização do CSI e do valor de referência do mínimo de existência, o conjunto das alterações analisadas aumentará ligeiramente a redistribuição, contribuindo para a redução da desigualdade de rendimentos.

Financiamento das Instituições Financeiras Europeias

No ano de 2025, o Banco Europeu de Investimento (BEI) assinou onze contratos de financiamento, no montante total de 2 698,6 milhões de euros. No quarto trimestre do ano foram assinados três contratos com um valor global de EUR 461,3 milhões de euros, destacando-se a assinatura de uma segunda tranche do projeto Habitação Acessível, que visa a construção e reabilitação de habitações em todo o país, no montante de 300 milhões de euros, fechando o ano com um financiamento total de 750 milhões de euros.

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
EDP Distribution Networks	Energia	155,0
High Speed Rail Line Porto-Lisboa Phase 1	Transporte	875,0
Navigator Decarbonisation and EE Plan	Indústria	40,0
European Clean Fleet Transport	Serviços	12,6
Affordable Housing Programme PT	Habitação	750,0
Energy and Environmental Sustainability II	Serviços	100,0
BST Enhanced Support for SMES MIDCAPS	Indústria	61,3
Total 2025		2698,6

* Apenas montantes relativos a Portugal

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

Previsões Económicas

Quadro 4. Previsões Económicas 2025-2026 | Portugal
(à data de 31.12.2025)

	2025 ^e						2026 ^p					
	MF	BdP	CFP	CE	FMI	OCDE	MF	BdP	CFP	CE	FMI	OCDE
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)												
PIB	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	2,3	2,3	1,8	2,2	2,1	2,2
Consumo privado	3,4	3,6	3,3	3,5	-	3,2	2,7	2,3	2,3	2,6	-	2,3
Consumo público	1,5	1,6	1,6	1,6	-	1,6	1,2	1,2	2,6	1,7	-	2,4
Investimento (FBCF)	3,6	4,0	3,6	3,3	-	2,5	5,5	6,0	5,5	4,4	-	5,0
Exportações de bens e serviços	1,5	1,1	0,9	1,2	1,9	1,1	1,8	2,6	1,8	1,5	2,0	2,2
Importações de bens e serviços	4,0	5,3	4,2	4,0	3,2	4,3	3,6	3,5	3,7	2,8	2,7	3,6
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)												
Procura interna	3,2	-	3,4	3,1	-	3,3	3,1	-	2,8	2,7	-	2,8
Procura externa líquida	-1,2	-	-1,5	-1,2	-	-1,4	-0,9	-	-1,0	-0,5	-	-0,6
Desenvolvimentos cíclicos												
Produto potencial (taxa de variação, %)	2,6	-	2,6	2,5	-	2,1	2,4	-	2,1	2,2	-	2,0
Hiato do produto (% produto potencial)	-0,1	-	0,1	0,2	0,4	0,6	-0,2	-	-0,1	0,2	0,7	0,8
Evolução dos preços (taxa de variação, %)												
Deflator do PIB	3,6	4,0	3,6	3,2	3,0	3,7	2,5	3,1	2,4	2,8	2,2	2,4
IHPC	2,4	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)												
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	1,7	2,2	1,5	1,7	0,5	2,5	0,9	1,1	0,9	1,1	0,4	1,3
Taxa de desemprego (% da população ativa)	6,1	6,2	6,1	6,3	6,4	6,1	6,0	6,3	6,0	6,2	6,3	6,0
Produtividade aparente do trabalho	0,3	-	0,3	0,2	-	-0,6	1,4	-	0,9	1,1	-	0,9
Remuneração média por trabalhador	5,4	-	6,3	5,1	-	4,9	5,3	-	4,2	3,8	-	3,8
Contas Públicas (em % do PIB)												
Receita total	44,2	-	44,2	44,2	44,2	44,3	43,8	-	43,6	44,4	43,9	43,8
Despesa total	43,9	-	44,2	44,0	43,7	44,1	43,7	-	44,6	45,0	43,8	44,1
Saldo primário	2,4	-	2,1	2,3	2,4	2,2	2,1	-	1,2	1,7	2,1	1,7
Saldo global	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,5	0,2	0,1	-1,3	-1,0	-0,6	0,1	-0,3
Saldo estrutural	0,5	-	-0,1	0,0	0,2	-	0,2	-	-1,1	-0,8	-0,1	-
Dívida pública	90,2	91,1	91,8	91,7	91,8	92,0	87,8	88,4	90,3	89,7	87,9	89,8
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)												
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	3,1	2,8	2,8	2,1	-	-	3,0	3,2	2,3	2,0	-	-
Saldo da balança corrente	1,1	-	1,2	1,1	1,8	1,3	0,7	-	0,6	1,0	1,9	1,0
da qual: saldo da balança de bens e serviços	1,4	1,1	0,8	1,2	-	0,9	0,9	0,9	0,1	1,2	-	0,5
Saldo da balança de capital	2,0	-	1,7	1,0	-	-	2,3	-	1,7	1,0	-	-

^e estimativa; ^p previsão.

Fontes: Ministério das Finanças [MF] - Orçamento do Estado 2026, 9 de outubro de 2025; Banco de Portugal [BdP] - Boletim Económico, 19 de dezembro de 2025; Conselho de Finanças Públicas [CFP] - Perspetivas Económicas e Orçamentais 2025-2029 (Atualização), 22 de setembro de 2025; Comissão Europeia [CE] - European Economic Forecast: Autumn 2025, 17 de novembro de 2025; Fundo Monetário Internacional [FMI] - World Economic Outlook, 14 de outubro de 2025; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE] - Economic Outlook, 2 de dezembro de 2025 (Versão Preliminar)..

Quadro 5. Previsões Económicas para 2025-2026 | Área do euro
(à data de 31.12.2025)

	2025 ^e				2026 ^p			
	BCE	CE	FMI	OCDE	BCE	CE	FMI	OCDE
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)								
PIB	1,4	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,1	1,2
Consumo privado	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2
Consumo público	1,8	1,8	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	1,1
Investimento (FBCF)	2,4	2,2	1,9	1,8	2,2	2,4	1,7	1,7
Exportações de bens e serviços	1,9	1,5	1,2	1,9	1,6	1,4	1,3	1,6
Importações de bens e serviços	3,2	2,9	2,3	3,0	2,3	2,2	1,8	1,7
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)								
Procura interna	1,9	1,8	-	1,7	1,5	1,5	-	1,2
Procura externa líquida	-0,5	-0,6	-	-0,4	-0,3	-0,3	-	0,0
Desenvolvimentos cíclicos								
Produto potencial (taxa de variação, %)	-	1,3	-	1,4	-	1,2	-	1,1
Hiato do produto (% produto potencial)	-	-0,4	-0,3	-0,9	-	-0,4	-0,2	-0,8
Evolução dos preços (taxa de variação, %)								
Deflador do PIB	2,4	2,5	2,2	2,3	2,2	2,3	2,0	1,9
IHPC	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)								
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	0,7	0,6	0,4	-	0,6	0,5	0,3	-
Taxa de desemprego (% da população ativa)	6,3	6,4	6,4	6,4	6,2	6,3	6,3	6,3
Produtividade aparente do trabalho	0,7	0,6	-	0,5	0,6	0,7	-	0,7
Remuneração por trabalhador	4,0	3,5	-	3,8	3,2	2,9	-	2,9
Contas Públicas (em % do PIB)								
Receita total	-	46,8	46,7	46,4	-	46,9	46,8	46,5
Despesa total	-	50,0	49,9	49,5	-	50,3	50,2	49,7
Saldo primário	-	-1,2	-1,4	-0,2	-	-1,3	-1,6	-1,5
Saldo global	-3,0	-3,2	-3,2	-3,1	-3,3	-3,3	-3,4	-3,2
Saldo estrutural	-3,0	-3,0	-3,0	-	-3,3	-3,1	-3,4	-
Dívida pública	87,3	89,2	87,8	89,5	88,1	90,2	88,9	90,7
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)								
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	-	2,7	-	-	-	2,6	-	-
Saldo da balança corrente	1,9	2,7	2,3	2,8	1,7	2,6	2,2	2,8
da qual: saldo da balança de bens e serviços	-	4,1	-	4,2	-	4,0	-	4,1
Saldo da balança de capital	-	0,0	-	-	-	0,1	-	-

^e estimativa; ^p previsão.

Fontes: Banco Central Europeu [BCE] -Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, 18 de dezembro de 2025; Comissão Europeia [CE] -European Economic Forecast: Autumn 2025, 17 de novembro de 2025; Fundo Monetário Internacional [FMI] - World Economic Outlook update, 14 de outubro de 2025 ; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE] - OECD Economic Outlook, 2 de dezembro de 2025.

■ Política Económica

Política Europeia

Reunião do Conselho ECOFIN de 10 de outubro. Destaca-se a discussão da proposta de atualização das regras relativas à estrutura e taxas mínimas dos impostos especiais sobre o consumo aplicados aos produtos do tabaco na UE. De destacar igualmente a discussão em torno da proposta que visa reformar o sistema de recursos próprios para o orçamento da UE. De sublinhar a adoção de uma recomendação do Conselho que endossa o plano orçamental e estrutural da Alemanha, ao mesmo tempo que ativa a cláusula de derrogação nacional para este país, a qual permite um desvio da trajetória das despesas líquidas com o objetivo de facilitar a transição para um aumento da despesa em defesa. O Conselho abordou ainda a recente recomendação da Comissão, no âmbito da União da Poupança e dos Investimentos, aos estados-membros sobre um plano para as contas de poupança e investimento. Os ministros aprovaram também conclusões sobre o financiamento da ação climática, tendo em vista a Conferência das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas de 2025 (COP30). De destacar ainda o debate sobre o impacto económico e financeiro da guerra de agressão da Rússia contra a Ucrânia, incluindo um possível novo apoio à Ucrânia - o empréstimo de reparações à Ucrânia. Há que referir também a discussão sobre o tema da simplificação, com enfoque na melhoria da legislação europeia.

Reunião do Conselho ECOFIN de 13 de novembro. Destaca-se o debate em torno da revisão da Diretiva sobre a Tributação da Energia. De destacar igualmente que o Conselho concordou em abolir a atual regra que permite que mercadorias com valor inferior a 150 euros entrem na UE sem o pagamento de direitos aduaneiros. O Conselho também aprovou conclusões sobre os progressos realizados no que respeita às prioridades estatísticas da UE. No contexto da necessidade do reforço da competitividade, o Conselho procedeu a uma troca de pontos de vista sobre a simplificação, a aplicação e a execução das regras da UE, com vista a reduzir encargos administrativos e regulamentares e a tornar a legislação da União mais clara, coerente e eficaz. De sublinhar também a discussão dos ministros relativa ao relatório anual de 2025 do Conselho Orçamental Europeu, um órgão consultivo independente criado em 2015 com o objetivo de avaliar a aplicação do quadro orçamental da UE e da orientação orçamental da área do euro. Destaca-se, ainda a continuação do debate relativo ao impacto económico e financeiro da guerra de agressão da Rússia contra a Ucrânia.

Reunião do Conselho ECOFIN de 12 de dezembro. Destaca-se o acordo para aplicar, a partir de 1 de julho de 2026 e temporariamente, até à entrada em vigor do acordo permanente relativo a este tipo de encomendas, um direito aduaneiro fixo de 3 euros às pequenas encomendas de menos de 150 euros que entrem na UE. De destacar igualmente o debate em torno do Pacote Moeda Única e, no contexto da implementação do Mecanismo de Recuperação e Resiliência, a adoção de decisões de execução na sequência das revisões dos Planos de Recuperação e Resiliência de Portugal e de outros estados-membros. No âmbito do semestre europeu, os ministros trocaram pontos de vista sobre o relatório sobre o mecanismo de alerta de 2026 e sobre o projeto de recomendação para a área do euro. No âmbito do pacto de estabilidade e crescimento, é de sublinhar o debate sobre o relatório da Comissão relativo ao procedimento relativo aos défices excessivos, bem como a aprovação da versão revista do código de conduta para a implementação do Pacto no âmbito do novo quadro de governação económica. Por último, destaca-se o habitual debate em torno do impacto económico e financeiro da guerra de agressão da Rússia

Banco Central Europeu

Reunião do Conselho do BCE de 30 de outubro. O Conselho decidiu manter as três taxas de juro diretoras inalteradas, mantendo-se as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de depósito, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez em 2,00%, 2,15% e 2,40%, respetivamente. 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 vencidos.

Reunião do Conselho do BCE de 18 de dezembro. O Conselho decidiu manter as três taxas de juro diretoras inalteradas, mantendo-se as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de depósito, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez em 2,00%, 2,15% e 2,40%, respetivamente. 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 vencidos.

Políticas Nacionais

No quarto trimestre de 2025 foram adotadas diversas iniciativas de política pública com impacto na dinamização do mercado de trabalho, no reforço das qualificações, na melhoria do ambiente de negócios, no acesso ao financiamento e na aceleração da transformação digital da economia. No domínio do mercado de trabalho e capacitação de recursos humanos, destaca-se a criação de uma medida excecional de incentivo ao regresso ao emprego dirigida a jovens desempregados, que prevê a atribuição de um apoio financeiro a beneficiários de subsídio de desemprego que concluam com sucesso a sua procura ativa de trabalho. Esta iniciativa procura reforçar os mecanismos de reintegração laboral, reduzir a duração do desemprego jovem e incentivar comportamentos ativos de inserção profissional. Paralelamente, foi atualizada a retribuição mínima mensal garantida para 2026, assegurando a manutenção de níveis mínimos de proteção de rendimentos do trabalho, e foi aprovado o Pacto das Competências Digitais, orientado para o reforço transversal das qualificações digitais da população, contribuindo para a adaptação do mercado de trabalho às exigências tecnológicas emergentes.

No que respeita ao ambiente de negócios, registam-se desenvolvimentos no enquadramento regulatório de atividades económicas. Foi estabelecido um novo enquadramento para a produção e exploração de centrais a biomassa, clarificando procedimentos e requisitos associados aos pedidos de licenciamento, tendo como objetivo contribuir para maior previsibilidade regulatória, eficiência administrativa e promoção de soluções energéticas alternativas e sustentáveis. Simultaneamente, foram introduzidas alterações ao regime da contratação pública, com o objetivo de flexibilizar procedimentos e eliminar entraves legais que limitavam a adoção de técnicas construtivas inovadoras, em particular soluções “*off site*” e modelos de contratação integrando conceção e construção, potenciando ganhos de eficiência, redução de custos e maior celeridade nos investimentos públicos. Também no setor da saúde foi alterado o regime aplicável ao horário de funcionamento das farmácias, introduzindo ajustes na assistência farmacêutica prestada fora do período normal, nos critérios de definição dessa assistência e na forma de comunicação dos horários, com o objetivo de garantir maior previsibilidade e melhor acesso dos utentes aos serviços farmacêuticos.

Ao nível do acesso ao financiamento e apoio ao investimento, foi ajustado o quadro de referência para a classificação de micro, pequenas, médias e grandes empresas, alinhando os critérios nacionais com o enquadramento europeu e permitindo uma melhor adequação das políticas públicas e dos instrumentos de apoio às diferentes realidades empresariais. Foi ainda lançado um instrumento financeiro especificamente orientado para apoiar medidas de eficiência energética no setor residencial, visando reduzir a pobreza energética, melhorar a qualidade das habitações e contribuir para os objetivos de transição energética, no contexto mais amplo das iniciativas financiadas pelo Plano de Recuperação e Resiliência. Em paralelo, foi criado um sistema de incentivos dirigido à investigação, desenvolvimento e inovação no setor dos semicondutores, procurando estimular a capacidade tecnológica, atrair investimento qualificado e posicionar a economia nacional num setor estratégico à escala europeia e global.

No domínio da digitalização foi aprovado o Plano de Ação da Estratégia Digital Nacional para o período 2026–2027. Este plano estabelece prioridades e orientações estratégicas para a transformação digital da economia e dos serviços públicos, visando aumentar a competitividade, promover o investimento em tecnologias digitais e garantir uma evolução progressiva da capacidade tecnológica nacional

Principais Medidas de Política Económica no quarto trimestre de 2025

As principais medidas de política económica implementadas no quarto 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.

Mercado de Trabalho e Capacitação de Recursos Humanos

Medida Excecional de Incentivo ao Regresso ao Trabalho para Jovens Desempregados

[Portaria 336/2025/1, de 7 de outubro - Diário da República n.º 193/2025, Série I de 2025-10-07](#)

A portaria cria a Medida Excecional de Incentivo ao Regresso ao Trabalho para Jovens Desempregados (IRT Jovem), que consiste na atribuição de um apoio financeiro a conceder pelo Instituto do Emprego e da Formação Profissional, I. P., aos beneficiários de subsídio de desemprego que concluam com sucesso a sua procura ativa de emprego.

Retribuição Mínima Mensal Garantida (RMMG)

[Decreto-Lei n.º 139/2025, de 29 de dezembro - Diário da República n.º 249/2025, Série I de 2025-12-29](#)

Atualiza o valor da retribuição mínima mensal garantida para 2026.

Pacto das Competências Digitais

[Resolução do Conselho de Ministros n.º 216/2025, de 30 de dezembro - Diário da República n.º 250/2025, Série I de 2025-12-30](#)

Aprova o Pacto das Competências Digitais

Ambiente de Negócios

Produção e exploração das centrais a biomassa

[Portaria n.º 358/2025/1, de 13 de outubro - Diário da República n.º 197/2025, Série I de 2025-10-13](#)

Estabelece os elementos instrutórios dos pedidos de licença de produção e de licença de exploração das centrais a biomassa e revoga a Portaria n.º 267/2022, de 3 de novembro.

Código dos Contratos Públicos

[Decreto-Lei n.º 112/2025, de 23 de outubro - Diário da República n.º 205/2025, Série I de 2025-10-23](#)

Flexibiliza regras de contratação pública, alterando a Lei n.º 30/2021, de 21 de maio, e o Código dos Contratos Públicos nomeadamente através da eliminação de entraves legais ao aproveitamento, pelas entidades adjudicantes, dos benefícios das técnicas construtivas associadas à fabricação «*off site*» e, em geral, das vantagens associadas à contratação combinada das prestações de conceção e construção.

Horário de funcionamento das farmácias

[Decreto-Lei n.º 128/2025, de 17 de dezembro - Diário da República n.º 242/2025, Série I de 2025-12-17](#)

Procede à alteração do regime jurídico aplicável ao horário de funcionamento das farmácias, nomeadamente no que respeita à assistência farmacêutica fora do período normal de funcionamento das farmácias, aos critérios que presidem à definição da assistência farmacêutica existente, e ao acesso dos utentes às farmácias nesses períodos, assim como no que respeita à periodicidade de comunicação dos horários de funcionamento.

Acesso a Financiamento**Critérios de dimensão para as micro, pequenas, médias e grandes empresas ou grupos.**

[Decreto-Lei n.º 126-B/2025, de 5 de dezembro - Diário da República n.º 235/2025, Suplemento, Série I de 2025-12-05](#)

O decreto-lei transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva Delegada (UE) 2023/2775 da Comissão, de 17 de outubro de 2023, que altera a Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, no que respeita aos ajustamentos dos critérios de dimensão para as micro, pequenas, médias e grandes empresas ou grupos.

Instrumento financeiro de apoio a medidas de eficiência energética no setor residencial

[Portaria n.º 442-A/2025/1, de 12 de dezembro - Diário da República n.º 239/2025, Suplemento, Série I de 2025-12-12](#)

Determina o lançamento de um instrumento financeiro destinado a apoiar medidas de eficiência energética no setor residencial, contribuindo para a redução da pobreza energética em Portugal, ao abrigo do Plano de Recuperação e Resiliência.

Sistema de incentivos e de apoios para investigação, desenvolvimento e inovação no setor dos semicondutores

[Portaria n.º 444/2025/1, de 15 de dezembro - Diário da República n.º 240/2025, Série I de 2025-12-15](#)

A portaria dá cumprimento ao disposto no Decreto-Lei n.º 6/2015, de 8 de janeiro, que estabelece as condições e as regras a observar na criação de sistemas de incentivos aplicáveis às empresas no território do continente, definindo as condições e as regras a observar na criação desses sistemas de incentivos, e respeita as normas do Regulamento (UE) n.º 651/2014, da Comissão, de 17 de junho de 2014, que declara certas categorias de auxílio compatíveis com o mercado interno, em aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado.

Digitalização**Plano de Ação da Estratégia Digital Nacional para 2026-2027**

[Resolução do Conselho de Ministros n.º 214/2025, de 29 de dezembro - Diário da República n.º 249/2025, Série I de 2025-12-29](#)

Aprova o Plano de Ação da Estratégia Digital Nacional para 2026-2027

■ Artigos

Pilar de Competitividade: Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas

João Félix (DGE), Mariana Costa Santos (DGE), Rita Tavares da Silva (DGE) e Teresa Rebelo (DGE)

No âmbito das atividades desenvolvidas pelo GEE na área do Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas, divulgamos a edição de 2025 da Ficha de Competitividade, com análise gráfica dos principais indicadores, incluindo evolução temporal e benchmarking internacional, bem como síntese das medidas de política pública, da autoria de João Félix, Mariana Costa Santos, Rita Tavares da Silva e Teresa Rebelo.

[Ler o artigo](#)