



ENVOLVENTE EMPRESARIAL

ANÁLISE DE CONJUNTURA

2º TRIMESTRE 2025

EDIÇÃO ELETRÓNICA



Análise elaborada com dados e destaques de enquadramento até meados de julho.

Índice de Assuntos

FICHA TÉCNICA

Propriedade

CIP - Confederação
Empresarial
de Portugal
Praça das Indústrias
1300-307 LISBOA

Diretor

João Costa Pinto

Edição

CIP - Departamento de
Assuntos Económicos

Coordenação

Pedro Capucho

Redação

Cristiano Cunha
Mariana Silva
Lurdes Fonseca
Paulo Caldas

Sede do Editor e da Redação

CIP - Confederação
Empresarial
de Portugal
Praça das Indústrias
1300-307 LISBOA

NIF

500 835 934

Design Gráfico

Mariana Barros

Periodicidade

Trimestral

ISSN

2183-198X

Registo na ERC

117830

É autorizada a
reprodução dos
trabalhos publicados,
desde que citada a
fonte e informada
a direção da revista.

Estatuto Editorial

Disponível [online](#).

EDITORIAL.....	4
1. ENQUADRAMENTO	6
1.1 Enquadramento internacional.....	6
1.2 Enquadramento nacional	9
2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL.....	11
2.1 PIB e outros indicadores de atividade	11
2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais.....	14
2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas.....	18
3. INTERNACIONALIZAÇÃO.....	19
3.1 Comércio internacional	19
3.1.1 Comércio internacional de bens	19
3.1.2 Comércio internacional de serviços	25
3.1.3 Balança de bens e serviços	26
4. FINANCIAMENTO	27
4.1 Taxas de juro.....	27
4.2 Crédito	29
5. MERCADO DE TRABALHO	31
6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS	34
7. CUSTOS DA ENERGIA.....	35
7.1 Eletricidade.....	35
7.2 Gás natural	36
7.3 Combustíveis	37
8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS	38
8.1 Inflação e câmbios	38
8.2 Competitividade pelos custos laborais.....	40
9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA.....	41
9.1 Equilíbrio externo	41
9.2 Endividamento	42
9.3 Contas públicas.....	43

EDITORIAL

Como damos conta na presente edição da Envolvente Empresarial – Análise de Conjuntura, as projeções de crescimento global estão a ser revistas em baixa, sob o impacto da política comercial protecionista iniciada pelos Estados Unidos da América (EUA). A Europa, pela sua abertura ao comércio internacional, será das economias mais afetadas.

A hostilidade e prepotência da carta enviada pelo Presidente dos EUA à Presidente da Comissão Europeia, no passado dia 12 de julho, veio tornar mais difícil um desfecho minimamente razoável para as negociações entre os dois blocos económicos.

Como o Comissário europeu para o Comércio, Maroš Šefčovič, afirmou, com taxas aduaneiras na ordem dos 30% “será quase impossível continuar o comércio como estamos habituados na relação transatlântica e as cadeias de abastecimento serão fortemente afetadas em ambos os lados do Atlântico”. As exigências norte-americanas não são passíveis de serem aceites pela União Europeia (UE) e a imposição de contramedidas parece cada vez mais difícil de evitar. A levar a sério as ameaças que constam da carta do Presidente Trump, estaremos perto de uma escalada incontrolável de retaliações e contrarretaliações.

O confronto não se trava apenas entre os EUA e a UE e não se limita ao enquadramento do comércio internacional. Como já tive oportunidade de afirmar, Trump está a destruir o mundo multilateral sem propor nada em troca. Um artigo publicado no The Economist há alguns meses concluía, em jeito de síntese, que o mundo já começou a preparar-se para uma era sem lei.

Face a este cenário sombrio, a Europa precisa de encontrar em si mesma as capacidades para vencer os desafios com que se confronta no contexto mundial.

Pela positiva, a economia europeia tem atualmente um maior controlo sobre a evolução de preços, o que lhe permite ter taxas de juro mais baixas e, consequentemente, melhores condições para relançar o investimento. Assistimos hoje a uma tomada de consciência para a necessidade de recentrar a prioridade das políticas económicas: a UE parece ter começado a reagir, tomando consciência da sua vulnerabilidade. Aliviam-se de excessos peças legislativas adotadas há menos de um ano. Competitividade e defesa são agora as palavras de ordem. A proposta de Quadro Financeiro Plurianual (QFP) para 2028/2034 recentemente apresentada reflete um maior foco das prioridades políticas da UE precisamente na competitividade e na defesa.

No entanto, permanecem ainda fortes resistências a uma maior ambição no rumo preconizado pelos relatórios Letta e Draghi. Na proposta agora apresentada, retirando o montante alocado ao reembolso dos empréstimos do NextGenerationEU, o montante global do QFP é de 1,15% do PIB europeu, o que compara com o valor de 1,13% inicialmente previsto no QFP para 2021/27. Um irrisório acréscimo de 0,02 pontos percentuais do PIB está longe de refletir a ambição necessária



para responder aos desafios que a UE enfrenta. Mesmo assim, o Chanceler alemão Friedrich Merz já rejeitou a proposta, afirmando que um aumento global do orçamento da UE é inaceitável numa altura em que todos os Estados-membros estão a fazer esforços consideráveis para consolidar os seus orçamentos nacionais. O Primeiro-ministro dos Países Baixos alinhou prontamente com a posição alemã.

Pergunto-me quando é que os líderes nacionais da Europa compreenderão que só podem ter um papel relevante no mundo no quadro de uma União Europeia forte e coesa, dotada de meios minimamente credíveis.

João Costa Pinto

1. ENQUADRAMENTO

1.1 Enquadramento internacional

O segundo trimestre de 2025 foi marcado pelas **medidas de política comercial** que foram sucessivamente anunciadas, aplicadas, suspensas ou agravadas pela Administração norte-americana, desencadeando um aumento da incerteza nos mercados globais.

Posteriormente ao que foi já relatado na anterior edição da Envolvente Empresarial – Análise de Conjuntura, destacam-se os seguintes desenvolvimentos:

No dia 8 de maio, os **EUA e o Reino Unido anunciaram um acordo comercial**, no qual as tarifas sobre o alumínio e o aço baixam para 0% e sobre os automóveis recuam de 27,5% para 10% até uma quota de 100.000 veículos por ano, mantendo-se uma taxa de 10% para a maioria das importações britânicas, enquanto os bens exportados para o Reino Unido vão pagar 1,8%. Este acordo foi assinado no dia 17 de junho.

No dia 12 de maio, os **EUA e a China retrocederam nos sucessivos aumentos tarifários**, ficando estabelecidas, por 90 dias, tarifas de 30% para as importações chinesas e de 10% para as importações americanas.

No dia 27 de maio, o **Japão atribuiu cerca de 2 mil milhões de dólares em subsídios para ajudar empresas e residentes** a suportar os custos de eletricidade e gás entre julho e setembro de 2025. Os apoios incluem descontos automáticos nas faturas e visam mitigar o impacto da subida dos preços. A medida integra o pacote de resposta às tarifas dos EUA.

No dia 3 de junho, os **EUA anunciaram o aumento das tarifas alfandegárias sobre o alumínio e o aço** de 25% para 50%.

No dia 12 de junho, o *U.S. Department of Commerce's Bureau of Industry and Security* anunciou que o número dos **produtos de aço sujeitos a tarifas seria alargado**, com a entrada em vigor no dia 23 de junho.

Entre 7 e 9 de julho, os EUA notificaram 22 países da entrada em vigor, no dia 1 de agosto, de **aumentos de tarifas alfandegárias** variando entre 50%, no caso do Brasil, e 17%, no caso das Filipinas.

Posteriormente, o Presidente dos EUA anunciou ainda a imposição de **tarifas de 35% para os produtos provenientes do Canadá** e de 30% sobre os bens importados da **União Europeia** e do **México**, também a partir de 1 de agosto.

Estão previstas retalizações comerciais por parte de diversos países, no caso das negociações com os EUA falharem. Na carta enviada à Presidente da Comissão Europeia, o Presidente Trump explicita que os 30% serão aplicados independentemente de todas as tarifas sectoriais e ameaça que “se, por alguma razão, decidirem aumentar as vossas tarifas e retaliar, então, qualquer que seja o número que escolham para as aumentar, será adicionado aos 30 por cento que cobramos”. Esta declaração sugere que qualquer reação europeia poderá desencadear uma guerra comercial de grandes proporções.

Ursula von der Leyen declarou a intenção de continuar a trabalhar para chegar a um acordo até 1 de agosto, mas acrescentou que, “ao mesmo tempo, estamos prontos para salvaguardar os interesses da UE com base em contramedidas proporcionais”.

No dia 8 de julho, o Banco Central Europeu aprovou formalmente a **adesão da Bulgária à Área Euro** a 1 de janeiro de 2026 e determinou uma taxa de conversão do lev búlgaro de 1,95583 por euro.

Na **Área Euro**, a [taxa de poupança](#) das famílias e das instituições sem fins lucrativos aumentou de 15,2% no quarto trimestre de 2024 para 15,4% no primeiro trimestre de 2025.

Nas reuniões do segundo trimestre, a **Reserva Federal** voltou a decidir manter as **taxas de juro diretoras “FED Funds”** no intervalo de 4,25% a 4,5%, tal como no primeiro trimestre.

Nas suas reuniões de abril e junho o **Banco Central Europeu (BCE)** decidiu realizar cortes de 25 pontos base nas três **taxas de juro diretoras**. Em resultado destes cortes, no mês de junho, as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de depósito, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez caíram para 2%, 2,15% e 2,40%, respetivamente. Na reunião de junho, Christine Lagarde partilhou na habitual declaração de política monetária que *os especialistas do Eurosistema projetam que a inflação excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares será, em média, de 2,4% em 2025 e 1,9% em 2026 e 2027, praticamente sem alterações face a março*. Contudo, também alertou para o elevado grau de incerteza nestas projeções: ***as perspectivas para a inflação na área do euro são mais incertas do que o habitual***, em resultado do contexto de políticas de comércio internacional voláteis. A descida dos preços dos produtos energéticos e um euro mais forte podem exercer mais pressão em sentido descendente sobre a inflação. Essa pressão pode intensificar-se, caso tarifas mais elevadas levem a uma diminuição da procura de exportações da área do euro e os países com capacidade excedentária a redirecionar as suas exportações para a área do euro. O BCE considera ainda que os **riscos para o crescimento económico permanecem enviesados em sentido descendente**.



O **Banco de Inglaterra** optou, em maio, por realizar um corte (de 25 pontos base) na **taxa de juro de referência** (de 4,5% para 4,25%). Nas reuniões de abril e de junho, não houve alterações na taxa de juro referência.

O **Banco Popular da China** (PBOC) realizou um corte de 10 pontos base nas taxas de juro de referência (de 3,1% para 3%) na reunião de maio e por manter as taxas de juro inalteradas na reunião de junho.

A **economia chinesa** cresceu 5,2% no primeiro de 2025 face ao período homólogo ligeiramente acima do projetado (5,1%). Apesar do crescimento superior a 5%, a China atravessa uma pressão deflacionista preocupante (-0,7% em fevereiro, -0,1% em março, abril e maio).

Segundo dados do *Freightos Baltic Index Global*, no segundo trimestre de 2025, os **preços dos fretes** foram registando oscilações significativas.. Desde 2.031,6\$ no dia 4 de abril, até 3.689,4\$ no dia 13 de junho, os preços aumentaram como resultado do escalar dos conflitos militares no Médio Oriente. Após, esse período de maior tensão, os preços registaram um movimento descendente, tendo atingido o valor de 2.541,6\$ no dia 11 de julho.

1.2 Enquadramento nacional

No primeiro trimestre de 2025, nas [contas externas](#), a economia portuguesa registou uma **capacidade de financiamento** de 2,2% do PIB, um recuo de 0,6 pontos percentuais face ao trimestre anterior. A contribuir para esse excedente, destacam-se as Famílias e ISFLSF, as Sociedades Financeiras e as Administrações Públicas, que registaram uma capacidade de financiamento de 4,4%, 2,4% e 0,8% do PIB, respetivamente. Pelo contrário, as Sociedades Não Financeiras assinalaram uma necessidade de financiamento de 5,5% do PIB.

No mesmo trimestre, o [índice de produção industrial](#) contraiu 2,3% face ao período homólogo, após reduzir 0,4% no trimestre anterior. Em maio, a [produção industrial](#) aumentou 2,6% face ao período homólogo, após ter contraído 2,1% no mês de abril. A indústria transformadora aumentou a sua produção em 0,2% em maio, após o crescimento de 0,1% em abril.

No mês de maio, o [volume de negócios na indústria](#) aumentou 0,3%, após ter diminuído 3,5% em abril e 3,1% em março.

No mesmo mês, o [volume de negócios no Comércio](#) aumentou 3,6%, após registar um crescimento nulo no mês de abril. As vendas no comércio a retalho cresceram 3,0% em abril e 4,8% em maio.

No dia 18 de maio, a coligação AD (PPD/PSD e CSD-PP) venceu as [eleições legislativas](#), permitindo a Luís Montenegro manter-se como primeiro-ministro de Portugal.

No dia 14 de junho, o XXV Governo Constitucional apresentou o seu [Programa de Governo](#).

De acordo com o [relatório de monitorização do PRR](#) do dia 9 de julho, a implementação financeira destes fundos situava-se nos 37%, com 8.145 milhões de euros pagos aos beneficiários diretos ou finais.

Segundo dados do [relatório de monitorização mensal](#) do PT2030, a taxa de execução situou-se em 8,1% em maio, superior em 0,8 pontos percentuais (p.p.) face ao mês de abril. O programa com a pior taxa de execução é o Compete 2030 (1,3%), que contrasta com a maior execução do Pessoas2030 (21,4%).

No dia 11 de julho, o Governo português, o Fundo Europeu de Investimento e a Comissão Europeia estabeleceram uma [parceria](#) para apoiar as pequenas e médias empresas (PME) e Small MidCaps. ***O programa InvestEU Fomento-FEI deverá mobilizar mais de 6,5 mil milhões de euros em investimento, representando o maior volume mobilizado por uma Componente dos Estados-Membros no InvestEU em toda a Europa. O FEI publicou um Aviso-Convite à manifestação de interesse para selecionar os bancos portugueses que irão operacionalizar os empréstimos garantidos ao abrigo do programa, devendo a assinatura das***



primeiras operações decorrer antes do final de 2025. O programa tem por objetivo apoiar a transformação da economia portuguesa nas áreas da Inovação, Digitalização, Sustentabilidade, Competitividade e Agricultura, financiando projetos desenvolvidos por mais de 40 000 PME, small midcaps e particulares.

2. ATIVIDADE ECONÓMICA GLOBAL

2.1 PIB e outros indicadores de atividade

Quadro 2.1.1: PIB e componentes de despesa

	2023	2024	2T 24	3T 24	4T 24	1T 25
PIB						
Tvcr (%)	2,6	1,9	0,4	0,4	1,4	-0,5
Tvhr (%)	2,6	1,9	1,5	2,0	2,8	1,6
Componentes de despesa: tvhr, %						
Consumo Final (% do valor do PIB 2024: 78,1%)	1,6	2,7	2,2	3,2	4,1	2,9
Consumo Privado (61,3%), do qual:	1,9	3,2	2,4	3,8	4,9	3,3
Bens alimentares (12,5%)	1,2	2,3	2,0	2,2	3,1	2,0
Bens duradouros (5,5%)	7,6	1,5	-1,1	1,4	6,3	4,6
Bens correntes não alim., serviços (41,8%)	1,4	3,7	3,0	4,6	5,3	3,5
Consumo Público (16,8%)	0,6	1,1	1,3	1,0	1,0	1,3
FBC (20,1%), da qual:	2,0	2,6	4,0	3,2	1,5	6,0
FBCF (19,7%)	3,6	3,1	2,9	5,7	2,9	2,0
Recursos biológicos cultivados (0,2%)	-2,5	-1,4	-1,3	-1,5	-1,6	-1,7
Outras máq. e eq., sist. Armamento (4,3%)	5,6	6,5	3,8	20,5	0,5	2,5
Eq. de transporte (1,5%)	20,4	6,7	26,1	2,1	0,6	-4,9
Construção (10,6%)	1,2	1,4	-0,2	1,2	4,2	2,6
Produtos de propriedade intelectual (3,3%)	2,2	2,5	2,4	2,6	3,2	3,1
Exportações (46,6%)	3,8	3,3	3,1	4,9	3,9	1,5
Bens (29,2%)	-0,1	3,7	3,3	5,3	5,0	1,4
Serviços (17,3%)	11,5	2,7	2,8	4,1	1,9	1,6
Importações (44,7%)	1,8	5,0	5,4	7,5	5,6	5,7
Bens (36,5%)	1,1	5,6	5,1	8,1	6,8	6,8
Serviços (8,2%)	4,7	2,8	6,5	4,8	0,6	0,9
Contributos para a tvhr do PIB (p.p.)						
Procura Interna	1,7	2,7	2,5	3,2	3,6	3,5
Exportações líquidas	0,9	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-2,0

Fonte: INE, Contas nacionais (SEC 2010, base 2021). Tvc(h)r = taxa de variação em cadeia (homóloga) real; p.p.=pontos percentuais; FBC(F)=Formação Bruta de Capital (Fixo).

Segundo os dados das contas nacionais, no primeiro trimestre de 2025 o **PIB a preços constantes** abrandou para 1,6%, face ao período homólogo, e retraiu 0,5% em cadeia – uma queda com esta expressão não acontecia desde o primeiro trimestre de 2021 (-2,8%).

Por **componentes de despesa**, em termos homólogos, o crescimento do PIB foi impulsionado integralmente pela **Procura Interna** (3,5 pontos percentuais), visto que o contributo da **Procura Externa Líquida** foi bastante negativo (-2,0 p.p.).

O **Investimento** acelerou significativamente, refletindo o aumento de *stocks* relacionado com o crescimento das **Importações** de bens, mas a FBCF abrandou.

No que se refere às transações com o exterior, o contributo negativo da **Procura Externa Líquida** explica-se pelo dinamismo das Importações (5,7%) e pelo forte abrandamento das Exportações (de 3,9% no quarto trimestre de 2024 para 1,5% no primeiro trimestre de 2025).

Quadro 2.1.2: VAB por ramos

	2023	2024	2T 24	3T 24	4T 24	1T 25
VAB total e por ramos (tvhr, %)*	2,7	1,7	1,2	1,8	2,4	1,5
Agricultura, Silvicultura e Pesca (peso no VAB 2024: 2,3%)	4,3	3,4	3,8	2,7	2,1	0,1
Indústria (13,6%)	-1,9	0,1	-1,0	1,0	2,4	-0,5
Energia, Águas e Saneamento (2,6%)	12,0	5,5	6,6	3,3	2,3	3,2
Construção (5,0%)	3,9	1,7	1,5	1,4	1,2	0,4
Comércio e rep. aut, Aloj. e Restauração (18,4%)	3,2	1,6	0,4	1,9	2,3	0,1
Transp. e armazen., Inf. e comunicação (9,8%)	3,8	2,5	2,7	4,4	3,5	3,2
Ativ. Financeira, Seguradora e Imobiliária (17,6%)	1,9	1,5	1,5	1,4	1,7	1,4
Outros Serviços (30,8%)	3,7	1,9	1,4	1,3	2,6	2,8

INE, Contas nacionais (SEC 2010, base 2021). Tvhr=taxa de variação homóloga real; VAB=Valor Acrescentado Bruto. *VAB a preços base (sem impostos líquidos de subsídios).

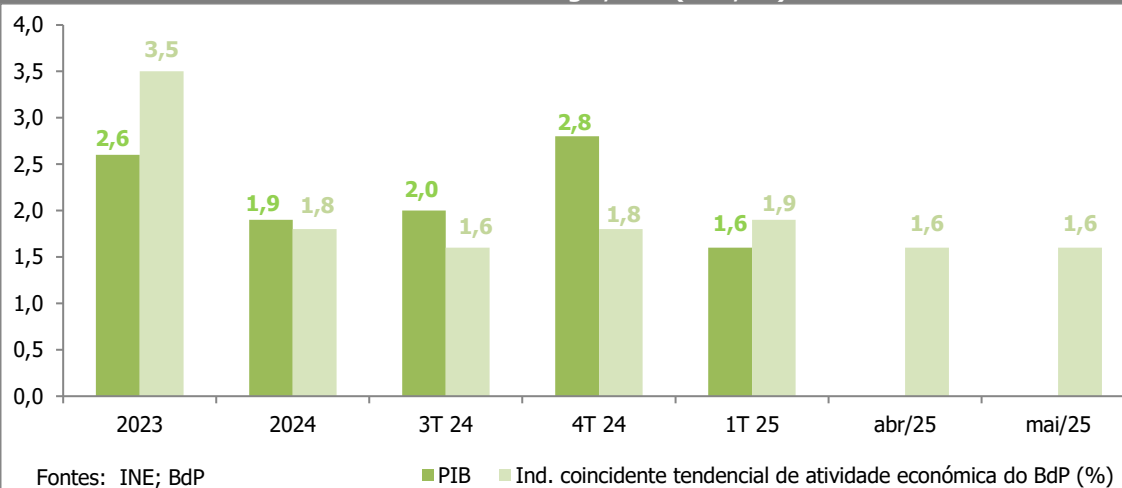
Na ótica da produção, evidenciaram-se, pela positiva, os ramos **“Energia, Águas e Saneamento”**, e **“Transportes e armazenagem”**, com crescimentos acima da evolução registada pelo VAB total.

Pela negativa, destacou-se sobretudo a **“Indústria”**, o único ramo cujo VAB diminuiu no primeiro trimestre de 2025. Este dado é particularmente preocupante, visto que nos últimos oito trimestres o VAB industrial contraiu por seis vezes. De facto, é uma tendência muito preocupante para um país que tem como objetivo o reforço indústria, em linha com a estratégia de reindustrialização europeia.

De acordo com dados revistos, o **indicador coincidente do Banco de Portugal** para a **evolução homóloga tendencial da atividade** abrandou em abril e maio face ao valor global do primeiro trimestre, sugerindo que a taxa de crescimento do PIB pode abrandar ligeiramente, em termos homólogos, no segundo trimestre do ano.

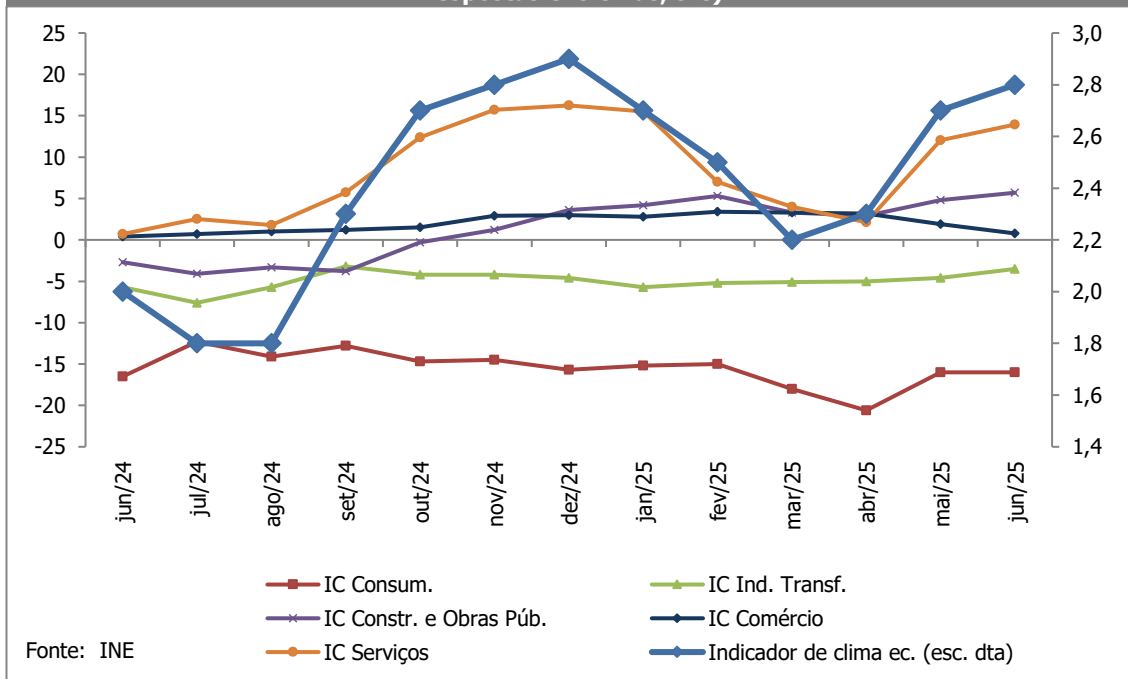
O **indicador análogo do consumo privado** desacelerou entre março e maio (após 3,6% no quarto trimestre de 2024), o que significa que este menor dinamismo do consumo privado pode estar relacionado com um ligeiro abrandamento do crescimento económico no segundo trimestre.

Figura 2.1.1: PIB e Indicador Coincidente para a evolução homóloga tendencial de atividade do Banco de Portugal, BdP (tvhr, %)



Pelo contrário, os dados mais prospetivos do **indicador de clima do INE** apontam para uma aceleração da atividade económica nos próximos meses, refletindo a melhoria **dos indicadores de confiança dos serviços, indústria transformadora e construção e obras públicas**.

Figura 2.1.2: Indicador de Clima Económico (tvh) e Indicadores de Confiança, IC (saldo de respostas extremas, sre)



2.2 Projeções macroeconómicas nacionais e internacionais

Projeções para Portugal

Quadro 2.2.1: Projeções económicas para Portugal

	CE Mai-25		BdP Jun-25				OCDE Jun-25	
	2025	2026	2024	2025	2026	2027	2025	2026
PIB (tvar, %)	1,8	2,2	1,9	1,6	2,2	1,7	1,9	1,9
Consumo privado	3,3	2,8	3,2	2,2	2,0	1,9	2,8	1,6
Consumo público	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	0,7	1,2	1,0
FBCF	3,5	4,3	3,0	2,1	5,8	0,1	3,2	3,7
Exportações	1,7	2,8	3,4	1,7	2,6	2,9	1,3	2,6
Importações	4,3	4,1	4,9	3,4	3,2	2,2	2,3	2,7
Contributos brutos para a tvar do PIB (p.p.)								
Exportações líquidas (do total de importações)	-1,1	-0,5						
Procura Interna	2,9	2,8					-0,4	0,0
Emprego (tva, %)	1,0	0,9	1,6	1,4	0,7	0,5		
Taxa de desemprego (%)	6,4	6,3	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Inflação (tva do IHPC, %)	2,1	2,0	2,7	1,9	1,8	1,9	2,1	2,1
Bal. Corr. e de capital (% PIB)			3,3	3,9	4,5	3,0		
Balança corrente (% PIB)	1,2	0,9					1,1	1,1
Bal. de bens e serviços (% PIB)			2,3	1,6	1,7	2,0		
Bal. de bens (% PIB)	-9,6	-10,0						
Saldo orçamental (% PIB)	0,1	-0,6	0,7	-0,1	-1,3	-0,9	0,2	-0,3
Dívida pública bruta (% PIB)	91,7	89,7	94,9	91,1	88,4	85,8	92,0	89,8

Fontes: Comissão Europeia, [Economic forecast for Portugal - European Commission](#); Banco de Portugal, [Boletim Económico de junho 2025](#); OCDE, [OECD Economic Outlook](#). Tva = taxa de variação anual; tvar = taxa de variação anual real; p.p. = pontos percentuais. *Contributo de cada componente expurgada do respetivo conteúdo importado (lógica de valor acrescentado nacional), uma abordagem diferente da tradicional (contributos brutos), em que a procura interna inclui importações e a procura externa líquida deduz as importações às exportações totais.

No mês de junho, as **projeções económicas** para Portugal foram revistas em baixa pelo Banco de Portugal (BdP) e pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) refletindo a evolução da economia portuguesa abaixo do esperado no primeiro trimestre de 2025 e o contexto mundial particularmente adverso, que resulta da agenda protecionista implementada pela nova administração dos EUA. Apesar disso, a procura externa dirigida a Portugal deverá ser relativamente menos afetada, visto que a maioria das exportações nacionais são direcionadas para a União Europeia.

No Boletim Económico de Junho, o BdP prevê que a **economia portuguesa** abrande de 1,9% em 2024 para 1,6% em 2025, o que contrasta com a anterior projeção do Boletim Económico de Maio, que perspetivava uma aceleração do crescimento económico para 2,3% em 2025.

Tanto o **consumo privado** como o **investimento** devem abrandar em 2025. O **investimento** em 2025 foi revisto em baixa como resultado do período de incerteza que atravessamos e do reescalamento dos fundos europeus para 2026. Este reescalamento explica a revisão em alta do investimento em 2026.

Relativamente à **evolução do comércio de bens e serviços com o exterior**, as **exportações** deverão abrandar, crescendo abaixo das **importações** em 2025 e 2026. Porém, essa tendência deverá inverter-se no ano de 2027.

Para 2026, o BdP prevê a aceleração da **economia portuguesa** para 2,2%, impulsionada pelo alívio das condições financeiras, a maior execução dos fundos europeus e a resiliência do mercado de trabalho.

No **mercado de trabalho**, o emprego continuará a crescer, porém em desaceleração até 2027.

No que se refere ao equilíbrio das **contas públicas**, o BdP está menos otimista do que a OCDE, prevendo défices orçamentais em 2025, 2026 e 2027, de 0,1% do PIB, 1,3% e 0,9%, respetivamente. Pela positiva, a **dívida pública** em percentagem do PIB deverá continuar a cair, embora de forma menos significativa, considerando a estabilização dos preços, a deterioração dos saldos orçamentais e a desaceleração da economia (em 2025).

Abaixo transcrevem-se os **principais destaques** do [Comunicado](#) do Boletim Económico de junho de 2025 do Banco de Portugal.

*"A **economia portuguesa** cresce 1,6% em 2025, 2,2% em 2026 e 1,7% em 2027, um desempenho que supera o da média da área do euro.*

*No **mercado de trabalho**, projeta-se um abrandamento do emprego e dos salários, com a taxa de desemprego a manter-se estabilizada em 6,4%. A inflação converge para valores ligeiramente inferiores a 2% no horizonte de projeção, refletindo menores contributos dos preços dos serviços e dos bens energéticos.*

*As **tensões comerciais e a incerteza** elevada limitam a atividade económica, mas o alívio das condições financeiras, o reforço da entrada de fundos da União Europeia e a robustez do mercado de trabalho são os efeitos dominantes em 2026.*

*Os **riscos** em torno das projeções são negativos para a atividade económica e equilibrados para a inflação. O crescimento pode ser menor se as tensões comerciais se agravarem, se a incerteza económica persistir ou em caso de dificuldades na execução dos fundos da UE. Em sentido contrário, a resolução dos conflitos armados e um aumento dos gastos em defesa em Portugal podem ter um impacto positivo na atividade.*

A manutenção dos equilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa é uma condição necessária para enfrentar um enquadramento internacional desfavorável.



Embora a posição portuguesa se mantenha favorável no contexto do euro, é fundamental conter a deterioração orçamental, assegurando o cumprimento das regras orçamentais europeias. A elevada dívida pública permanece uma vulnerabilidade. Portugal terá de preservar uma trajetória de redução sustentada do endividamento, tendo presente os desafios estruturais que continuarão a marcar o futuro próximo: investimento público, especialmente na área da transição climática, digital e da defesa e as consequências orçamentais associadas ao envelhecimento da população”.

Projeções para a economia mundial e principais mercados

Quadro 2.2.2: Previsões de crescimento económico – mundo e mercados (tvar, %)

	CE, mai-25			BM, jun-25	
	2024	2025	2026	2025	2026
Mundo	3,3	2,9	3,0	2,3	2,4
Ec. Avançadas				1,2	1,4
EUA	2,8	1,6	1,6	1,4	1,6
Japão	0,1	0,7	0,6	0,7	0,8
Reino Unido	1,1	1,0	1,3		
União Europeia	1,0	1,1	1,5		
Área Euro	0,9	0,9	1,4	0,7	0,8
Alemanha	-0,2	0,0	1,1		
França	1,2	0,6	1,3		
Itália	0,7	0,7	0,9		
Espanha	3,2	2,6	2,0		
Bélgica	1,0	0,8	0,9		
Países Baixos	1,0	1,3	1,2		
Ec. em desenvolv.				3,8	3,8
Angola				2,7	2,6
Moçambique				3,0	3,5
Brasil	3,4	2,0	1,5	2,4	2,2
Rússia	4,3	1,7	1,2	1,4	1,2
Índia	6,5	6,4	6,4	6,3	6,5
China	5,0	4,1	4,0	4,5	4,0
Indonésia	5,0	5,0	5,5	4,7	4,8
México	1,5	-0,6	0,5	0,2	1,1
Argentina	-1,7	5,0	3,4	5,5	4,5
Arábia Saudita	1,3	3,1	3,8	2,8	4,5
África do Sul	0,6	1,4	1,5	0,7	1,1

Fontes: Comissão Europeia, [European Economic Forecast, Spring 2025](#); World Bank, [Global Economic Prospects, June 2025](#). Tvar= taxa de variação anual real.

Em junho, o **Banco Mundial reviu em baixa, para 2,3%**, o crescimento do **PIB global em 2025**, sendo menos otimistas do que as projeções da Comissão Europeia. Para 2026, as previsões do Banco Mundial para o crescimento da economia mundial também foram revistas em baixa, em 0,3 pontos percentuais face aos valores projetados em janeiro, para 2,4%.

A revisão negativa generalizada das projeções do Banco Mundial para os mercados em análise, da qual apenas se exclui a China, o Brasil e a Argentina, deve-se sobretudo à **política comercial protecionista** iniciada pelos Estados Unidos da América e afeta principalmente os mercados mais expostos ao comércio internacional, nomeadamente a Área do Euro.

Importa destacar uma vez mais o crescimento da economia espanhola (deverá crescer 2,6% em 2025, de acordo com a Comissão Europeia).

As **economias em desenvolvimento** devem continuar a crescer a bom ritmo, 3,8% em 2025 e em 2026. A Índia deverá continuar a crescer acima de 6% em 2025 e 2026. Já a economia chinesa, deverá abrandar, crescendo 4,5% em 2025 e 4% em 2026.

2.3 Constituições, dissoluções e insolvências de empresas

No primeiro semestre de 2025, a **criação líquida de empresas** aumentou 1,1% em termos homólogos (para 1.505), devido a uma queda dos **nascimentos** (-180) inferior à redução dos **encerramentos** (-1.685), o que levou a um incremento do **rácio de nascimentos por encerramento** (de 4,2 no primeiro trimestre de 2024 para 5,6).

O número de empresas com **processos de insolvência** reduziu 9,3% (menos 100 processos de insolvência face ao mesmo período em 2024).

Quadro 2.3.1: Criação líquida de empresas e insolvências

	1º S 2024	1º S 2025	Var. homóloga	
			%	Nº
Nascimentos de empresas (A)	27 903	27 723	-0,6	-180
Encerramentos de empresas (B)	6 676	4 991	-25,2	-1 685
Criação líquida de empresas=A-B	21 227	22 732	1,1	1 505
Rácio nascimentos/encerramentos=A/B	4,2	5,6		
Número de empresas com processos de insolvência (C)	1 078	978	-9,3	-100

Fonte: Barómetro Informa D&B. TvH= Taxa de variação homóloga. Notas: A(B) - entidades constituídas no período considerado, com publicação de constituição (encerramento: não são consideradas extinções com origem em procedimentos administrativos de dissolução) no portal de atos societários do Ministério da Justiça; C - Entidades com processos de insolvência iniciados no período considerado, com publicação no portal Citius do Ministério a Justiça.

Ao nível dos **setores**, de realçar, nos dados de janeiro a junho de 2025:

- Nos **nascimentos**, as quedas homólogas em "Transportes" (-26,3%), "Energia e Ambiente" (-21,9%) e "Retalho" (-11,2%). Pela positiva evidenciam-se os aumentos nas "Atividades imobiliárias" (22,3%), "Agricultura e outros recursos naturais" (17,5%), e "Construção" (9,6%).
- Nos **encerramentos**, verificam-se quedas homólogas em todos os setores de atividade analisados, com especial destaque para "Energia e Ambiente" (-42,3%), "Grossistas" (-34,8%) e "Alojamento e restauração" (-33,9%).
- Nos **processos de insolvência**, verificou-se uma queda significativa nas "Indústrias" (-34,6%) e aumentos na "Agricultura e recursos naturais" (50,0%), "Serviços empresariais" (36,8%) e nos "Transportes" (27,8%).

3. INTERNACIONALIZAÇÃO

3.1 Comércio internacional

Nesta secção são apresentadas as principais tendências das exportações e importações de bens e de serviços, incluindo o cálculo e análise de quotas de mercado das exportações.

3.1.1 Comércio internacional de bens

Saldo da balança de bens

Quadro 3.1.1.1: Saldo da balança de bens

	2024	Var. homóloga		Jan-mai 25	Var. homóloga	
	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Valor (M€)	Valor (M€)	Tvhn (%)
Total						
Exportações (FOB)	79 223	1 883	2,4	34 592	1231,3	3,7
Importações (CIF)	107 501	2 353	2,2	47 077	3 078	7,0
Saldo	-28 278	-470	1,7	-12 485	-1 846	17,4
Taxa de Cobertura (%)	73,7			73,5		
Intra-UE (27)						
Exportações (FOB)	56 338	2 094	3,9	25 111	1450	6,1
Importações (CIF)	80 142	1 746	2,2	35 864	3 183	9,7
Saldo	-23 803	348	-1,4	-10 753	-1 734	19,2
Taxa de Cobertura	70,3			70,0		
Extra-UE						
Exportações (FOB)	22 885	-211	-0,9	9 481	-218	-2,2
Importações (CIF)	27 359	607	2,3	11 213	-105	-0,9
Saldo	-4 475	-818	22,4	-1 731	-113	7,0
Taxa de Cobertura	83,6			84,6		
Total sem combustíveis						
Exportações (FOB)	73 700	1 367	1,9	32 632	1 696	5,5
Importações (CIF)	95 924	3 068	3,3	42 854	3 511	8,9
Saldo	-22 224	-1 701	8,3	-10 222	-1 815	21,6
Taxa de Cobertura	76,8			76,1		

Fonte: INE. Tvhn = taxa de variação homóloga nominal. M€= Milhões de euros. Ótica do comércio internacional; CIF (*Cost, Insurance and Freight*) significa a inclusão dos custos inerentes ao transporte e seguros das mercadorias e FOB (*Free on Board*) a exclusão desses custos.

Nos primeiros cinco meses de 2025, a **dinâmica comercial com o exterior** melhorou, tendo as exportações e importações de bens registado um crescimento homólogo de 3,7% e 7,0%, respetivamente. Nos mercados **Intra-UE** o crescimento das exportações (6,1%) superou a dinâmica global, sendo que para os mercados **Extra-EU** as exportações diminuíram 2,2%.



Também as importações de bens de mercados **Intra-EU** aumentaram em 9,7%, contrastando com as importações provenientes de mercados **Extra-EU**, que diminuíram em 0,9%).

Este maior dinamismo no comércio externo Intra-UE deveu-se, em grande medida, a transações muito específicas relacionadas com “trabalhos por encomenda”, isto é, sem transferência de propriedade, embora com valor acrescentado nacional. Estas transações correspondem a importações de produtos químicos orgânicos e a exportações de produtos farmacêuticos.

Exportações de bens

Nos primeiros cinco meses de 2025, entre os 20 principais mercados de destino de 2024, evidenciam-se as dinâmicas das **exportações de bens** para países como a Alemanha (tvh de 32,5%), Turquia (30,5%), Angola (10,6%) e Roménia (7,9%); em sentido oposto: Finlândia (-50,3%), Marrocos (-18,0%), Brasil (-16,4%), Reino Unido (-7,5%), Bélgica (-6,3%) e França (-1,7%). Os valores relativos à Alemanha foram muito influenciados pelas já referidas transações relacionadas com “trabalhos por encomenda”.

Quadro 3.1.1.2: Exportações de bens nos 20 principais mercados de 2024

	2024			Jan-mai 25		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Espanha	20 559	3,3	0,8	8 971	4,7	1,2
Alemanha	9 781	18,1	1,9	5 062	32,5	3,7
França	9 604	-5,1	-0,7	4 131	-1,7	-0,2
Estados Unidos da América	5 318	1,5	0,1	2 197	-0,1	0,0
Reino Unido (GB+Irl. Norte)	3 612	-0,8	0,0	1 493	-7,5	-0,4
Itália	3 562	6,4	0,3	1 538	0,1	0,0
Países Baixos	2 840	3,8	0,1	1 168	1,4	0,0
Bélgica	2 036	4,6	0,1	866	-6,3	-0,2
Polónia	1 184	5,7	0,1	533	2,0	0,0
Marrocos	1 175	15,5	0,2	405	-18,0	-0,3
Brasil	1 140	9,4	0,1	409	-16,4	-0,2
Suécia	1 084	3,1	0,0	449	-1,4	0,0
Angola	1 028	-18,4	-0,3	437	10,6	0,1
Suíça	804	3,8	0,0	333	-5,1	-0,1
Turquia	687	-26,8	-0,3	383	30,5	0,3
Chéquia	676	7,9	0,1	293	-1,7	0,0
China	613	-20,3	-0,2	249	-1,6	0,0
Roménia	563	19,9	0,1	252	7,9	0,1
Dinamarca	561	-14,9	-0,1	245	0,1	0,0
Finlândia	502	24,2	0,1	129	-50,3	-0,4
Subtotal	67 328	3,0	2,6	29 545	4,4	3,7
Total	79 223	2,4	2,4	34 592	3,7	3,7
Intra-UE	56 338	3,9	2,7	25 111	6,1	4,3
Extra-UE	22 885	-0,9	-0,3	9 481	-2,2	-0,7

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2024. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Quanto à desagregação por **grupos de produtos**, no mesmo período, contribuíram de forma muito significativa para os resultados os grupos de produtos “Químicos” (contributo de 4,6 p.p.; tvh de 73,2%, valores muito influenciados pelas já referidas transações relacionadas com “trabalhos por encomenda”). De forma oposta, evidenciaram-se os contributos negativos dos “Combustíveis e óleos minerais” (-1,4 p.p.; -19,2%).

Quadro 3.1.1.3: Exportações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2024			Jan-mai 25		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	11 774	-1,1	-0,2	5 301	7,6	1,1
Material de Transporte: S17 (86-89)	10 138	-1,2	-0,2	4 547	-0,9	-0,1
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	6 591	10,9	0,8	2 629	-1,6	-0,1
Metais: S15 (72-83)	6 477	-0,4	0,0	2 696	-4,0	-0,3
Químicos: S6 (28-38)	5 951	15,3	1,0	3 621	73,2	4,6
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	5 523	10,3	0,7	1 960	-19,2	-1,4
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	5 452	1,2	0,1	2 342	-1,0	-0,1
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	5 386	2,3	0,2	2 258	-1,7	-0,1
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	5 064	5,6	0,3	2 136	2,7	0,2
Outros	3 364	5,2	0,2	1 417	-1,5	0,0
Vestuário: S11 (61-62)	3 213	-4,8	-0,2	1 307	-2,9	-0,1
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 364	-1,0	0,0	1 057	2,3	0,1
Mobiliário: S20 (94)	2 301	-4,9	-0,2	941	-4,5	-0,1
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	2 254	-2,1	-0,1	982	4,3	0,1
Calçado: S12 (64-67)	1 916	-4,6	-0,1	786	4,2	0,1
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	999	2,6	0,0	415	2,7	0,0
Peles e couros S8 (41-43)	458	0,5	0,0	200	-2,5	0,0
Total	79 223	2,4	2,4	34 592	3,7	3,7
Total sem combustíveis	73 700	1,9	1,8	32 632	5,5	5,1

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das exportações em 2024. NC8 = Nomenclatura combinada de mercadorias da UE a oito dígitos; M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Importações de bens

Nos primeiros cinco meses de 2025, as importações de bens proveniente da Irlanda (170,4%), Países Baixos (28,8%), França (12,8%) e Bélgica (11,3%) cresceram a um bom ritmo face ao período homólogo; em sentido oposto, evidenciaram-se as importações com origem da Áustria (-30,9%), Brasil (21,2%), Nigéria (-19,0%) e Índia (-14,4%). Os valores relativos à Irlanda e Países Baixos foram muito influenciados pelas já referidas transações relacionadas com “trabalhos por encomenda”.

Quadro 3.1.1.4: Importações de bens nos 20 principais mercados de 2024

	2024			Jan-mai 25		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p)
Espanha	35 539	0,0	0,0	14 799	3,1	1,0
Alemanha	12 194	1,6	0,2	5 567	7,4	0,9
França	7 772	6,6	0,5	3 494	12,8	0,9
Países Baixos	6 021	4,7	0,3	2 988	28,8	1,5
Itália	5 547	5,3	0,3	2 403	3,8	0,2
China	5 123	-1,9	-0,1	2 285	14,0	0,6
Brasil	3 730	1,7	0,1	1 236	-21,2	-0,8
Bélgica	3 376	3,3	0,1	1 521	11,3	0,3
Estados Unidos da América	2 414	7,2	0,2	1 025	8,9	0,2
Irlanda	1 986	22,0	0,3	1 758	170,4	2,5
Polónia	1 813	-9,2	-0,2	783	-0,4	0,0
Turquia	1 526	28,2	0,3	726	14,3	0,2
Reino Unido (GB+Irl. Norte)	1 213	6,4	0,1	514	-1,0	0,0
Argélia	1 199	28,4	0,3	526	1,4	0,0
Nigéria	1 162	-13,7	-0,2	516	-19,0	-0,3
Índia	1068	-2,5	0,0	403	-14,4	-0,2
Suécia	1014	-0,8	0,0	400	-9,0	-0,1
Coreia (República)	860	-0,9	0,0	341	-1,9	0,0
Chéquia	827	7,4	0,1	382	9,1	0,1
Áustria	713	18,6	0,1	252	-30,9	-0,3
Subtotal	95 099	2,4	2,1	41 918	7,9	6,9
Total	107 501	2,2	2,2	47 077	7,0	7,0
Intra-UE	80 142	2,2	1,7	35 864	9,7	7,2
Extra-UE	27 359	2,3	0,6	11 213	-0,9	-0,2

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor em 2024. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

Quanto à desagregação por **grupos de produtos**, de janeiro a maio de 2025, os contributos mais significantes vieram de: “Químicos” (4,1 p.p.) e de “Material de Transporte” (0,8 p.p.); de forma contrária contribuíram os produtos de “Combustíveis e óleos minerais” (-1,0 p.p.). Os valores relativos aos “Químicos” foram muito influenciados pelas já referidas transações relacionadas com “trabalhos por encomenda”).

Quadro 3.1.1.3: Importações de bens por tipo de produto

Produtos NC8 e respetivos códigos	2024			Jan-mai 25		
	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)	Valor (M€)	Tvhn (%)	Contributo (p.p.)
Máquinas e aparelhos: S16 (84-85)	19 794	3,8	0,7	8 244	2,7	0,5
Material de Transporte: S17 (86-89)	13 917	3,1	0,4	6 399	5,9	0,8
Químicos: S6 (28-38)	12 903	8,4	0,9	6 929	35,7	4,1
Combustíveis e óleos minerais: S5 (27)	11 577	-5,8	-0,7	4 223	-9,3	-1,0
Animais vivos, produtos animais e vegetais, e gorduras: S1 (1-5), S2 (6-14), S3 (15)	11 317	1,2	0,1	4 944	6,1	0,6
Metais: S15 (72-83)	8 708	-0,3	0,0	3 789	2,1	0,2
Plásticos e borracha: S7 (39-40)	5 962	1,3	0,1	2 606	5,4	0,3
Alimentação, bebidas e tabaco, S4 (16-24)	5 593	5,5	0,3	2 363	7,6	0,4
Outros	4 136	6,2	0,2	1 772	10,5	0,0
Madeira, cortiça, pasta e papel: S9 (44-46) e S10 (47-49)	3 065	-1,8	-0,1	1 312	0,8	0,0
Vestuário: S11 (61-62)	3 051	5,2	0,1	1 261	10,4	0,3
Têxteis: S11 (50-60, 63)	2 192	-1,8	0,0	966	5,0	0,1
Mobiliário: S20 (94)	1 578	2,9	0,0	719	11,3	0,2
Pedra, cerâmica e vidro: S13 (68-70)	1 336	1,6	0,0	539	-3,3	0,0
Calçado: S12 (64-67)	1 109	2,7	0,0	489	9,1	0,1
Peles e couros S8 (41-43)	957	9,3	0,1	381	-0,7	0,0
Produtos minerais exceto combustíveis: S5 (25-26)	304	-3,8	0,0	142	12,8	0,0
Total	107 501	2,2	2,2	47 077	7,0	7,0
Total sem combustíveis	95 924	3,3	2,9	42 854	8,9	8,0

Fonte: INE. Tabela ordenada pelo valor das importações em 2024. NC8 = Nomenclatura combinada de mercadorias da UE a oito dígitos; M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais.

3.1.2 Comércio internacional de serviços

De janeiro a abril de 2025, o excedente da **balança de serviços** aumentou 8,5% (para 9.172 milhões de euros), a refletir um aumento das **exportações** (5,6%) superior ao das **importações** (2,6%). Para a melhoria deste saldo continuaram a contribuir as exportações de **Viagens e turismo** (+5,5%) - a rubrica com maior peso (cerca de 42% do total das exportações de serviços).

Quadro 3.1.2.1: Balança de serviços

	Total de serviços	Dos quais:		
		Transf. rec. materiais; Manut. e reparação	Transportes	Viagens e turismo
Exportações				
- Valores (M€)				
Jan-abr 25	17 124	426	3 407	7 242
2024	57 505	1 282	10 500	27 652
Jan-abr 24	16 211	420	3 298	6 868
2023	53 197	1 379	10 309	25 421
- Tvhn (%)				
Jan-abr 25	5,6	1,3	3,3	5,5
2024	8,1	-7,1	1,8	8,8
Importações				
- Valores (M€)				
Jan-abr 25	7 952	251	1 749	1 660
2024	25 592	1 031	5 437	6 735
Jan-abr 24	7 754	238	1 758	1 576
2023	23 962	635	5 598	6 304
- Tvhn (%)				
Jan-abr 25	2,6	5,6	-0,5	5,3
2024	6,8	62,4	-2,9	6,8
Saldo				
- Valores (M€)				
Jan-abr 25	9 172	175	1 657	5 582
2024	31 913	251	5 063	20 916
Jan-abr 24	8 457	183	1 540	5 292
2023	29 236	745	4 711	19 117
- Tvhn (%)				
Jan-abr 25	8,5	-4,3	-1,0	5,5
2024	9,2	-66,3	7,5	9,4

Fonte: BdP. M€ = milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais; s.s. = sem significado.

3.1.3 Balança de bens e serviços

Nos primeiros quatro meses de 2025, a economia portuguesa registou um saldo excedentário na **balança de bens e serviços** (70 M€), menos 1.119 milhões de euros do que no período homólogo.

No mesmo período, as **exportações de serviços** continuaram a aumentaram a sua relevância na balança de bens e serviços (40,4% vs 38,8% no período homólogo do ano anterior).

Dentro das exportações de serviços destaca-se a rubrica de “**Viagens e turismo**”, que fruto da sua dinâmica continua a reforçar o seu peso no total das exportações de bens e serviços (17,1% vs 16,4% no período homólogo do ano anterior).

Quadro 3.1.3.1: Balança de bens e serviços

	Total de bens e serviços	Bens	Serviços (total)	Dos quais: Viagens e turismo
Exportações				
- Valores (M€)				
Jan-abr 25	42 360	25 236	17 124	7 242
2024	133 235	75 729	57 505	27 652
Jan-abr 24	41 779	25 568	16 211	6 868
2023	127 525	74 328	53 197	25 421
- Peso no total de bens e serviços (%)				
Jan-abr 25	100	59,6	40,4	17,1
2024	100	56,8	43,2	20,8
Jan-abr 24	100	61,2	38,8	16,4
2023	100	58,3	41,7	19,9
Importações				
- Valores (M€)				
Jan-abr 25	42 290	34 339	7 952	1 660
2024	126 581	100 989	25 592	6 735
Jan-abr 24	40 590	32 837	7 754	1 576
2023	123 566	99 605	23 962	6 304
- Peso no total de bens e serviços (%)				
Jan-abr 25	100	81,2	18,8	3,9
2024	100	79,8	20,2	5,3
Jan-abr 24	100	80,9	19,1	3,9
2023	100	80,6	19,4	5,1
Saldo				
- Valores (M€)				
Jan-abr 25	70	-9 102	9 172	5 582
2024	6 654	-25 259	31 913	20 916
Jan-abr 24	1 189	-7 269	8 457	5 292
2023	3 959	-25 277	29 236	19 117

Fonte: BdP. M€= milhões de euros; tvhn = taxa de variação homóloga nominal; p.p. = pontos percentuais; s.s. = sem significado. Notas: (i) nos serviços, apenas foram inseridos o total e a componente Viagens e turismo – última coluna da tabela; (ii) balança de bens na ótica do comércio internacional (coincidindo com os valores da tabela 3.1.1.1, cuja fonte é o INE, nos mesmos períodos).

4. FINANCIAMENTO

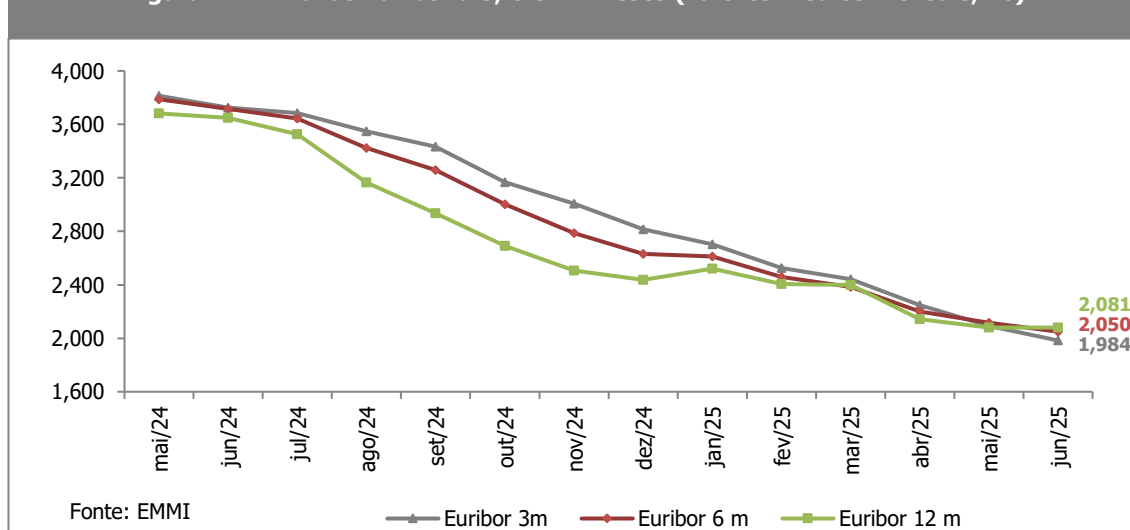
4.1 Taxas de juro

Quadro 4.1.1: Taxas de juro								
	2023	2024	4T 24	1T 25	2T 25	Abr-25	Mai-25	Jun-25
Taxas de juro (%)								
Mercado monetário								
Taxa "Refi" do BCE (fim de período)	4,50	3,15	3,15	2,65	2,15	2,40	2,40	2,15
Taxas Euribor (valores médios)								
3 meses	3,433	3,572	3,000	2,557	2,107	2,249	2,087	1,984
6 meses	3,694	3,481	2,807	2,486	2,123	2,202	2,116	2,050
12 meses	3,869	3,274	2,544	2,443	2,102	2,143	2,081	2,081
Dívida soberana: OT (valores médios)								
Yield PT, 10 anos (a)	3,24	2,96	2,74	3,07	3,07	3,11	3,08	3,02
Yield Área Euro, 10 anos	3,15	2,92	2,81	3,07	3,04	3,06	3,06	3,01
Yield Alemanha, 10 anos (b)	2,43	2,32	2,24	2,54	2,53	2,51	2,56	2,52
Prémio de risco de PT = (a) –(b)	0,81	0,64	0,50	0,53	0,54	0,60	0,52	0,50
Crédito a empresas								
Novas operações até 1 M€ (exclui descobertos bancários)								
Taxa de juro média pond., PT	5,54	5,30	5,20	4,60	4,31	4,27	3,87	
Taxa de juro média pond., A. Euro	5,03	5,12	5,08	4,70	4,27	4,02	3,94	

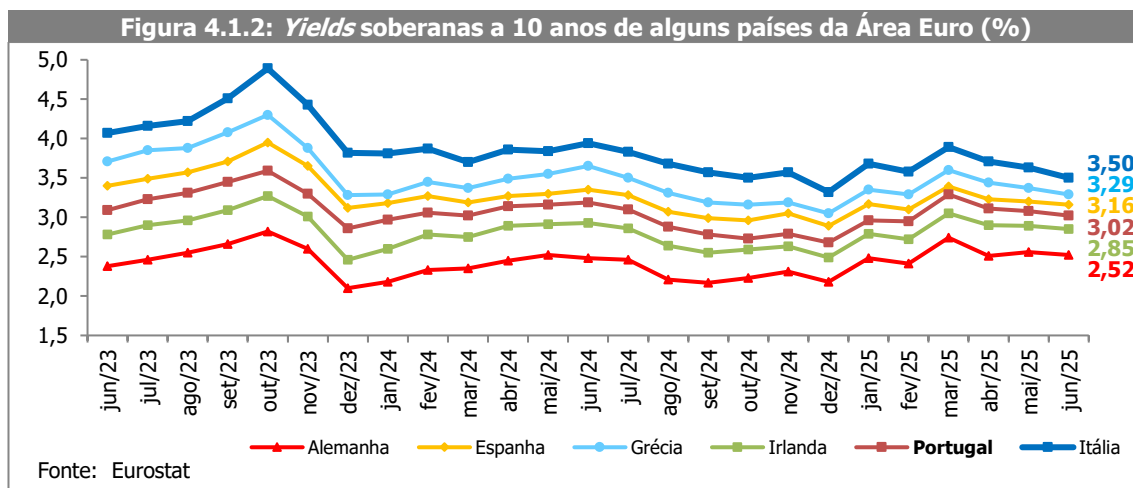
Fontes: EMMI (European Money Markets Institute), BdP, BCE e Eurostat. OT = Obrigações do Tesouro; PT = Portugal; Taxa "Refi" do BCE = taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosystema.

No **segundo trimestre de 2025**, as **taxas Euribor a 3 e 6 meses** mantiveram a tendência descendente, refletindo a confiança dos mercados sobre o controlo da inflação na Área Euro e antecipando novos cortes nas taxas diretoras pelo BCE até ao final do ano. De destacar que a **taxa Euribor a 12 meses** também diminuiu no segundo trimestre, embora a menor ritmo, o que levou a que, em junho, fosse superior às taxas Euribor a 3 e 6 meses.

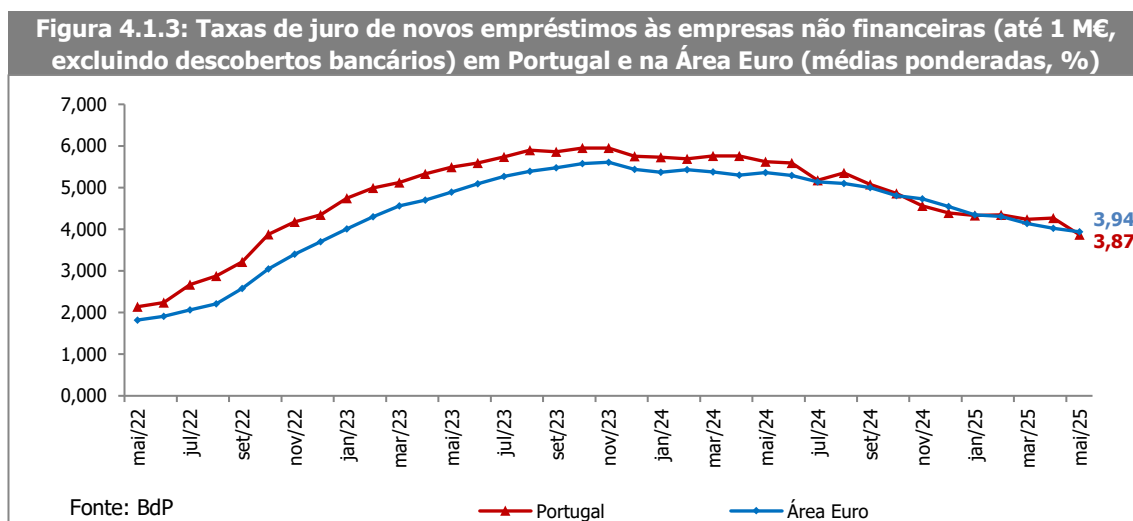
Figura 4.1.1: Taxas Euribor a 3, 6 e 12 meses (valores médios mensais, %)



No **mercado secundário de dívida pública**, os dados mais recentes revelam um movimento descendente nos meses do segundo trimestre de 2025. A estratégia menos restritiva de política monetária conduzida BCE, contribuiu para uma diminuição das yields a 10 anos. Em junho de 2025, a **yield portuguesa a 10 anos** situou-se em 3,02%, o valor mais baixo dos últimos quatro meses, sendo a 12ª mais baixa dos 27 países da União Europeia.



A **taxa de juro a sociedades não financeiras** sobre novas operações até 1 M€ manteve a tendência de queda em **Portugal**, situando-se em 3,87% em maio de 2025, o menor valor desde outubro de 2022. A taxa de juro na Área Euro também tem vindo a diminuir, situando-se em 3,94% em fevereiro de 2025. É provável que a tendência descendente nas taxas de juro continue nos próximos meses em Portugal e na Área Euro, convergindo para os valores médios dos últimos 10 anos.



4.2 Crédito

De acordo com informação revista do Banco de Portugal, o **stock de crédito total concedido ao setor não financeiro, exceto Administrações Públicas** (empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais), aumentou em **abril** de 2025 (a uma taxa de variação anual, tva, de 2,7%), após 2,9% e 1,5% em março de 2025 e dezembro de 2024. Este aumento é explicado, sobretudo pela expansão no **crédito aos Particulares** (5,4%), visto que o **crédito às Sociedades não financeiras** abrandou (para 0,8%).

Quadro 4.2.1: Agregados de crédito, posição em final de período
(Tva em %, salvo outra indicação)

	2023	2024	Set-24	Dez-24	Mar-25	Abr-25		Mai-25
						Tva	Mil M€	Tva
Crédito total ao setor não financeiro residente, exceto Ad. Públicas ^(a)	-1,6	1,5	0,3	1,5	2,9	2,7	459,9 ^Δ	
- Particulares e emp. nome individual ^(b)	-0,3	3,6	2,3	3,6	5,1	5,4	162,4 ^Δ	
- Habitação	-1,7	3,0	1,2	3,0	4,9	5,5		
- Consumo e outros fins	3,1	4,9	4,8	4,9	5,7	5,5		
- Sociedades não financeiras	-2,6	-0,1	-1,3	-0,1	1,3	0,8		
- Privadas	-2,6	0,1	-1,3	0,1	1,3	0,8	297,5 ^Δ	
- Públicas fora do perímetro das AP	-3,4	-4,7	0,8	-4,7	0,7	-0,1	6,4 ^Δ	
Empréstimos das IFM	-0,9	2,7	1,5	2,7	3,7	4,4 (4,4*)	340,5*	5,3 (5,3*)
- Particulares	-0,5	4,0	2,5	4,0	5,6	6,0 (6,3*)	136,3*	6,6 (6,9*)
- Habitação	-1,4	3,2	1,5	3,2	5,1	5,7 (6,0*)		6,5 (6,8*)
- Consumo	5,8	7,5	7,6	7,5	7,3	7,1 (7,1*)		7,2 (7,1*)
- Outros fins	-1,9	5,8	3,2	5,8	7,2	7,6 (7,1*)		7,7 (7,2*)
- Sociedades não financeiras	-1,0	0,7	0,5	0,7	1,7	2,0 (1,8*)	91,5*	3,0 (2,7*)
- Microempresas*	4,0*	7,2*	6,7*	7,2*	9,8*	10,2*		11,3*
- Pequenas empresas*	-3,7*	-1,4*	-2,6*	-1,4*	-0,6*	0,0*		1,6*
- Médias empresas*	-5,7*	-5,2*	-5,4*	-5,2*	-4,4*	-3,8*		-2,8*
- Grandes empresas*	-1,9*	0,3*	1,1*	0,3*	1,0*	0,7*		0,4*
- Sociedades privadas exportadoras*	-7,6*	-4,2	-3,2*	-4,2	-4,1	-4,0*		-3,4*
- Administrações públicas	-5,5	0,7	-4,1	0,7	-8,4	-0,9 (-0,9*)	87,7* ^(c)	-0,6 (-0,6*)
- IFNM	0,9	-0,1	0,2	-0,1	2,3	2,4 (2,3*)	17,3*	7,6 (7,5*)

Fonte: BdP. Dados consolidados (i.e., excluem operações entre entidades do mesmo setor institucional), exceto os assinalados com ^Δ, e com ajustamento de operações de titularização e venda de carteiras, exceto os assinalados com *. Tva = Taxa de variação média anual; IFM = Instituições Financeiras monetárias (inclui o BdP e as Outras IFM, OIFM: bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola e fundos de mercado monetário); IFNM = Instituições financeiras não monetárias (incluem, nomeadamente, instituições financeiras de crédito (IFIC), sociedades financeiras para aquisições a crédito (SFAC), sociedades de leasing e de factoring e sociedades de garantia mútua). ^(a) Endividamento do Setor não financeiro, excluindo as Administrações Públicas, sob a forma de empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais (com base nas estatísticas monetárias e financeiras, da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional, nas contas financeiras, nas estatísticas das administrações públicas, nas estatísticas de títulos e em dados da central de balanços e da central de responsabilidades de crédito); ^(b) Neste caso, os Particulares incluem os empresários em nome individual, além das Famílias e das ISFLS; ^(c) Administração Central.

Os dados mais recentes do crédito às empresas, relativos ao *stock* de **empréstimos das IFM** – Instituições Financeiras Monetárias (excluindo, assim, o crédito das Instituições Financeiras não Monetárias, IFNM) às **SNF**, revelam uma aceleração entre setembro de 2024 e maio de 2025 (0,5% e 3,0%, respetivamente).

De acordo com a **dimensão das empresas**, em maio de 2025, o crédito aumentou para as **grandes empresas** (0,4%; dados não ajustados) e **pequenas empresas** (1,6%) e acelerou nas **microempresas** atingindo um valor significativo (11,3%). Pelo contrário, nas **médias empresas** o crédito diminuiu (-2,8%).

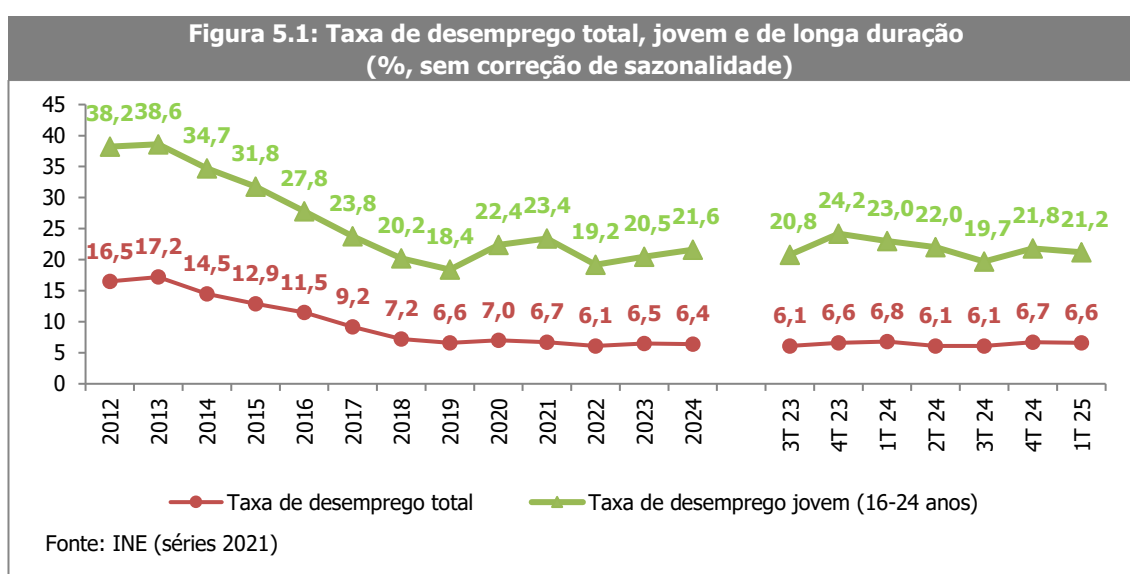
Realce ainda para a queda do *stock* de empréstimos das IFM às **Sociedades privadas exportadoras**, que é contrária à evolução positiva verificada no conjunto das **SNF** (-3,4% vs. 3,0%; dados não ajustados), ainda assim é uma retração menor do que as verificadas nos meses anteriores.

Nos **Particulares**, verificou-se um aumento do **stock de empréstimos** (tva de 6,6% em maio, após 6% em abril de 2025 e 5,6% em março de 2025, respetivamente; dados ajustados), para isso contribuiu a aceleração nos **empréstimos para consumo** (7,2%), **outros fins** (7,7%) e, sobretudo para **habitação** (de 5,7% em abril para 6,5% em maio).

5. MERCADO DE TRABALHO

Segundo o **INE**, a **taxa de desemprego** diminuiu para 6,6% no primeiro trimestre de 2025 (6,7% no quarto trimestre de 2024 e 6,8% no período homólogo).

A **taxa de desemprego jovem** também diminuiu no primeiro trimestre de 2025, para 21,2%, quer em cadeia, quer em termos homólogos, (após 21,8% no quarto trimestre de 2024 e 23,0% em homólogo). A diferença entre a taxa de desemprego jovem e a taxa de desemprego total, num período considerado de pleno emprego, reflete a dificuldade do país em integrar os trabalhadores mais jovens no mercado de trabalho.



Destacam-se abaixo algumas **tendências da evolução homóloga do mercado de trabalho no primeiro trimestre de 2025**.

O equilíbrio do mercado de trabalho tem sido assegurado pelo aumento da população empregada (1,3%) que continua a absorver grande parte do aumento da população ativa (1,4%). A diminuição do número de desempregados (-1,0%) inverteu uma tendência de aumento neste primeiro trimestre de 2025.

A população inativa aumentou 0,2%.

O número de **desempregados com ensino secundário ou pós-secundário e ensino superior** aumentou **4,4% e 8,8%, respetivamente**. Em sentido contrário, a população desempregada com escolaridade **até ao ensino básico** diminuiu significativamente (-11,2%).

Por sua vez, o **número de empregados** manteve uma trajetória de crescimento de 2,4% (+6,1% com ensino superior, +6,6% com ensino secundário e, em sentido oposto, registou-se um decréscimo na população empregada com formação até ao ensino básico de 5,0%). O

aumento do emprego teve origem nos setores terciário (+2,0%) e secundário (1,5%), sendo que o setor primário registou uma queda de 5,0%.

Quadro 5.1: Inquérito trimestral ao emprego do INE

	1T 25	4T 24	1T 25	Tvh (%)	Tvc (%)
População ativa (10³ indivíduos)	5 428,9	5 517,2	5 547,2	2,2	0,5
Taxa de atividade (%)	60,1	60,5	60,6		
População empregada (10³)	5 059,4	5 148,8	5 181,8	2,4	0,6
- Por nível de qualificação					
Ensino básico: até 3º ciclo	1 751,3	1 686,9	1 663,8	-5,0	-1,4
Ensino secundário ou pós-secundário	1 634,7	1 680,7	1 742,8	6,6	3,7
Ensino superior	1 673,3	1 781,3	1 774,8	6,1	-0,4
- Por setor					
Sector Primário	148,4	142,9	127,3	6,6	3,7
Sector Secundário	1 278,8	1 266,3	1 298,1	1,5	2,5
Sector Terciário	3 632,1	3 739,7	3 756,0	3,4	0,4
- Trab. por conta de outrem (10³)	4 324,7	4 368,1	4 398,4	1,7	0,7
Com contrato de trabalho sem termo	3 620,4	3 676,7	3 732,0	3,1	1,5
Com contrato de trabalho com termo	583,6	552,3	530,3	-9,1	-4,0
Outro tipo de contrato	120,7	139,1	136,2	12,8	-2,1
- Trabalhadores por conta própria (10³)	708,5	755,7	755,2	6,6	-0,1
População desempregada (10³)	369,6	368,3	365,8	-1,0	-0,7
Ensino básico: até 3º ciclo	147,8	130,9	131,2	-11,2	0,2
Ensino secundário ou pós-secundário	136,8	139,9	142,8	4,4	2,1
Ensino superior	85,0	97,5	91,8	8,0	-5,9
Taxa de desemprego (%)	6,8	6,7	6,6		
Homens	6,2	6,5	6,2		
Mulheres	7,5	6,9	7,0		
Jovens (16-24 anos)	23,0	21,8	21,2		
Longa duração (12 ou mais meses)	2,3	2,5	2,4		
Regiões					
Norte	6,8	6,9	6,8		
Centro	6,5	5,8	5,1		
Oeste e Vale do Tejo	7,1	6,2	5,9		
Grande Lisboa	6,6	7,4	6,8		
Península de Setúbal	8,0	7,7	8,5		
Alentejo	6,2	5,8	5,8		
Algarve	7,8	5,6	8,1		
R. A. Açores	6,7	5,4	5,7		
R. A. Madeira	5,9	5,7	6,7		
População inativa (10³)	5 198,7	5 199,2	5 209,9	0,2	0,2
Taxa de inatividade (16 e mais anos) (%)	40,8	40,4	40,3		

Fonte: INE. Tvh(c)= taxa de variação homóloga (em cadeia); n.d. = não disponível. Nova série iniciada em 2024.

Por NUTS II, as regiões Centro (-1,4 p.p.), Oeste e Vale do Tejo (-1,2 p.p.), Região Autónoma dos Açores (-1,0 p.p.) e Alentejo (-0,4 p.p.) verificaram quedas da taxa de desemprego face ao período homólogo. Por outro lado, as regiões Região Autónoma da Madeira (+0,8 p.p.), Península

de Setúbal (+0,5 p.p.), Algarve (+0,3 p.p.) e Grande Lisboa (+0,2 p.p.) registaram aumentos na taxa de desemprego. Já a região Norte não registou variações em relação ao período homólogo.

Quanto a **informação mais recente**, destacam-se, nas [Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego do INE relativas a maio](#) (divulgadas no início de julho), **os seguintes resultados provisórios**:

- *A população ativa (5 554,9 mil) diminuiu relativamente a abril de 2025 (13,5 mil; 0,2%), tendo aumentado em relação a fevereiro do mesmo ano (20,4 mil; 0,4%) e a maio de 2024 (136,6 mil; 2,5%).*
- *A população empregada (5 206,0 mil) diminuiu em relação ao mês anterior (12,6 mil; 0,2%), mas aumentou em relação a três meses antes (28,2 mil; 0,5%) e ao mês homólogo (131,8 mil; 2,6%).*
- *A população desempregada (348,9 mil) manteve-se praticamente inalterada em relação ao mês anterior, diminuiu em relação a três meses antes (7,8 mil; 2,2%), e aumentou relativamente ao mesmo mês de 2024 (4,8 mil; 1,4%).*
- *A taxa de desemprego situou-se em 6,3%, valor igual ao do mês anterior, mas inferior em 0,1 p.p. ao de três meses antes e ao do mesmo mês do ano anterior.*
- *A população inativa (2 470,2 mil) aumentou em relação ao mês anterior (23,1 mil; 0,9%) e a três meses antes (3,3 mil; 0,1%), mas diminuiu em relação ao mês homólogo (22,8 mil; 0,9%).*
- *A taxa de subutilização do trabalho situou-se em 10,5%, valor inferior ao de abril de 2025 (0,1 p.p.) e ao de fevereiro de 2025 e maio de 2024 (0,4 p.p. em ambos)."*

6. CUSTOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS

Segundo dados do **Banco Mundial**, no **segundo trimestre de 2025** observaram-se desvalorizações nos principais **índices de preços das matérias-primas**.

O **índice da energia** desvalorizou 11,3% (variação em cadeia), contribuindo para isso a diminuição de 18,9% no **índice de gás natural** (-17,6% no índice de gás natural na Europa) e de 10,4% no preço do **barril de brent**.

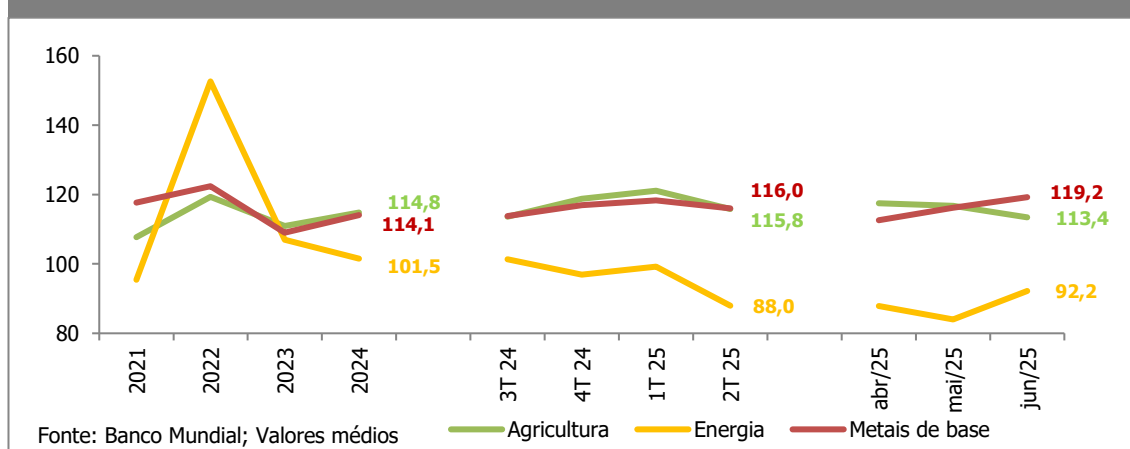
O **índice de metais de base** desvalorizou 2% em cadeia no segundo trimestre de 2025 (para 116), refletindo a redução no preço do zinco (-6,9%), alumínio (-6,9%), minério de ferro (-6,0%), níquel (-2,8%) e chumbo (-1,3%). Por outro lado, o estanho e o cobre valorizaram 1,7%.

O **índice da agricultura** depreciou 4,4%.

Por último, o **preço do algodão** valorizou 0,3% para 1,72 dólares/kg..

Pode encontrar [aqui](#) o relatório mensal de julho do Banco Mundial com o preço/cotação de outras matérias-primas.

Figura 6.1: Índices de matérias-primas: Agricultura, Energia e Metais de base (2010=100)



7. CUSTOS DA ENERGIA

7.1 Eletricidade

No **segundo semestre** de 2024, os **preços médios da eletricidade sem IVA e outros impostos dedutíveis** pagos pela **indústria nacional** registaram um aumento face ao período homólogo, com maior destaque para os acréscimos no 6º e 7º escalão (38,7% e 29,2%, respetivamente).

Quadro 7.1.1: Preços sem IVA (e outros imp. ded.) da eletricidade na indústria (€/KWh)

	Portugal				UE (27)	
	2S 23	1S 24	2S 24	2S 24 #UE 27 (sem imp., taxas)	1S 24	2S 24
Bandas de consumo						
IA: Consumo < 20 MWh	0,2151	0,2242	0,2315	18º em 27 (24º)	0,2843	0,2864
Tvh (%)	12,9	18,9	7,6		-6,4	-3,8
IB: [20; 500 MWh [	0,1544	0,1569	0,1647	21º em 27 (25º)	0,2299	0,2228
Tvh (%)	3,4	13,9	6,7		-7,9	-3,8
IC: [500; 2 000 MWh [	0,1161	0,1149	0,1332	23º em 27 (25º)	0,1867	0,1899
Tvh (%)	14,6	20,4	14,7		-13,2	-5,4
ID: [2 000; 20 000 MWh [	0,1104	0,1055	0,1248	23º em 27 (25º)	0,1630	0,1682
Tvh (%)	-18,5	20,7	13,0		-19,2	-10,4
IE: [20 000Wh; 70 000 MWh [	0,0988	0,0815	0,1178	20º em 27 (22º)	0,1394	0,1425
Tvh (%)	-26,7	9,4	19,2		-22,5	-11,7
IF: [70 000; 150 000 MWh]	0,0822	0,0812	0,1140	17º em 25 (18º)	0,1200	0,1254
Tvh (%)	34,3	38,6	38,7		-26,5	-17,9
IG: Consumo > 150 000 MWh	0,0774	0,0646	0,1000	13º em 17 (14º)	0,1080	0,1176
Tvh (%)	-53,2	33,5	29,2		-25,7	-12,0

Fonte: Eurostat. # UE 27 (sem imp., taxas) = *ranking* do preço de Portugal sem IVA e outros impostos dedutíveis (sem todos os impostos e taxas) na UE 27; Mwh= megawatts/hora; tvh= taxa de variação homóloga.

Excluindo IVA e outros impostos dedutíveis, Portugal apresenta, na generalidade, preços competitivos na eletricidade face à média da União Europeia, sendo que no 3º e 4º escalões, encontram-se no top 5 com os preços mais baixos.

Excluindo a totalidade de impostos e taxas (para aferir os preços de mercado sem a influência global da fiscalidade), o posicionamento relativo dos preços da eletricidade nacional no panorama europeu melhora ligeiramente em todos os escalões face ao posicionamento nos preços excluindo IVA e outros imposto dedutíveis.

7.2 Gás natural

No **segundo semestre de 2024**, os **preços médios nacionais do gás natural sem IVA e outros impostos dedutíveis** pagos pela **indústria** face ao período homólogo voltaram a diminuir, evidenciando-se as quedas mais significativas do 3º e 4º escalões (-13,0% e -10,1%, respetivamente).

A queda dos **preços do gás natural sem IVA e outros impostos dedutíveis** nos primeiros três escalões foi mais significativa em Portugal, quando comparada com a observada na média dos países da União Europeia.

Quadro 7.2.1: Preços sem IVA (e outros imp. ded.) do gás natural na indústria (€/GJ)

	Portugal				UE (27)	
	2S 23	1S 24	2S 24	2S 24	1S 24	2S 24
				#UE (sem imp. taxas)		
Bandas de consumo						
I1: Consumo < 1 000 GJ	29,62	27,58	28,04	6º em 26 (8º)	24,99	25,93
Tvh (%)	-7,7	-15,9	-5,3		-13,8	-3,0
I2: [1 000; 10 000 GJ [	22,55	20,35	21,35	12º em 25 (16º)	21,92	22,82
Tvh (%)	-27,5	-22,3	-5,3		-18,0	-4,5
I3: [10 000; 100 000 GJ [	16,63	13,72	14,47	20º em 26 (21º)	17,12	17,34
Tvh (%)	-40,5	-26,5	-13,0		-24,7	-9,4
I4: [100 000; 1 000 000 GJ [	13,99	11,69	12,59	21º em 25 (18º)	13,89	14,41
Tvh (%)	-45,4	-31,9	-10,1		-31,6	-13,2
I5: [1 000 000; 4 000 000 GJ]		9,54	12,66	12º em 15 (8º)	11,55	13,03
Tvh (%)		-48,7			-34,9	-8,0
I6: Consumo > 4 000 000 GJ					10,32	11,54
Tvh (%)					-35,8	-5,4

Fonte: Eurostat. # UE (sem imp., taxas) = *ranking* do preço de Portugal sem IVA e outros impostos e taxas dedutíveis (sem todos os impostos e taxas) nos países com informação disponível da UE; GJ= gigajoules; tvh= taxa de variação homóloga. Nota: não há dados para Portugal (e vários outros países europeus) no escalão acima de 4 000 000 GJ.

Excluindo **IVA e outros impostos dedutíveis**, a indústria em Portugal suportou **preços médios do gás natural** mais elevados do que a média da União Europeia apenas no 1º escalão, tal como no semestre anterior.

Excluindo todos os impostos e taxas a tendência é idêntica à descrita acima, sendo possível constatar que os impostos e taxas pouco distorcem os preços relativos finais.

7.3 Combustíveis

Segundo dados revistos da DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia), no segundo trimestre de 2025, em **Portugal**, o **preço do gasóleo antes de impostos** diminuiu 11,4% face ao período homólogo do ano anterior, porém o **preço de venda final** reduziu apenas 2,7%, refletindo o aumento dos impostos sobre os combustíveis. Neste período a **carga fiscal** sobre o preço do gasóleo foi superior a 51%, a maior dos últimos quatro trimestres.

Em **junho**, os dados revelam uma diminuição **do preço do gasóleo**, de 7,8% **antes de impostos** face ao mesmo mês do ano anterior, contudo o **preço de venda final** praticamente não se alterou (-0,2%).

Quadro 7.3.1: Preço do gasóleo rodoviário em Portugal e na UE (€/litro)

	2023	2024	3T 24	4T 24	1T 25	2T 25	Jun-25
Preço sem impostos*							
Portugal	0,878	0,822	0,797	0,784	0,825	0,746	0,755
Tvh (%)	-18,9	-6,4	-11,0	-13,6	-4,7	-11,4	-7,8
Ranking na UE (27)	17º	17º					
UE (27)	0,896	0,820					
Tvh (%)	-18,4	-8,5					
Preço de venda final*							
Portugal	1,589	1,580	1,550	1,584	1,635	1,537	1,549
Tvh (%)	-11,7	-0,6	-6,7	-4,6	1,6	-2,7	-0,2
Ranking na UE (27)	15º	12º					
UE (27)	1,678	1,606					
Tvh (%)	-8,4	-4,3					
Peso da tributação** (%)							
Portugal	44,8	48,0	48,6	50,5	49,5	51,5	51,3
Ranking na UE (27)	13º	11º					
UE (27)	46,6	48,9					

Fonte: DGEG (Direção-geral de Energia e Geologia). Nota: a tributação inclui o IVA (dedutível) e o ISP, do qual estão isentas as instalações CELE (Comércio Europeu de Licenças de Emissão) e as empresas abrangidas pelos ARCE (Acordos de Racionalização de Consumos Energéticos) – nº 2 do artº 89 do CIEC. * Preços do gasóleo simples nos dados trimestrais e mensais e preços do gasóleo nos dados anuais. ** Peso da tributação = diferencial entre o preço final do gasóleo e o preço antes de impostos em percentagem do preço final.

8. INFLAÇÃO, CÂMBIOS E COMPETITIVIDADE PELOS CUSTOS

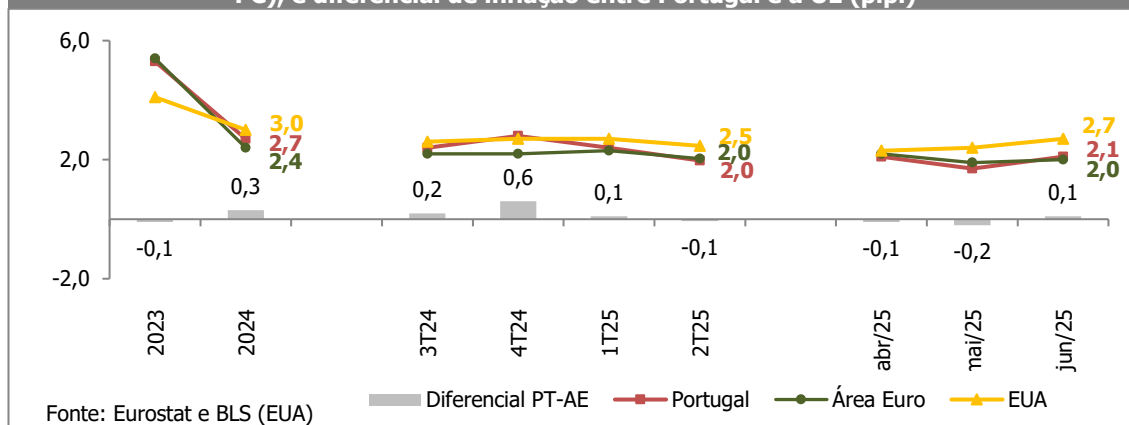
8.1 Inflação e câmbios

A **taxa de inflação** homóloga de **Portugal** (medida pelo IHPC) abrandou para 2% no segundo trimestre de 2025, o segundo recuo consecutivo, após 2,4% no primeiro trimestre de 2025 e 2,8% no quarto trimestre de 2024. Na **Área Euro a inflação** também desacelerou, de 2,3% no primeiro trimestre para 2% no segundo trimestre, já dentro dos valores definidos pelo Banco Central Europeu para o médio prazo. Nos EUA, a taxa de inflação abrandou de 2,7% no primeiro trimestre de 2025 para 2,5% no segundo trimestre de 2025. Contudo, importa destacar que a inflação acelerou de abril até junho (2,3% em abril, 2,4% em maio e 2,7% em junho), refletindo já, muito provavelmente, o impacto da política comercial dos EUA. Perante estes dados, é possível afirmar que a Área Euro já está numa fase mais avançada do que os EUA na luta contra a inflação excessiva.

A evolução dos preços continuará a influenciar os bancos centrais (BCE e Reserva Federal). Os **conflitos militares** e as **guerras comerciais**, particularmente através do aumento das tarifas alfandegárias, destacam-se como os maiores riscos à estabilidade dos preços. Exemplo disso foi o aumento expressivo do preço dos bens energéticos como o petróleo e gás natural (já parcialmente revertido), após o ataque dos EUA às bases nucleares do Irão e do escalar das tensões entre o Irão e Israel, em junho.

É provável que os bancos centrais estejam muito cautelosos, visto que aguardam o desenvolvimento da guerra comercial e dados que lhes ofereçam mais garantias para efetuarem novos **cortes nas taxas de juro referênci**a no último quadrimestre do ano de 2025. A Reserva Federal, terá ainda maior prudência, apesar da constante pressão do presidente Trump, visto que não só a inflação permanece mais elevada nos EUA, como se prevê uma maior pressão nos preços dos EUA, tal como já é notório nos últimos dados mensais.

Figura 8.1.1: Taxas de inflação homólogas (%) de Portugal, UE (IHPC) e EUA (IPC), e diferencial de inflação entre Portugal e a UE (p.p.)



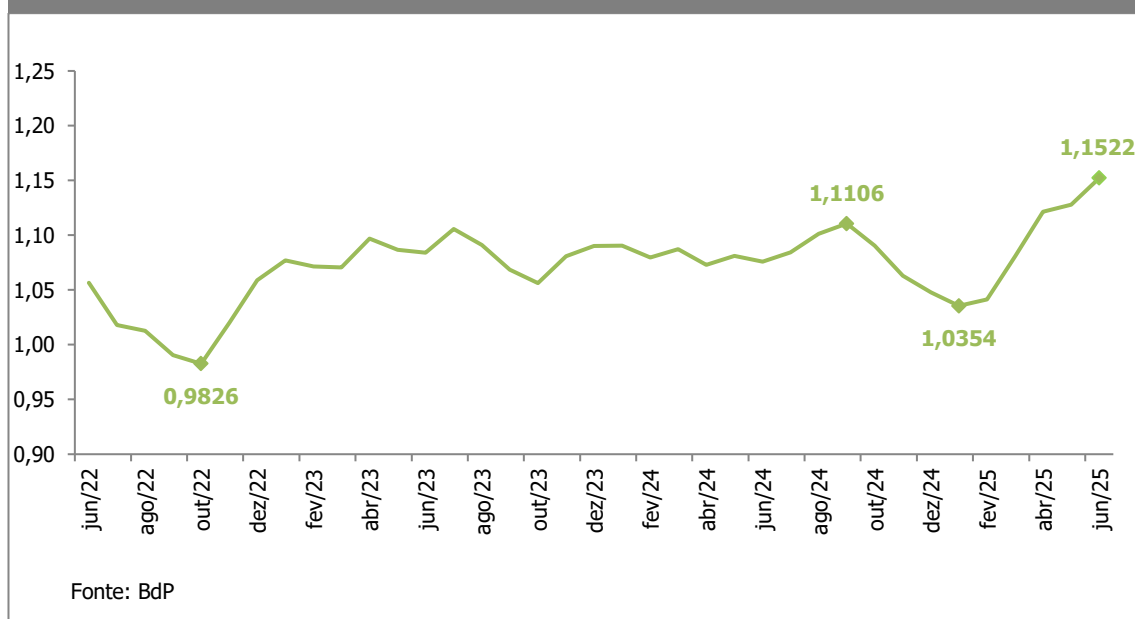
No **segundo trimestre de 2025**, a cotação média do **euro face ao dólar** situou-se em 1,1388, o que corresponde a uma apreciação da moeda única de 7,7% face ao primeiro trimestre de 2025 e de 5,3% face ao segundo trimestre de 2024. No mês de junho, o euro cotou-se em média em 1,522 dólares, o valor mais alto desde outubro de 2021.

A administração de Trump aparenta favorecer uma depreciação do dólar como forma de tornar as suas exportações mais competitivas, tendo inclusive acusado alguns países, em particular a China, de manipular as taxas de câmbio de forma prejudicar a competitividade dos EUA nos mercados externos. Aliado a isso, a permanente pressão de Donald Trump sobre o presidente da Reserva Federal Jerome Powell para reduzir as taxas de juro e a expectativa sobre a escolha do próximo presidente da Reserva Federal geram uma desconfiança acrescida nos mercados e, como consequência, contribuem para a desvalorização do dólar.

Nos próximos meses, a condução da **política monetária** - nomeadamente o desfasamento temporal sobre a decisão cortes nas taxas de juro referência entre o BCE e a Reserva Federal -, a direção da política económica americana, a evolução das tensões comerciais e geopolíticas e uma eventual decisão sobre o próximo presidente da Reserva Federal serão fatores críticos para a evolução da taxa de câmbio Eur/Usd.

A Bloomberg avançou recentemente que Jerome Powell poderá ser demitido em breve, apesar do seu mandato apenas terminar em maio de 2026. A confirmar-se, essa decisão poderá ter um forte impacto nos mercados financeiros, ao colocar em causa a autoridade e independência da Fed. No dia 15 de julho, Jamie Dimon (CEO do JPMorgan) alertou que *a independência da Fed é absolutamente crítica – e não apenas para o atual presidente, Jerome Powell, que respeito, mas para o próximo líder da Fed.*

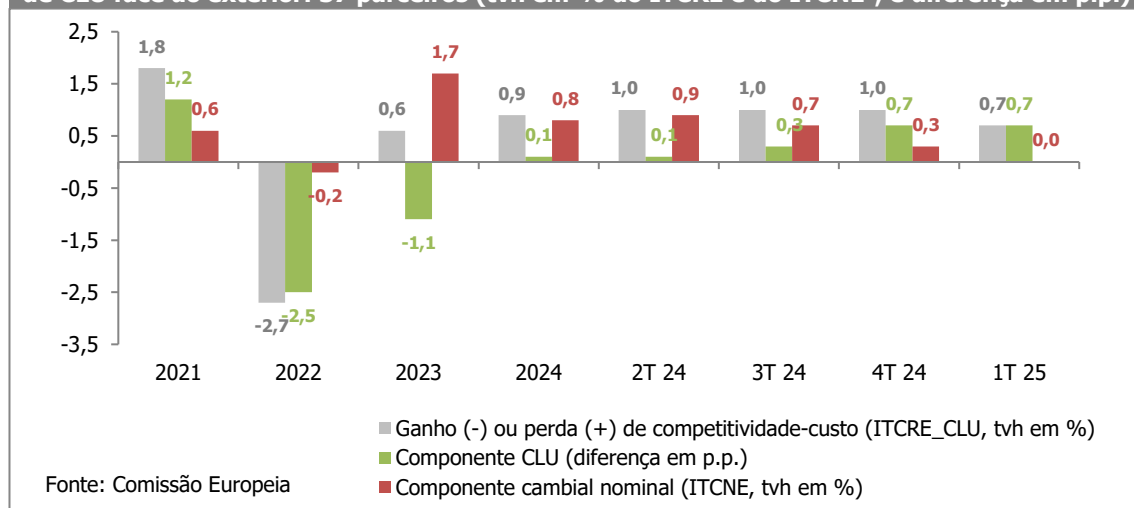
Figura 8.1.2: Taxa de câmbio euro/dólar (média mensal)



8.2 Competitividade pelos custos laborais

No primeiro trimestre de 2025, o **indicador de competitividade-custo** da economia nacional face aos 37 principais parceiros regrediu (tvh de 0,7% no índice de taxa de câmbio real efetiva, ITCRE), traduzindo o aumento dos custos laborais unitários relativos (0,7%), visto que a evolução nominal do euro foi nula.

Figura 8.2.1: Evolução da competitividade-custo e das componentes cambial e de diferencial de CLU face ao exterior: 37 parceiros (tvh em % do ITCRE e do ITCNE¹, e diferença em p.p.)



¹ ITCRE é o índice de taxa de câmbio real efetiva, medido com o deflator dos custos laborais unitários, CLU, face a 37 parceiros comerciais. ITCNE é o índice de taxa de câmbio nominal efetiva, medido também face a 37 parceiros.

9. AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA

9.1 Equilíbrio externo

No primeiro quadrimestre, o excedente da **balança corrente e de capital** diminuiu mais de 50% face ao período homólogo (de 2,7 mil M€ para 1,3 mil M€). Esta evolução do saldo externo refletiu a deterioração do excedente da **balança corrente** (de 1,7 mil M€, para 165 M€), devido ao aumento dos défices da **balança de bens** (de -7,3 mil M€, para -9,1 mil M€) e da **balança de rendimentos primários** (-290 M€ face ao período homólogo). Pelo contrário, o saldo da balança de serviços continuou a aumentar (8,5%), embora em desaceleração. Por último, o superavit na **balança de capital** aumentou 139 M€, para aproximadamente 1,1 mil M€.

Quadro 9.1.1: Balanças corrente e de capital (M€)

	2023	2024	Var. hom.	Var. abs.	Jan-Abr 24	Jan-Abr 25	Var. hom.	Var. abs.
Balança Corrente	1 482	6 143	314,5%	4 661	1 653	165	-90,0%	-1 488
Bal. de bens e serviços	3 959	6 654	68,1%	2 695	1 189	70	-94,1%	-1 118
Bens	-25 277	-25 259	-0,1%	18	-7 269	-9 102	25,2%	-1 834
Serviços	29 236	31 913	9,2%	2 678	8 457	9 172	8,5%	715
Rendimentos primários	-6 962	-4 981	-28,5%	1 981	-990	-1 281	29,3%	-290
Rend. secundários	4 486	4 471	-0,3%	-15	1 455	1 376	-5,5%	-80
Balança de Capital	3 793	3 201	-15,6%	-592	998	1 137	-13,9%	139
Bal. corrente e capital	5 275	9 344	77,2%	4 069	2 651	1 302	-50,9%	-1 350

Fonte: BdP. M€= milhões de euros; s.s.=sem significado. Nota: devido a diferenças de natureza metodológica, os saldos da balança de bens neste quadro, na ótica da Balança de Pagamentos, diferem dos do quadro 3.1.1.1, na ótica do comércio internacional (com origem sobretudo nas importações, que se encontram expressas em valores CIF nessa ótica e em valores FOB na ótica da Balança de Pagamentos).

9.2 Endividamento

O rácio no PIB da **dívida bruta não consolidada do Setor não financeiro** recuou de 297,5% no final de 2023 para 285,5% no final de **2024**, uma situação transversal ao **Setor público** não financeiro (125,9% no final de 2024 vs. 129,7% no final de 2023), às **Sociedades não financeiras privadas** (104,1% vs. 110,4%) e aos **Particulares** (55,8% vs. 57,5%).

Relativamente às **Sociedades não financeiras privadas**, é de destacar que, excluindo as Sedes sociais, a redução da alavancagem foi comum a **todas as dimensões** – desde microempresas a grandes empresas.

Quadro 9.2.1: Rácios de dívida bruta não consolidada no setor não financeiro (% do PIB)

	Dez-19	Dez-22	Dez-23	Dez-24
1. Setor Público não Financeiro	147,8	143,8	129,7	125,9
2. Setor Privado não Financeiro	190,0	186,5	167,8	159,6
2.1 Sociedades não financeiras privadas	124,5	123,2	110,4	104,1
Microempresas (1.450,5 mil)	32,7	33,4	30,4	28,7
Pequenas empresas (49,8 mil)	20,7	19,7	18,4	17,3
Médias empresas (8,4 mil)	24,1	22,4	19,8	18,8
Grandes empresas (1,6 mil)	37,9	40,2	34,6	32,2
Sedes sociais	9,1	7,5	7,2	7,2
2.2 Particulares	65,5	63,4	57,5	55,8
3. Setor não financeiro= 1+2	338,7	330,3	297,5	285,5

Fonte: BdP. Valores (em final de período) de dívida não consolidada, i.e., incluindo as dívidas entre setores.

9.3 Contas públicas

Segundo dados do Banco de Portugal, a [dívida pública](#) aumentou de 94,9% do PIB no quarto trimestre de 2024 para 96,3% do PIB no primeiro trimestre de 2025. Ainda assim, reduziu face ao período homólogo (99,1%).

Segundo dados mensais, no mês de maio, a [dívida pública](#) aumentou para 284,5 mil milhões de euros, mais 3,7 mil M€ face a abril (1,3%) e 8,7 mil M€ face ao mês homólogo (3,2%).

No primeiro trimestre de 2025, Portugal voltou a registar um [excedente orçamental](#) (0,8% do PIB, em contabilidade nacional).

No que se refere aos **valores mais recentes das [contas públicas](#) da DGO**, de **janeiro a maio de 2025**, verificou-se um saldo orçamental positivo de 597,2 M€, o que compara com um défice de 2.498M€ no período homólogo de 2024. A melhoria do saldo orçamental refletiu um aumento da **receita efetiva** superior ao crescimento da **despesa efetiva** (12,3% e 4,5%, respetivamente).

Nas contas consolidadas das Administrações Públicas, a **receita corrente** aumentou 12,2%, contribuindo para tal a evolução da **receita fiscal** (13,2%), as **contribuições para a segurança social** (8,2%), **outras receitas correntes** (21,6%) e **transferências correntes** (13,7%). Relativamente à evolução da despesa, a **despesa corrente** aumentou 3,6% (**despesas com pessoal** cresceram 8,6%, **aquisição de bens e serviços** 3,1% e **transferências correntes** 2,3%) e a **despesa em capital** 16,2%.

No que se refere à **Receita fiscal do subsetor Estado**, a receita proveniente dos **impostos diretos** aumentou 20% (mais 38,7% de receita do **IRC** e 17,8% do **IRS**) e dos **impostos indiretos** cresceu 9,8% (destacando-se os seguintes aumentos: 27% do **Imposto sobre o tabaco**, 13,8% do **ISP**, 9,3% do IVA, e 7,6% do **Imposto do Selo**).