



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

**PERSPECTIVAS EMPRESARIAIS
Nº 30**

2º TRIMESTRE DE 2025

17 DE JULHO DE 2025

ESTE DOCUMENTO TEM O PATROCÍNIO DE:



RESUMO EXECUTIVO

- No 1º trimestre, o PIB desacelerou muito fortemente em cadeia, de 1,4% para -0,5%, com uma queda do consumo privado e das exportações. Em termos homólogos, registou-se uma desaceleração de 2,8% para 1,6%.
- Para 2026, há perspectivas mais favoráveis, devendo revelar-se o melhor ano de crescimento desde 2023. A nível internacional, esperam-se respostas mais nítidas da UE a Trump, na defesa, no comércio e no digital. A nível nacional, poderão chegar os primeiros sinais das reformas estruturais que têm vindo a ser anunciadas, começando a contribuir para um aumento do potencial de crescimento da nossa economia.
- O Forum para a Competitividade estima um abrandamento do crescimento, de 1,9% em 2024 para entre 1,5% e 1,9% em 2025, recuperando para entre 1,6% e 2,2% em 2026.
- As exportações estão a ser afectadas pela deterioração das condições externas e pela forte apreciação do euro, mas deverão recuperar no próximo ano, também ajudadas pela clarificação das tarifas.
- A taxa de inflação homóloga subiu ao longo do 2º trimestre de 2025, de 1,9% em Março para 2,4% em Junho, com um movimento idêntico da inflação subjacente. No entanto, a inflação média baixou ligeiramente de 2,4% para 2,3%.
- O Forum para a Competitividade estima um abrandamento da inflação nacional, de 2,4% em 2024 para entre 1,8% a 2,1% em 2025 e para entre 1,6% e 2,0% em 2026.
- Em Abril, a população activa atingiu os 5 568,4 milhares, o valor mais elevado desde Fevereiro de 1998 e, em Maio, a taxa de desemprego manteve-se estável nos 6,3%.
- O Forum para a Competitividade estima uma relativa estabilização da taxa de desemprego, de 6,4% em 2024 para entre 6,3% e 6,6% em 2025 e para entre 6,2% e 6,6% em 2026.
- BCE deverá voltar a diminuir as taxas de juro nos próximos meses, embora haja incerteza sobre as datas.
- As novas tarifas dos EUA poderão reduzir o crescimento económico em Portugal em 0,3% em 2025 e 2026, com impactos significativos em alguns sectores, como Produtos farmacêuticos, Petróleo e Cortiça.
- A nossa resposta deve focar-se no aumento do potencial de crescimento, com os instrumentos mais referidos: atrair mais IDE, facilitar o aumento da dimensão das empresas e reduzir os custos de contexto.
- Para além disso, precisamos de explorar a diversificação das exportações, demasiado focadas na UE e pouco presentes em algumas das maiores e mais dinâmicas economias do mundo, em particular a China e a Índia.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA NACIONAL	
PIB	5
Consumo	8
Exportações	10
Indústria	12
Construção	13
Comércio	14
Serviços	15
Turismo	16
Inflação	17
2. AS EMPRESAS E OS SEUS CUSTOS	
Financiamento	19
Trabalho	21
Fiscalidade	23
3. CONJUNTURA INTERNACIONAL	24
4. MERCADOS	26
5. TARIFAS DOS EUA: CONSEQUÊNCIAS E RESPOSTAS	30
6. LEGISLAÇÃO	42



- Forte desaceleração do PIB

1. CONJUNTURA NACIONAL

Pedro Braz Teixeira

PIB

No 1º trimestre, o PIB desacelerou muito fortemente em cadeia, de 1,4% para -0,5%, com o contributo da procura interna a diminuir de 0,7% para 0,1%, com uma queda do consumo privado, enquanto o contributo das exportações líquidas se deteriorou de 0,7% para -0,7%. Em termos homólogos, registou-se uma desaceleração de 2,8% para 1,6%.

Os dados do investimento foram muito influenciados pela variação de existências, cujo contributo para a variação homóloga do PIB passou de -0,3 pontos percentuais (p.p.) para +0,8 p.p., evolução que “esteve associada ao crescimento das importações de bens, traduzindo um efeito de reposição de stocks, após a diminuição observada no trimestre anterior”.

Na verdade, a Formação Bruta de Capital Fixo desacelerou em termos homólogos, de 2,9% para 2,0%, na generalidade das suas componentes, com a excepção das Outras máquinas e equipamentos, que aceleraram de 0,5% para 2,5%.

Em cadeia, as exportações passaram de 0,6% para -0,4%, em resultado das exportações de bens (de 0,9% para -0,7%), com quase estagnação das exportações de serviços (de 0,1% para 0,2%). As importações tiveram o comportamento inverso, acelerando de -0,8% para 1,0%, quer nos bens quer nos serviços. Os termos de troca continuaram a melhorar, mas com um claro abrandamento, de 2,2% para 0,4%. O que torna a evolução do comércio mais preocupante é que esta deterioração ocorre antes sequer do anúncio das novas tarifas e muito menos antes da sua entrada em vigor.



Finalmente, a desaceleração do PIB foi sobretudo uma desaceleração da produtividade, de 1,1% para apenas 0,1%, enquanto o crescimento do emprego se manteve quase estável (de 1,6% para 1,5%).

Previsões de crescimento para Portugal

Fonte	Data	2025	2026	2027
FMI	abr-25	2,0	1,7	1,5
Conselho das Finanças Públicas	abr-25	2,2	2,0	1,6
Ministério das Finanças	abr-25	2,4		
Comissão Europeia	mai-25	1,8	2,2	
OCDE	jun-25	1,9	1,9	
Banco de Portugal	jun-25	1,6	2,2	1,7
Católica	jul-25	1,7	2,0	2,2
Forum para a Competitividade	Jul/25	1,5 a 1,9	1,6 a 2,2	

- No 2º trimestre, economia terá voltado a crescer em cadeia

No 2º trimestre, o consumo privado terá voltado a crescer, mas não tanto como os 0,8% registados no trimestre homólogo de 2024, de que terá resultado uma nova desaceleração homóloga. No investimento, terá prosseguido a dualidade entre queda do Equipamento de transporte e o dinamismo da construção. Já as exportações começaram o trimestre em queda ligeira, não parecendo ter havido condições para uma melhoria no trimestre, dada a debilidade da conjuntura internacional.

Resta referir o apagão de 28 de Abril, que terá tido um impacto significativo no próprio dia, mas que terá sido substancialmente compensado nos dias e semanas seguintes, devendo traduzir-se numa perda modesta, entre 0,1% e 0,2% do PIB trimestral. Assim, o PIB do 2º trimestre terá voltado a crescer em cadeia.



- O cenário internacional continuou a degradar-se

O cenário internacional continuou a degradar-se, quer pela imposição de tarifas pelos a 2 de Abril, quer pela sua suspensão e os inúmeros avanços e recuos desde então. No caso da UE, há a ameaça de as tarifas serem de 30%, superior aos 20% anunciados em Abril, mas as negociações prosseguem até ao final de Julho.

Esta elevada incerteza, tem implicações económicas são quase tão negativas como as medidas em si: sem clareza, não há investimento nem contratações por parte das empresas, nem há grandes compras por parte dos consumidores.

A revisão em baixa das previsões de crescimento para os nossos parceiros comerciais deverá afectar as nossas exportações, para além dos desafios colocados pelas tarifas, que incluem a tentativa da China de substituir os EUA pelo mercado europeu. Para além disso, espera-se a continuação da descida das taxas de juro pelo BCE, embora este processo esteja quase concluído, beneficiando as nossas famílias e empresas, especialmente expostas às taxas de juro variáveis.

Para 2026, é que há perspectivas mais favoráveis, devendo revelar-se o melhor ano de crescimento desde 2023. A nível internacional, esperam-se respostas mais nítidas da UE a Trump, na defesa, no comércio e no digital. Os novos compromissos da NATO, de aumentar a despesa em defesa até 5% do PIB em 2035, deverão estimular a reindustrialização na defesa e actividades adjacentes, bem como alguma expansão da procura interna. A clarificação das tarifas, por pior que seja o resultado final, poderá desencadear novos investimentos para fazer face à nova realidade. A necessidade de autonomia europeia no digital também deverá impulsionar o investimento europeu nesta área, dinamizando o resto da economia.

A nível nacional, espera-se o final do abrandamento por influência externa e poderão chegar os primeiros sinais das reformas estruturais que têm vindo a ser anunciadas,

- Forum para a
Competitividade estima
um abrandamento do
crescimento, para entre
1,5% e 1,9% em 2025,
recuperando para entre
1,6% e 2,2% em 2026.



- Forte abrandamento do consumo das famílias

- Confiança dos consumidores com tendência de queda

começando a contribuir para um aumento do potencial de crescimento da nossa economia.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima um abrandamento do crescimento, de 1,9% em 2024 para entre 1,5% e 1,9% em 2025, recuperando para entre 1,6% e 2,2% em 2026.

CONSUMO

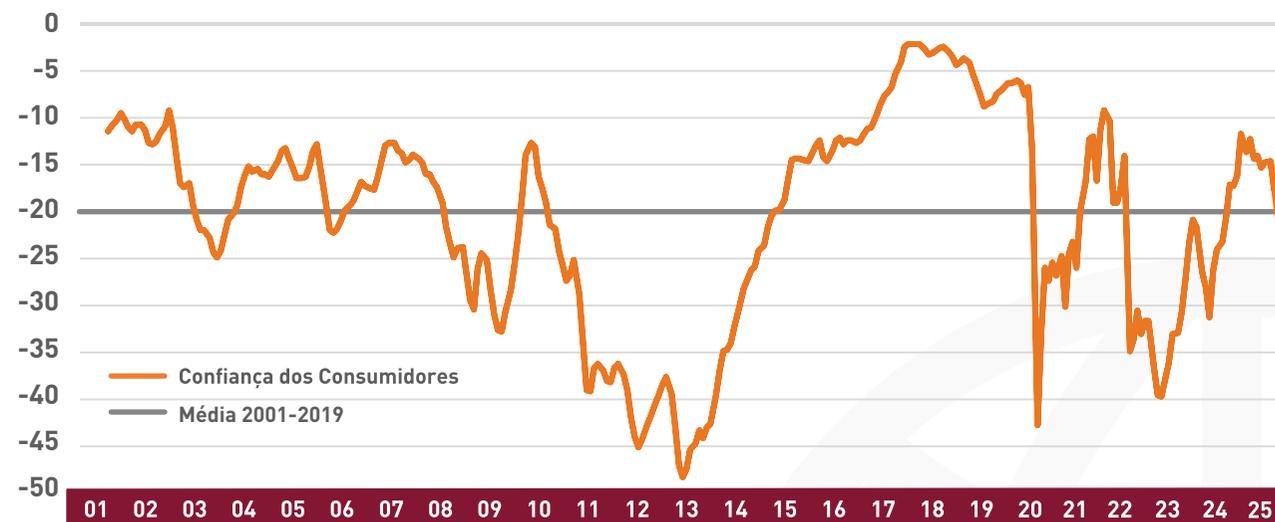
Em termos trimestrais, o consumo privado evoluiu de um crescimento fortíssimo (2,8%) para uma queda acentuada (-1,1%), abrangendo todas as suas componentes. Os bens duradouros passaram de 6,4% para -2,8% e os bens não duradouros e serviços de 2,5% para -1,0%. Em termos homólogos, também se registou uma desaceleração do consumo privado, de 5,0% para 3,4%, mas mantendo um ritmo significativo.

No 1º trimestre, a taxa de poupança das famílias baixou ligeiramente, de 12,5% para 12,3%, mas mantendo-se muito acima dos valores médios anteriores à pandemia, já que entre 2014 e 2019, a taxa de poupança média foi de apenas 7%.

A confiança dos consumidores tem estado numa tendência de deterioração desde o 3º trimestre de 2024, tendo tido uma queda abrupta em Abril, de que recuperou nos meses seguintes.



Confiança dos consumidores



Fonte: INE.

**- Consumo privado
poderá recuperar em
2026**

No corrente ano, o consumo privado deverá continuar a ressentir-se dos riscos que afectam a nossa economia, sobretudo de origem externa, podendo beneficiar de um novo alívio das tabelas de retenção do IRS e da continuação das descidas das taxas de juro pelo BCE. Com a recuperação esperada para o próximo ano, poderemos assistir a um novo impulso da despesa das famílias, num cenário de pleno emprego e de taxas de juro baixas.



- Exportações a desacelerar

EXPORTAÇÕES

As exportações de bens desaceleraram de 7,0% no trimestre terminado em Fevereiro para -1,1% no trimestre terminado em Maio, apesar de continuarem a verificar-se exportações de encomendas de produtos farmacêuticos, embora a ritmos variáveis. As exportações de serviços, de forma significativa o turismo, mas também outras rubricas, têm permitido compensar aquela deterioração, com excedentes expressivos.

As perspectivas é que não são muito animadoras no curto prazo, com a deterioração da conjuntura mundial e europeia, com as tarifas dos EUA, ainda indefinidas, e a apreciação muito forte do euro (7% face ao dólar até Junho), retirando competitividade às exportações nacionais. A médio prazo, há maior optimismo, com a recuperação esperada dos nossos principais parceiros.



Comércio externo de bens, taxa de variação homóloga

Indicador	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Exportações – total	16,1	-1,7	-2,3	11,9	11,9	0,5	-6,0	2,5
Espanha	14,7	0,0	1,9	2,6	5,9	12,8	-3,1	7,1
Alemanha	26,4	19,7	13,7	91,2	73,4	-3,5	-3,7	12,7
França	4,8	-10,7	3,8	-5,4	2,1	-0,8	-1,8	2,4
EUA	25,2	17,6	-45,7	-13,4	24,0	-8,6	2,4	2,7
Reino Unido	5,0	-13,6	17,6	-2,3	-11,6	-6,6	-6,7	-9,5
Itália	24,5	-14,4	4,5	-3,3	-0,8	2,3	-9,5	10,6
Países Baixos	38,4	-2,3	28,3	25,2	23,0	3,7	-15,6	-14,2
Bélgica	41,0	-0,9	17,3	-3,9	-6,3	-32,3	7,6	4,1
Polónia	1,3	5,8	18,4	2,3	19,0	-6,2	-4,6	-2,4
Marrocos	77,5	72,8	-45,5	-13,9	-13	-15,9	-20,3	-25
Importações – total	7,4	5,5	4,6	8,6	3,3	8,4	2,0	12,1
Import. sem combustíveis	7,0	6,9	2,5	9,9	2,9	8,3	5,2	17,3
Importações combustíveis	10,5	-8,9	21,4	-3,0	6,7	9,7	-22,6	-28,1

Fonte: INE.



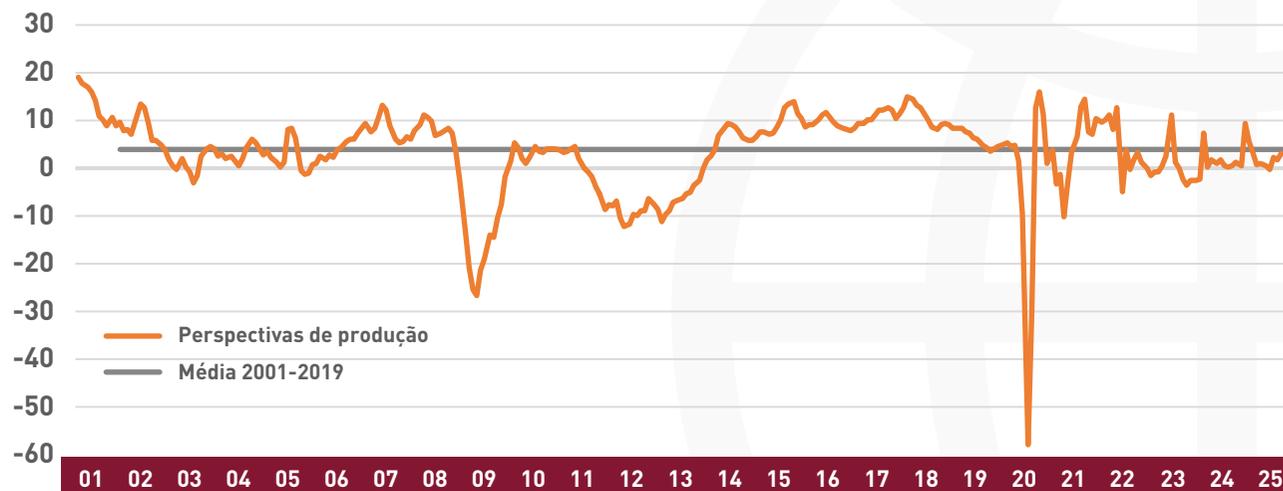
**- Recuperação das
perspectivas de produção**

INDÚSTRIA

Na indústria, as perspectivas de produção recuperaram no 2º trimestre, apesar da deterioração das perspectivas internacionais, sobretudo associadas às tarifas. Em Junho, o indicador de confiança aumentou nos Bens de Consumo e nos Bens de Investimento, tendo diminuído nos Bens Intermédios.

Nos gráficos, optámos por não usar médias móveis a partir de 2020, para evidenciar a evolução de cada mês.

Perspectivas de produção



Fonte: INE, Inquérito Qualitativo de Conjuntura à Indústria Transformadora, médias móveis de 3 meses em relação aos valores corrigidos de sazonalidade.



- Carteira de encomendas em máximos de mais de 20 anos

CONSTRUÇÃO

Na construção, a carteira de encomendas atingiu em Maio um novo máximo de mais de vinte anos, apesar dos atrasos no PRR.

Carteira de encomendas



Fonte: INE, Inquérito Qualitativo de Conjuntura à Construção e Obras Públicas, médias móveis de 3 meses.

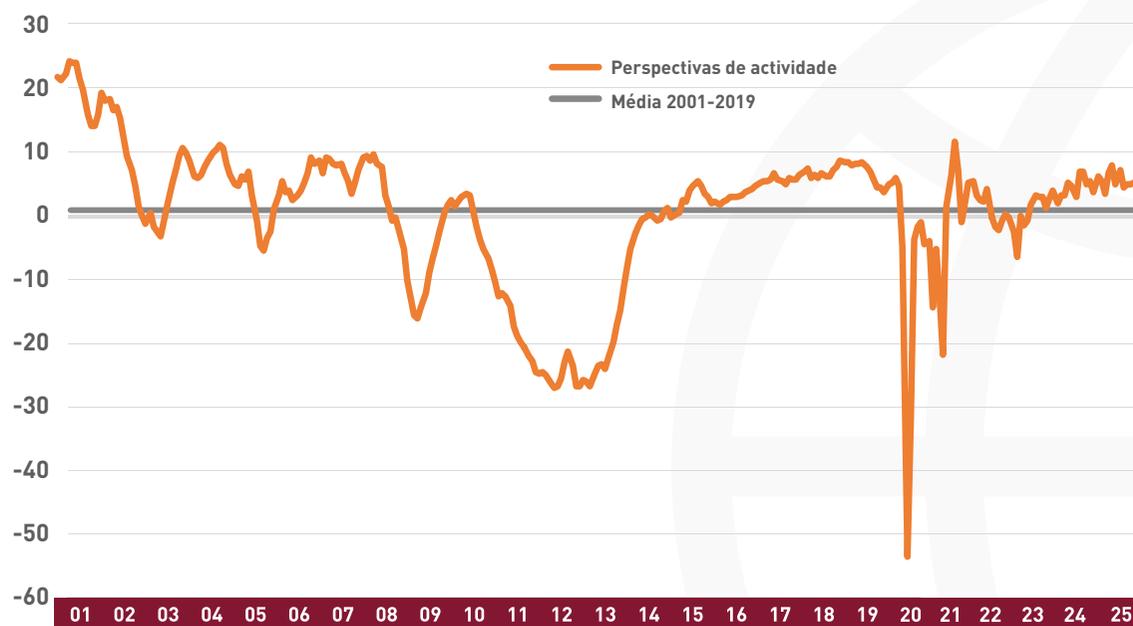


- Deterioração ligeira de perspectivas

COMÉRCIO

No 2º trimestre, as perspectivas de actividade do comércio registaram uma nova deterioração, ainda que ligeira.

Perspectivas de actividade



Fonte: INE, Inquérito Qualitativo de Conjuntura ao Comércio, médias móveis de 3 meses.

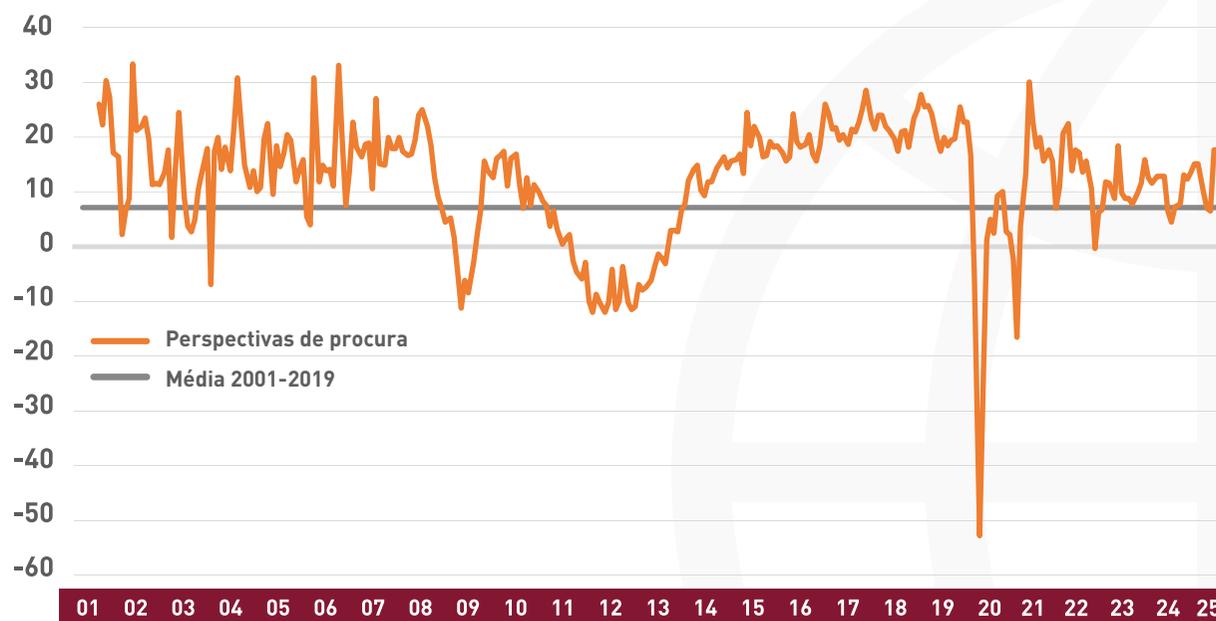


**- Recuperação das
perspectivas de procura
de serviços**

SERVIÇOS

Nos serviços, as perspectivas de procura recuperaram de forma assinalável no 2º trimestre.

Perspectivas de procura



Fonte: INE, Inquérito Qualitativo de Conjuntura aos Serviços, médias móveis de 3 meses.

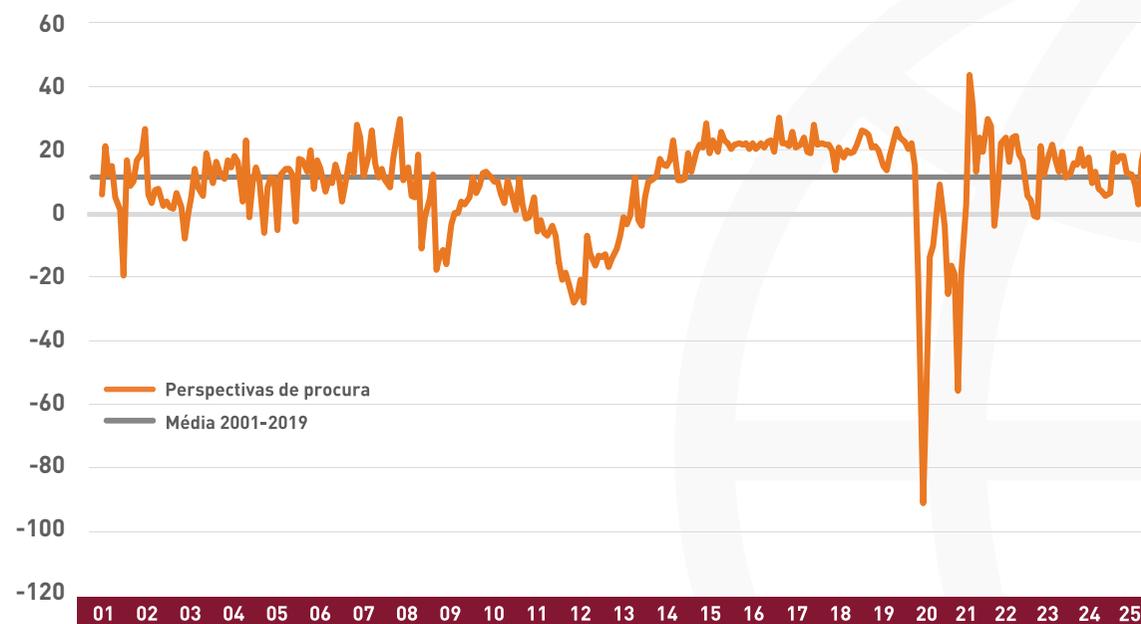


- Também recuperação das perspectivas de procura

TURISMO

No alojamento e restauração, também se assistiu a uma recuperação das perspectivas de procura no 2º trimestre, após as quedas do trimestre anterior.

Alojamento, Restauração e Similares. Perspectivas de procura



Fonte: INE, Inquérito Qualitativo de Conjuntura aos Serviços, médias móveis de 3 meses.



**- Subida da inflação
no 2º trimestre**

INFLAÇÃO

A taxa de inflação homóloga subiu ao longo do 2º trimestre de 2025, de 1,9% em Março para 2,4% em Junho, com um movimento idêntico da inflação subjacente. No entanto, a inflação média baixou ligeiramente de 2,4% para 2,3%. No cômputo geral, estamos em presença sobretudo de flutuações de curto prazo, que não colocam em causa a queda da inflação.

Previsões da taxa de inflação

Fonte	Data	2025	2026	2027
FMI	abr-25	1,9	2,1	2,0
Conselho das Finanças Públicas	abr-25	2,3	2,1	2,0
Ministério das Finanças	abr-25	2,4		
Comissão Europeia	mai-25	2,1	2,0	
OCDE	jun-25	2,1	2,1	
Banco de Portugal	jun-25	1,9	1,8	1,9
Católica	jul-25	2,3	2,1	2,0
Forum para a Competitividade	Jul-25	1,8 a 2,1	1,6 a 2,0	



- Forum para a Competitividade estima um abrandamento da inflação, de 2,4% em 2024 para entre 1,8% a 2,1% em 2025

A inflação da zona euro e de Portugal estão numa trajectória de desinflação, já muito próximo do referencial de 2% do BCE. As novidades mais recentes são: a desaceleração da economia europeia, que poderá abrandar a inflação; as surpresas sobre o preço da energia, com os desenvolvimentos imprevisíveis dos conflitos no Médio Oriente; a forte apreciação do euro, que também deve ajudar à diminuição da inflação. Nos últimos meses, este último efeito tem dominado, levando o BCE a prever que a inflação de 2025 ficará pelos 2,0% e em 2026 cairá para 1,6%.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima um abrandamento da inflação nacional, de 2,4% em 2024 para entre 1,8% a 2,1% em 2025 e para entre 1,6% e 2,0% em 2026.



- Crédito às empresas acelerou em Maio

2. AS EMPRESAS E OS SEUS CUSTOS

FINANCIAMENTO



Em maio de 2025, o stock de crédito bancário concedido às sociedades não financeiras (SNF) em Portugal atingiu 73,1 mil milhões de euros, refletindo um aumento de 617 milhões face ao mês anterior.

A taxa de variação anual (TVA) situou-se em 2,7%, acelerando face aos 1,8% registados em abril. A análise por dimensão empresarial revelou que as microempresas, pequenas empresas e grandes empresas mantiveram variações anuais positivas. As microempresas destacaram-se com uma aceleração da TVA de 10,2% para 11,3%, o valor mais elevado desde junho de 2011. As pequenas empresas passaram de uma variação nula para 1,6%, o nível mais alto desde abril de 2022. Já as grandes empresas registaram uma desaceleração de 0,7% para 0,4%, o valor mais baixo do ano. As médias empresas foram a única classe com variação negativa, fixando-se em -2,8%, embora este tenha sido o resultado menos desfavorável desde o primeiro semestre de 2022.

A nível setorial, observou-se uma aceleração do crédito em todos os principais agregados de atividade económica. No setor do comércio, transportes e alojamento, a TVA passou de 0,3% para 1,8%, impulsionada por crescimentos de 2,5% no alojamento e restauração e de 2,3% no comércio. Na construção e atividades imobiliárias, o crédito acelerou de 5,3% para 6,3%. Já nas indústrias e eletricidade, embora a taxa de variação anual se mantivesse negativa, registou-se uma melhoria de -0,7% para -0,1%. Em termos de distribuição do crédito por setor, os serviços (incluindo alojamento e restauração) absorveram 25% do total, seguidos pela indústria transformadora (20%), comércio por grosso e a retalho (18%) e construção e imobiliário (15%).



- Redução da taxa de juro

No que respeita às novas operações de crédito, o montante totalizou 2.717 milhões de euros, um aumento de 754 milhões face a abril. Deste total, os novos contratos aumentaram 694 milhões, para 2.481 milhões de euros, enquanto as renegociações subiram 60 milhões, para 236 milhões de euros. Relativamente às taxas de juro médias das novas operações, registou-se uma redução de 33 pontos base, passando de 4,10% em abril para 3,77% em maio. Esta diminuição verificou-se tanto nos empréstimos até 1 milhão de euros (que passaram para 3,87%) como nos superiores a esse montante (que recuaram para 3,60%). Estes níveis correspondem aos mais baixos desde janeiro de 2023 e novembro de 2022, respetivamente. Em termos comparativos com a Área Euro, Portugal apresentou uma taxa inferior nos empréstimos até 1 milhão (3,87% vs. 3,94%), mas superior nos empréstimos acima de 1 milhão (3,60% vs. 3,30%).

Por fim, no que se refere à qualidade do crédito, o rácio de crédito vencido nas SNF aumentou ligeiramente de 1,9% para 2,0%. Em contraste, o rácio correspondente ao crédito concedido aos particulares manteve-se estável em 0,78%.



- Forte crescimento do emprego

TRABALHO

Pedro Braz Teixeira

No 1º trimestre, a população activa cresceu a um ritmo intenso (2,2%), mas o emprego conseguiu ultrapassar essa evolução, acelerando de 1,3% para 2,4%, permitindo uma ligeira redução da taxa de desemprego, de 6,7% para 6,6%. Outros indicadores reforçaram a robustez do mercado de trabalho, tal como a redução do desemprego jovem e do de longa duração.

Em Abril, a população activa atingiu os 5 568,4 milhares, o valor mais elevado desde Fevereiro de 1998 e, em Maio, a taxa de desemprego manteve-se estável nos 6,3%.

Previsões de taxa de desemprego

Fonte	Data	2025	2026	2027
FMI	abr-25	6,4	6,3	6,2
Conselho das Finanças Públicas	abr-25	6,5	6,4	6,3
Ministério das Finanças	abr-25	6,4		
Comissão Europeia	mai-25	6,4	6,3	
OCDE	jun-25	6,4	6,4	
Banco de Portugal	jun-25	6,4	6,4	6,4
Católica	jul-25	6,2	6,1	6,0
Forum para a Competitividade	Jul-25	6,3 a 6,6	6,2 a 6,6	



- Forum para a Competitividade antecipa uma relativa estabilização da taxa de desemprego, de 6,4% em 2024 para entre 6,3% e 6,6% em 2025

É provável que em 2025 o crescimento do PIB seja um pouco abaixo do potencial e em 2026 seja um pouco acima daquele referencial. Assim, a taxa de desemprego deverá conhecer variações pouco expressivas face aos actuais valores, mantendo-se dentro do intervalo das estimativas da taxa natural de desemprego (entre 6% e 7%).

Dado o peso significativo da imigração no crescimento do emprego nos últimos anos, o recente aumento das restrições à entrada de imigrantes deverá suavizar o impacto do abrandamento da economia na taxa de desemprego.

Assim, o Forum para a Competitividade estima uma relativa estabilização da taxa de desemprego, de 6,4% em 2024 para entre 6,3% e 6,6% em 2025 e para entre 6,2% e 6,6% em 2026.



FISCALIDADE

TELLES

[Portaria n.º 242/2025/1, de 29 de maio \(Ministério das Finanças\)](#): Define o universo de sujeitos passivos de IVA abrangidos pela “declaração periódica automática” de IVA.

[Portaria n.º 262/2025/1, de 26 de junho](#): Aprova o modelo oficial do “certificado de exportação simplificado”. Esta medida visa desburocratizar o processo de exportação de bens, facilitando a prova da saída das mercadorias do território nacional para efeitos de isenção de IVA nas exportações.

[Acórdão \(extrato\) n.º 220/2025](#), de 17 de abril emitido pelo Tribunal Constitucional: não julga inconstitucional o artigo 23.º, n.º 7, do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 442-B/88, de 30 de novembro, na redação da Lei n.º 32-B/2002, de 30 de dezembro, interpretado no sentido de consagrar uma presunção absoluta de rendimento e no sentido de excluir de forma automática a dedutibilidade de menos-valia apurada com a transmissão onerosa de parte de capital.

[IVA: regras para a era digital — Resolução legislativa do Parlamento Europeu, de 12 de fevereiro de 2025, sobre o projeto de diretiva do Conselho](#): Altera a Diretiva 2006/112/CE no que diz respeito às regras do IVA para a era digital.



- Fracas perspectivas de crescimento

3. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

As perspectivas internacionais de curto prazo estão cada vez mais desafiantes. Em relação às barreiras comerciais, espera-se um aumento, mas com uma incerteza que teima em não se dissipar, quer por parte dos EUA, quer em termos das respostas dos restantes países. Tudo isto tem elevado as taxas de juro de longo prazo, traduzindo-se em condições financeiras mais restritivas, travando o desempenho económico. Para além disso, o conflito no Médio Oriente alastrou ao Irão e conheceu uma participação fugaz dos EUA, aumentando os riscos e gerando uma grande volatilidade nos preços da energia. Como seria de esperar, tudo isto tem degradado a confiança, quer das empresas quer dos consumidores, arrefecendo adicionalmente as economias.

Apesar dos riscos elevados, há a expectativa de que alguns destes se clarifiquem nos próximos meses, sobretudo os referentes às tarifas, o que tem conduzido a perspectivas para 2026 e anos seguintes mais expressivas do que para o ano corrente.

¹ Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos destas Perspectivas Empresariais, com excepção dos assinalados.



**- Espera-se recuperação
em 2026**

Previsões de crescimento

País	2024	2025	2026	2027
África do Sul	0,6	1,1	1,4	1,6
Alemanha	-0,2	0,2	1,1	1,5
Angola	4,5	2,4	2,1	2,5
Argélia	3,5	3,5	3,0	2,8
Austrália	1,1	1,7	2,2	2,3
Áustria	-1,2	-0,3	0,9	1,6
Bélgica	1,0	0,9	0,9	1,2
Brasil	3,4	2,0	1,8	2,2
Canadá	2,2	1,5	1,5	2,0
China	5,0	4,3	4,2	4,2
Colômbia	1,7	2,5	2,6	2,8
Coreia do Sul	2,0	1,0	1,8	2,1
Dinamarca	3,7	2,9	1,7	1,6
Espanha	3,2	2,5	1,9	1,7
Estados Unidos	2,8	1,7	1,6	2,0
França	1,1	0,6	1,0	1,2
Índia	6,3	6,2	6,3	6,5
Itália	0,7	0,5	0,8	0,6
Japão	0,1	0,6	0,5	0,6
Marrocos	3,2	3,9	3,7	3,6
México	1,5	0,1	1,2	2,1
Moçambique	1,9	2,5	3,5	4,3
Países Baixos	1,0	1,3	1,2	1,4
Polónia	2,9	3,2	2,9	3,0
Reino Unido	1,1	1,1	1,3	1,5
Rússia	4,2	1,2	0,8	1,1
Suécia	0,9	1,5	2,1	1,9
Suíça	1,3	0,9	1,4	1,2
Taiwan	4,3	2,9	2,5	2,4
Turquia	3,2	2,8	3,3	3,4
Zona Euro	0,9	0,9	1,3	1,3
PORTUGAL	1,9	1,9	1,9	1,5

Fonte: FMI (Abr-25), Comissão Europeia (Mai-25), OCDE (Jun-25).



4. MERCADOS



MERCADOS MONETÁRIOS E CAMBIAIS

- Instabilidade poderá penalizar inflação

As taxas Euribor ao longo dos últimos meses continuaram a registar uma gradual tendência de descida para os diferentes prazos, ajustando-se às alterações verificadas ao nível das taxas diretoras por parte do Banco Central Europeu e antecipando ainda novas descidas nas mesmas, o que acabou por acontecer nas reuniões realizadas em maio e junho.

Tal como se esperava, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) decidiu voltar a descer as suas taxas de juro diretoras nas últimas reuniões, em linha com as expectativas criadas pelos investidores e analistas, decisão suportada pela gradual descida ao nível da inflação, mas também pelas expectativas de um crescimento relativamente baixo da atividade económica na Zona Euro. A taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento desceu na última reunião do BCE de 2.40% para 2.15%, a taxas de juro aplicável à facilidade permanente de cedência de liquidez desceu de 2.65% para 2.40%,



enquanto a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito desceu de 2.25% para 2.00%, o que correspondeu a uma descida de 0.25% face aos valores anteriores. Salienta-se ainda que é através da taxa associada à facilidade permanente de depósito que o BCE define agora a orientação da política monetária.

Desde que se iniciou o processo de descidas das suas taxas diretoras em julho de 2024, o BCE já desceu as taxas de referência por oito vezes numa amplitude total de 2.0% (com base na facilidade permanente de depósitos). No ano de 2025 foram anunciadas quatro descidas nas taxas diretoras numa amplitude de 1.00%.

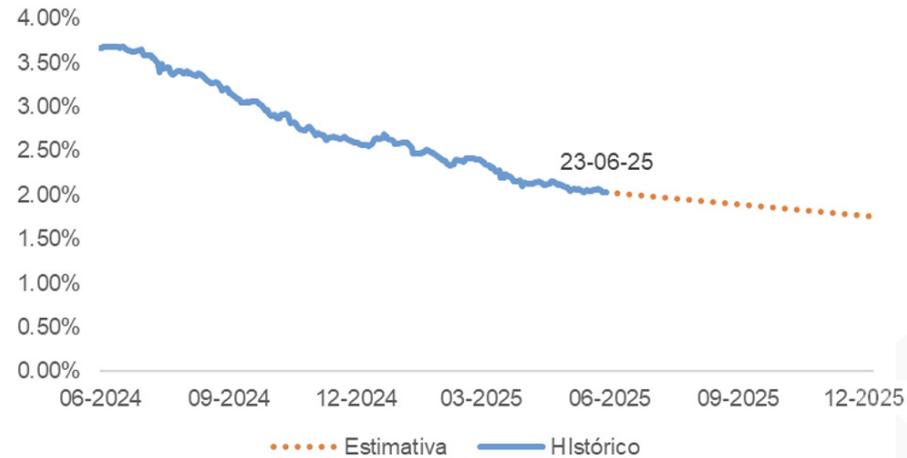
O BCE considera agora que a política monetária já é menos restritiva, embora não tendo assumido a neutralidade da mesma, o que poderá significar que o movimento de descida de taxas estará próximo do final, mas naturalmente a evolução das mesmas irá depender do enquadramento económico em cada momento, em particular dos indicadores relacionados com a inflação, crescimento económico e emprego.

No atual enquadramento, em que as decisões de política monetária por parte do Banco Central Europeu continuarão a ser tomadas em função dos indicadores económicos e financeiros, os mercados continuam a descontar a possibilidade de se verificar uma nova descida das taxas de juro diretoras do BCE nos próximos meses, o que terá impacto no comportamento da Euribor para os diferentes prazos. Contudo, o clima de instabilidade que se verifica atualmente, que levaram a uma subida significativa do preço do petróleo poderá impactar negativamente a inflação e limitar a margem para novas descidas ao nível das taxas de intervenção por parte do BCE.



- Dólar norte-americano perde face ao Euro

Euribor a 6 meses



Desde o início do ano a moeda norte-americana tem vindo a apresentar uma tendência de descida, penalizada pelas expectativas de menor crescimento dos EUA na sequência das medidas protecionistas que a administração norte-americana tem vindo a defender. Assim, face aos valores do início do ano o USD desvalorizou cerca de 10%, cotando-se em valores próximos de 1.15 face ao euro.

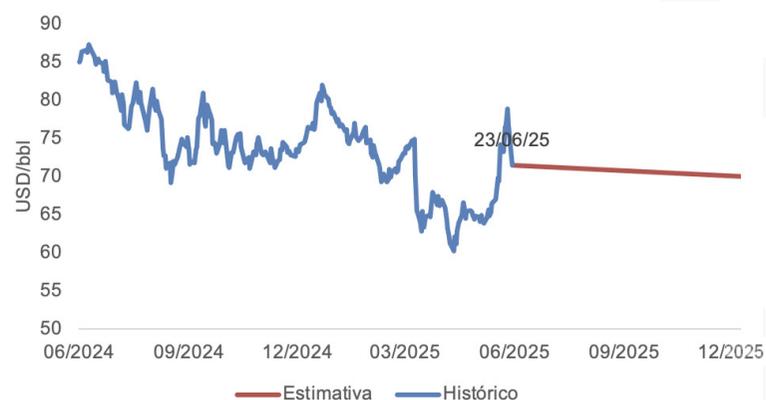


- Contexto de incerteza geopolítica continua a exercer influência nos preços

MATÉRIAS PRIMAS

O Brent iniciou o ano com preços médios abaixo dos \$80 por barril, condicionado por um contexto significativo em termos de incertezas económicas e geopolíticas. A possibilidade de novas sanções à Rússia e Irão providenciaram algum suporte aos preços, mas por outro lado, o aumento das probabilidades de guerras comerciais na sequência das decisões da Administração Trump em impor tarifas à importação de um leque alargado de bens provenientes de várias geografias, incluindo a Europa, tiveram um efeito contrário. A possibilidade de menor crescimento económico a nível global devido a um possível avolumar das tensões comerciais, teve como consequência a permanência dos preços do crude a níveis mais reduzidos (perto dos \$65 por barril em média no caso do Brent) durante a maior parte do segundo trimestre. Mas os ataques de Israel e EUA ao Irão no final de junho, tiveram o efeito contrário, empurrando o Brent para níveis próximos dos \$70-\$75 por barril. A crise no Médio Oriente deverá continuar a ser a influência mais imediata sobre o custo do petróleo, mas com um contexto menos positivo em termos de crescimento económico global.

Preço do petróleo





- Trump está a destruir a ordem internacional do pós-guerra

5. TARIFAS DOS EUA: CONSEQUÊNCIAS E RESPOSTAS

Pedro Braz Teixeira

1. INTRODUÇÃO

Trump está a destruir a ordem internacional do pós-guerra, não apenas em termos económicos, mas muito para além disso.

Em geral, o comércio livre, como troca voluntária, é um jogo de soma positiva, em que todos ganham. Pode haver alguns perdedores, mas o que os outros ganham é mais do que suficiente para compensar aqueles. Se esta “compensação” não ocorre, a responsabilidade é dos políticos e terá sido esta lacuna a alimentar parte do actual extremismo político.

Para Trump, o comércio internacional é um jogo de soma nula: quando alguém ganha é porque outro está a perder. Daí a sua fixação nas tarifas, para reequilibrar as perdas que os EUA estariam a sofrer. Na verdade, as tarifas são um jogo de soma negativa, todos perdem, sendo esta a principal razão para não retaliar no actual conflito comercial.

2. TARIFAS DOS EUA

Tarifas Iniciais

No início de Fevereiro de 2025, México e Canadá sofreram tarifas de 25% sobre automóveis e suas componentes, enquanto a UE sofreu tarifas de 25% sobre automóveis, aço e alumínio. Um dos aspectos mais surpreendentes destas tarifas foi o facto de os EUA tratarem os seus aliados pior do que os outros.



- UE com tarifa de 20%

A 2 de Abril, foi anunciada uma lista mundial de tarifas, a variar (exceptuando casos pouco significativos) entre 46% para o Vietname e 10% para os menos atingidos. Os principais produtos isentos foram: cobre, farmacêuticos, semicondutores, madeira, energia e minerais críticos. Para uma lista completa dos bens isentos, consultar o Anexo II da Ordem Executiva².

A UE, ainda assim, ficou com uma taxa média de 20%, abrangendo cerca de 70% dos produtos exportados.

Tarifas Posteriores

A 9 de Abril, para surpresa de muitos, incluindo da UE, que aprovou nesse mesmo dia um conjunto de retaliações, Trump recuou nas tarifas, mas mantendo um mínimo de 10%, com excepção da China, que entrou numa escalada de retaliação, com tarifas dos EUA de 145% e da China de 125%. Foi definido um prazo de 90 dias para negociar com os cerca de cem países que o solicitaram.

Entretanto, os EUA e a China recuaram e encetaram negociações. Em relação aos restantes países, o prazo de negociação foi adiado para o final de Julho, mas persistem dúvidas sobre se haverá novos adiamentos.

² <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/04/Annex-II.pdf>



**- Falta de racionalidade
destas tarifas**

Taxas das novas tarifas de Trump, 2 de Abril

País	Tarifa (%)
Vietname	46
Bangladesh	37
China	34
Taiwan	32
Índia	27
Coreia do Sul	25
Japão	24
UE	20
Israel	17
Turquia	10
América Latina	10
Reino Unido	10
Austrália	10

Outro aspecto, que acentua a falta de racionalidade destas tarifas, é o seu carácter indiscriminado, abrangendo um conjunto muito alargado de produtos, incidindo sobre produtos como as bananas e o café, que os EUA não produzem, pelo que nunca servirão para trazer produção para este país, constituindo apenas uma penalização dos consumidores norte-americanos.



- EUA são o quarto principal destino das exportações de bens de Portugal

3. COMÉRCIO DE PORTUGAL COM OS EUA

Evolução Recente

Em 2007, os EUA eram o quarto quinto principal destino das exportações de bens de Portugal (4,7% do total, representando 1,8 mil milhões de euros), tendo ganho importância e subido para o terceiro quarto lugar.

As nossas exportações eram excessivamente concentradas na UE e a diversificação para os EUA era uma excelente estratégia, por este país ser o maior importador do mundo. Infelizmente, parece que todo este esforço está agora a ser colocado em causa.

Como se pode ver pela tabela abaixo, as principais exportações para os EUA em 2024 foram: produtos farmacêuticos (22,0% do total); derivados do petróleo (19,4%); Máquinas e aparelhos (10,0%); Matérias têxteis (8,2%); Borracha, sobretudo pneus (6,9%); Metais comuns (5,8%); Cortiça (3,5%); Indústrias alimentares, sobretudo bebidas, incluindo vinho (3,4%); Calçado (2,5%).



Exportações de bens para os EUA, estrutura, 2024

Tipo de bem	(componente)	% do total	(comp.)	Exportações (M€)
Indústrias químicas		24,9		1324
Produtos farmacêuticos	22,0		1168	
Produtos minerais		20,4		1085
Petróleo	19,4		1031	
Máquinas e aparelhos		10,0		529
Máq. eléctricas	5,7		303	
Máq. mecânicas	4,3		227	
Matérias têxteis e suas obras		8,2		435
Vestuário	3,4		184	
Plástico e borracha		8,0		428
Borracha	6,9		368	
Metais comuns		5,8		310
Obras de ferro e aço	3,4		182	
Madeira		3,9		210
Cortiça	3,5		185	
Indústrias alimentares		3,4		180
Bebidas	2,1		111	
Cimento, cerâmica, vidro		2,9		152
Calçado		2,5		134
Mercadorias diversas		2,5		133
Óptica, fotografia		1,8		98
Pastas de madeira e papel		1,7		89
Armas e munições		1,1		60
Restantes		2,8		150

Fonte: INE, Nomenclatura combinada.



**- 45% das exportações
estão isentas de tarifas**

4. IMPACTO DAS TARIFAS SOBRE PORTUGAL

Podemos considerar vários tipos de impactos sobre o nosso país: consequências directas, indirectas e impacto macroeconómico, com algumas sobreposições entre si.

Consequências directas

As consequências directas têm três componentes. A primeira é a perda de exportações para os EUA pelos sectores onde estas se concentravam. No entanto, felizmente, os dois grupos de produtos que mais exportamos, farmacêuticos e energia, mais alguns outros, envolvendo cerca de 45% do total, estão isentos de tarifas. Neste aspecto, Portugal está numa posição mais favorável do que a média da UE, em que a proporção de bens isentos se fica pelos 30%.

A segunda é o enfraquecimento do crescimento da economia norte-americana que, assim, passará a importar menos, mesmo dos produtos isentos de tarifas.

A terceira é a depreciação do dólar, que já está em curso e que diminuirá o rendimento das exportações portuguesas, sobretudo no caso dos produtos cujos preços são definidos nos EUA (farmacêuticos), mas menos acentuado quando o preço é “mundial” (derivados do petróleo).

Consequências indirectas

Mas Portugal não vai sofrer apenas estes efeitos directos mas também três tipos de efeitos indirectos. Em primeiro lugar, exportamos produtos intermédios que são usados nos produtos finais exportados de alguns países europeus para os EUA. Ou seja, mesmo algumas das exportações actuais para a UE deverão diminuir.



- A China vai encarar a UE como alternativa aos EUA

Em segundo lugar, todos os nossos principais parceiros vão sofrer com as tarifas e vão crescer menos. Assim, as nossas exportações para Espanha, França, Alemanha, etc. também vão sofrer.

Em terceiro lugar, a China vai encarar a UE como alternativa aos EUA, devendo exportar produtos a preços muito competitivos. Aquilo que as famílias comprarem a mais de produtos chineses vão ter que comprar a menos de outros produtos, incluindo portugueses. Repare-se que nem têm que ser produtos concorrentes directos, basta competirem pelos euros de despesa. Podemos ter um aumento de compras de bens

Consequências sobre o turismo

A diminuição dos rendimentos dos norte-americanos vai reduzir o seu turismo, agravado pela depreciação do dólar. Os turistas dos EUA tiveram um papel muito importante no aumento do turismo em Portugal, tendo passado de 9º mercado em 2011 para 4º em 2024, com um aumento de 748% nas dormidas, quando o total de dormidas de não residentes subiu 117% no mesmo período.

Por isso, somos capazes de sofrer uma perda significativa por esta via. Para além disso, os turistas dos restantes países vão ser prejudicados pela perda geral de potencial de crescimento das suas economias.

Consequências macroeconómicas

Já foram publicadas várias perspectivas globais após o anúncio das tarifas dos EUA, mas a sua volatilidade dificulta perceber quanto da deterioração se deve ao aumento das barreiras comerciais. A visão do FMI surge como a mais pessimista, com redução do crescimento de 0,3% em 2025 e 2026, o que é negativo, mas limitado. No entanto, também tem que se ter presente que não sabemos ainda qual será a versão final das tarifas dos EUA e a resposta dos restantes países.



- Portugal deve
criar condições
gerais favoráveis ao
investimento

6. COMO RESPONDER

Após se ficar a saber o resultado final das negociações e que tarifas iremos enfrentar (assumindo que serão estáveis), teremos ainda que decidir como devemos responder ou, dito de outro modo, como nos devemos adaptar.

UE

Ao nível da UE, diríamos que há três conjuntos de respostas possíveis: aprofundar o mercado interno; e reforçar e melhorar as relações comerciais com outros países para além dos EUA; ajudar as empresas e as famílias a gerir a transição.

De acordo com um estudo referido por Draghi, as barreiras ao comércio dentro da própria UE são equivalentes a uma tarifa de 45% sobre o sector industrial e uma de 110% nos serviços. Se estas barreiras fossem reduzidas para o nível prevalecente no interior dos EUA, a produtividade comunitária poderia aumentar 7% em sete anos, o que seria muito relevante, até para permitir um aumento dos salários, que têm crescido muito menos do que os dos norte-americanos.

Por outro lado, a UE deveria melhorar as relações comerciais com outros países, não apenas em termos de redução de tarifas, mas sobretudo na diminuição das barreiras não pautais.

Portugal. Condições gerais

Para além de tentar identificar sectores específicos de especialização no pós-tarifas, Portugal deve fazer o trabalho de casa – sempre adiado – de criar condições gerais favoráveis ao investimento, em especial ao investimento directo estrangeiro (IDE).



- Portugal quase não exporta para alguns dos maiores importadores mundiais, em especial para os mais dinâmicos

Como já detalhámos este tema em (muitas) outras ocasiões, apresentamos apenas um esquema desta tarefa:

- i) atrair IDE, sobretudo exportador e de elevada produtividade;
- ii) aumentar a dimensão média das empresas, já que é nas maiores que há maior propensão para a exportação e, sobretudo, para a diversificação de mercados;
- iii) diminuir custos de contexto, como burocracia, custos de factores, justiça, etc.

Diversificação de mercados

Portugal tem as suas exportações especialmente concentradas na UE, uma das zonas mais anémicas do mundo, e quase não exporta para alguns dos maiores importadores mundiais, em especial para os mais dinâmicos, como a China e a Índia. Na tabela abaixo pode-se ver na segunda coluna o peso dos maiores importadores no total mundial, na terceira coluna o peso nas nossas exportações para esses países e na quarta coluna o rácio entre eles. Assim, os EUA são (ou foram) o maior importador mundial, com um peso de 13,2%, mas só representa 6,8% das exportações portuguesas, o que dá um rácio de quase metade, o que nem é mau.

Em contrapartida, as nossas exportações para a China (o 2º maior importador mundial) são apenas 0,09 do que “deveriam” ser. Encontramos outros rácios baixíssimos para outros grandes importadores como Japão (0,15), Índia (0,08), Hong Kong (0,05), Coreia do Sul (0,09), México (0,19) e Emirados (0,18).

Haverá muitas razões para estes valores, tais como problemas de escala, distância, grau de desenvolvimento, estrutura produtiva, cadeias de valor, barreiras à entrada, etc., mas talvez seja possível trabalhar esta fraca presença em alguns destes mercados.



Estrutura das exportações de Portugal vs. importações dos outros, 2023

#	País	% Mundo	% PT	Rácio
1	EUA	13,2%	6,8%	0,51
2	China	10,7%	1,0%	0,09
3	Alemanha	6,1%	10,7%	1,75
4	Reino Unido	3,3%	4,7%	1,41
5	Japão	3,3%	0,5%	0,15
6	França	3,2%	13,1%	4,03
7	Índia	2,8%	0,2%	0,08
8	Países Baixos	2,8%	3,5%	1,28
9	Hong Kong	2,7%	0,2%	0,05
10	Coreia do Sul	2,7%	0,2%	0,09
11	Itália	2,7%	4,3%	1,62
12	México	2,5%	0,5%	0,19
13	Canadá	2,3%	0,5%	0,21
14	Bélgica	2,3%	2,5%	1,09
15	Emirados Árabes Unidos	2,0%	0,3%	0,18
16	Espanha	2,0%	25,7%	13,16
17	Singapura	1,8%	0,2%	0,11
18	Suíça	1,5%	1,0%	0,66
19	Turquia	1,5%	1,2%	0,80
20	Taiwan	1,5%	0,2%	0,13
21	Polónia	1,4%	1,4%	1,02
22	Vietname	1,4%	0,1%	0,07
23	Tailândia	1,2%	0,0%	0,04
24	Austrália	1,2%	0,4%	0,33
25	Malásia	1,1%	0,0%	0,03
26	Brasil	1,0%	1,3%	1,34
27	Chéquia	1,0%	0,8%	0,85
28	Indonésia	0,9%	0,0%	0,03
29	Áustria	0,9%	0,5%	0,59
30	Rússia	0,9%	0,1%	0,10
31	Arábia Saudita	0,9%	0,2%	0,28

Fonte: INE, International Trade Center, cálculos do autor.

Rácio < 0,2: 0,2 < = < 0,5: 0,5 < < 1.



- Um aumento de 10% das exportações de bens poderia traduzir-se num aumento do PIB de cerca de 5%

Só para se ter uma ideia dos ganhos que se poderiam obter, numa simulação em que encurtávamos 20% da diferença face ao rácio “natural” de 1, isso permitira aumentar as nossas exportações de bens em 10%, cerca de mais 8 mil de euros (com base nos valores nominais de 2024).

Um aumento de 10% das exportações de bens poderia traduzir-se num aumento do PIB de cerca de 5%, considerando algum efeito de arrasto sobre exportações de serviços (serviços de manutenção e reparação; serviços informáticos; consultoria; etc.), bem como esforço equivalente também na sua promoção. Se esta meta fosse alcançada num prazo de dez anos, estamos a falar de um aumento de 0,5% ao ano, o que representa PIB adicional cerca de um quarto do actual potencial de crescimento.



- As novas tarifas dos EUA poderão reduzir o crescimento económico em Portugal em 0,3% em 2025 e 2026

7. CONCLUSÕES

As novas tarifas dos EUA poderão reduzir o crescimento económico em Portugal em 0,3% em 2025 e 2026, com impactos significativos em alguns sectores, como Produtos farmacêuticos, Petróleo e Cortiça.

A UE precisa de responder às tarifas, sobretudo melhorando o funcionamento do mercado interno.

Quanto a Portugal, a nossa resposta deve focar-se no aumento do potencial de crescimento, com os instrumentos mais referidos: atrair mais IDE, facilitar o aumento da dimensão das empresas e reduzir os custos de contexto.

Para além disso, precisamos de explorar a diversificação das exportações, demasiado focadas na UE e pouco presentes em algumas das maiores e mais dinâmicas economias do mundo, em particular a China e a Índia.



7. LEGISLAÇÃO

TELLES

ENERGIA E AMBIENTE

[Decreto-Lei n.º 85/2025, de 24 de junho](#): Define metas de integração de energia proveniente de fontes renováveis para os setores da indústria e dos transportes.

[Decreto-Lei n.º 74/2025, de 7 de maio](#): Altera o Decreto-Lei n.º 84/2018, de 23 de outubro, transpondo a Diretiva Delegada (UE) 2024/299, no respeitante à metodologia para a comunicação das emissões projetadas de certos poluentes atmosféricos.

PÚBLICO

[Decreto-Lei n.º 66/2025](#): Altera o Código dos Contratos Públicos, aprovado em anexo ao Decreto-Lei n.º 18/2008, de 29 de janeiro, complementando a transposição da Diretiva 2014/24/EU.

LABORAL

[Decreto-Lei n.º 72/2025, de 6 de maio](#): Complementa a transposição da Diretiva (UE) 2022/431, relativa à proteção dos trabalhadores contra riscos ligados à exposição a agentes cancerígenos ou mutagénicos durante o trabalho.

[Acórdão de 06 de março de 2025, Tribunal da Relação de Guimarães](#): Sublinha a necessidade de as empresas apresentarem uma fundamentação concreta, nos processos de despedimento. No caso, a ausência de elementos objetivos levou à qualificação do despedimento como ilícito. Esta decisão vem reforçar a importância de uma justificação concreta e fundamentada, também aplicável aos acordos de revogação do contrato de trabalho. Recorde-se, aliás, que a Segurança Social tem vindo a desenvolver ações



inspetivas de verificação dos motivos indicados pelas empresas, no âmbito dos acordos de revogação de contratos de trabalho, que permitem aos trabalhadores aceder ao subsídio de desemprego.

SOCIETÁRIO

[Comunicado do Conselho de Ministros, de 19 de maio](#): O Conselho de Ministros aprovou um Decreto-Lei que permitirá um maior acesso, em condições mais favoráveis, ao financiamento bancário por parte de micro, pequenas e médias empresas e empresas de pequena-média capitalização. Este diploma aprova os termos da participação do Estado no Programa InvestEU-Portugal, o maior instrumento de partilha de riscos atualmente em vigor na União Europeia.

CONCORRÊNCIA

[Guia de Boas Práticas sobre Acordos de Sustentabilidade](#): O Guia de Boas Práticas sobre Acordos de Sustentabilidade da Autoridade da Concorrência (“AdC”) fornece orientações claras para que empresas e associações empresariais promovam iniciativas sustentáveis sem violar a legislação concorrencial. O documento identifica práticas permitidas e estabelece critérios para que acordos entre concorrentes possam beneficiar de isenções, desde que respeitem a transparência e não envolvam troca de informações sensíveis.

PRIVACIDADE E CIBERSEGURANÇA

[Decisão 2025/628 da Comissão, de 31 de março de 2025](#): Estabelece regras internas relativas à prestação de informações aos titulares dos dados e às limitações de determinados direitos dos titulares dos dados no respeitante ao tratamento de dados pessoais pela Comissão para efeitos de supervisão, investigação, execução e vigilância nos termos do Regulamento (UE) 2022/2065 (Regulamento dos Serviços Digitais).



PROPRIEDADE INTELECTUAL

[Anúncio da Comissão Europeia sobre novas regras para a concessão obrigatória de licenças em situações de crise](#), que permitem que terceiros usem patentes sem o consentimento do titular, garantindo acesso a produtos essenciais, como medicamentos, durante emergências. O novo regulamento visa harmonizar este processo a nível da UE, permitindo uma resposta rápida e coordenada.

[Aviso n.º 14298/2025/2](#): Relativo a prova de aptidão para reconhecimento e/ou aquisição da qualidade de agente oficial da propriedade industrial.

DIGITAL

[Plano de Ação para o Continente da IA, COM \(2025\) 165](#): Visa impulsionar a inovação e promover o desenvolvimento da inteligência artificial nas indústrias tradicionais europeias, descrevendo, para o efeito, um conjunto de ações.

ESTE DOCUMENTO TEM O APOIO DE:



TELLES
— ADVOGADOS —