



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA N° 111**  
JULHO DE 2025

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.07.2025

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- Os EUA e a UE chegaram a um acordo comercial, que prevê tarifas de 15% dos EUA e nenhuma nova tarifa da UE.
- A recente revisão em alta das previsões do FMI e o acordo comercial da UE com os EUA sugerem que podemos ter chegado ao ponto de inflexão da anterior deterioração sucessiva de expectativas de crescimento.
- O BCE só deverá baixar as taxas em Dezembro.
- Em Julho, o clima económico em Portugal estabilizou, mantendo o melhor valor desde Dezembro, com um comportamento misto da confiança nos diferentes sectores.
- Em Junho, registou-se uma aceleração quer do crescimento da população activa, quer do emprego, que atingiu os 5 227,8 milhares, o valor mais elevado desde Fevereiro de 1998.
- O número de marcos e metas aprovados pela UE subiu para 177 (40% do total), enquanto o aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR subiu para 430 milhões, um dos melhores valores de que há registo.
- A U-Tax propôs eliminar o SIFIDE indirecto e subir o IVA da restauração, de 13% para 23%.
- No 2º trimestre, o PIB passou de uma queda de 0,4% (revisão de -0,5%) para um crescimento de 0,6% em cadeia, de que resultou uma aceleração homóloga de 1,7% para 1,9%, um pouco melhor do que o esperado.
- Os dados do PIB do 1º semestre somados à provável inflexão das perspectivas internacionais tornam um crescimento de 2% em 2025 mais próximo, embora ainda difícil, exigindo um crescimento médio de 0,8% em cada dos próximos dois trimestres.
- Está em discussão o novo Quadro Financeiro Plurianual 2028-2035, representando 1,26% do PIB, com duas alterações principais. Por um lado, Bruxelas reafectou fundos às prioridades do presente: infraestruturas, defesa, segurança, investigação, energia e resiliência industrial. Por outro, as verbas para a agricultura e a convergência serão atribuídas em planos nacionais, a serem propostos pelos governos e aprovados pela UE, sendo os fundos condicionais ao cumprimento de metas, à semelhança do que se passa com o PRR.
- Trump intensificou os conflitos com a Reserva Federal, pretendendo que esta baixe as taxas de juro em cerca de três pontos percentuais, o que é incompatível com a actual situação da economia dos EUA.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Segurança	5
Previsões do FMI	5
EUA	6
China	7
Zona Euro	7

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	9
Serviços	10
Turismo	11
Energia	11
Inflação	12
Exportações de bens	13
Contas externas	14
Mercado de trabalho	15
Fundos europeus	16
Contas públicas	16
PIB do 2º trimestre de 2025	19
Próximos trimestres	20

## 3. TEMAS EXTRA

Novo orçamento comunitário	22
Novas políticas nos EUA	24

## 4. MERCADOS FINANCEIROS 25

## 5. AGENDA 29



**- EUA mais exigentes  
com a Rússia**

**- FMI mais optimista**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### SEGURANÇA

O presidente dos EUA encurtou o prazo dado à Rússia, terminando agora entre 7 e 9 de Agosto, para acordar com um cessar-fogo na Ucrânia, sob pena de mais sanções.

Trump também veio falar sobre a fome em Gaza, enquanto há um número crescente de países europeus a ponderar o reconhecimento do Estado da Palestina.

### PREVISÕES DO FMI

Nas suas previsões intercalares<sup>2</sup>, o FMI está mais optimista sobre o crescimento global, devido às compras na antecipação das tarifas, às menores taxas efectivas das tarifas, melhores condições financeiras e expansão orçamental em alguns países. Os EUA devem abrandar este ano e recuperar muito ligeiramente no próximo ano, enquanto a zona euro deverá melhorar gradualmente em ambos os anos.

Os riscos mantêm-se significativos, quer devido a potenciais tarifas mais altas, incerteza elevada e tensões geopolíticas.

<sup>1</sup> Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/07/29/world-economic-outlook-update-july-2025>



## Previsões do FMI, PIB

País	2024	2025	2026
Alemanha	-0,2	0,1	0,9
Brasil	3,4	2,3	2,1
China	5,0	4,8	4,2
Espanha	3,2	2,5	1,8
Estados Unidos	2,8	1,9	2,0
França	1,1	0,6	1,0
Índia	6,5	6,4	6,4
Itália	0,7	0,5	0,8
Japão	0,2	0,7	0,5
Reino Unido	1,1	1,2	1,4
Rússia	4,3	0,9	1,0
Zona Euro	0,9	1,0	1,2

## EUA

### - Acordo entre EUA e UE

Os EUA e a UE chegaram a um acordo comercial, que prevê tarifas de 15% dos EUA e nenhuma nova tarifa da UE. Há uma subida generalizada, mas também quedas, já que os automóveis também ficam sujeitos aos 15%, tal como os produtos farmacêuticos e semicondutores.

A UE também se compromete a comprar 750 mil milhões de dólares de produtos energéticos nos próximos três anos, a investir 600 mil milhões de dólares nos EUA e a gastar “centenas de milhares de milhões de dólares” de equipamento militar.



**- China aproveita as  
trégua comerciais**

**- BCE já só deve baixar  
taxa em Dezembro**

O PIB do 2º trimestre recuperou da queda do trimestre anterior, para 3,0%, melhor do que o esperado (2,4%), mas muito inflacionado pela queda de 30% das importações, após a forte subida no trimestre anterior, pelo que não dá uma clara indicação sobre a resiliência da economia dos EUA.

Em Junho, a taxa de inflação subiu de 2,4% para 2,7%, mais do que o esperado (2,6%), constituindo os primeiros sinais, ainda modestos, do impacto das tarifas.

### CHINA

No 2º trimestre, a economia chinesa desacelerou de 5,4% para 5,2%, menos do que o esperado, num contexto de debilidade da procura interna e exportações a começarem a enfrentar o conflito comercial com os EUA. Em Junho, as exportações subiram 5,8%, a aproveitar as tréguas comerciais.

### ZONA EURO

Na reunião de 24 de Julho, o BCE manteve as taxas de referência inalteradas, como esperado, tendo a sua presidente declarado que o banco estava numa atitude de “esperar para ver”, sobretudo a conclusão das negociações das tarifas com os EUA. Os mercados mantiveram a previsão de nova descida das taxas apenas em Dezembro, mas com mais dúvidas sobre se esta irá ocorrer.

Os especialistas consultados pelo BCE (“Survey of Professional Forecasters”) estão agora um pouco mais optimistas em relação à inflação (de 2,2% para 2,0% em 2025 e de 2,0% para 1,8% em 2026) e ao PIB (de 0,9% para 1,1% em 2025).



## - Melhoria da actividade em Julho

Este maior optimismo, associado às novas previsões do FMI, sugerem que poderemos estar num ponto de inflexão das expectativas.

No 2º trimestre, o PIB da zona euro desacelerou de 0,6% para 0,1% em cadeia (de 1,5% para 1,4% em termos homólogos). No trimestre, os melhores crescimentos foram de Espanha (0,7%) e de Portugal (0,6%) e os piores da Alemanha (-0,1%) e de Itália (-0,1%).

Apesar de todas as dificuldades e incertezas, em Julho, a actividade na zona euro melhorou, afastando-se da quase estagnação dos meses precedentes, e quase atingindo o melhor valor dos últimos 12 meses, quer na indústria quer nos serviços. As novas encomendas estabilizaram, o emprego cresceu modestamente e a confiança empresarial desceu um pouco, depois de ter atingido no mês anterior o melhor nível desde o início do ano.

### Indicadores da zona euro

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
PMI total	-	49,6	50,2	50,2	50,9	50,4	50,2	50,6	51,0
Produção industrial	tvh	-1,8	-0,5	0,8	3,7	0,2	3,7		
PMI na indústria	-	44,3	47,1	48,9	50,5	51,5	51,5	50,8	50,7
Vendas a retalho	tvh	2,2	1,9	1,9	1,9	2,7	1,8		
PMI nos serviços	-	51,6	51,3	50,6	51,0	50,1	49,7	50,5	51,2
Desemprego	%	6,2	6,3	6,3	6,4	6,2	6,3		

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



**- Estabilização do clima económico a um nível elevado**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Julho, o clima económico estabilizou, mantendo o melhor valor desde Dezembro, com um comportamento misto da confiança nos diferentes sectores. A confiança na indústria melhorou mais um pouco, para o valor mais elevado desde Setembro, enquanto a confiança na construção recuou, mas permanecendo próximo dos máximos dos últimos vinte anos.

#### Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Indicador de Clima Económico	-	2,9	2,7	2,5	2,2	2,3	2,7	2,8	2,8
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-0,1	0,6	4,3	-3,0	-3,4			
Produção industrial	tvh	-4,9	-4,3	1,2	-5,4	-2,1	2,6		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-4,6	-5,7	-5,2	-5,1	-5,0	-4,6	-3,5	-3,3
Índice de Produção na Construção	tvh	4,6	1,9	2,0	1,2	1,8	2,1		
Vendas de cimento	tvh	25,2	-11,0	4,6	-0,7	-5,5	-2,0	2,6	
Confiança na Construção	-	3,6	4,2	5,3	3,3	2,9	4,8	5,7	3,6
Custos na Construção	tvh	4,2	3,4	3,2	3,8	3,7	3,7		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



## - Confiança dos consumidores melhorou

### SERVIÇOS

Em Julho, a confiança dos consumidores melhorou, para o melhor valor desde Fevereiro; a confiança no comércio a retalho recuperou para o nível de Março; a confiança nos serviços caiu um pouco, mas fixando-se num valor robusto; as perspectivas de procura no alojamento melhoraram para o melhor valor dos últimos quase quatro anos.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Confiança dos consumidores	-	-15,7	-15,2	-15,0	-18,0	-20,6	-16,0	-16,0	-15,1
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	5,1	5,5	5,0	4,0	3,0	4,8		
Confiança no comércio a retalho	-	4,6	3,7	4,8	3,9	2,0	1,6	2,2	3,6
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	21,3	-7,8	-5,1	10,3	8,2	18,6	14,8	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	8,0	-12,3	24,7	-8,5	-16,8	4,2	-21,9	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	2,1	7,1	4,6	1,2	4,7	3,7		
Confiança nos serviços	-	20,9	20,8	7,7	3,6	2,1	12,0	13,9	12,3
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	24,6	13,3	15,2	10,2	3,3	17,5	22,4	28,4

Fonte: ACAP, INE.



## - Recuperação das dormidas

## - Aumento da produção da Arábia Saudita

### TURISMO

Em Junho, as dormidas recuperaram, sobretudo devido aos não residentes, que passaram de queda ligeira (-0,2%) para subida (2,0%), tendo as dormidas de residentes mantido um crescimento significativo (5,6%), tal como os proveitos totais (7,6%).

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Proveitos no Turismo	tvh	16,7	9,3	13,9	3,7	0,3	12,6	8,7	7,6
Dormidas	tvh	9,8	2,9	6,3	-2,5	-3,0	9,2	1,3	3,1
Dormidas de residentes	tvh	22,2	-0,2	11,3	-0,8	2,4	12,2	5,9	5,6
Dormidas de não residentes	tvh	4,6	4,4	3,8	-3,1	-5,2	7,7	-0,2	2,0

Fonte: INE.

### ENERGIA

De acordo com o calendário previamente aprovado, a OPEP+ prosseguiu o aumento da produção de petróleo, sobretudo por parte da Arábia Saudita. No entanto, a persistência de riscos geopolíticos significativos bem como algum aperto de curto prazo no mercado fez com que não se registassem variações significativas no seu preço.

#### Dados de energia

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Consumo de energia eléctrica	tvh	0,8	0,2	1,6	2,7	1,4	3,3	0,0	3,2
Preço da gasolina 95	€/l	1,695	1,708	1,754	1,766	1,710	1,707	1,676	1,690
Preço do gasóleo	€/l	1,577	1,598	1,649	1,652	1,602	1,552	1,516	1,544
Preço do gás natural	€/MWh	44,7	45,2	48,4	50,3	41,8	35,2	35,3	36,6
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	104,6	111,5	96,7	108,2	52,5	25,9	25,8	74,2

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



## - Nova subida da inflação em Julho

### INFLAÇÃO

Em Portugal, em Julho, a inflação subiu de novo de 2,4% para 2,6%, enquanto a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) estabilizou nos 2,4%, e a inflação média permaneceu estável nos 2,3%.

#### Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Inflação (euro)	tvh	2,4	2,5	2,3	2,2	2,2	1,9	2,0	
Inflação subjacente (euro)	tvh	2,7	2,7	2,6	2,5	2,7	2,4	2,4	
Preços serviços (euro)	tvh	4,0	3,9	3,7	3,5	4,0	3,2	3,3	
Inflação	tvh	3,0	2,5	2,4	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6
Inflação subjacente	tvh	2,8	2,7	2,5	1,9	2,1	2,2	2,4	2,4
Preços aliment. não transf.	tvh	3,4	1,8	2,4	2,8	3,3	4,0	4,7	6,2
Preços energia	tvh	4,9	2,4	1,5	-0,1	-0,1	0,1	-1,3	-1,1
Inflação média	tvh	2,4	2,4	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3
Diferencial Portugal - euro		0,6	0	0	-0,3	-0,1	0,4	0,4	
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	1,6	-0,3	-0,2	-1,3	-2,6	-3,0	-3,0	
Câmbio Euro – dólar	tvh	-3,9	-5,1	-3,5	-0,6	4,5	4,3	7,1	

Fonte: Eurostat, INE.



## - Subida modesta das exportações

### EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Maio, as exportações de bens subiram de forma modesta (2,5%), após a queda do mês anterior. Em termos de categorias de produtos, destaca-se o aumento das exportações de Máquinas e outros bens de capital (+13,7%), e do Material de transporte (+11,3%). Em sentido contrário, destaque para o decréscimo das exportações de Combustíveis e lubrificantes (-31,6%). Em termos de destinos, salientem-se as subidas para a Alemanha (12,7%) e Itália (10,6%), a queda para o Reino Unido (-9,5%) e a manutenção do crescimento para os EUA (2,7%), apesar das tarifas.

As importações cresceram muito mais (12,1%), de que resultou um aumento homólogo do défice da balança comercial de 935 milhões de euros para 3 217 milhões de euros.

#### Comércio externo de bens, taxas 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.



## - Estabilização do excedente externo

### CONTAS EXTERNAS

Até Maio de 2025, a economia portuguesa registou um excedente externo de 1182 milhões de euros, inferior ao excedente de 2728 milhões de euros registado no período homólogo. Verificou-se um aumento de 1,2 mil milhões de euros do défice da balança de bens e um aumento de 759 milhões de euros do excedente da balança de serviços, devido ao saldo das viagens e turismo (+411 milhões de euros) e dos serviços técnicos, relacionados com o comércio e outros serviços fornecidos por empresas (+170 milhões de euros).

#### Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.



**- Aceleração do  
emprego, que atingiu  
máximo desde 1998**

## MERCADO DE TRABALHO

Em Junho, registou-se uma aceleração quer do crescimento da população activa, quer do emprego, para valores elevados, acima dos 3%, reforçando a queda da taxa de desemprego dos últimos meses, tendo-se fixado nos 6,0%. Em termos absolutos, o emprego atingiu os 5 227,8 milhares, o valor mais elevado desde Fevereiro de 1998.

### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Taxa de desemprego	%	6,5	6,4	6,4	6,4	6,3	6,1	6,0
Desempregados	milhares	354,9	355,3	356,1	353,5	348,8	340,8	335,5
Subutilização do trabalho	%	10,9	10,9	10,9	10,8	10,5	10,4	10,2
População activa	tvh	1,5	2,1	2,4	2,2	3,0	2,7	3,2
Emprego	tvh	1,4	2,1	2,6	2,4	3,1	2,9	3,5

Fonte: INE.

O forte crescimento da população activa e do emprego têm sido impulsionados pela imigração, mas muito do emprego gerado tem sido de baixa qualificação, o que acaba por trazer um contributo modesto para o PIB.

Aliás, segundo um estudo da Faculdade de Economia do Porto<sup>3</sup>, a inclusão dos dados da AIMA levaria a uma revisão em baixa do nosso nível de rendimento per capita, de 81,6% para 79,2% da média da UE em 2024. Ficaria mais nítida a nossa divergência nas últimas décadas, recordando que em 1999 éramos o 15º mais rico da UE (rendimento

<sup>3</sup> [https://www.up.pt/fep/documents/64/Flash\\_G3E2P\\_N%C2%BA3\\_2025.pdf](https://www.up.pt/fep/documents/64/Flash_G3E2P_N%C2%BA3_2025.pdf)



**- Finalmente,  
aceleração dos  
pagamentos a  
beneficiários**

**- Resultado muito  
favorável, por  
antecipação de receita  
do IRC**

de 85,0% da UE) e em 2009 tínhamos baixado para 18º (82,5%). Usando as previsões da Comissão Europeia, esta análise estima que chegaríamos a 2026 em 21º lugar (79,5%), dois lugares abaixo do que resultaria dos actuais números oficiais.

As conclusões a retirar é que, por um lado, precisamos de melhorar o perfil dos imigrantes que acolhemos e, por outro, avançar com as reformas estruturais que nos permitam reverter o caminho de divergência da UE das últimas décadas.

## FUNDOS EUROPEUS

O número de marcos e metas aprovados pela UE subiu para 177 (40% do total), enquanto o aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR subiu para 430 milhões (um dos melhores valores de que há registo), totalizando 8 488 milhões de euros (38% do total).

Em relação aos projectos destinados às empresas, verificou-se uma subida também muito significativa de 226 milhões de euros nos pagamentos para 3 044 milhões de euros (48% do montante aprovado).

## CONTAS PÚBLICAS

No 1º semestre, o saldo orçamental registou um excedente de 2009 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa), cerca de 1,3% do PIB deste período. A receita total subiu muito acima do orçamentado, devido ao comportamento do IRC, cuja receita mais do que triplicou, mas porque este ano os prazos encurtaram, efeito que se deve dissipar nos próximos meses. Por seu turno, a despesa total continua abaixo do projectado, com excepção da despesa com pessoal. Infelizmente, o investimento público também está a crescer menos do que o previsto na meta anual, em especial o referente ao SNS.



### Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	OE25
Receita corrente	tvh	13,0	11,8	9,7	10,1	12,2	13,9	7,1
Receita fiscal	tvh	14,1	15,3	11,7	11,6	13,2	20,0	4,2
IVA	tvh	38,6	26,7	18,2	12,3	9,3	11,6	6,1
IRS	tvh	2,0	4,1	4,8	9,1	17,8	11,9	-2,4
IRC	tvh	-2,1	33,2	22,7	12,0	38,7	221,9	5,6
Contribuições SS	tvh	8,0	7,8	8,2	8,1	8,2	8,3	-5,1
Receita de capital	tvh	-24,3	-9,8	6,4	4,9	14,9	13,3	94,0
Receita total	tvh	11,8	11,1	9,6	9,9	12,3	13,9	9,8
Despesa corrente	tvh	7,4	3,3	1,6	2,3	3,6	4,1	7,1
Pessoal	tvh	7,4	8,2	9,0	8,6	8,6	8,5	5,3
Bens e serviços	tvh	14,9	0,7	3,4	2,5	3,1	-0,4	10,3
Juros	tvh	12,1	-13,6	-11,2	-8,4	-5,9	1,0	2,6
Transferências	tvh	5,7	4,9	-0,8	0,7	2,3	2,8	4,0
Subsídios	tvh	12,1	7,8	20,3	19,2	23,2	24,3	28,5
Investimento	tvh	22,5	11,8	11,0	13,2	14,6	15,6	23,4
Investimento SNS	tvh	105,6	4,5	28,0	19,2	28,7	15,5	54,1
Despesa total	tvh	7,3	4,1	2,9	3,3	4,5	4,5	11,5
Saldo Estado	10 <sup>^6</sup> €	-495	-527	-1 794	-4 315	253	-4 066	-7 896
Saldo FSA	10 <sup>^6</sup> €	993	1 006	1 159	1 458	1 216	1 874	-905
Saldo Local e Reg.	10 <sup>^6</sup> €	451	392	394	630	1 124	526	1 453
Saldo Seg. Social	10 <sup>^6</sup> €	723	1 227	1 832	2 361	17	3 674	5 659
Saldo Total	10 <sup>^6</sup> €	1 672	2 098	1 592	135	597	2 009	-1 689

Fonte: DGO.



**- U-Tax recomenda  
eliminação e  
modificação de vários  
benefícios fiscais**

**- Espera-se recuperar  
entre 1457 e 1763  
milhões de euros**

A U-Tax (Unidade Técnica de Avaliação de Políticas Tributárias e Aduaneiras) apresentou em Julho o seu relatório de avaliação dos mais importantes incentivos fiscais<sup>4</sup>, dando cumprimento à concretização do marco 17.24 do PRR.

Foram avaliados 29 benefícios fiscais, que representam 77% do total da Despesa Fiscal em 2024, que, por seu turno, foi estimada em 20 395 milhões de euros (7,2% do PIB), a mais elevada percentagem do PIB desde 2015.

As recomendações são de manter sete deles (alguns deles quase sem despesa fiscal, como a gestão de fluxos específicos de resíduos) eliminar quatro e modificar os restantes. Dos quatro a eliminar, destaca-se o SIFIDE indirecto (através de fundos), esperando uma poupança entre 259 e 451 milhões de euros; e a Isenção para a aquisição de imóveis destinados à revenda, com receitas de 81 milhões de euros.

Nos incentivos a modificar, saliente-se a proposta de subida do IVA da restauração de 13% para 23%, que permitiria recolher mais 1014 milhões de euros. Estas três medidas representam 95% do valor mínimo gerado por estas propostas, cujo total estimado varia 1457 e 1763 milhões de euros.

---

<sup>4</sup> [https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/Area\\_Beneficios\\_Fiscais/Assessment\\_Report\\_Tax\\_Expenditure\\_Portugal/Documents/U\\_TAX\\_Assessment\\_Report\\_Tax\\_Expenditure\\_Portugal.pdf](https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/Area_Beneficios_Fiscais/Assessment_Report_Tax_Expenditure_Portugal/Documents/U_TAX_Assessment_Report_Tax_Expenditure_Portugal.pdf)



**- Recuperação do PIB,  
ligeiramente melhor do  
que o esperado**

**PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2025**

No 2º trimestre, o PIB passou de uma queda de 0,4% (revisado de -0,5%) para um crescimento de 0,6% em cadeia, de que resultou uma aceleração homóloga de 1,7% para 1,9%. Este crescimento em cadeia está ligeiramente acima do intervalo que estimávamos (0,2% a 0,5%).

Na variação trimestral, o contributo da procura externa líquida foi menos negativo, tendo as exportações de bens e serviços registado um crescimento, após a redução do trimestre anterior; o contributo positivo da procura interna também aumentou, com um crescimento do consumo privado.

Em termos homólogos, o contributo positivo da procura interna diminuiu no 2º trimestre, em resultado do abrandamento do investimento.

As exportações nominais de bens caíram 1,3% em termos homólogos (-1,7% sem os trabalhos por encomenda, TTE) e as importações subiram 6,4% (1,9% sem TTE).

As exportações de bens recuaram pela primeira vez desde o 2º trimestre de 2024, após um crescimento de 7,7% no 1º trimestre de 2025 atingido +7,7% (+0,9% sem TTE). As importações de bens aumentaram pelo quinto trimestre consecutivo (7,0%, ou 5,8% quando excluídas as TTE).



## - 3º trimestre inicia-se com sinais mistos

### PRÓXIMOS TRIMESTRES

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, abrandou no 1º trimestre e de novo no 2º trimestre, apresentando um valor marginalmente negativo em Julho. O clima económico, avaliado pelo INE, também abrandou no 1º trimestre, bastante menos do que o PIB, mas melhorou marginalmente no 2º trimestre e estabilizou em Julho. Estamos, de novo, perante uma disparidade significativa nos indicadores sobre o trimestre que se iniciou, sendo necessário aguardar para obter uma clarificação da tendência.

#### Indicador diário de actividade e clima económico

Indicador	3T24	4T24	1T25	2T25	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
PIB (tvh)	2,0	2,8	1,7	1,9						
DEI	2,9	2,8	2,4	1,1	2,8	2,5	1,1	1,4	0,7	-0,1
Clima	1,9	2,8	2,5	2,6	2,5	2,2	2,3	2,7	2,8	2,8

Fonte: Banco de Portugal, INE, cálculos do autor.

Em Junho, a prestação do crédito à habitação registou a sexta queda homóloga (-2,5%), enquanto a taxa de juro média diminuiu pela décima sétima vez, de 3,57% para 3,48%, com uma queda acumulada de 1,18 pontos percentuais, baixando para o valor mais baixo desde Maio de 2023.



## - Redução da incerteza

A principal vantagem do acordo comercial entre os EUA e a UE é a redução da incerteza, esperando-se que não haja alterações a curto prazo, pelo menos no essencial. As novas tarifas vão pesar sobre a economia europeia, e também sobre a norte-americana, mas agora já há clareza para que as empresas possam iniciar os investimentos de adaptação às novas condições.

## - Podemos ter chegado ao ponto de inflexão da anterior deterioração sucessiva de expectativas de crescimento

O impacto sobre os preços na zona euro deverá ser limitado, podendo permitir ao BCE manter a trajectória de taxas de referência que está descontada pelos mercados, de uma redução no final de 2025.

A recente revisão em alta das previsões para a zona euro, por parte de especialistas, bem como do FMI, e o acordo comercial com os EUA sugerem que podemos ter chegado ao ponto de inflexão da anterior deterioração sucessiva de expectativas de crescimento. Não serão de esperar grandes revisões em alta nos próximos meses, mas se deixarem de se deteriorar já será uma óptima novidade.

## - Crescimento de 2% em 2025 volta a ser possível, embora difícil

Mesmo que isso se confirme, o ano de 2025 deverá ser ainda de desempenho abaixo do potencial, devendo a recuperação ser mais nítida no próximo ano, como já era esperado.

O consumo poderá beneficiar ainda do aumento do emprego, da alteração das tabelas do IRS e da descida das taxas. O investimento poderá finalmente relançar-se com mais confiança, com a clarificação das tarifas, mas poderá demorar a ter impacto no terreno.

As exportações de bens deverão ser atingidas pelas tarifas dos EUA, mas menos do que na UE, já que não só o peso no total é inferior, como uma percentagem superior estará isenta de tarifas. De acordo com as tarifas definidas a 2 de Abril, 30% das exportações da UE para os EUA estavam isentas, mas 45% das exportações portuguesas seriam poupadas.

Os dados do PIB do 1º semestre somados à provável inflexão das perspectivas internacionais tornam um crescimento de 2% em 2025 mais próximo, embora ainda difícil, exigindo um crescimento médio de 0,8% em cada dos próximos dois trimestres.



**- Apresentada a proposta da Comissão do novo orçamento comunitário**

### 3. TEMA EXTRA

#### NOVO ORÇAMENTO COMUNITÁRIO

Pedro Braz Teixeira

Está em discussão o novo Quadro Financeiro Plurianual 2028-2035, embora ainda faltem dois anos até à sua aprovação final. A proposta da Comissão Europeia<sup>5</sup> prevê um aumento das verbas para quase dois biliões (milhões de milhões) de euros, representando 1,26% do PIB e introduz um conjunto de alterações, de que se destacam duas.

Por um lado, Bruxelas reafectou fundos às prioridades do presente: infraestruturas, defesa, segurança, investigação, energia e resiliência industrial. Por outro, as verbas para a agricultura e a convergência serão atribuídas em planos nacionais, a serem propostos pelos governos e aprovados pela UE, sendo os fundos condicionais ao cumprimento de metas, à semelhança do que se passa com o PRR.

Dada a nova formulação do orçamento comunitário, é difícil de definir quanto é que se destina ao nosso país, mas os valores preliminares são de 33,5 mil milhões de euros, que já levaram o governo português a protestar sobre uma perda de sete mil milhões de fundos europeus, que obrigarão a “negociações intensas” nos próximos meses.

<sup>5</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/ip\\_25\\_1847](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/ip_25_1847)



**- Fundo Europeu para a Competitividade será dotado com 409 mil milhões de euros**

### **Fundo Europeu para a Competitividade**

Do montante total, está previsto um Fundo Europeu para a Competitividade, dotado com 409 mil milhões de euros, na linha do recomendado nos relatórios de Letta e Draghi, que irá funcionar “de acordo com um único conjunto de regras e oferece um portal único para o financiamento dos candidatos, simplificará e acelerará o financiamento da UE e catalisará o investimento privado e público”. O seu apoio será centrado em quatro domínios:

- transição ecológica e descarbonização;
- transição digital;
- saúde, biotecnologia, agricultura e bioeconomia;
- defesa e espaço.



## - Falta fechar acordo com a China

### NOVAS POLÍTICAS NOS EUA

#### Política comercial

A administração norte-americana fechou um acordo comercial com o Japão, com tarifas de 15%, abaixo dos 25% definidos a 2 de Abril, num processo que se estimou que seria uma referência para acordos com outros países.

A negociação com a UE teve um resultado semelhante, com uma tarifa geral de 15%, abaixo dos 20% indicados no início de Abril. A UE deixou cair as várias ameaças de retaliação, com receio de contaminar a relação em outras áreas, sobretudo na defesa, que poderiam ter implicações na NATO e Ucrânia.

O Reino Unido já tinha conseguido uma tarifa de 10%, faltando agora a conclusão das negociações com a China, que poderão ter consequências indirectas importantes sobre a UE, como temos vindo a alertar. Se esta potência asiática ficar com grande dificuldade de exportar para os EUA, é provável que tente compensar isso virando-se para o mercado europeu.

De acordo com o Yale Budget Lab<sup>6</sup>, a tarifa média dos EUA está nos 17,3%, o nível mais elevado desde 1935. O PIB dos EUA deve sofrer uma queda de 0,5% em 2025 e em 2026 e uma perda de longo prazo de 0,4% com estas tarifas.

---

<sup>6</sup> <https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-july-28-2025>



## - Fed dividido

### Fed

Trump intensificou os conflitos com a Reserva Federal, pretendendo que esta baixe as taxas de juro em cerca de três pontos percentuais, o que é incompatível com a actual situação da economia dos EUA. Poderia haver margem para um corte de juros no curto prazo, mas a elevada incerteza, gerada pelo próprio presidente dos EUA, é um dos principais obstáculos a esse movimento.

O insuspeito CEO do JPMorgan já veio avisar que é “absolutamente crítico” manter a independência do banco central norte-americano e que medidas que a afectem podem ter “consequências adversas”, o oposto do pretendido.

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

Dentro da Reserva Federal dos EUA, há quem defenda a descida imediata das taxas de juro, mas permanecem minoritários, mantendo-se a indicação de voltar a diminuí-las por duas vezes até ao final do ano.

### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	28-Jul
EUA	4,57	4,21	4,16	4,40	4,23	4,41
Alemanha	2,37	2,74	2,44	2,50	2,61	2,69

Fonte: Bloomberg



Os compromissos de aumento de despesa militar no quadro da NATO não têm tido impacto sobre o diferencial de juros dos países que deverão ter mais dificuldade em os cumprir.

### Diferencial com a Alemanha de taxas de juro a 10 anos (pontos base)

País	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	28-Jul
UE	37	26	28	22	19	11
França	83	72	72	66	68	66
Espanha	69	63	67	59	64	59
Itália	116	113	112	98	87	82
Portugal	48	52	56	48	45	42

Fonte: Bloomberg

## - Estabilidade das Euribor

Os mercados continuam a esperar uma única descida de taxas do BCE em Dezembro, o que se tem traduzido na relativa estabilidade das Euribor.

### Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	28-Jul
3 meses	2,71	2,34	2,16	2,00	1,94	2,02
6 meses	2,57	2,34	2,13	2,07	2,05	2,10
12 meses	2,46	2,31	2,05	2,09	2,07	2,13

Fonte: Bloomberg



## - Recuo do euro

A finalização do acordo comercial entre os EUA e a UE conduziu a algum recuo do euro.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	28-Jul
EUR/USD	1,035	1,081	1,136	1,135	1,176	1,160
CAD/USD	0,695	0,696	0,724	0,728	0,734	0,729
GBP/USD	1,252	1,291	1,335	1,346	1,371	1,338
CHN/USD	7,335	7,264	7,269	7,205	7,159	7,183

Fonte: Bloomberg

## - Petróleo sem responder a aumento da produção

Apesar do aumento de produção de petróleo por parte da Arábia Saudita, o preço do petróleo não baixou, devido à persistência de significativos riscos geopolíticos.

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	28-Jul
Brent	74,6	74,7	63,1	63,9	67,6	70,0
Gás Natural	48,9	40,7	32,3	34,2	32,9	32,9
Ouro	2 625	3 124	3 289	3 289	3 303	3 315

Fonte: Bloomberg



## - Recuperação dos EUA

Os mercados bolsistas norte-americanos recuperaram mais do que os europeus, embora a Europa tenha recebido com optimismo o acordo sobre as tarifas.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	28-Jul
Dow Jones	-5,3%	-4,2%	-3,2%	3,9%	4,3%	1,7%
S&P 500	-2,5%	-5,8%	-0,8%	6,2%	5,0%	3,0%
NASDAQ 100	0,4%	-7,7%	1,5%	9,0%	6,3%	3,0%
STOXX 600	-0,5%	-7,0%	-1,2%	4,0%	-1,3%	1,4%
STOXX 50	1,9%	-4,1%	-1,7%	4,0%	-1,2%	0,6%
FTSE 100	-1,4%	-4,2%	-1,0%	3,3%	-0,1%	3,7%
DAX	1,4%	-3,9%	1,5%	6,7%	-0,4%	0,3%
CAC40	2,0%	-2,6%	-2,5%	2,1%	-1,1%	1,8%
MIB	2,3%	-1,7%	-1,2%	6,6%	-0,7%	2,4%
IBEX35	-0,4%	-4,0%	1,2%	6,5%	-1,1%	1,6%
PSI	-0,6%	-1,6%	1,8%	5,7%	0,9%	2,9%

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
6-Ago	Estatísticas do Emprego	2T	
8-Ago	Comércio Internacional	Jun	
11-Ago	Vol. Negócios Indústria	Jun	
12-Ago	Vol. Negócios Serviços	Jun	
12-Ago	Inflação	Jul	
13-Ago	Produção da Construção	Jun	
28-Ago	Inquéritos de Conjuntura	Ago	
29-Ago	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Jul	
29-Ago	Actividade turística – Estimativa Rápida	Jul	
29-Ago	Inflação – Estimativa Rápida	Ago	
1-Set	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Jul	
11-Set	Reunião do BCE		Manutenção de taxas
17-Set	Reserva Federal dos EUA		Manutenção de taxas

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

