



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 110
JUNHO DE 2025

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 03.07.2025

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- Na Cimeira de Haia, os membros da NATO comprometeram-se a gastar 5% do PIB em defesa até 2035, um prazo mais dilatado do que se chegou a temer.
- Em Portugal, se não forem realizadas reformas de aumento do potencial de crescimento da economia, isto colocará uma pressão orçamental muito forte sobre a restante despesa pública.
- Na reunião de 5 de Junho, o BCE voltou a diminuir as suas taxas de referência, como esperado. Dada a incerteza internacional e a apreciação do euro, os mercados adiaram a previsão de nova descida das taxas, de Outubro para Dezembro.
- Em Junho, o clima económico em Portugal subiu de novo, para o melhor valor desde Dezembro, com um aumento de confiança em todos os sectores.
- Em Junho, a inflação subiu marginalmente de 2,3% para 2,4%, tal como inflação subjacente, que passou de 2,2% para 2,4%, enquanto a inflação média permaneceu estável nos 2,3%.
- Em Maio, registou-se uma desaceleração do crescimento da população activa, bem como do emprego, mas mantendo valores robustos, acima de 2%. Em termos absolutos, a população activa atingiu em Abril os 5 568,4 milhares, o valor mais elevado desde Fevereiro de 1998.
- Para a Comissão Nacional de Acompanhamento do PRR, 20% das medidas estão em estado crítico, um forte aumento face aos 8% identificados no último relatório.
- No 1º trimestre, o saldo orçamental em contabilidade nacional foi de 0,2% do PIB, o que é um bom sinal para o conjunto do ano.
- O Forum para a Competitividade estima que, no 2º trimestre, o PIB em cadeia tenha passado de uma queda de 0,5% para uma recuperação entre 0,2% e 0,5%, o que corresponde a uma variação homóloga entre 1,4% e 1,7%.
- Em relação às tarifas, aproxima-se o dia 9 de Julho, que seria o fim do prazo de negociação com os diferentes parceiros dos EUA, mas não há quase nenhum acordo concluído com os quase cem países envolvidos.
- A nível nacional, o programa de governo é ambicioso e vai na direcção certa de aumentar o potencial de crescimento da economia, para permitir um aumento sustentado dos salários e do nível de vida, mas o quadro parlamentar não é o mais favorável.
- A sucessiva deterioração das perspectivas externas e o resultado fraco do 1º trimestre colocam o PIB longe de atingir os 2% em 2025.
- A Comissão Europeia apresentou um relatório detalhado sobre Portugal, onde refere que “O sistema fiscal continua a ser complexo, o que prejudica a competitividade”.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Segurança	5
EUA	6
China	6
Zona Euro	7

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	8
Serviços	9
Turismo	10
Energia	11
Inflação	12
Exportações de bens	13
Contas externas	15
Mercado de trabalho	16
Fundos europeus	17
Contas públicas	17
PIB do 2º trimestre de 2025	19
Próximos trimestres	21

3. TEMAS EXTRA

Programa do XXV Governo	23
Relatório da Comissão Europeia sobre Portugal	25
Diminuição de competitividade	27
Novas políticas nos EUA	27

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- Membros da NATO
comprometem-se com
5% do PIB até 2035**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

SEGURANÇA

Na Cimeira de Haia, os membros da NATO comprometeram-se a gastar 5% do PIB em defesa (3,5% do PIB em questões centrais e 1,5% do PIB em matérias relacionadas), até 2035, um prazo mais dilatado do que se chegou a temer.

Portugal poderá atingir os 2% do PIB em 2025, o que deve significar um aumento médio de 0,3% do PIB por ano até 2035, cerca de 900 milhões de euros adicionais por ano, a preços de 2025. Insistimos que, se não forem realizadas reformas de aumento do potencial de crescimento da economia, isto colocará uma pressão orçamental muito forte sobre a restante despesa pública, em particular a despesa com pensões, saúde, educação e restantes sectores nos próximos dez anos.

Israel atacou o Irão, que ripostou, mas as hostilidades foram contidas, ao fim de menos de duas semanas, incluindo a participação directa dos EUA. Os mercados de energia reagiram com forte preocupação, mas limitada, face à possibilidade de uma escalada que poderia ser de enorme gravidade.

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



- Reserva Federal mais pessimista

- China usa arma dos metais raros

EUA

Na reunião de Junho, a Reserva Federal manteve as taxas pela quarta vez, e reviu as previsões sobre o PIB em baixa e em alta sobre a inflação. Manteve as expectativas de dois cortes em 2025, mas os mercados passaram a esperar três.

A estimativa do PIB do 2º trimestre da Reserva Federal de Atlanta (GDPNow) baixou para 2,5%, mas mantém-se a um nível significativo.

Em Maio, a taxa de inflação subiu de 2,3% para 2,4%, menos do que o esperado (2,5%, devido às novas tarifas), enquanto a inflação subjacente permaneceu nos 2,8%, não subindo como se temia. No entanto, permanece uma incerteza sobre a configuração final das tarifas e do seu impacto sobre a economia.

CHINA

A China tem utilizado a arma dos metais raros nas negociações comerciais e pode usar controlos de exportação de outras matérias críticas para fazer valer os seus interesses.

Em Maio, as exportações da China para os EUA caíram 34%, depois de já terem caído 21% em Abril (em dólares), sinal evidente do impacto da guerra comercial. Em Junho, a produção industrial teve o terceiro mês consecutivo de queda.



- BCE já só deve baixar taxa em Dezembro

- Estabilização da actividade em Junho

ZONA EURO

Na reunião de 5 de Junho, o BCE voltou a diminuir as suas taxas de referência, como esperado, tendo a sua presidente declarado que estavam muito próximo do final do ciclo de descida. O banco central não alterou as suas previsões para o PIB, mas reviu em baixa o que espera para a inflação (de 2,3% para 2,0% em 2025 e de 1,9% para 1,6% em 2026).

Dada a incerteza internacional e a apreciação do euro, os mercados adiaram a previsão de nova descida das taxas, de Outubro para Dezembro.

Em Junho, a actividade na zona euro estabilizou, num patamar de quase estagnação, com a indústria a abrandar um pouco, enquanto os serviços deixaram de cair. As novas encomendas voltaram a diminuir, mas a confiança empresarial subiu para o melhor nível desde o início do ano.

Indicadores da zona euro

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
PMI total	-	48,3	49,6	50,2	50,2	50,9	50,4	50,2	50,2
Produção industrial	tvh	-2,0	-1,8	-0,5	0,8	3,7	0,8		
PMI na indústria	-	45,1	44,3	47,1	48,9	50,5	51,5	51,5	51,0
Vendas a retalho	tvh	1,6	2,2	1,9	1,9	1,9	2,3		
PMI nos serviços	-	49,5	51,6	51,3	50,6	51,0	50,1	49,7	50,0
Desemprego	%	6,2	6,2	6,3	6,3	6,4	6,2	6,3	

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



**- Aumento da confiança
em todos os sectores**

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Junho, o clima económico subiu de novo, para o melhor valor desde Dezembro, com um aumento de confiança em todos os sectores. A confiança na indústria melhorou um pouco, para o valor mais elevado desde Novembro, enquanto a confiança na construção quase atingiu um novo máximo desde 2001.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Confiança dos consumidores estabilizou

SERVIÇOS

Em Junho, a confiança dos consumidores estabilizou, enquanto a confiança no comércio a retalho subiu para o melhor valor dos últimos três meses e a confiança nos serviços melhorou para próximo dos níveis de Janeiro.

Dados dos serviços

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

Fonte: ACAP, INE.



- Não residentes em queda

TURISMO

Em Maio, as dormidas subiram de forma modesta, sobretudo devido aos não residentes (-0,2%), em particular os brasileiros (-11,6%), enquanto os dos EUA se destacaram pela positiva (+6,0%). Por seu turno, as dormidas de residentes alcançaram um crescimento significativo (5,9%).

Dados do turismo

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

Fonte: INE.



- O ataque de Israel ao Irão assustou muito os mercados de energia

ENERGIA

O ataque de Israel ao Irão assustou muito os mercados de energia, mas que nunca acreditaram numa escalada significativa do conflito. Com o cessar das hostilidades, ainda que numa base pouco convincente, registou-se um abrandamento significativo dos preços destas matérias-primas.

Convém salientar que a apreciação do euro também tem tido um papel significativo no amortecimento dos efeitos dos preços da energia, devendo ter-se presente que os preços do petróleo estão mais de 10% abaixo do preço médio de 2024.

Em resultado do apagão e da subsequente redução da importação, os preços da electricidade por grosso em Portugal foram, em Maio, 52% acima dos registados em Espanha, mas abaixo dos verificados no nosso país no mês anterior e mesmo os menores desde Abril de 2024.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Consumo de energia eléctrica	tvh	1,8	0,8	0,2	1,6	2,7	1,4	3,3	0,0
Preço da gasolina 95	€/l	1,693	1,695	1,708	1,754	1,766	1,710	1,707	1,676
Preço do gasóleo	€/l	1,562	1,577	1,598	1,649	1,652	1,602	1,552	1,516
Preço do gás natural	€/MWh	40,4	44,7	45,2	48,4	50,3	41,8	35,2	35,3
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	69,4	104,6	111,5	96,7	108,2	52,5	25,9	25,8

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Nova subida da inflação em Junho

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Junho, a inflação subiu marginalmente de 2,3% para 2,4%, tal como inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados), que passou de 2,2% para 2,4%, enquanto a inflação média permaneceu estável nos 2,3%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação aumentou de 1,9% para 2,0%, enquanto a inflação subjacente estabilizou nos 2,4% e a dos serviços subiu marginalmente de 3,2% para 3,3%, valores que não causam surpresa nem preocupação.



- Queda das exportações antes das tarifas

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Abril, as exportações de bens voltaram a deteriorar-se, apresentando uma queda significativa (-5,7%). Quando excluídos os trabalhos por encomenda, o decréscimo das exportações foi superior (-7,2%). No 1º quadrimestre, o crescimento acumulado foi de 4,0%, mas sem os trabalhos por encomenda regista-se uma queda (-1,5%), o que evidencia a importância desta componente.

Em termos sectoriais, em Abril, “destaca-se a diminuição das exportações de Combustíveis e lubrificantes (-32,9%), devido a um efeito base e à diminuição dos preços desta categoria de produtos (-13,4%)”. Em termos de destinos, salientem-se as quedas para os Países Baixos (-15,6%) e Itália (-9,5%), mas também o crescimento, ainda que modesto, para os EUA (2,4%). Em contrapartida, as importações aumentaram 2,4%, de que resultou um aumento homólogo do défice da balança comercial em 614 milhões de euros para 3 018 milhões de euros.



Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Exportações - total	4,1	16,1	-1,7	-2,3	11,9	11,9	0,5	-5,7
Espanha	10,8	14,7	0,0	1,9	2,6	5,9	12,8	-3,1
Alemanha	16,4	26,4	19,7	13,7	91,2	73,4	-3,5	-3,7
França	4,5	4,8	-10,7	3,8	-5,4	2,1	-0,8	-1,8
EUA	-43,7	25,2	17,6	-45,7	-13,4	24,0	-8,6	2,4
Reino Unido	-6,3	5,0	-13,6	17,6	-2,3	-11,6	-6,6	-6,7
Itália	11,8	24,5	-14,4	4,5	-3,3	-0,8	2,3	-9,5
Países Baixos	52,0	38,4	-2,3	28,3	25,2	23,0	3,7	-15,6
Bélgica	-2,7	41,0	-0,9	17,3	-3,9	-6,3	-32,3	7,6
Polónia	25,6	1,3	5,8	18,4	2,3	19,0	-6,2	-4,6
Marrocos	70,9	77,5	72,8	-45,5	-13,9	-13	-15,9	-20,3
Importações - total	4,8	7,4	5,5	4,6	8,6	3,3	8,4	2,4
Import. sem combustíveis	11,5	7,0	6,9	2,5	9,9	2,9	8,3	5,5
Importações combustíveis	-38,8	10,5	-8,9	21,4	-3,0	6,7	9,7	-22,5

Fonte: INE.



- Melhoria do excedente externo

CONTAS EXTERNAS

Até Abril de 2025, a economia portuguesa registou um excedente externo de 1302 milhões de euros, inferior ao excedente de 2651 milhões de euros registado no período homólogo. Verificou-se um aumento de 1,8 mil milhões de euros do défice da balança de bens, devido quer a um crescimento das importações (+1,5 mil milhões de euros) quer a uma diminuição das exportações (-332 milhões de euros); um crescimento de 715 milhões de euros do excedente da balança de serviços, sobretudo pela melhoria do saldo das viagens e turismo (+291 milhões de euros) e dos serviços técnicos, relacionados com o comércio e outros serviços fornecidos por empresas (+199 milhões de euros).



Fonte: Banco de Portugal.



- Abrandamento do emprego

MERCADO DE TRABALHO

Em Maio, registou-se uma desaceleração do crescimento da população activa, bem como do emprego, mas mantendo valores robustos, acima de 2%. Em termos absolutos, a população activa atingiu em Abril os 5 568,4 milhares, o valor mais elevado desde Fevereiro de 1998. Já a taxa de desemprego manteve-se estável nos 6,3%.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Desemprego	%	6,6	6,5	6,4	6,4	6,4	6,3	6,3
Desempregados	milhares	360,5	354,9	355,3	356,7	354,0	349,8	348,9
Subutilização do trabalho	%	11,1	10,9	10,9	10,9	10,9	10,6	10,5
População activa	tvh	1,5	1,5	2,1	2,4	2,2	3,0	2,5
Emprego	tvh	1,4	1,4	2,1	2,6	2,3	3,1	2,6

Fonte: INE.

Um estudo recente², apresentado no Forum do BCE em Sintra, regressa ao tema da “eurosclerose” europeia, salientando o baixo dinamismo do mercado de trabalho português, onde os trabalhadores mudam raramente de emprego (30% ficam mais de 20 anos no mesmo emprego) e em que é difícil regressar ao trabalho após um período de desemprego.

² https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/sintra/ecb.forumcentbankpub2025_Schoefer_paper.en.pdf



- 20% das medidas em estado crítico

- Receita continua acima do orçamentado e despesa abaixo do projectado

FUNDOS EUROPEUS

O valor de projectos do PRR aprovados atingiu 100% do total, enquanto o aumento dos pagamentos a Beneficiários Directos e Finais baixou pelo terceiro mês consecutivo para apenas 221 milhões, totalizando 8 058 milhões de euros (36% do total), dificultando ainda mais o cumprimento do calendário.

Em relação aos projectos destinados às empresas, registou-se um aumento de 115 milhões de euros nos projectos aprovados, para 6 385 milhões de euros, que ficaram a representar apenas 29% do total, enquanto se verificou uma subida mínima de apenas 29 milhões de euros nos pagamentos para 2 818 milhões de euros (44% do montante aprovado).

Para a Comissão Nacional de Acompanhamento (CNA) do PRR, 20% das medidas estão em estado crítico, um forte aumento face aos 8% identificados no último relatório. “A situação representa um risco muito elevado para se conseguirem alcançar as metas previstas”, apesar da reprogramação entretanto verificada.

CONTAS PÚBLICAS

Até Abril de 2025, o saldo orçamental registou um excedente de 135 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa). A receita total continuou a subir acima do orçamentado, sobretudo devido ao forte crescimento do IVA, em resultado de uma diminuição significativa dos reembolsos, mas agora também do IRS. Por seu turno, a despesa total está abaixo do projectado (sobretudo nos juros), 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	OE25
Receita corrente	tvh	13,0	11,8	9,7	10,1	12,2	7,1
Receita fiscal	tvh	14,1	15,3	11,7	11,6	13,2	4,2
IVA	tvh	38,6	26,7	18,2	12,3	9,3	6,1
IRS	tvh	2,0	4,1	4,8	9,1	17,8	-2,4
IRC	tvh	-2,1	33,2	22,7	12,0	38,7	5,6
Contribuições SS	tvh	8,0	7,8	8,2	8,1	8,2	-5,1
Receita de capital	tvh	-24,3	-9,8	6,4	4,9	14,9	94,0
Receita total	tvh	11,8	11,1	9,6	9,9	12,3	9,8
Despesa corrente	tvh	7,4	3,3	1,6	2,3	3,6	7,1
Pessoal	tvh	7,4	8,2	9,0	8,6	8,6	5,3
Bens e serviços	tvh	14,9	0,7	3,4	2,5	3,1	10,3
Juros	tvh	12,1	-13,6	-11,2	-8,4	-5,9	2,6
Transferências	tvh	5,7	4,9	-0,8	0,7	2,3	4,0
Subsídios	tvh	12,1	7,8	20,3	19,2	23,2	28,5
Investimento	tvh	22,5	11,8	11,0	13,2	14,6	23,4
Investimento SNS	tvh	105,6	4,5	28,0	19,2	28,7	54,1
Despesa total	tvh	7,3	4,1	2,9	3,3	4,5	11,5
Saldo Estado	10 ⁶ €	-495	-527	-1 794	-4 315	253	-7 896
Saldo FSA	10 ⁶ €	993	1 006	1 159	1 458	1 216	-905
Saldo Local e Reg.	10 ⁶ €	451	392	394	630	1 124	1 453
Saldo Seg. Social	10 ⁶ €	723	1 227	1 832	2 361	17	5 659
Saldo Total	10 ⁶ €	1 672	2 098	1 592	135	597	-1 689

Fonte: DGO.



- Sinais mistos no 2º trimestre

No 1º trimestre, o saldo orçamental em contabilidade nacional (a relevante para Bruxelas) foi de 0,2% do PIB, o que é um bom sinal para o conjunto do ano, ainda que tenha que se reconhecer que existe uma elevada incerteza em relação ao crescimento no resto do ano.

PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2025

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, abrandou no 1º trimestre e assumiu valores negativos em todos os meses do 2º trimestre. No entanto, o indicador coincidente, também estimado pelo banco central, apresentou valores de 1,6% em Abril e Maio, apenas ligeiramente abaixo dos 1,7% registados no 1º trimestre. O clima económico, avaliado pelo INE, também abrandou no 1º trimestre, bastante menos do que o PIB, mas melhorou marginalmente no 2º trimestre. Estamos, assim, perante uma disparidade significativa nos indicadores sobre o trimestre que findou, dificultando as estimativas.

Indicador diário de actividade e clima económico

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

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.



- Forum para a Competitividade estima que, no 2º trimestre, o PIB tenha subido entre 0,2% e 0,5% em cadeia

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%.

Em Maio, a prestação do crédito à habitação registou a quinta queda homóloga (-2,2%), enquanto a taxa de juro média diminuiu pela décima sexta vez, de 3,66% para 3,57%, com uma queda acumulada de 1,09 pontos percentuais, baixando para o valor mais baixo desde Maio de 2023.

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, não parecendo ter havido condições para uma melhoria ao longo do 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.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima que, no 2º trimestre, o PIB em cadeia tenha passado de uma queda de 0,5% para uma recuperação entre 0,2% e 0,5%, o que corresponde a uma variação homóloga entre 1,4% e 1,7%.



- Incerteza internacional a subir

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Nos últimos meses, as duas principais razões para a deterioração das perspectivas internacionais eram as tarifas e a sua incerteza. Nas últimas semanas, os riscos aumentaram, com o alastrar do conflito no Médio Oriente ao Irão e com o envolvimento directo, ainda que limitado, dos EUA.

O bombardeamento sancionado por Trump gera receios de maior escalada, embora os mercados não tenham chegado a acreditar que pudesse haver uma intensificação significativa das ofensivas. No entanto, tem que se sublinhar que a imagem de marca deste presidente é a sua imprevisibilidade, o que impede qualquer tranquilização duradoura.

Em relação às tarifas, aproxima-se o dia 9 de Julho, que seria o fim do prazo de negociação com os diferentes parceiros. Apesar das promessas e de estarmos em cima da data limite, não há quase nenhum acordo concluído com os quase cem países envolvidos.

Os EUA têm transmitido a ideia de que não vai novo adiamento, mas também têm dito, de forma contraditória, que deverão aplicar a taxa geral de 10%, deixando questões sectoriais para negociações posteriores, o que é adiar o final das negociações comerciais. A única certeza parece ser a manutenção de um elevado nível de dúvidas.

Como temos repetido, esta elevada incerteza paralisa as decisões de investimento, de contratação e de realizar grandes compras, penalizando a economia.

Na zona euro, a revisão em baixa das previsões de inflação pelo BCE poderia criar margem para mais descidas mais cedo, mas os mercados já só esperam um corte de taxas e apenas em Dezembro.



- PIB longe dos 2% em 2025

A nível nacional, o programa de governo é ambicioso e vai na direcção certa de aumentar o potencial de crescimento da economia, para permitir um aumento sustentado dos salários e do nível de vida, mas, por um lado, o quadro parlamentar não é o mais favorável e, por outro, a generalidade das medidas só poderá produzir resultados a médio prazo.

A sucessiva deterioração das perspectivas externas e o resultado fraco do 1º trimestre colocam o PIB longe de atingir os 2% em 2025, em linha com a generalidade das previsões que têm vindo a ser divulgadas.

Deverá ocorrer nova alteração das tabelas de retenção do IRS, que poderá estimular o consumo privado, mas com intensidade limitada. A proximidade das eleições autárquicas poderá constituir um impulso adicional à construção ainda no 3º trimestre, mas o mais provável é que não prossiga nos trimestres seguintes.

Aliás, a redução das taxas de juro deverá ter um impacto restrito sobre o investimento, que está afectado quer pelas débeis expectativas de aumento da procura, interna e externa, quer pela elevada incerteza. As dificuldades de execução do PRR (e também do investimento público) também não estão a ajudar, aguardando-se a sua aceleração, múltiplas vezes anunciada. A construção de habitação poderia constituir uma via de expansão significativa da actividade, mas ainda não há sinais de impacto das medidas sucessivamente divulgadas, quer por este quer pelos governos anteriores.

Finalmente, as exportações de bens continuam a sofrer do contexto internacional adverso, podendo ser parcialmente compensadas pelo dinamismo das exportações de serviços, em particular do turismo.



**- Criar riqueza,
acelerar a economia
e aumentar o valor
acrescentado**

3. TEMA EXTRA

PROGRAMA DO XXV GOVERNO

Pedro Braz Teixeira

O programa do XXV Governo define dez Eixos Prioritários³:

- I. Uma política de rendimentos que valoriza o trabalho e a poupança, o mérito e a Justiça Social
- II. Reforma do Estado e Guerra à burocracia: simplificar a vida dos cidadãos e das empresas
- III. Criar riqueza, acelerar a economia e aumentar o valor acrescentado
- IV. Imigração regulada e humanista
- V. Serviços essenciais a funcionar para todos e com qualidade, com complementaridade entre oferta pública, privada e social
- VI. Segurança mais próxima, justiça mais rápida e combate à corrupção
- VII. Construir Portugal: mobilização de todos para ultrapassar a crise da habitação
- VIII. Novas infraestruturas que projetam o país
- IX. Água que Une: salvaguardar o futuro
- X. Plano de reforço estratégico de investimento em defesa

³ <https://www.portugal.gov.pt/pt/gc25/comunicacao/documento?i=programa-xxv-governo-constitucional>



- É um programa ambicioso, que era bom que fosse concretizado

É um programa ambicioso, que era bom que fosse concretizado, embora se conheçam as limitações do actual quadro parlamentar.

Na II. Reforma do Estado, o mais importante será: “1.a. Desburocratizar e acelerar os regimes de licenciamento”; “1.g. Criar pontos únicos de contacto físicos e digitais para empresas e cidadãos”, entre outros (pp. 16-17).

No eixo III. Criar riqueza, será prioritário: “1. Redução transversal do IRC, com diminuição gradual até 17%”; “2. Aprofundamento da simplificação fiscal (incluindo declarativa) e reforma e aceleração da justiça tributária”; “3. Revisão da legislação laboral”; “6. Promover a concorrência, a liberdade económica e a regulação especializada independente”; “7. Remover todos os desincentivos fiscais e regulamentares ao ganho de escala das empresas”; “11. Rever os regimes de insolvência” (pp. 22-23).



- “O sistema fiscal continua a ser complexo, o que prejudica a competitividade”

RELATÓRIO DA COMISSÃO EUROPEIA SOBRE PORTUGAL

A Comissão Europeia apresentou um relatório detalhado sobre Portugal⁴, do qual salientamos os seguintes aspectos:

“A economia portuguesa mantém-se resiliente à medida que a procura interna aumenta” (p. 2).

“A situação macroeconómica está a melhorar.” (p. 3).

“A Comissão prevê que, em 2025, as despesas líquidas cresçam 6,1 %, ultrapassando assim a taxa de crescimento máxima recomendada pelo Conselho” (p. 4).

“O aumento das despesas com pensões põe em causa a “sustentabilidade orçamental” (p. 4).

“O sistema fiscal continua a ser complexo, o que prejudica a competitividade” (p. 5).

“as empresas portuguesas continuam a comunicar vários obstáculos ao investimento: Escassez de pessoal qualificado. (...) Regulamentação das empresas (...) Elevados custos operacionais e incerteza” (p. 6).

“Em Portugal, a gestão do investimento público melhorou, mas subsistem obstáculos à sua eficiência.” (p. 6).



- “promover um ambiente empresarial propício ao crescimento de empresas inovadoras e disruptivas”

Nas “principais conclusões” (pp. 25-26):

“acelerar a execução do PRR” (...)

“tomar medidas para atenuar o impacto do envelhecimento na sustentabilidade do sistema de pensões” (...)

“promover um ambiente empresarial propício ao crescimento de empresas inovadoras e disruptivas” (...)

“reduzir os obstáculos administrativos e regulamentares para as empresas” (...)

“reforçar a capacidade da rede de transporte e distribuição de electricidade” (...)

“continuar a avançar no sentido da descarbonização, promovendo a implantação de energias renováveis” (...)

“tomar medidas concretas para eliminar progressivamente os subsídios aos combustíveis fósseis” (...)

“melhorar a governação da água para reforçar a adaptação às alterações climáticas” (...)

“combater as inadequações de competências” (...)

fazer face à escassez de mão de obra em domínios críticos do setor público” (...)

“melhorar a acessibilidade e a comportabilidade dos preços da habitação” (...).



- Portugal baixou uma posição para 37º em 69 países

- A poucos dias do fim do prazo, quase não há acordos comerciais concluídos

DIMINUIÇÃO DA COMPETITIVIDADE

De acordo com a ordenação do IMD5, em 2025, Portugal baixou uma posição, para 37º em 69 países. O nosso país continua abaixo de outros países europeus com um nível de desenvolvimento semelhante, como a Lituânia (21º), República Checa (25º) e Estónia (33º) e um pouco melhor do que a Letónia (38º) e Espanha (39º).

Os melhores resultados portugueses encontram-se nas infraestruturas e na eficiência governativa, enquanto os menos favoráveis estão no desempenho económico e na eficiência das empresas (especialmente a baixa produtividade).

NOVAS POLÍTICAS NOS EUA

Política comercial

A 9 de Julho, é suposto acabar o prazo de 90 dias para negociar as tarifas impostas a 2 de Abril e adiadas a 9 de Abril. No entanto, havendo quase uma centena de países em conversações, não há nenhum acordo verdadeiramente concluído.

Com o Reino Unido, há um acordo de princípio, mas faltam detalhes. A UE adiou um pouco o diálogo, com medo que este contaminasse a cimeira da NATO do mês passado. No entanto, não é ainda claro que se consiga chegar a um entendimento, parecendo que as tarifas de 10% por defeito irão prosseguir.



**- As contas públicas
poderão ser a próxima
grande dificuldade**

Contas públicas

O Congressional Budget Office avisou que a proposta de orçamento em discussão irá aumentar a dívida pública de 124% do PIB em 2024 para 135% do PIB em 2034, com subida dos défices públicos na próxima década.

A proposta prevê cortes significativos nos apoios aos mais pobres, o que poderá ter consequências eleitorais nefastas para os republicanos nas eleições de 2026, o que terá levado alguns senadores republicanos a não a apoiarem. Neste momento, encontra-se em discussão na Câmara dos Representantes.

Esta proposta tem dois tipos de problemas. Em termos económicos, poderá conduzir a um aumento das taxas de juro, a uma redução do investimento privado reprodutivo e a uma diminuição do potencial de crescimento da economia. Em termos políticos, poderá ser muito negativa e conduzir a mais um recuo de Trump, sobretudo do lado dos cortes na despesa, sendo possível que se venha a traduzir em défices públicos ainda mais elevados do que os actualmente estimados.



- Fed na expectativa

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal manteve os dois cortes esperados até ao final do ano, mas os mercados esperam agora mais um.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

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

Fonte: Bloomberg

Nos mercados periféricos, destaque-se uma nova redução significativa do diferencial de Itália.



**- Corte de BCE adiado
para Dezembro**

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

País	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
UE	37	31	26	28	22	19
França	83	74	72	72	66	68
Espanha	69	64	63	67	59	64
Itália	116	113	113	112	98	87
Portugal	48	53	52	56	48	45

Fonte: Bloomberg

De acordo com os mercados financeiros, o próximo corte por parte do BCE foi adiado de Outubro para Dezembro.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
3 meses	2,71	2,46	2,34	2,16	2,00	1,94
6 meses	2,57	2,36	2,34	2,13	2,07	2,05
12 meses	2,46	2,39	2,31	2,05	2,09	2,07

Fonte: Bloomberg



- Nova queda do dólar

As más perspectivas sobre o novo orçamento dos EUA e a pressão do presidente sobre a Fed terão sido os responsáveis por nova depreciação do dólar.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
EUR/USD	1,035	1,038	1,081	1,136	1,135	1,176
CAD/USD	0,695	0,692	0,696	0,724	0,728	0,734
GBP/USD	1,252	1,258	1,291	1,335	1,346	1,371
CHN/USD	7,335	7,293	7,264	7,269	7,205	7,159

Fonte: Bloomberg

Embora a flutuação dos preços do petróleo entre os finais de mês tenha sido diminuta, isso esconde uma excepcional volatilidade ao longo do período, tendo o Brent chegado a ser negociado perto dos 80 dólares por barril.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
Brent	74,6	73,2	74,7	63,1	63,9	67,6
Gás Natural	48,9	44,3	40,7	32,3	34,2	32,9
Ouro	2 625	2 858	3 124	3 289	3 289	3 303

Fonte: Bloomberg



- NATO a impulsionar os mercados europeus

Em Julho, os mercados europeus interromperam o bom desempenho relativo face aos EUA, mas nos últimos seis meses aqueles foram muito beneficiados com a expectativa de aumento de despesa na defesa.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
8-Jul	Vol. Negócios Indústria	Mai	
10-Jul	Comércio Internacional	Mai	
10-Jul	Vol. Negócios Serviços	Mai	
10-Jul	Inflação	Jun	
14-Jul	Produção da Construção	Mai	
24-Jul	Reunião do BCE		Manutenção de taxas
30-Jul	Inquéritos de Conjuntura	Jul	
30-Jul	PIB – Estimativa Rápida	2T	
30-Jul	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Jun	
30-Jul	Reserva Federal dos EUA		Manutenção de taxas
31-Jul	Actividade turística – Estimativa Rápida	Jun	
31-Jul	Inflação – Estimativa Rápida	Jul	
31-Jul	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Jun	
5-Jun	Reunião do BCE		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

