

Economia segue suportada pela procura interna

O nosso semáforo de atividade¹ indica que a economia continua a expandir no 3T, mas a um ritmo inferior ao do 2T, em parte porque alguns indicadores considerados no semáforo só estão disponíveis até julho e em parte refletindo um comportamento desfavorável do DEI² que ultimamente tem revelado pouca aderência à realidade. A queda em setembro do indicador de sentimento económico da Comissão Europeia para 105,1 pontos também impactou desfavoravelmente no semáforo. Outros dados utilizados na construção do indicador sintético, apresentam bons comportamentos: as vendas a retalho cresceram 6% em agosto; e a faturação deflacionada nos serviços e indústria, apenas disponíveis para julho, cresceram 0,6% e 4,9%, respetivamente. Outros indicadores não considerados no semáforo confirmam o bom momento da atividade, com as compras com cartões a crescerem 6% em agosto e as vendas de carros a aumentarem 14,8% yoy no 3T. Relembramos que a atividade no 3T será também impulsionada pela redução das taxas de IRS com efeitos retroativos, e respetivo impacto no rendimento disponível das famílias. Em setembro, revisitámos o nosso cenário macroeconómico, mantendo inalterada a previsão de 1,6% para 2025 (ver Focus «Novo cenário macroeconómico» nesta publicação), apesar da revisão em alta das séries históricas do PIB. Este exercício traduziu-se na revisão do crescimento em 2023 para 3,1%, mais 5 décimas, em 2024 para 2,1%, mais 2 décimas; e em 2025, o 1T foi revisto para -0,3% qoq (-0,4% anteriormente) e o 2T para 0,7% qoq (0,6% anteriormente).

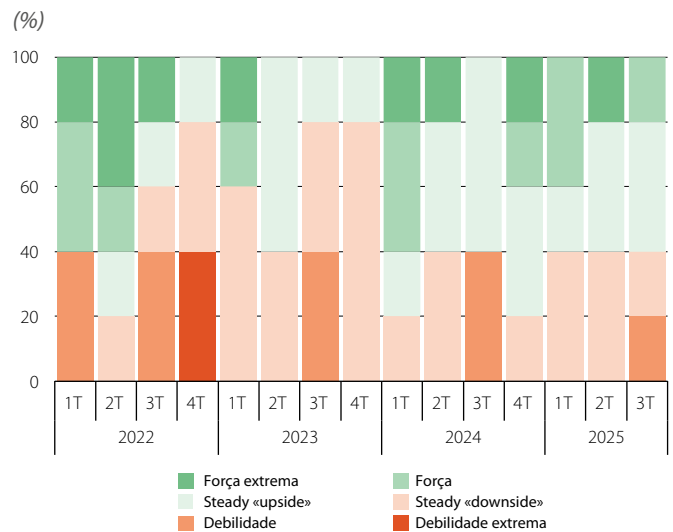
O rendimento disponível das famílias continua a crescer a bom ritmo, suportando consumo e poupança. No ano terminado no 2T 25, o RD aumentou 8,5% homólogo, suportado pelo aumento da massa salarial (que representa 70% do RD e que cresceu 7,7% yoy no período) via aumento do emprego e crescimento salarial. No mesmo período o consumo nominal manteve um ritmo de crescimento robusto (6,3% yoy), mas inferior ao do rendimento disponível, contribuindo para o aumento da taxa de poupança das famílias para 12,6%, um nível não registado desde 2003.

Inflação abranda em setembro. Depois de cinco meses sucessivos de aumentos, o IPC Global foi ajustado em baixa para 2,4% homólogo (-0,4 p. p. face a agosto) e o IPC Subjacente corrigiu para 2,0% (também -0,4 p. p. face a agosto). Esta evolução traduz uma variação mensal dos preços mais em consonância com a média histórica para setembro. Não obstante, em setembro revimos em alta a nossa previsão para a inflação média em 2025, de 2,1% para 2,3%. A persistência da inflação dos Serviços e o comportamento recente da inflação dos produtos alimentares não transformados estão na base desta decisão (registaram uma taxa de inflação homóloga de 7% nos últimos dois meses).

1. Ver Focus O «Semáforo da Atividade», publicado no IM 11/2024.

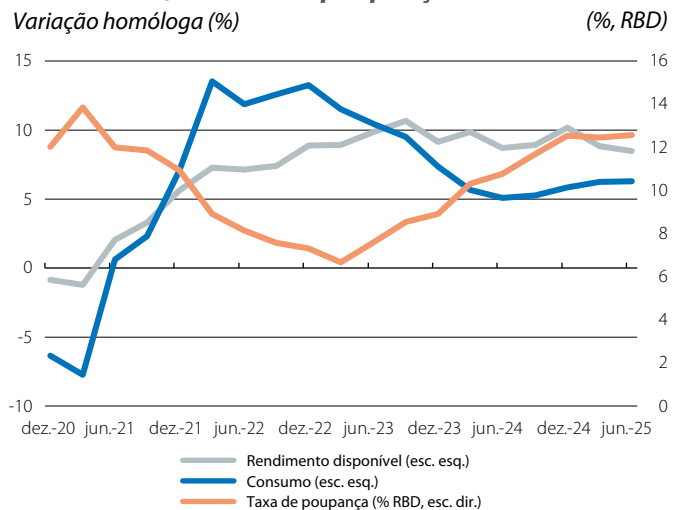
2. Indicador Diário do Banco de Portugal.

Semáforo da atividade



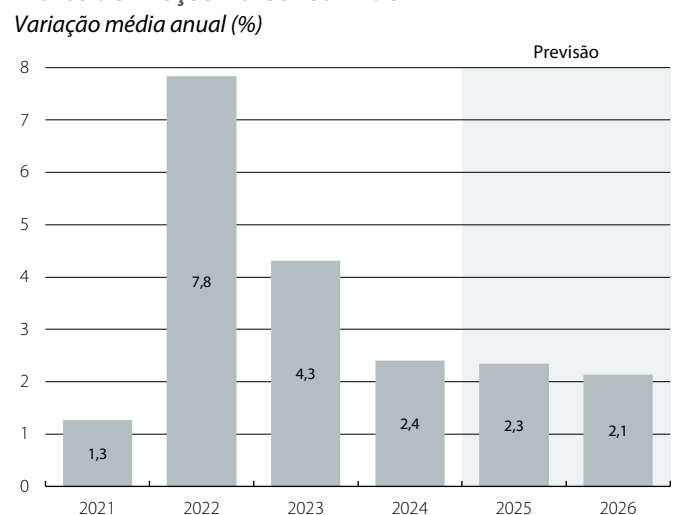
Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE, BdP e CE.

Rendimento, consumo e poupança das famílias



Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

Índice de Preços no Consumidor



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

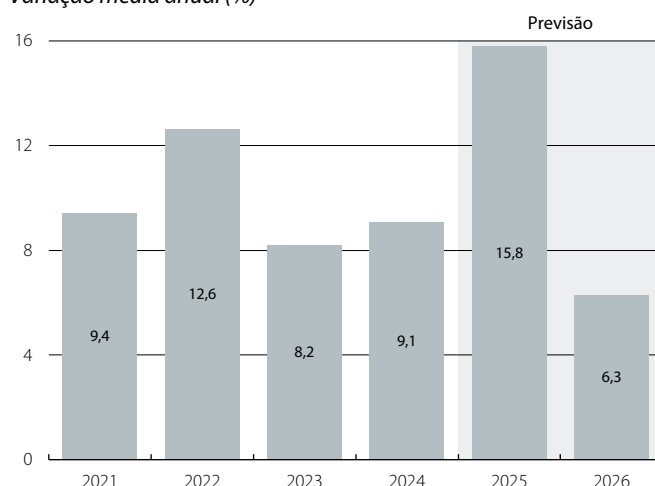
Preços da habitação não dão tréguas. Os dados do Índice de Preços da Habitação (IPH) do 2T 2025 foram divulgados no final de setembro e mostram o prolongar de uma dinâmica muito forte nos preços das casas: variação homóloga de 17,2% e de 4,7% face ao primeiro trimestre do ano. Com a publicação destes dados, a valorização média das casas nos últimos 12 meses cifrou-se em 13,8% e implicou a revisão em alta da nossa previsão para o crescimento do IPH em 2025 (de 12,4% para 15,8%). Outros dados já à entrada do 3T 2025 apontam para prolongar do desempenho positivo. Por exemplo, a avaliação bancária no contexto de crédito à habitação, em agosto evoluiu 18,1% em termos homólogos e o valor mediano por m² (1.965 euros) situa-se já 12,5% acima do registado no fecho de 2024.

Saldo orçamental mantém-se em terreno positivo, mas a segunda metade do ano deverá trazer pressão adicional. Os dados em contabilidade nacional revelaram um excedente de 1,9% do PIB no 2T, uma descida face ao registado em igual período de 2024 (2,5%). Neste contexto, a receita aumentou 4,6%, suportada pela receita fiscal e contributiva, enquanto a despesa aumentou 6,3%, com as despesas com pessoal e as prestações sociais a destacarem-se entre as demais (explicam cerca de 64% do aumento da despesa total). Assim sendo, o saldo orçamental médio registado na primeira metade do ano fixou-se em 1,0% do PIB (face a 0,9% no primeiro semestre de 2024), mas a segunda metade do ano traz maior pressão sobre as contas públicas, nomeadamente as decorrentes da descida do IRS, o pagamento extraordinário às pensões e outras medidas adicionais, nomeadamente relacionadas com o cumprimento da meta dos 2% junto da NATO, que poderá obrigar ao aumento das despesas com defesa. Entretanto, os dados em contabilidade pública até agosto continuam a apontar para um cenário positivo: o saldo terá ficado em cerca de 1,0% do PIB, com a receita a revelar-se mais dinâmica (refletindo os menores reembolsos de IRS). O aumento da receita pública (de 8,0%) superou o da despesa (6,1%), que, também nesta ótica, é suportada pelas despesas com pessoal e transferências correntes (neste caso, já a refletir o pagamento extraordinário às pensões mais baixas).

Rácio de NPLs mantém-se em mínimos históricos no 2T. O rácio de NPLs manteve-se inalterado nos 2,3%, mas com dinâmicas distintas entre segmentos. Mais concretamente, o rácio das empresas não financeiras manteve-se inalterado nos 4,0%, enquanto para crédito à habitação e consumo & outros fins, diminuiu 0,1 p. p., para 1,1% e 6,1%, respetivamente. De igual modo, a percentagem de empréstimos em *stage 2* (ver gráfico) diminuiu 0,3 p. p., para 9,1% no 2T, destacando-se as reduções em todos os segmentos de crédito; assim sendo, no 2T, 7,9% dos empréstimos à habitação estavam em *stage 2*, enquanto para o consumo & outros fins e SNF o rácio atinge os 11% e os 11,4%, respetivamente. Considerando o contexto macroeconómico (economia a crescer, mercado de trabalho robusto, rendimentos das famílias a aumentar e a situação financeira das empresas mais sólida) e financeiro (com as taxas de juro em níveis inferiores aos do passado recente), não é esperado um agravamento da qualidade da carteira de crédito.

Índice de Preços da Habitação

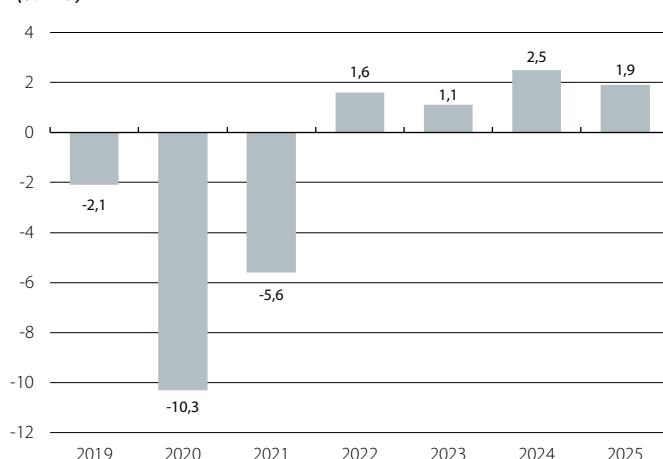
Variação média anual (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Saldo Orçamental no 2T de cada ano (Contabilidade Nacional)

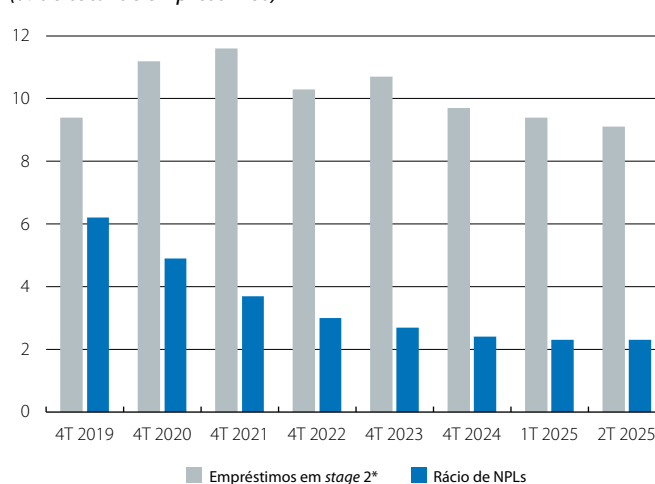
(% PIB)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Empréstimos em stage 2 e rácio de NPLs

(% do total de empréstimos)



Nota: * Empréstimos cujo risco aumentou significativamente, mas sem estarem em incumprimento.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do BdP.

Novo cenário macroeconómico

Em setembro revisitámos o nosso cenário macroeconómico e incluímos nova informação disponível. Esta revisão volta a ocorrer em ambiente de incerteza a nível global, mas já com alguma clarificação no que se refere à (sempre em mudança) nova política comercial norte-americana. Internamente, a redução das taxas de IRS com efeitos retroativos a janeiro de 2025 e a atribuição de uma contribuição extraordinária aos pensionistas, tenderá a ser um suporte importante do crescimento da economia na segunda metade do ano,¹ mas poderá introduzir alguma volatilidade no comportamento trimestral do PIB. Para além destes fatores, os indicadores qualitativos e quantitativos, entretanto conhecidos vieram confirmar a perspetiva que temos para a economia portuguesa, ou seja, a atividade continua suportada por um mercado de trabalho forte e recuperação de rendimentos, mas também por um movimento de recuperação (ainda moderado) do investimento. Para tal contribuem as taxas de juro, em descida acentuada face aos máximos de 2024; a política orçamental de claro apoio ao crescimento; e a envolvente internacional que, apesar de todos os riscos, se tem mostrado bastante resiliente.

PIB: mantivemos a previsão de 1,6% para o crescimento em 2025 e a expectativa de aceleração para 2% em 2026. A desaceleração em 2025 será em muito determinada pelo comportamento das componentes da procura externa. O desempenho das exportações ficará aquém do observado em anos anteriores, em parte refletindo a debilidade das economias de alguns dos principais parceiros comerciais, em parte reflexo da entrada em velocidade cruzeiro da atividade turística, reduzindo o seu contributo para o crescimento. Por outro lado, as importações têm-se revelado fortes, consequência do movimento de antecipação de compras antes da alteração da política comercial dos EUA, mas também resultado da força da procura interna, suportada pelo consumo privado.² Para 2026, a expectativa é de que a economia continue a beneficiar de um conjunto de fatores que suportam o cresci-

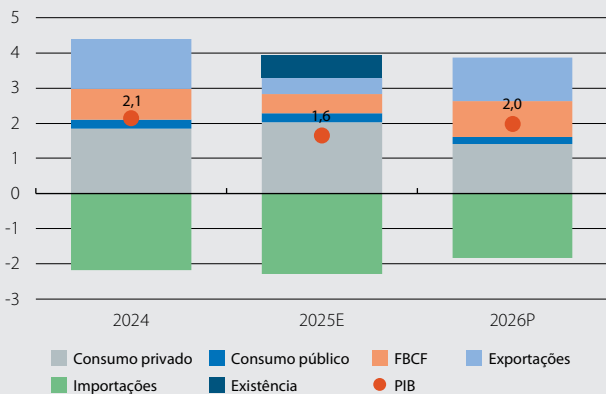
1. Relembramos que em 2024, foram implementadas medidas semelhantes – alterações nas taxas de IRS com efeitos retroativos desde janeiro, que se refletiram na aplicação de tabelas específicas nos meses de setembro e outubro e pagamento extraordinário aos pensionistas em outubro – com impacto significativo no rendimento disponível das famílias e no consumo. De facto, no 4T 24 o PIB em cadeia cresceu 1,2%, corrigindo no trimestre sucessivo com uma queda de 0,3%.
2. No 3T 25, o consumo privado terá um impulso extraordinário associado ao aumento do rendimento disponível das famílias em 900 milhões associados à redução das taxas do IRS com efeitos retroativos e ao pagamento extraordinário a pensionistas, que as famílias recebem neste trimestre, e para o qual se estima um impacto de +2 décimas no consumo privado e de +1 décima no PIB. O impacto é calculado, utilizando a elasticidade entre o rendimento disponível e o consumo privado em 2023 e 2024 e admitindo que as restantes componentes do PIB não se alteram.

Novo cenário macroeconómico (%)

	2024	2025	2026
PIB			
setembro 2025	1,9	1,6	2,0
julho 2025	–	1,6	2,0
Inflação			
setembro 2025	2,4	2,3	2,1
julho 2025	–	2,1	2,0
Tx Desemprego			
setembro 2025	6,4	6,3	6,4
julho 2025	–	6,3	6,4
Preços Habitação			
setembro 2025	9,1	15,8	6,3
julho 2025	–	12,4	4,1

Fonte: BPI Research.

PIB: crescimento real e contributos das componentes (% e p. p.)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE, via datastream.

mento. Internamente, o consumo continuará forte, suportado pela força do mercado de trabalho, pela atualização do valor da remuneração mínima garantida, que beneficiará famílias de mais baixos rendimentos com elevada propensão para o consumo e pela permanência dos custos de financiamento reduzidos face ao histórico recente. Este último fator juntamente com a entrada do PRR na sua reta final tenderá a favorecer o investimento. Para o PIB, consideramos que os riscos para a nossa previsão em 2025 estão ligeiramente enviesados, refletindo a recente revisão em alta do crescimento do PIB no 1S 25 realizada pelo INE.³

3. Com a publicação das Contas Nacionais por Setor Institucional para o 2T 25, o INE reviu as séries históricas do PIB que se traduziu: na revisão em alta do crescimento em 2023 e 2024 e nos dois primeiros trimestres de 2025. As revisões foram de mais 5 décimas em 2023, para 3,1%, de mais 2 décimas em 2024 para 2,1%. Em 2025, afinal a contração no 1T foi de 0,3% e não de 0,4% e o crescimento no 2T foi de 0,7% e não 0,6%.

Inflação: tem revelado maior resistência à queda, por um lado refletindo o comportamento de preços de importantes *commodities* nos mercados internacionais, nomeadamente alimentares, e por outro pela resistência à queda dos preços dos serviços, em grande parte resultado da robustez da despesa das famílias e do turismo. Assim, a trajetória do índice de preços do consumidor ao longo de 2025 revelou-se menos benigna do que o antecipado anteriormente, forçando à revisão em alta da inflação média para 2,3%. Contudo, o processo de desinflação não foi interrompido, antecipando-se a aproximação dos 2% no final de 2026. Este movimento será favorecido pela moderação do ritmo de crescimento dos salários na segunda metade de 2025 e em 2026.

Mercado de trabalho: mantivemos as previsões para a taxa de desemprego em 2025 e 2026 em, respetivamente, 6,3% e 6,4%. Apesar dos dados continuarem a revelar máximos no emprego, optámos por adotar uma postura mais conservadora para a evolução do emprego na segunda metade do ano, admitindo uma posição mais cautelosa das empresas num cenário de tarifas mais elevadas.

Mercado imobiliário: a resiliência à moderação continua elevada neste mercado. O desequilíbrio entre oferta e procura, o bom momento do emprego, a redução das taxas de juro e as medidas fiscais de apoio à compra de casa pela população mais jovem, contribuíram para que os preços das casas crescessem 4,7% no 2T, acima do esperado em julho, obrigando à revisão em alta da previsão para o crescimento dos preços dos imóveis residenciais em 2025, antecipando um avanço de 15,8% no ano, consideravelmente acima dos 9,1% registados em 2024. Para 2026, antecipamos um abrandamento considerável, que se apoia em sinais de que os preços, quando medidos por índices alternativos ao IPH, registam uma ligeira moderação que deverá manter-se na medida em que há sinais de que a oferta está a recuperar – o número de construção de novos fogos mantém tendência de crescimento, e as novas medidas sobre o mercado de arrendamento poderão impulsionar este segmento; o movimento da oferta poderá ser acompanhado por um arrefecimento da procura, refletindo menor acessibilidade das famílias ao mercado imobiliário, moderação do setor do turismo, contribuindo para crescimentos mais sustentáveis.

PRR em Portugal: nível de execução e comparação com os outros países da União Europeia

Em dezembro de 2024, o BCE¹ publicou um estudo que contém revisões às previsões elaboradas em 2021 para o impacto incremental que o NGEU trará ao crescimento da economia da Zona Euro. Estima-se agora que as despesas públicas e as reformas estruturais relacionadas com este pacote tenham potencial para aumentar o PIB da Zona Euro entre 0,4%-0,9% até 2026 (inicialmente previa-se um impacto de até 1,5%) e entre 0,8%-1,2% até 2031, dependendo da produtividade do capital e do grau de absorção dos fundos deste programa. Estas novas previsões resultam do facto de o impacto até 2023 ter ficado abaixo do esperado pelo BCE, tendo-se verificado um incremento entre 0,1%-0,2%, inferior à expectativa de 0,5%. Este desvio face à previsão inicial é justificado pela reduzida capacidade administrativa a nível dos governos e autarquias e pela alteração/redução dos contratos de aquisição (em resposta aos estrangulamentos do lado da oferta e à inflação mais elevada). Outro motivo apontado é a subestimação do tempo necessário para implementar certas medidas estruturais.

O nível de investimento público na UE fixou-se em 3,6% do PIB em 2024, sendo que Portugal encontra-se abaixo da média (2,7%). Atrás de Portugal, encontram-se apenas Espanha e Irlanda. No entanto, o dado para 2024 corresponde ao valor mais elevado desde 2011, ano esse em que o valor de investimento público em percentagem do PIB nacional atingiu os 3,5%. Os fundos do PRR representam uma oportunidade crucial para impulsionar os níveis de investimento, tanto público quanto privado. A sua utilização estratégica é fundamental para modernizar a economia, aumentar a competitividade e promover uma transição verde e digital. Desta forma, o Banco de Portugal² estima que o rácio do investimento público no PIB aumente para 3,7% em 2026 e que reduza em 2027 para 3,1%.

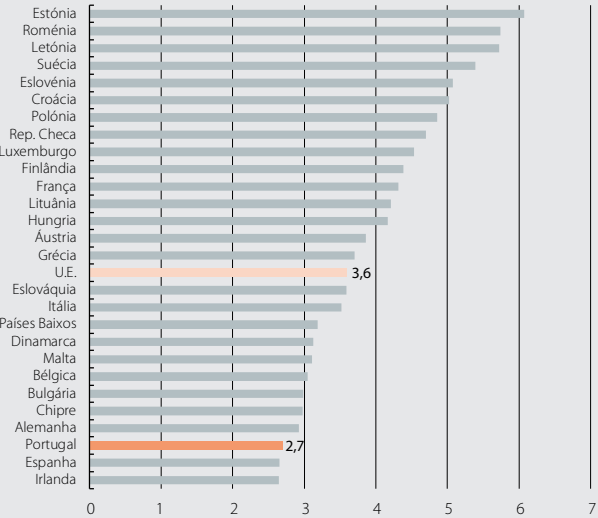
Ponto de situação em Portugal

A dotação³ de Portugal (já totalmente aprovada) fixou-se em 22,2 mil milhões de euros (16,3 e 5,9 mil milhões de euros em subvenções e em empréstimos, respetivamente), com o objetivo de financiar 117 investimentos e 44 reformas (estando 41% destes projetos relacionados com metas climáticas e 21% com o apoio para a transição digital). O programa está dividido em três dimensões – resiliência, transição climática e transição digital. A primeira absorverá 71% dos fundos, a segunda 18% e a terceira 11%, no caso do programa português. **No final de**

1. Ver «Four years into NextGenerationEU: what impact on the euro area economy?».
2. Ver Boletim Económico (jun/2025).
3. Com base no relatório mais recente (referente a 24/09/2025) publicado no «Recuperar Portugal».

Investimento público em 2024

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base em dados da AMECO.

Aprovações e pagamentos a beneficiários diretos e finais

(até 24 de setembro)	Aprovado (milhões euros)	Pago (milhões euros)	Taxa de pagamento (%)
Famílias	326	266	81,6
Inst. da economia solidária e social	821	312	38,0
Empresas	6.380	3.229	50,6
Excluindo ENESII* em consórcios	5.489	2.769	50,4
ENESII* em consórcios com empresas	891	459	51,5
Inst. do sistema científico e tecnológico	660	222	33,6
Inst. Ensino Superior	844	353	41,8
Escolas	1.038	606	58,4
Autarquias e áreas metropolitanas	4.436	1.282	28,9
Entidades públicas	5.270	1.902	36,1
Empresas públicas	2.994	918	30,7
Total (milhões euros)	22.769	9.090	–
(% total PRR)	102%	41%	–

Nota: * Entidades não Empresariais do Sistema de Investigação e Inovação.
Fonte: BPI Research, com base em dados do «Recuperar Portugal».

setembro de 2025, 9,1 mil milhões de euros já haviam sido entregues aos beneficiários finais (41% da dotação), +11 p. p. em relação ao final de 2024.

Analisando por tipo de beneficiário, 28% dos montantes estão previstos serem entregues a empresas (já tendo recebido mais de metade), 23,1% a entidades públicas e 19,5% a autarquias. As famílias constituem o grupo que já recebeu mais fundos em termos relativos (81,6% do total aprovado). A execução dos projetos ao nível das autarquias e empresas públicas permanece a baixo ritmo, com

cerca de 30% dos fundos orçamentados já entregues. De notar que existem projetos ao nível do SNS cuja concretização aparenta estar em risco, como é o caso da construção do Hospital Lisboa Oriental. Do lado dos projetos da habitação também se registam atrasos na execução, devido à capacidade instalada para dar resposta às várias solicitações de construção civil (só foram pagos 34% do total orçamentado).

Comparação com os outros Estados-Membros

O desenvolvimento dos projetos aparenta estar atrasado, faltando menos de um ano e meio até ao término do prazo para a sua execução. Mas será este atraso apenas visível no caso português ou é algo transversal aos restantes Estados-Membros?

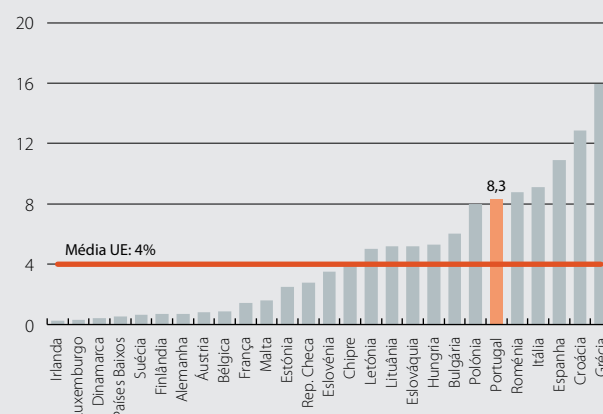
O montante concedido a Portugal no âmbito do PRR (22,2 mil milhões de euros) equivale a **8,3% do PIB**, percentagem superior à generalidade dos países (o montante do PRR equivale a sensivelmente 4% do PIB da UE). O país que mais recebeu, em percentagem do seu PIB, foi a Grécia, seguida da Croácia e Espanha. Em termos de montantes já entregues aos respetivos países, Portugal encontra-se ligeiramente acima da média (55%), com 57% do montante acordado já entregue ao país. França já recebeu 85% do montante aprovado. Do montante já recebido por Portugal, apenas 41% já foi efetivamente entregue aos beneficiários finais. É de prever que a entrega comece a aumentar de ritmo à medida que nos aproximamos do término do prazo de execução.

Portugal cumpriu até à data 40% do número de objetivos a que se propôs no âmbito do PRR (111 investimentos e 66 reformas), de um total de 438 objetivos. Desta forma, Portugal situa-se na média da UE. França é o país que tem mais objetivos cumpridos (82%), seguindo-se a Dinamarca (60% de cumprimento).

Em suma, a concretização dos projetos encontra-se aquém do desejado para a grande maioria dos países da UE, havendo 15 países com uma percentagem de objetivos cumpridos inferior ao de Portugal (aliás, Portugal posiciona-se precisamente na média dos países em termos de concretização de objetivos). O caso mais preocupante é a Hungria, que até ao momento ainda não cumpriu qualquer objetivo que tenha proposto.

Pedro Avelar

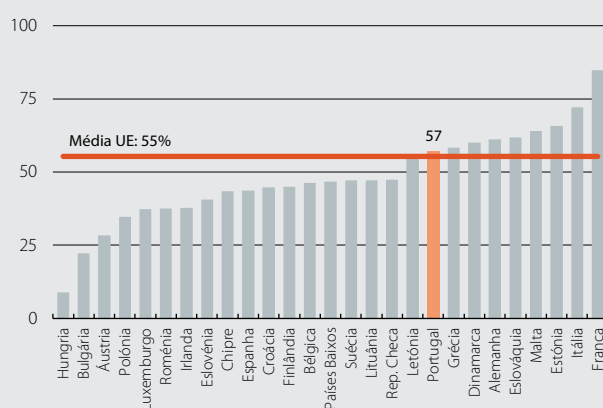
Montante concedido via PRR aos Estados-Membros (% do PIB)



Nota: Valores extraídos a 24/09/2025.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Comissão Europeia.

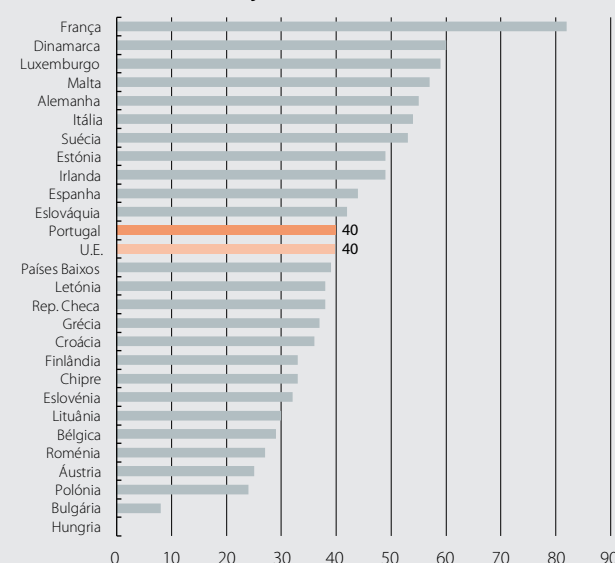
Montantes entregues aos Estados-Membros (% do montante total aprovado pela C.E.)



Nota: Valores extraídos a 24/09/2025.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Comissão Europeia.

Percentagem de cumprimento de objetivos (% do número total de objetivos)



Nota: Valores extraídos a 24/09/2025.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Comissão Europeia.

O setor da Pesca em Portugal

Pela sua localização geográfica com uma vasta zona costeira, Portugal apresenta desde logo uma vantagem competitiva no setor da Pesca. De facto, no âmbito comunitário, apenas Espanha e Portugal realizam captura de pescado em todas as sete zonas de pesca abrangidas pelas estatísticas de capturas da UE. Simultaneamente, o VAB do setor das Pescas equivale a apenas 0,2% no PIB nacional. Neste artigo, pretendemos dar a conhecer algumas características deste setor em Portugal, da sua evolução e do seu posicionamento.

Posicionamento no contexto europeu

No âmbito europeu, Portugal é um *player* relevante nas Pescas. Isto fica evidente quando analisamos os dados do emprego. A população portuguesa representa cerca de 2,4% da população da UE, mas a população portuguesa empregada na indústria pesqueira representa quase 9% do total da população da UE empregada na indústria pesqueira. Por sua vez, apesar deste peso de quase 9% no emprego, a produção pesqueira nacional representa somente 5,6% da produção pesqueira da UE (primeiro gráfico). Estes dados sugerem um *gap* de produtividade da nossa indústria pesqueira. Espanha lidera de forma destacada quer em termos de população empregada no setor (23,8%) quer de produção (22,7%). Em contraponto com o retrato nacional encontramos países como a Holanda e Dinamarca, em que o peso da sua produção pesqueira no seio da UE (7,5% e 11%, respetivamente) é muito maior do que o peso do seu emprego na pesca (1,9% e 1,3%, respetivamente).

Porque é que isto acontece? Devido às diferentes características destas indústrias entre países – alguns países (como Portugal) têm uma frota pesqueira composta por um número relativamente elevado de pequenos navios enquanto outros uma frota constituída por um número mais reduzido, mas de grandes navios. A frota pesqueira nacional em 2024 era composta por 6.817 embarcações, quase quatro vezes mais que a dinamarquesa (1.767), mas em termos de arqueação bruta¹ a frota portuguesa, com 84.091 gt, era apenas 1,3 vezes maior que a frota dinamarquesa. A frota pesqueira nacional apresenta também uma tendência continuada de diminuição de embarcações nos últimos 30 anos, semelhante ao que se passa no conjunto da UE (segundo gráfico): no final de 2024, o número de embarcações tinha encolhido 44% face a 1994 (–31% na UE).

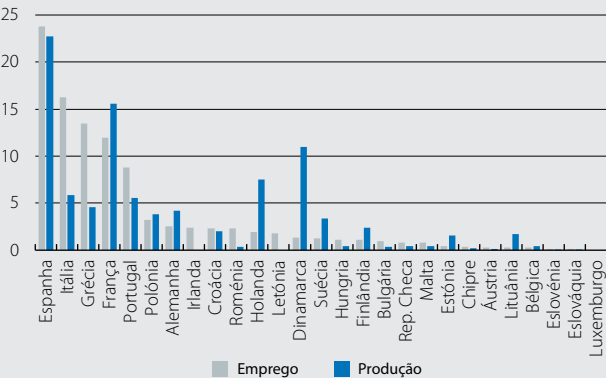
Capturas de pescado

Descrita brevemente a posição relativa do setor nacional no contexto europeu, importa agora perceber que tipo

1. Arqueação bruta, ou *gross tonnage* (gt), refere-se à medida do volume total de uma embarcação ou navio.

Quotas de emprego e produção na indústria pesqueira

(% do total da UE, 2022)

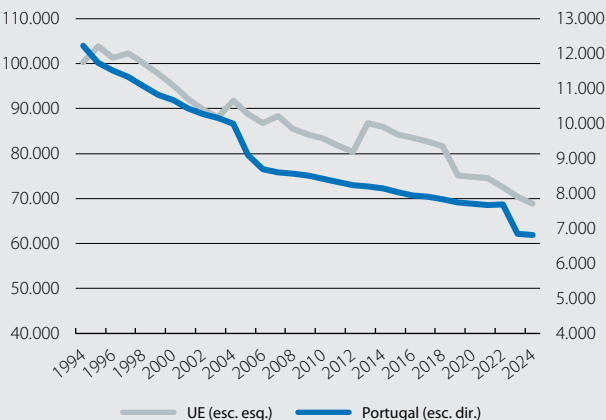


Notas: Dados da produção de Portugal referem-se a 2021. Dados da produção da Irlanda e Letónia não disponíveis.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat.

Frota pesqueira

Número de embarcações



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat.

Captura de pescado por principais zonas de pesca

(% da quantidade pescada)

Zona de pesca	%
Atlântico Noroeste	9,7
Atlântico Nordeste	82,6
Atlântico Centro-Leste	3,7
Mediterrâneo e Mar Negro	0,02
Atlântico Sudoeste	2,3
Atlântico, Sudeste	0,9
Oceano Índico, Ocidental	0,8

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat (2021).

de capturas são feitas pela nossa indústria pesqueira, onde, em que quantidades e valores. O último detalhe disponível no Eurostat mostra que mais de 80% da quantidade capturada pela nossa indústria pesqueira é feita no Atlântico Nordeste embora a abrangência esteja bem patente no facto da nossa frota inclusivamente pescar em águas do Oceano Índico. O conjunto dos Peixes marinhos representam a maior fatia da quantidade pescada em 2024 (83,3%), seguidos dos moluscos (15%) e crustáceos (1,3%). Como o preço médio dos moluscos e crustáceos é mais elevado, a expressão das capturas destas categorias em valor é maior: moluscos (27,4%) e crustáceos (6,7%). Assim, o valor transacionado em lota em 2024 gerou uma receita de 337,6 milhões de euros, -0,6% face a 2023, fruto de um decréscimo de 3,2% da produção e apesar do aumento do preço médio descarregado que aumentou 5,9% (passou de 2,47 eur/kg para 2,62 eur/kg). As espécies com maior quantidade capturada foram a sardinha (26,2% do total), a cavala (15%) e o carapau (11,7%). Mas em valor transacionado em lota as espécies com maior peso foram o polvo (11,7% do total), a sardinha (10%) e o atum (7,2%).

A jusante destas transações em lota temos a Indústria Transformadora da Pesca e Aquicultura. Nos últimos dados que dispomos (2023) e na agregação dos subsectores de «congelados», «secos e salgados» e «preparações de conservas», esta indústria registou vendas na ordem dos 1.700 milhões de euros e uma produção total de 263 mil toneladas, o que é praticamente o dobro das toneladas capturadas nesse ano pela frota pesqueira nacional, pon-do evidência a necessidade de importação de pescado.

Comércio externo

Ao nível do comércio externo de bens de pesca,² o saldo manteve-se negativo e agravou-se para quase 1,3 mil milhões de euros, com as importações a crescerem a um ritmo ligeiramente superior ao das exportações. As transações intra-UE foram responsáveis por 60,4% deste défice. No horizonte dos últimos 20 anos, contudo, a taxa média de crescimento anual das exportações (6,9%) supera a das importações (4,8%). No terreno das exportações, o grupo das «Preparações e Conservas de peixe» é o mais representativo (24,5% do total), tendo o valor aumentado 12,9% face a 2023 sobretudo pelas exportações destinadas a Espanha (principal cliente destes produtos). No campo das importações, os «Peixes secos, salgados, fumados» são o grupo mais importado (19,8% do total), com um aumento de valor importado de 8,7% face a 2023 que é explicado sobretudo pelas compras oriundas da Noruega. Os «Peixes frescos ou refrigerados» seguem-se como segundo grupo importado mais revelante (17,3% do total) com crescimento de 6,8% face a 2023 alicerçado no aumento das compras a Espanha e Marrocos. Assim, no

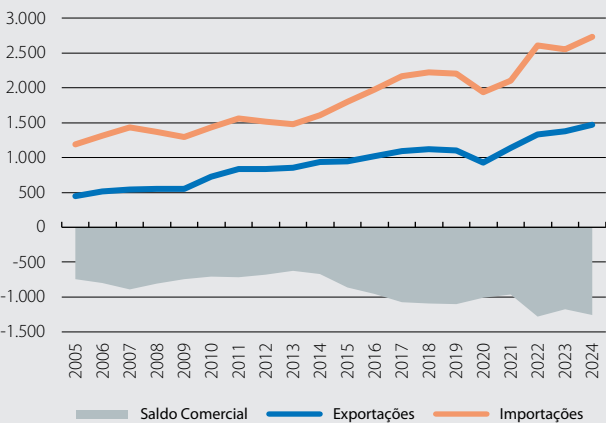
2. Inclui as conservas.

Tipo de peixe capturado em 2024

	Em % da	
	Quantidade (ton.)	Valor (eur)
Peixes de água salobra e doce	0,1	0,4
Peixes marinhos	83,3	64,9
Crustáceos	1,3	6,7
Moluscos	15,0	27,40
Espécies quálicas diversas	0,3	0,6

Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Comércio externo de bens de pesca
(Milhões de euros)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

último ano, o grupo das «Preparações e Conservas de peixe» foi o único a apresentar saldo comercial positivo (95,8 milhões de euros) em contraste com o grupo dos «Peixes secos, salgados, fumados» que mantiveram o maior défice (-491,8 milhões de euros).

Em suma, neste setor o país beneficia da sua tradição marítima, de uma extensa zona económica exclusiva e um mercado interno em que o consumidor garante uma procura robusta.³ Por outro lado, tem uma frota de pesca ainda com algumas características artesanais, risco de sobre-exploração de algumas espécies e dependência de importação de outras.

Tiago Belejo Correia

3. Portugal regista dos maiores consumos per capita de peixe entre os países europeus.

A competitividade das empresas portuguesas – uma perspetiva setorial

Como indicado num artigo anterior,¹ Portugal tem apresentado um gap de produtividade alarmante face à União Europeia, justificado por uma reduzida dimensão corporativa e uma especialização em setores de baixo valor acrescentado. Mas quais são estes setores?

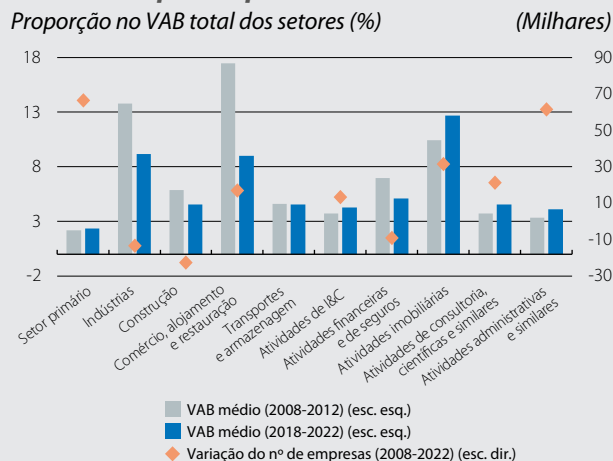
Analisando o gráfico 1, podemos ver que o comércio (incluindo alojamento e restauração), as indústrias, as atividades financeiras e de seguros e a construção foram os setores que mais reduziram o seu contributo económico pela ótica de produção (valor acrescentado bruto – VAB), entre os períodos 2008-2012 e 2018-2022 (respetivamente, -8,4 p. p., -4,6 p. p., -1,9 p. p. e -1,3 p. p.). No caso do comércio, o nº de empresas variou pouco (+17 mil) e nos outros três setores referidos até diminuiu. Por outro lado, as atividades imobiliárias foram o segmento cuja proporção no VAB total mais cresceu (+2,3 p. p., em linha com a trajetória dos preços da habitação e com o aumento do nº de empresas), seguido das atividades de consultoria, científicas e similares (+0,8 p. p.), das atividades administrativas e similares (+0,7 p. p.) e das atividades de informação e comunicação (I&C) (+0,5 p. p.).

Esta reconfiguração e a menor concentração da estrutura empresarial no setor secundário e no comércio, alojamento e restauração –, geralmente menos intensivos em tecnologia e conhecimento, – e uma aposta crescente em ramos do setor terciário com uma forte componente técnica ou intelectual (à exceção das atividades financeiras) sinaliza uma evolução positiva em termos de especialização em áreas de elevado crescimento potencial, porém também evidencia algumas fragilidades.

Tendo em conta o gráfico 2, a produtividade do trabalho tem-se mantido reduzida no setor primário, tem diminuído nas atividades de I&C, e tem aumentado nas atividades financeiras e de seguros, apesar das quedas verificadas no nº de empresas e do seu peso no VAB agregado. Estes dados sugerem que o investimento por parte das empresas não tem acompanhado as necessidades operacionais ou que os recursos estão a ser alocados de forma ineficiente, visto que: (i) um aumento relevante do nº de empresas na agricultura não se traduziu em ganhos significativos de VAB em termos relativos; (ii) houve simultaneamente uma aposta maior em atividades tecnológicas e perdas de produtividade, como se pode ver no caso das atividades de I&C; e (iii) o setor financeiro perdeu relevância económica, mas viu os seus níveis de produtividade a aumentarem.

Deduzimos que a especialização pode estar a ser contra-producente em alguns setores, não havendo investigação e inovação suficientes para dinamizar o capital humano ou

VAB a preços correntes e variação do nº de empresas por setor

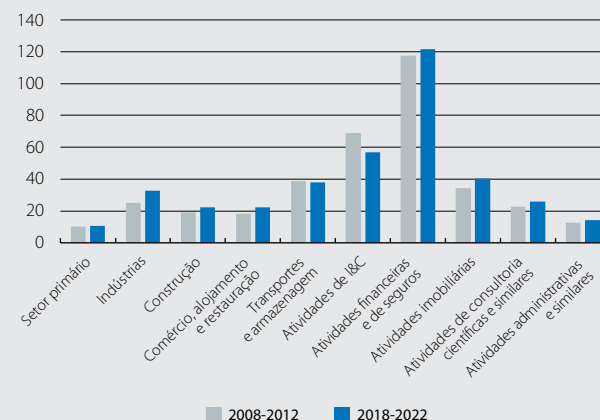


Nota: Não se incluem todos os setores de atividade de acordo com a classificação de atividades económicas (CAE), focando nos que se consideram mais relevantes.

Fonte: BPI Research, com base nos indicadores patrimoniais das empresas em Portugal do INE.

Produtividade do trabalho por setor

VAB/Pessoas ao serviço (milhares de €, média do período)



Nota: Neste âmbito, a produtividade do trabalho consiste no VAB a preços de mercado sobre o nº de pessoas ao serviço.

Fonte: BPI Research, com base nos indicadores patrimoniais das empresas em Portugal do INE.

compensar a obsolescência dos ativos existentes. Em resultado, a convergência das empresas portuguesas para os níveis europeus e norte-americanos em termos de competitividade fica comprometida.

Abordamos agora o setor secundário ao detalhe. Utilizando a classificação europeia de intensidade tecnológica das indústrias manufatureiras² constatamos que em vários ramos, a variação do respetivo peso no VAB tem mostrado um comportamento dispar em Portugal (ver gráfico 3).

2. Consideram-se as indústrias de alta e média-alta tecnologia de elevado valor acrescentado, enquanto as de baixa e média-baixa tecnologia são consideradas como de baixo valor acrescentado.

1. IM09/2025: Os limites à produtividade e competitividade das empresas portuguesas.

Com efeito, no que toca aos ramos de maior intensidade tecnológica, como é o caso dos produtos informáticos, eletrónicos e óticos e aos veículos, Portugal não se tem especializado significativamente, registando um aumento do peso no VAB total consideravelmente inferior ao observado na Alemanha e em França no primeiro caso; e ao observado na Alemanha e em Itália no segundo. No entanto, tem mostrado boas perspectivas de especialização na indústria farmacêutica, com o seu peso no VAB total a aumentar 0,15 p. p. entre 2015 e 2022, um progresso apenas superado pela Alemanha e que se tem verificado no contributo positivo que os produtos deste ramo têm providenciado à procura externa, como analisado em artigos anteriores.

Nos ramos de média-baixa tecnologia, Portugal tem-se especializado mais em metais, um setor que tem vindo a sofrer perda de importância (em termos de VAB) entre as principais economias europeias.

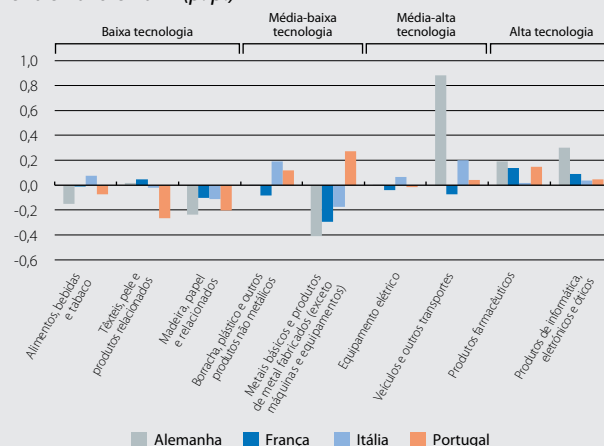
Nos ramos de menor intensidade tecnológica, Portugal lidera o decréscimo da importância dos têxteis e apenas perde para a Alemanha nos casos da madeira e afins e produtos alimentares. Concluimos que o problema de especialização em setores de baixo valor pode não ser justificado pela indústria manufatureira, notando-se algumas limitações, nomeadamente nos segmentos de veículos e produtos informáticos, eletrónicos e óticos, mas também potencialidades, como os produtos farmacêuticos.

Considerando que a competitividade limitada das empresas portuguesas pode ser atribuída, pelo menos em parte, ao investimento e inovação insuficientes, analisámos o índice sumário de inovação (ISI) da Comissão Europeia (ver gráfico 4). Considerando a média da UE como referência e comparando com as três maiores economias, Portugal apenas lidera nos sistemas de investigação atrativos (114,7% da UE); está em segundo lugar nos recursos humanos (104,5%) e financiamento e suporte (105,8%), em terceiro lugar no investimento em TI (91,9%) e nos impactos inovadores de empregos e vendas (114,8%) e está em último em todas as restantes rubricas relevantes,³ incluindo investimentos empresariais (56,6%), PME's inovadoras (109,6%), ativos intelectuais (78,3%), impactos inovadores do comércio (56,2%) e produtividade (85,9%). Consequentemente, apresenta um ISI composto inferior à média europeia e o mais baixo da Europa Ocidental (90,7%).

De facto, segundo o *European Innovation Scoreboard*, Portugal necessita sobretudo de expandir, a capacidade inovadora das empresas, o seu sistema financeiro, aumentando e otimizando os investimentos de capital de risco, a colaboração entre PME's, as exportações de produtos tecnológicos e

VAB em algumas indústrias de manufatura

Variação do peso no VAB a preços constantes (2020) total entre 2015 e 2022 (p. p.)

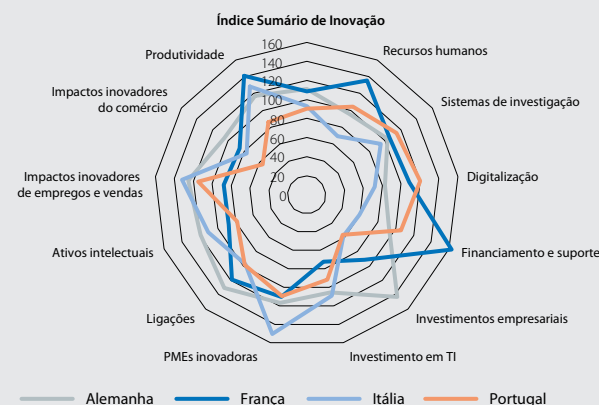


Nota: Indústrias de manufatura separadas de acordo com a classificação de intensidade tecnológica definida pelo Eurostat.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Eurostat.

Índice Sumário de Inovação (ISI) e rubricas pertinentes

(100 = União Europeia em 2025)



Fonte: BPI Research, com base no *European Innovation Scoreboard* (2025) da Comissão Europeia.

serviços «intensivos em conhecimento», tal como a produtividade.

Os pontos de melhoria identificados, juntamente com a aposta continua no desenvolvimento de processos mais eficientes, a especialização estratégica em setores de elevado valor acrescentado e a canalização de recursos para otimizar a produtividade dos que possuem menor valor constituem uma solução necessária para o problema estrutural de competitividade da economia portuguesa.

Tiago Miguel Pereira

3. Embora em algumas rubricas Portugal esteja acima da média europeia.

Indicadores de atividade e emprego

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Índice coincidente para a atividade	3,5	1,8	1,5	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	...
Indústria									
Índice de produção industrial	-3,1	0,8	-0,2	-0,4	-2,3	1,2	2,4	3,1	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-7,4	-6,2	-6,1	-4,2	-5,1	-4,8	-3,8	-3,3	-3,0
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	7,5	6,5	13,4	23,6	39,1	17,9	-6,0	...	...
Compra e venda de habitações	-18,7	14,5	19,4	32,5	25,0	15,5	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	9,1	8,5	8,5	13,2	15,8	17,4	18,7	18,1	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	19,0	6,3	7,8	6,3	4,6	4,0	3,9	3,3	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	7,7	5,6	2,4	10,9	12,5	6,6	12,8	13,5	12,4
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	1,1	3,2	3,7	5,0	4,5	4,8	6,2	4,5	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,9	2,7	2,7	3,4	3,6	3,3	3,1	2,9	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-28,6	-18,0	-14,3	-14,3	-15,5	-17,9	-15,7	-16,2	-16,5
Mercado de trabalho									
População empregada	2,3	1,2	1,2	1,3	2,4	2,9	4,1	3,4	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,5	6,4	6,1	6,7	6,6	5,9	6,0	6,1	...
PIB	3,1	2,1	2,1	2,6	1,7	1,8	-	-	-

Preços

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Inflação global	4,4	2,4	2,2	2,6	2,3	2,2	2,6	2,8	2,4
Inflação subjacente	5,1	2,5	2,5	2,7	2,3	2,3	2,5	2,4	2,0

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-1,4	2,0	0,5	2,0	5,3	4,3	1,2	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-4,0	2,0	-1,1	2,0	5,4	6,9	5,8	...	...
Saldo corrente	1,5	6,0	5,1	6,0	4,2	3,7	4,1	...	...
Bens e serviços	4,1	6,5	6,4	6,5	5,2	4,5	4,9	...	...
Rendimentos primários e secundários	-2,6	-0,6	-1,3	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	5,5	9,1	8,6	9,1	7,5	7,1	7,7	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	-2,3	7,5	6,0	7,5	6,5	5,4	6,2	6,0	...
À ordem	-18,5	-0,3	-8,1	-0,3	5,0	5,1	6,5	7,5	...
A prazo e com pré-aviso	22,2	15,3	22,6	15,3	7,8	5,8	5,9	4,6	...
Depósitos das Adm. Públicas	-12,4	26,7	29,1	26,7	29,3	39,6	15,5	17,0	...
TOTAL	-2,6	7,9	6,7	7,9	7,1	6,4	6,5	6,3	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	-1,5	1,9	1,1	1,9	3,3	4,9	5,3	5,6	...
Empresas não financeiras	-2,1	-1,0	-0,6	-1,0	0,1	2,2	2,2	2,6	...
Famílias - habitação	-1,5	3,0	1,3	3,0	4,9	6,4	7,3	7,5	...
Famílias - outros fins	0,2	5,4	4,6	5,4	5,7	6,6	6,5	6,4	...
Administrações Públicas	-5,5	0,6	-4,1	0,6	-8,0	3,8	1,4	2,4	...
TOTAL	-1,7	1,9	0,9	1,9	2,9	4,9	5,2	5,5	...
Taxa de incumprimento (%)²	2,7	2,4	2,6	2,4	2,3	2,3	-	-	-

Notas: 1. Residentes em Portugal. As variáveis de crédito incluem titularizações. 2. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE, do Banco de Portugal e Refinitiv.