

Emprego suporta economia resiliente

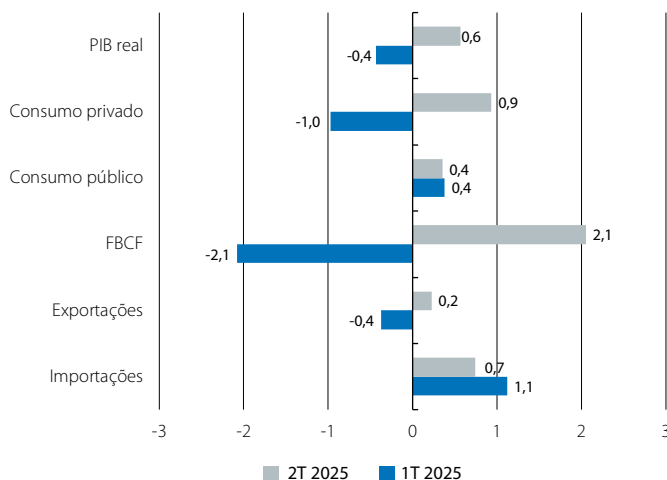
No 2T 2025, o PIB cresceu 0,6% em cadeia, em linha com o crescimento trimestral médio observado desde 2019. Esta recuperação mais do que compensou a queda de 0,4% no 1T e reflete o retorno aos ritmos trimestrais médios registados nos últimos anos. A procura interna contribuiu com 0,8 pontos percentuais (p. p.) para o crescimento trimestral, destacando-se o avanço de 2,1% qoq da FBCF. Por seu turno, a procura externa retirou 0,2 p. p. ao crescimento trimestral, tendo as importações crescido 0,7% enquanto as exportações continuam a registar crescimentos mais moderados face ao comportamento histórico mais recente. Até ao final do ano, o crescimento trimestral deverá revelar-se oscilante, com um 3T forte, por via do consumo, pois as famílias beneficiaram de incremento do rendimento por redução das taxas de IRS e receção de retroativos desde o início do ano, e pagamento extraordinário aos pensionistas. Contudo, no 4T poder-se-á verificar um movimento de correção (não se excluindo uma ligeira contração), na medida em que o rendimento das famílias normalizará (semelhante ao efeito do 4T 2024-1T 2025). De notar que, ao todo, estas medidas representam um aumento extraordinário do rendimento das famílias de 900 milhões de euros, equivalente a 0,3% do PIB nominal. Ainda no 2S espera-se que o investimento fortaleça, via aceleração do PRR e redução dos custos de financiamento. Neste cenário mantemos a perspetiva de que a economia avance 1,6% em 2025.

Inflação volta a subir em agosto. A estimativa rápida do INE aponta para uma taxa superior em 0,2 p. p. ao mês anterior, subindo para 2,8%. O IPC subjacente manteve-se estável nos 2,5%. Novamente, os produtos alimentares não transformados dão lastro a nova subida do índice, com uma taxa de inflação homóloga de 7,0% (6,1% em julho). O preço elevado e crescente de algumas *commodities* alimentares nos mercados internacionais (por exemplo o café e a carne bovina, onde o grau de auto-provisionamento nacional é baixo) ajuda a explicar este comportamento, bem como os aumentos salariais expressivos no setor da Agricultura e Pescas, acima do global da economia. Por sua vez, a rigidez da inflação dos serviços, há vários meses acima dos 4%, contribui para a viscosidade do IPC subjacente.

O emprego não para de surpreender em 2025. De facto, os dados do 2T revelaram não só um novo máximo histórico (desde 2011), como também um ritmo de crescimento não visto desde o período de recuperação pós-pandemia. O aumento de 148.400 indivíduos face ao trimestre homólogo (ou seja, 2,9%) é o mais elevado registado num 2T desde 2017, excluindo o período da pandemia (ver gráfico). Este comportamento é transversal ao sector secundário e terciário, mas são as indústrias transformadoras, as atividades de consultoria, científicas & técnicas e o alojamento & restauração que se destacaram, sendo responsáveis por mais de 65% do aumento homólogo do emprego no 2T. Os sinais positivos são ainda refletidos noutros indicadores: a criação de emprego foi transversal a todos os grupos etários, nos níveis de qualificação mais elevados (secundário e superior) e em contratos de trabalho mais estáveis (em detrimento dos contratos mais precários). Neste contexto, a taxa de desemprego diminuiu 0,2 p. p. face ao trimestre homólogo, atingindo os 5,9%, a taxa mais baixa desta série

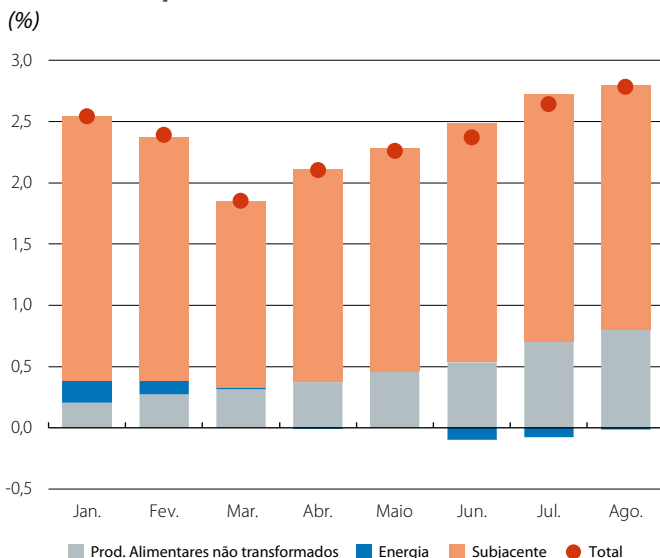
Componentes da procura

Variação em cadeia (%)



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

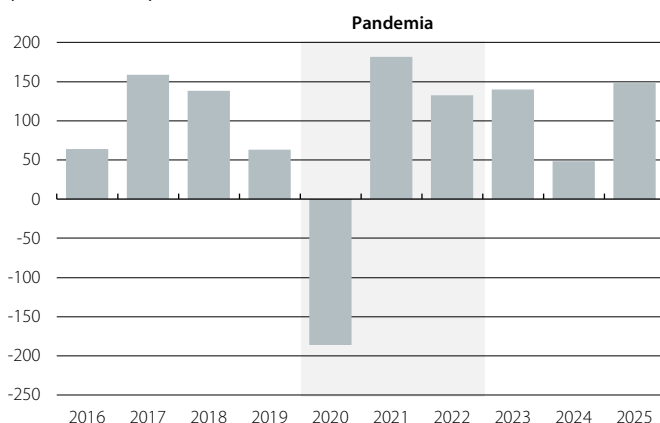
Contributos para o IPC



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

Variação homóloga do emprego no 2T de cada ano

(Mil indivíduos)



Nota: Dados não ajustados de sazonalidade.

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

estatística (excluindo o período da pandemia). Perante esta robustez, as remunerações continuam a aumentar: a remuneração bruta real mensal média por trabalhador aumentou 3,7% homólogo no 2T, para 1.388 euros. Os sinais do mercado de trabalho são positivos (em julho, o emprego aumentou 4,0% homólogo) e apontam para uma surpreendente criação de emprego em 2025.

Habitação segue a valorizar. Na antecâmara da saída do dado relativo ao Índice de Preços da Habitação do 2T 2025 (será divulgado pelo INE no dia 22), as informações intercalares apontam no sentido ascendente. O Índice de Preços Residenciais da Confidencial Imobiliário fechou a primeira metade do ano com uma valorização média em termos homólogos de 14,9%, pese embora as variações mensais no segundo trimestre não sejam tão exuberantes quanto as registadas no início do ano. As transações também ter-se-ão mantido em patamares elevados (em torno das 40 mil casas/trimestre). Por sua vez, a avaliação bancária da habitação foi em julho de 1.945 eur/m² (mediana nacional), evoluindo assim 18,7% em termos homólogos, com o número de avaliações a ser superior em 3,7% face ao mesmo mês de 2024. As expetativas para preços e vendas num futuro próximo apontam para uma estabilização destas últimas, e evolução mais contida dos preços.

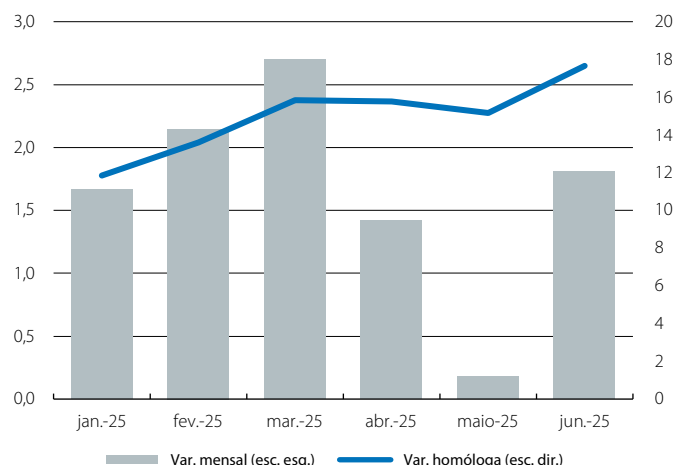
Em junho e em termos acumulados, a balança corrente portuguesa registou um excedente de 577 milhões de euros. Este valor reflete uma deterioração do saldo nos primeiros seis meses de 2024 de 80% (-2.283 milhões de euros), justificada sobretudo pelo agravamento do défice da balança de bens, que piorou em 2.748 milhões de euros face ao homólogo (derivado do agravamento do défice dos produtos alimentares e químicos e redução do excedente nos produtos petrolíferos refinados), motivado pelo aumento das importações (+2.490 milhões de euros) e diminuição das exportações (-258 milhões de euros). Por outro lado, o excedente da balança de serviços aumentou 754 milhões de euros (+5,3%) face a junho de 2024, justificado essencialmente pelo aumento das exportações de serviços de viagens e turismo (+489 milhões de euros). Os principais produtos exportados por Portugal foram veículos automóveis, reboques e semi-reboques (12% do total das exportações até junho de 2025), seguindo-se os produtos alimentares e os produtos informáticos, eletrónicos e óticos (com uma preponderância de 8% e 7%, respetivamente).¹

A carteira de crédito ao sector privado não financeiro acelera e cresce ao ritmo mais elevado desde o início de 2009. De facto, o stock aumentou 5,3% homólogo em julho, um comportamento maioritariamente explicado pela carteira de crédito à habitação (+7,3% homólogo), seguindo-se o crédito ao consumo e outros fins (6,5%) e empresas não financeiras (2,2%). Mais detalhadamente, o aumento da carteira de crédito à habitação explica cerca de 67% do aumento do crédito ao sector privado, enquanto 18% é explicado pelo consumo e outros fins e os restantes 15% pelas SNF. Parte do dinamismo do crédito à habitação poderá ser explicado pela redução dos custos de financiamento (a taxa de juro implícita nos contratos de crédito à habitação diminuiu 0,09 p. p., para 3,385% em julho, o nível mais baixo desde abril de 2023), e também pela concessão de crédito aos mais jovens (representaram mais de 50% das novas operações concedidas na primeira metade do ano).

1. Para maior detalhe sobre a balança comercial consultar a publicação do BPI Research «Dinâmicas do Comércio Externo Português: análise da balança de bens e exposição aos principais parceiros comerciais».

Índice de Preços dos Imóveis Residenciais

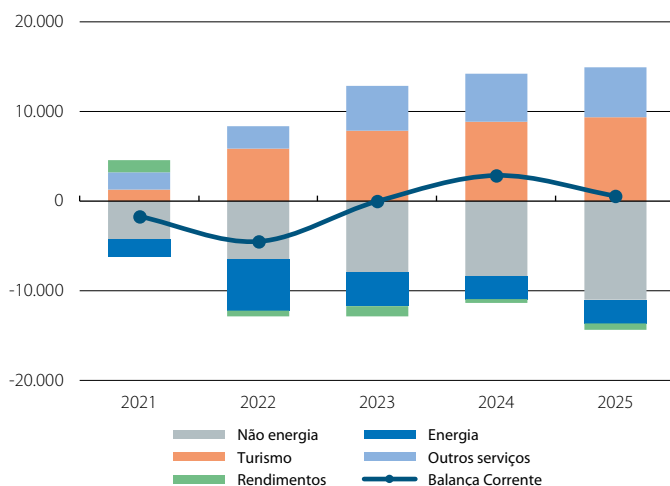
Var. mensal e homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Confidencial Imobiliário.

Balança corrente por componente

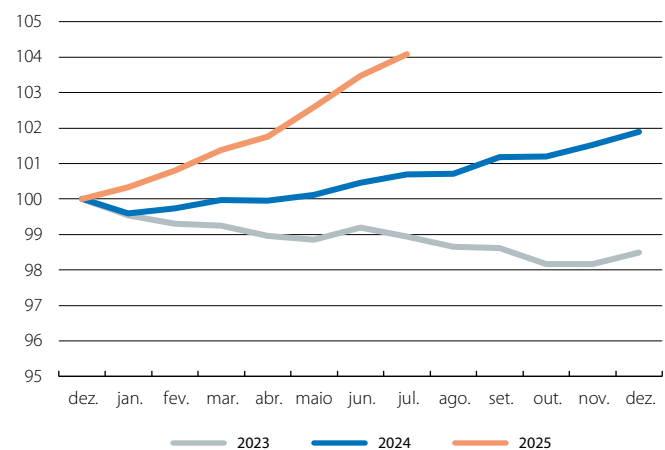
(Valores acumulados até junho, milhões de euros)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Datastream.

Evolução da carteira de crédito ao sector privado não financeiro

(Base 100 = dezembro ano anterior)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Os limites à produtividade e competitividade das empresas portuguesas

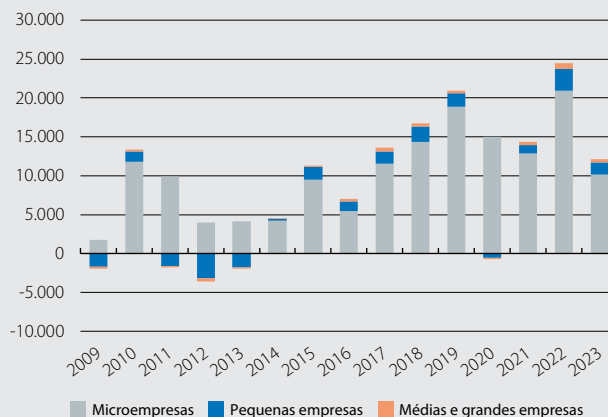
O tecido corporativo português é substancialmente assimétrico em termos de escala. De acordo com dados do Banco de Portugal (BdP), em 2023, 99,7% das empresas existentes eram micro, pequenas e médias empresas (PMEs, sendo a maioria micro e pequenas, representando cerca de 89,3% e 8,9%, respetivamente). Apesar de se registar desde 2017 uma maior variação do nº de empresas (ver gráfico 1), o foco mantém-se nas de menor dimensão, o que reflete as dificuldades que o setor privado tem tido para se tornar mais competitivo, aumentar a eficiência na alocação de recursos e se internacionalizar, deixando as empresas nacionais em desvantagem face aos seus pares europeus e, particularmente, norte-americanos. Uma maior dimensão facilita os ganhos de produtividade e o investimento em processos mais eficientes, o que é observado pelo facto de, apesar das grandes empresas representarem menos de 0,5% do nº total (BdP, 2023), são as que geram mais riqueza, responsáveis por 36,4% do valor acrescentado bruto.

Segundo dados do Eurostat e da Fed, o PIB nominal per capita em 2024 foi cerca de 26,7 mil euros em Portugal, aproximadamente 16,3 mil euros abaixo da média da Zona Euro (ZE) e 59,1 mil euros abaixo do verificado nos EUA. Esta diferença no rendimento justifica-se estruturalmente por um *gap* na produtividade dos fatores trabalho e capital (ver gráfico 2), que alargou ao longo do século xx e tem resistido até à atualidade. Enquanto a generalidade das empresas europeias e, principalmente norte-americanas, conseguem dinamizar as suas operações e crescer em termos de ativos e valor de mercado, as portuguesas enfrentam limitações em obter retornos crescentes à escala. Diversos são os motivos que justificam este entrave, com a consequente fraca dinamização do setor privado português, que se traduz na prevalência das mesmas empresas dominantes e na redução do número de títulos transacionados no mercado acionista (152 empresas cotadas nas bolsas portuguesas em 1990 vs. 47 em 2025).¹

Apesar das principais empresas estarem, em média, a seguir uma tendência positiva de valorização desde 2020 (tendo em conta a valorização do PSI, pese embora a sua pequena representatividade no universo empresarial), assim como terem registado melhorias em termos de rentabilidade e autonomia financeira comparativamente ao período entre 2008 e 2015, muitas enfrentam deficiências no acesso às fontes de capital. Devido à dimensão reduzida, os custos de financiamento são geralmente mais altos devido ao risco de crédito, há menos soluções disponíveis e as empresas têm menos capacidade de emitir capital

Empresas por dimensão

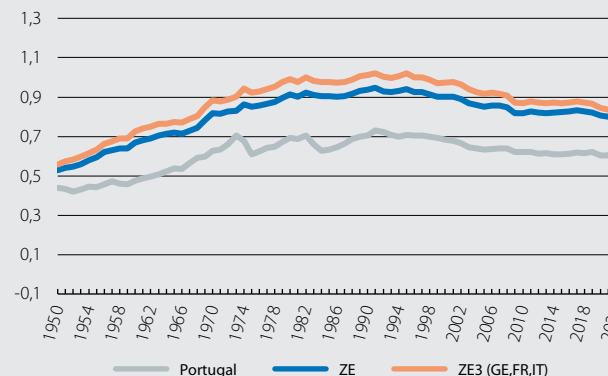
(Variação anual do nº total)



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

Produtividade total de fatores

(Resíduo de Solow*, rácio face aos EUA)



Notas: ZE3 corresponde às três maiores economias da ZE por PIB, ou seja a Alemanha, a França e a Itália. * Resíduo de uma função de produção do tipo Cobb-Douglas assumindo retornos constantes à escala ($Y = AL^{\alpha}K^{1-\alpha}$), com o stock de capital (K) e horas trabalhadas (L) como entradas, permitindo estimar a produtividade total de fatores (A).

Fonte: BPI Research, com base nos dados da Long-term Productivity Database.

próprio, baseando o seu balanço no endividamento. Por sua vez, a liquidez é mais baixa e o investimento em ativos fixos restringe-se para as empresas conseguirem pagar os seus passivos, sendo o rácio corrente (ativo corrente sobre o passivo corrente) mais baixo no PSI do que nos índices EUROSTOXX50 e S&P500, e a formação bruta de capital fixo (FBCF) em percentagem do PIB mais baixa em Portugal que na ZE e nos EUA desde 2011, restringindo o crescimento. A falta de investimento produtivo privado é ainda agravada pela falta de investimento público. O stock líquido de capital aumentou apenas 2,3% em Portugal desde 2008 (muito abaixo dos 18,2% e 31,2% verificados na média da UE e nos EUA, respetivamente, de acordo com dados de 2023 da AMECO), sendo insuficiente para compensar a progressiva obsolescência dos ativos existentes.

1. Segundo dados de um relatório da Macedo Vitorino.

Relacionada com o investimento, a menor aposta na inovação justifica também o atraso das empresas portuguesas. O progresso técnico e a busca por métodos mais inovadores e eficientes são essenciais à competitividade de qualquer economia no longo prazo, e o atraso na capacidade tecnológica de Portugal (e da Europa) face aos EUA está a ser agora agravado pela difusão da inteligência artificial, comprometendo a internacionalização e posicionamento estratégico (ver gráfico 3). Entre 2013 e 2023, as empresas privadas (governos) realizaram despesas anuais em investigação e desenvolvimento, em média, de 0,8% (0,1%) do PIB em Portugal, enquanto na ZE e nos EUA essas proporções foram de 1,4% (0,3%), e 2,3% (0,3%), respetivamente. Pela positiva, Portugal lidera o investimento em inovação no ramo da educação superior.

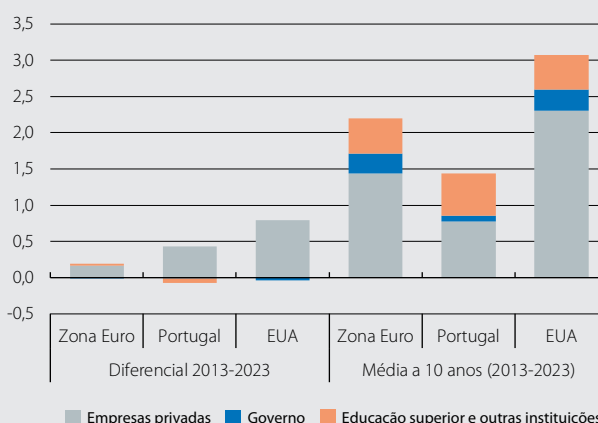
A escassez de investimento produtivo e inovador acentua outro problema: o fenómeno conhecido como «fuga de cérebros». Portugal apresenta uma proporção razoável de licenciados em *STEM* (ciências, tecnologias, engenharias e matemática), comparável à média da UE, no entanto enfrenta desafios em reter a sua base de mão-de-obra qualificada, nomeadamente jovens, que se qualificam em áreas de elevado valor acrescentado, como a tecnologia e a indústria transformadora, e não encontram oportunidades de emprego suficientes (tanto em termos salariais, de progressão e de aplicação do conhecimento), muitos optando por emigrar para países onde as perspetivas de carreira nessas mesmas áreas são mais valorizadas. De facto, Portugal é o 5º Estado-Membro da UE onde a compensação nominal dos trabalhadores² menos subiu nas últimas duas décadas (+13% entre 2004 e 2024, comparado aos +18,4% na UE). Em resultado, o setor empresarial acaba por se especializar em segmentos de baixo valor acrescentado.

Por fim, os impostos são outro aspeto crucial, ao afetarem tanto as empresas como os particulares. De acordo com dados do Eurostat, a carga fiscal sobre o trabalho subiu 0,8% em Portugal entre 2015 e 2024, contrariando a tendência de alívio fiscal sentida nas principais economias europeias e nos EUA, mesmo que continue abaixo da média da UE (ver gráfico 4). Uma carga fiscal mais elevada reduz o rendimento disponível das famílias, que por si só já é pouco competitivo comparativamente à generalidade das economias europeias (onde as remunerações aumentaram consideravelmente mais desde o início do século, como referido anteriormente). Além disso, embora tenham sido criadas medidas para desacelerar a «fuga de cérebros», nomeadamente o IRS jovem, os benefícios tendem a ser limitados ou temporários.

2. Remuneração média ganha anualmente por cada trabalhador, incluindo salários e contribuições para a Segurança Social, segundo a AMECO.

Despesas em I&D

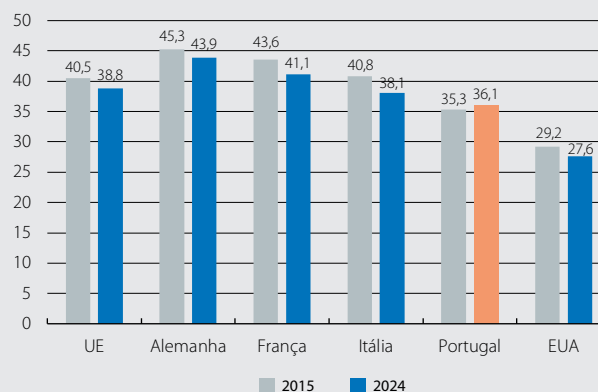
(% do PIB)



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

Carga fiscal sobre o trabalho

Imposto sobre os rendimentos salariais brutos mais contribuições sociais em % dos custos do trabalho



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

Em suma, Portugal sofre de um desafio crónico de competitividade intrinsecamente ligado ao tecido empresarial assente numa dimensão reduzida, falta de investimento e inovação, e especialização em setores de baixo valor, apesar de possuir bons níveis de capital humano. Para reverter o problema, é necessário reduzir o *gap* de produtividade promovendo um aumento do investimento produtivo e em investigação, criando condições para valorizar a mão-de-obra especializada em setores disruptivos e reformando o sistema fiscal.

Tiago Miguel Pereira

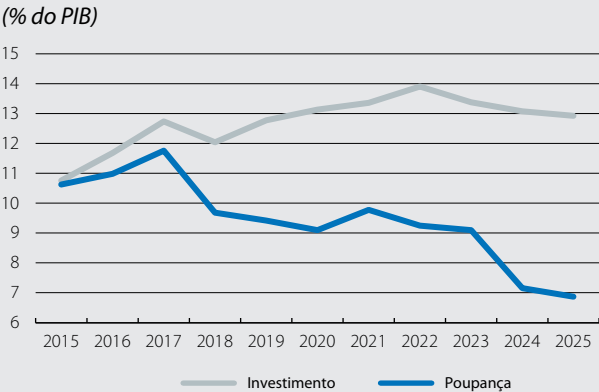
Setor empresarial com situação financeira mais sólida

As necessidades de financiamento das empresas não financeiras têm vindo a alargar ao longo da última década. Em 2024, eram 14,7 mil milhões de euros, que contrasta com uma capacidade de financiamento de 0,7 mil milhões em 2015. Esta evolução reflete um incremento muito inferior das receitas geradas pelo setor face às respetivas despesas, que desde 2015, aumentaram 65% e 81%, respetivamente. Em 2024, os recursos gerados no setor atingiram os 164 mil milhões, mais 4,7% homólogo, beneficiando do incremento do valor acrescentado bruto gerado no ano. Mas os custos suportados aumentaram a um ritmo mais elevado – 7,2% homólogo – refletindo crescimentos significativos das remunerações pagas (9,5% homólogo) e dos juros e impostos pagos, +13% e +14,7%, respetivamente, face a 2023. Estas evoluções refletiram-se num crescimento débil do excedente de exploração para 48 mil milhões de euros em 2024, mais 2,3% do que em 2023; num incremento pouco expressivo do investimento – 37 mil milhões em 2024, +3,1% homólogo; e na redução da poupança do setor para 20 mil milhões de euros, menos 17% do que no período homólogo. No início de 2025, a tendência mantém-se inalterada, com as despesas a crescerem 1,1% face ao final de 2024 e as receitas apenas 0,5%.

Mas apesar deste alargamento das necessidades de financiamento, as empresas não financeiras registaram melhorias significativas na sua situação patrimonial¹ na última década. Neste período, os ativos aumentaram 96 milhões de euros, os passivos² cerca de 20 mil milhões e o capital próprio 146 mil milhões. Em 2024, a situação patrimonial líquida das empresas portuguesas melhorou, com o ativo líquido a situar-se em 13.728 milhões de euros, um aumento significativo face a 2023 e a inversão face a um histórico estruturalmente negativo. Do lado do ativo – 92% do PIB – o contributo foi de 13,5 mil milhões de euros, com incrementos nos depósitos e relacionamento com outras empresas, tanto através de participações no capital como por empréstimos concedidos. Os depósitos situavam-se em 74 mil milhões de euros, mais 5,6 mil milhões do que em 2023 e quase o dobro dos níveis anteriores à pandemia (média entre 2015-19 era de 39,5 mil milhões). O aumento do passivo líquido de ações e participações – 87% do PIB – foi muito mais moderado, apenas 3,2 mil milhões de euros, por via do aumento de débitos relacionados com prazos de pagamento a fornecedores ou de serviços contratados e aumento da dívida titulada de longo prazo, que no final de 2024 era de 33,6 mil milhões de euros, mais 4,2 mil milhões do que em 2023. Por seu lado o recurso a empréstimos de longo prazo diminuiu 6,4 milhões de euros em 2024, para 120 mil milhões de euros. O incremento do capital próprio, repre-

1. Situação patrimonial avaliada com base nas contas nacionais financeiras, refletindo as alterações nos ativos e passivos financeiros de um determinado setor com os restantes setores institucionais ou com o exterior.
2. Neste artigo, os passivos de empresas não financeiras em ações e outras participações são considerados como o equivalente aos capitais próprios das empresas. Assim, a referência aos passivos é líquida desta rubrica que nas contas nacionais financeiras é classificada como passivo.

Portugal: poupança e investimento das empresas não financeiras



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

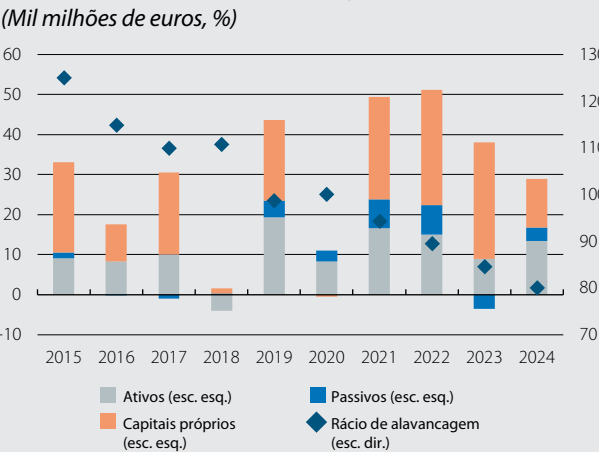
Empresas não Financeiras - Contas nacionais financeiras

(Milhões de euros)

	2005	2023	2024	1T 25
1. Ativo Total	140.452	248.724	262.240	265.729
Empréstimos	15.920	28.877	31.894	31.884
Títulos	1.578	3.335	3.009	3.195
Depósitos	32.646	68.493	74.127	74.843
Numerário	1.494	2.053	1.969	1.657
Créditos comerciais	14.696	21.990	22.776	23.624
Outros créditos	28.085	49.912	49.400	51.880
Ações e outras participações	43.432	70.682	75.666	75.228
Outros	2.601	3.381	3.400	3.419
Ativo líquido (1-2-3)	-50.732	3.437	13.728	16.654
2. Passivo total	335.164	587.010	602.462	607.620
Empréstimos	139.942	181.144	176.447	176.448
Títulos	20.274	39.287	43.784	46.073
Créditos comerciais	10.358	19.388	19.942	19.650
Outros	8.340	8.340	8.340	8.340
3. Ações e outras participações (capital social)	143.981	341.724	353.950	358.544

Fonte: BPI Research com base em dados do Banco de Portugal.

Portugal: variações no ativo, passivo e capital próprio e rácio de alavancagem



Fonte: BPI Research, com base em dados do BdP.

sentado nas contas financeiras como passivos em ações e outras participações, também contribuiu para a melhoria da situação patrimonial do setor empresarial português. Em 2024, o valor situava-se em 248 mil milhões de euros, ou seja 124% do PIB. Todas estas variações traduziram-se na redução do rácio de alavancagem, medido como o rácio entre dívida e ativo, para 80,2%, uma diminuição de cerca de 45 pontos percentuais entre 2015 e 2024.

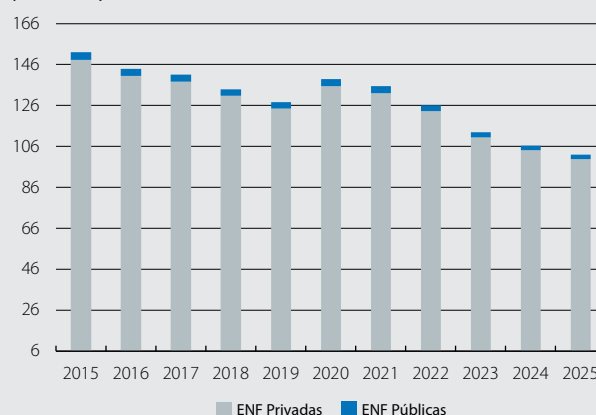
O aumento da dívida nominal do setor empresarial não financeiro foi relativamente contido na última década – apenas 30 mil milhões de euros – resultado de uma quase estabilização da dívida das empresas públicas, que no período diminuiu 0,7 mil milhões de euros, compensando o aumento de cerca de 31 mil milhões na do setor privado. Isto, associado ao forte crescimento do PIB nominal, refletiu-se na redução de 61 pontos percentuais no grau de endividamento,³ para 106% do PIB.

Em 2024, o valor nominal da dívida era de 303 mil milhões de euros, concentrando-se maioritariamente no setor privado (98% da dívida total).

No setor privado, a dívida continua a ser maioritariamente constituída por empréstimos – 57,5% em 2024 – mas tem-se assistido ao aumento das emissões de dívida titulada, sobretudo tomada por não residentes. Em 2024, esta representava 13,4% do endividamento das ENF, com a dívida tomada por não residentes a ascender a 19 mil milhões (6,5% do total vs. 3,3% em 2015). E reflete, essencialmente, o incremento das emissões de longo prazo, que na década aumentou 16,5 mil milhões de euros, sobretudo tomada por não residentes. Em 2015, a dívida de longo prazo na posse de não residentes era de 7,3 mil milhões e em 2024 era de 18,4 mil milhões, superando os montantes detidos pelo setor financeiro residente.

Este aspeto – maior interesse de não residentes – associado ao aumento da maturidade residual das emissões, sugere

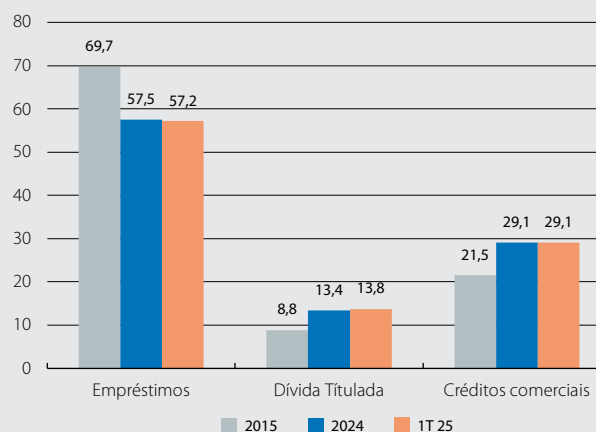
Portugal: dívida das empresas não financeiras (% do PIB)



Nota: 2025 é apenas o 1º trimestre.

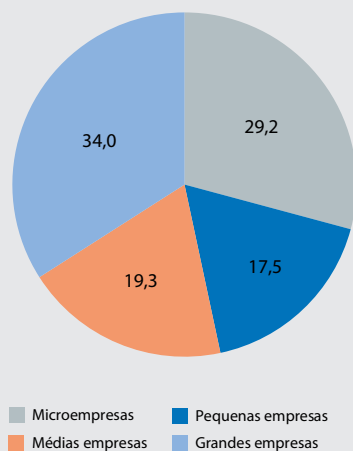
Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Portugal: distribuição da dívida por instrumento (% da dívida total)



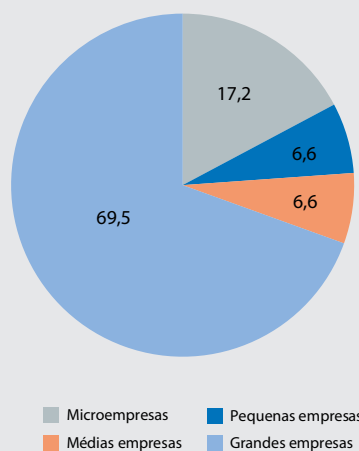
Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal.

Endividamento por dimensão das ENF



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

Emissão de dívida por dimensão das ENF



3. Neste artigo são utilizadas as séries do Banco de Portugal que, ao contrário do Eurostat, incluem créditos comerciais, refletindo-se, assim num nível mais elevado do que o obtido através das estatísticas do Eurostat. No final de 2024, os créditos comerciais representavam 29,5% do PIB (30,8% em 2015).

maior credibilidade e melhoria do perfil de risco do tecido empresarial nacional junto de investidores estrangeiros. De acordo com o Banco de Portugal⁴ entre 2020 e 2024, a maturidade residual das emissões passou de 9,7 anos para 13,8 anos. E não é estranho ao facto serem as empresas de maior dimensão, com maior exposição ao exterior a serem as principais emissoras de dívida titulada, isto, apesar da distribuição do endividamento ser relativamente equilibrada quando analisado por dimensão da empresa.

Finalmente, uma referência aos principais setores emitentes de dívida de longo prazo: o das *utilities* e atividades de consultoria, científicas e técnicas, que segundo o Banco de Portugal são responsáveis por 70% da dívida titulada de longo prazo, referindo também que, no caso do setor da eletricidade, o maior aumento da dívida de longo prazo está associada a emissões ESG (67% do valor emitido pelo setor).

Em resumo, num ambiente de maior incerteza em que os riscos são maioritariamente negativos, o setor empresarial encontra-se numa situação financeira mais sólida, que tem vindo a ser reconhecida pelos investidores que mostram maior apetência pela tomada de dívida destas mesmas empresas. Esta solidez, associada ao comportamento mais benigno da inflação, menores custos de financiamento e abundantes fundos europeus (NGEU), abre a porta à revigoração do investimento, que no caso português é urgente para repor e incrementar o stock de capital ainda numa trajetória desfavorável.

Teresa Gil Pinheiro

4. https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/noticias/2379/?utm_source=bportugal.pt

O que nos contam os dados do crédito ao consumo?

O endividamento das famílias sofreu uma expressiva correção após a crise das dívidas soberanas: depois do pico de 94,4% do PIB atingido no final de 2009, o endividamento dos particulares diminuiu em termos relativos, principalmente no período de 2013 até finais de 2018, com o papel preponderante que o endividamento das famílias para compra de casa teve nesta correção. Em sentido contrário, o endividamento respeitante a empréstimos para consumo e outros fins começou a recuperar mais cedo, com os primeiros sinais positivos em meados de 2017. Entretanto, os dados mais recentes apontam para uma estabilização ou mesmo reversão desta tendência (terá de ser confirmada), com o aumento do endividamento dos particulares no 2T de 2025 (de 56,2% no 1T para 56,8% do PIB), explicado pelo endividamento para compra de habitação. Por seu lado, o endividamento para consumo e outros fins parece estabilizado em torno dos 19,4% do PIB. Será sobre este último que nos vamos focar neste artigo, destrinchando sobre o que tem suportado esta rubrica.

O crédito ao consumo e outros fins engloba diferentes tipologias de crédito, desde crédito para compra de carro, cartões de crédito ou crédito pessoal (para financiar educação ou a compra de mobiliário, por exemplo). De acordo com o Banco de Portugal, estas 3 tipologias representam a maioria do crédito ao consumo e outros fins, e o restante diz respeito a crédito concedido a Instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias (ISFL) e a Empresários em Nome Individual (ENIs). Ao mesmo tempo, o crédito aos consumidores pode ser concedido por bancos ou por instituições com atividade especializada. De forma a analisar o dinamismo deste segmento de crédito, vamos dividir o artigo em duas partes: na primeira, abordaremos o crédito ao consumo e outros fins concedido pelo sector bancário, enquanto na segunda parte olharemos para o crédito aos consumidores numa base mais alargada de instituições, incidindo sobre as novas operações de crédito, que é a informação disponível neste âmbito.

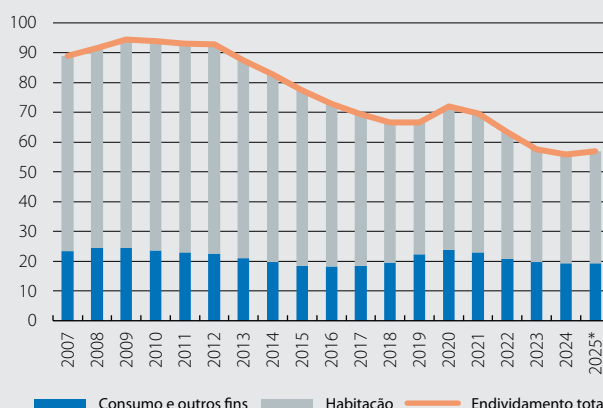
A evolução do crédito ao consumo no sector bancário

Analisando de forma concreta o universo do crédito ao consumo e outros fins concedido pelo sector bancário, Portugal tinha, no final do 2T, o 5º maior rácio em proporção do PIB entre os restantes países da área do euro (11,3% face a 9,4% para o conjunto da Zona Euro).¹

Em comparação com o crédito à habitação, o crédito ao consumo e outros fins é tipicamente mais caro: a taxa de juro subjacente à carteira era de 7,37% em junho, longe dos 9,31% de máxima registada em finais de 2008, mas,

1. Se considerarmos o crédito ao consumo excluindo os outros fins, Portugal ocupa a 2ª posição no ranking (7,2% do PIB), apenas atrás do Luxemburgo (8,2%) e acima do registado no conjunto da Zona Euro (5,0%).

Endividamento dos particulares, por tipologia (% PIB)



Nota: * Dados para o 2T.

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

ainda assim, elevada comparada com a taxa de 3,39% da carteira de crédito à habitação. Face aos restantes membros da Zona Euro, Portugal tinha, no final do 2T, a 5ª taxa mais elevada.

Perante os encargos mais elevados, não surpreende que os níveis de incumprimento sejam mais expressivos em comparação, por exemplo, com o crédito à habitação: o rácio de empréstimos vencidos fixou-se em 2,5% em junho (0,2% no caso do crédito à habitação), muito perto dos níveis mínimos (de 2,4% no início de 2025). Ao mesmo tempo, 8,4% dos devedores no segmento de crédito ao consumo e outros fins tinha empréstimos vencidos (o que compara com 1,6% no caso do crédito à habitação), uma percentagem que, depois do mínimo de 7,6% atingido em julho de 2023, começou a aumentar, em linha com o agravamento das taxas de juro de mercado, mas, ainda assim, de forma contida. Por fim, a larga maioria dos créditos em carteira foram concedidos com uma maturidade alargada, com cerca de 77% da carteira com uma maturidade superior a 5 anos.²

Por tipologia, destaca-se o crédito pessoal, com um peso de cerca de 40% no crédito ao consumo e outros fins em junho, seguindo-se o crédito para compra de automóvel e os cartões de crédito. Se compararmos com o peso no final de 2019, houve um aumento no caso do crédito pessoal (de 5 p. p.) e do crédito automóvel (em 3 p. p.). De facto, o crescimento do crédito ao consumo e outros fins tem sido sustentado por estas duas rubricas (explicam cerca de 74% do aumento do crédito ao consumo e outros fins em junho).

2. A concessão de crédito ao consumo está incluída na Recomendação Macroprudencial, implementada em 2018, limitando a maturidade e o rácio *debt service-to-income*. No caso da maturidade, limita a 7 anos no caso do crédito pessoal e 10 anos no caso do crédito automóvel e crédito pessoal para educação, saúde e transição energética.

Ainda que sem uma evolução preocupante, o aumento do montante de empréstimos vencidos no segmento de crédito ao consumo e outros fins (com variações homólogas entre 1 e 6% nos últimos meses), é explicado, principalmente, pelos segmentos de crédito automóvel e crédito pessoal. Os dados de junho apontam para um aumento mais acentuado do que nos meses anteriores, mas, apesar de tudo, contido. Se analisarmos em termos de rácios, o rácio de empréstimos vencidos no segmento de crédito automóvel está praticamente em linha com o mínimo histórico³ (2,2% em junho face ao mínimo de 2,1%), enquanto o rácio para o segmento de cartões de crédito e crédito pessoal estão ligeiramente acima, mas próximos, dos respetivos mínimos (4,4% face ao mínimo de 3,9%, e 2,6% face ao mínimo de 2,4%, respetivamente).

Os vários segmentos têm um peso no total dos empréstimos vencidos muito distinto do que acontecia no final de 2019: nessa altura, os ENIs e ISFL explicavam mais de metade dos empréstimos vencidos de consumo e outros fins, seguindo-se o crédito pessoal, automóvel e cartões de crédito. Ao longo dos anos, a correção verificada nos ENIs e ISFL foi expressiva, passando para um peso mais residual em 2025 (cerca de 17%). Com exceção do crédito pessoal (com um peso de 41% em junho), o peso dos restantes ronda os 20%.

O bolo total do crédito aos consumidores

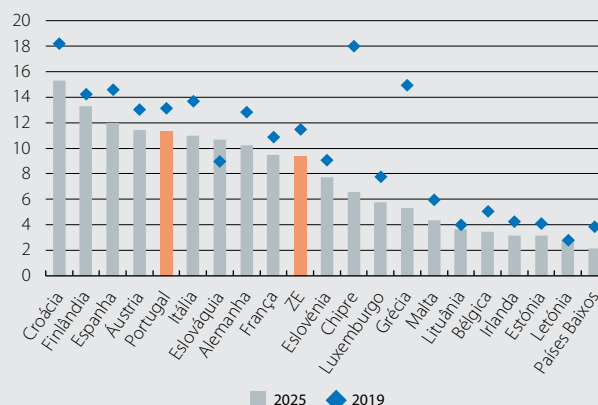
O total do crédito aos consumidores engloba não só bancos como também outras entidades com atividade especializada e a informação estatística desagrega-se por várias tipologias, destacando-se, pelo seu peso, os outros créditos pessoais (com um peso de 43% no total concedido na primeira metade de 2025, onde se incluem, por exemplo, crédito para obras), o crédito para compra de automóveis & outros veículos usados (com 29%) e o crédito *revolving*⁴ (16%). Esta distribuição alterou-se ligeiramente face ao pré-pandemia, com o reforço do peso do crédito para automóveis usados e revolving, em detrimento da redução do peso dos outros créditos pessoais.

O crédito aos consumidores concedido em 2024 aumentou a ritmos semelhantes ao verificado em 2021 e 2022 (10%), acelerando face aos 0,8% registados em 2023. Este aumento é justificado pelo crédito concedido para compra de automóveis & outros veículos usados e novos, e para outros créditos pessoais. A média mensal registada em 2024 (de 702 milhões de euros) é a mais elevada desde o início da série histórica (2012), um crescimento robusto que é suportado por um contexto económico e financeiro favorável (nomeadamente a robustez do mercado de trabalho e a descida das taxas de juro). Também o número de novos contratos aumentou 5% em 2024, atingindo o valor mais elevado da série histórica (de 1.674.700 contratos). O Relatório de Acompanhamento dos Mercado de Crédito

3. A série histórica do BPStat começa apenas em dezembro de 2018.

4. Inclui Cartões de Crédito, Linhas de crédito, Contas Correntes Bancárias e Facilidades de Descoberto.

Carteira de crédito ao Consumo e outros fins (% PIB)



Nota: Os dados de 2025 são relativos ao final do 2T; os de 2019 são de final de ano.

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

do Banco de Portugal dá-nos ainda conta que 55% do crédito aos consumidores concedido em 2024 foi feito por entidades com atividade especializada, ligeiramente abaixo do registado no ano anterior (-0,6 p. p.).

A primeira metade de 2025 continua a apontar para um dinamismo expressivo, com um aumento de quase 9% homólogo do montante concedido, mantendo-se o contributo dos outros créditos pessoais e compra de automóveis usados (explicam cerca de 75% do crescimento do crédito concedido a consumidores neste período). Por sua vez, o número de contratos aumentou 1,6% homólogo, o que indicia que os consumidores estão a pedir mais dinheiro emprestado por contrato celebrado do que no mesmo período de 2024. Neste sentido, a média mensal supera os 744 milhões de euros.

Assim sendo, os dois principais segmentos de crédito aos consumidores são o crédito pessoal (44% do total) e o crédito automóvel (39%), com crescimentos muito dinâmicos em 2024 (de 6,6% e 15%, respetivamente). No caso do crédito pessoal, verificou-se um aumento do montante de 6,6%, acompanhado por um aumento inferior do número de novos contratos (2%), ou seja, o montante médio por contrato aumentou em 2024, com quase 50% dos contratos a ter um montante médio superior a 5.000 euros (cerca de 47% em 2023). Ainda assim, o crédito pessoal representava 1,3% do PIB, inferior ao registado no pré-pandemia (1,6% em 2019, máximo da série iniciada em 2013). O prazo médio de contratação foi de 4,8 anos, um ligeiro aumento face aos 4,7 anos de 2023, com os contratos celebrados com entre 5 e 7 anos a representarem mais de 40% do total. A quase totalidade dos créditos pessoais são feitos a taxa fixa (cerca de 98%).

Por sua vez, no crédito automóvel, não só o montante médio mensal aumentou em 2024 (15%), como o número de novos contratos aumentou 13%. O total concedido em 2024 atingiu os 1,2% do PIB, abaixo dos 1,4% registado em 2019 ou dos 1,5% registado em 2018 (nível máximo). O montante médio por contrato aumentou ligeiramente

face a 2023 (de 15.100 para 15.300 euros), com um prazo médio de 7,5 anos (inalterado face a 2023). No caso dos novos contratos de crédito para veículos usados, a larga maioria tem mais de 7 anos, contrariamente ao que acontece no caso dos contratos de crédito para compra de veículos novos, onde a distribuição é mais homogénea e apenas cerca de 36% dos contratos tem um período superior a 7 anos. Também neste segmento predomina a concessão de crédito com taxa fixa.

A monitorização dos dados de crédito e endividamento das famílias mantém-se relevante mesmo num contexto

onde pauta a robustez do mercado de trabalho e o bom ambiente económico. Assim, apesar de, em termos agregados, a leitura ser relativamente tranquila, não dispomos de informação relativamente à dispersão do endividamento por intervalos de rendimento ou de património; essa leitura daria mais informação quanto à existência ou não de possíveis indicações de stress. De qualquer forma, o eventual descontrolo do endividamento sem dúvida que poderia voltar a colocar a situação financeira das famílias numa posição debilitante, razão por que este agregado merece monitorização.

Vânia Duarte

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	06/25	07/25	08/25
Índice coincidente para a atividade	3,5	1,8	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	...
Indústria									
Índice de produção industrial	-3,1	0,8	-0,2	-0,4	-2,3	1,3	2,9	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-7,4	-6,2	-6,1	-4,2	-5,1	-4,8	-4,4	-3,8	-3,3
Construção									
Licenças de construção - habitação nova (número fogos)	7,5	6,5	13,4	23,6	37,5	16,3	12,4	...	...
Compra e venda de habitações	-18,7	14,5	19,4	32,5	25,0	...	-	-	-
Preço da habitação (euro / m ² - avaliação bancária)	9,1	8,5	8,5	13,2	15,8	17,4	18,1	18,7	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	19,0	6,3	7,8	6,3	4,6	4,0	4,0	3,9	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	7,7	5,6	2,4	10,9	12,5	6,6	9,4	12,8	13,5
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	1,1	3,2	3,7	5,0	4,5	4,7	5,8	6,2	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,9	2,7	2,7	3,4	3,6	3,3	3,2	3,1	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-28,6	-18,0	-14,3	-14,3	-15,5	-17,9	-17,6	-15,7	-16,2
Mercado de trabalho									
População empregada	2,3	1,2	1,2	1,3	2,4	2,9	3,8	4,0	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	6,5	6,4	6,1	6,7	6,6	5,9	6,1	5,8	...
PIB	2,6	1,9	2,0	2,8	1,7	1,9	-	-	-

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	06/25	07/25	08/25
Inflação global	4,4	2,4	2,2	2,6	2,3	2,2	2,4	2,6	2,8
Inflação subjacente	5,1	2,5	2,5	2,7	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5

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	06/25	07/25	08/25
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-1,4	2,0	0,5	2,0	5,3	4,4	4,4	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-4,0	2,0	-1,1	2,0	5,4	6,9	6,9	...	...
Saldo corrente	1,5	6,0	5,1	6,0	4,2	3,7	3,7	...	...
Bens e serviços	4,1	6,5	6,4	6,5	5,2	4,5	4,5	...	...
Rendimentos primários e secundários	-2,6	-0,6	-1,3	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	5,5	9,1	8,6	9,1	7,5	7,1	7,1	...	...

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	06/25	07/25	08/25
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	-2,3	7,5	6,0	7,5	6,5	5,4	5,4	6,2	...
À ordem	-18,5	-0,3	-8,1	-0,3	5,0	5,1	5,1	6,5	...
A prazo e com pré-aviso	22,2	15,3	22,6	15,3	7,8	5,8	5,8	5,9	...
Depósitos das Adm. Públicas	-12,4	26,7	29,1	26,7	29,3	39,6	39,6	15,5	...
TOTAL	-2,6	7,9	6,7	7,9	7,1	6,4	6,4	6,5	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	-1,5	1,9	1,0	1,9	3,3	5,0	5,0	5,3	...
Empresas não financeiras	-2,1	-1,0	-0,6	-1,0	0,1	2,3	2,3	2,2	...
Famílias - habitação	-1,5	3,0	1,3	3,0	4,9	6,4	6,4	7,3	...
Famílias - outros fins	0,2	5,4	4,6	5,4	5,7	6,6	6,6	6,5	...
Administrações Públicas	-5,5	0,6	-4,1	0,6	-8,0	3,8	3,8	1,4	...
TOTAL	-1,7	1,8	0,9	1,8	2,9	4,9	4,9	5,2	...
Taxa de incumprimento (%)²	2,7	2,4	2,6	2,4	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.