



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

PERSPECTIVAS EMPRESARIAIS

Nº 31

3º TRIMESTRE DE 2025

22 DE OUTUBRO DE 2025

ESTE DOCUMENTO TEM O PATROCÍNIO DE:



RESUMO EXECUTIVO

- O ano de 2026 apresenta-se com perspectivas de desempenho económico internacional não muito diferente do corrente ano. No entanto, os riscos permanecem elevados, desde logo com origem nas políticas económicas, sobretudo nos EUA.
- O BCE parece estar muito próximo de ter terminado o ciclo de descida de taxas de juro, pelo que este estímulo deverá deixar de estar presente nos próximos tempos.
- No 3.º trimestre, o PIB de Portugal terá abrandado, face ao crescimento substancial de 0,6% em cadeia no trimestre anterior.
- O Forum para a Competitividade estima uma ligeira recuperação do crescimento, de entre 1,8% e 2,0% em 2025 para entre 2,0% e 2,3% em 2026.
- Em 2026, poderemos assistir à continuação de um significativo dinamismo da despesa das famílias, embora seja possível algum abrandamento do crescimento do emprego e já não se possa contar com um impacto tão significativo de descida das taxas de juro.
- O Forum para a Competitividade estima um abrandamento da inflação nacional, de entre 2,3% a 2,5% em 2025 para entre 1,7% e 2,1% em 2026.
- No 2.º trimestre, a população activa acelerou (de 2,2% para 2,7%), mas o emprego acelerou ainda mais (de 2,4% para 2,9%), de que resultou uma diminuição da taxa de desemprego, de 6,6% para 5,9%.
- A manterem-se estes crescimentos do emprego, bastariam aumentos modestos da produtividade para o PIB crescer em torno dos 4%, praticamente o dobro do actual.
- O Forum para a Competitividade estima uma relativa estabilização da taxa de desemprego, de entre 6,0% e 6,2% em 2025 para entre 5,9% e 6,1% em 2026.
- Portugal continua com um problema de crescimento económico, embora a questão principal seja mais sobre a sua baixa qualidade, mais baseada no crescimento do emprego do que no aumento da produtividade.
- Poderemos ter cerca de 100 mil milhões de euros de investimentos a aguardar autorizações.
- Precisamos de eliminar os obstáculos ao investimento, sobretudo a nível do licenciamento; atrair mais e melhor investimento, em particular IDE; reduzir os obstáculos ao aumento de dimensão das empresas.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA NACIONAL	
PIB	5
Consumo	8
Exportações	9
Indústria	11
Construção	12
Comércio	13
Serviços	14
Turismo	15
Inflação	16
2. AS EMPRESAS E OS SEUS CUSTOS	
Financiamento	18
Trabalho	20
Fiscalidade	21
3. CONJUNTURA INTERNACIONAL	23
4. MERCADOS	25
5. MELHORAR O CRESCIMENTO ECONÓMICO	29
6. LEGISLAÇÃO	34

- Recuperação do PIB

1. CONJUNTURA NACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

PIB

No 2º trimestre, o PIB passou de uma queda de 0,4% para um crescimento de 0,6% em cadeia, de que resultou uma aceleração homóloga de 1,7% para 1,9%.

Na variação trimestral, o contributo da procura externa líquida foi menos negativo (de -0,7% para -0,2%), enquanto o contributo da procura interna acelerou, de 0,3% para 0,8%, sobretudo devido ao consumo.

Registou-se uma recuperação em cadeia do consumo privado, de -1,0% para 0,9%, enquanto a Formação Bruta de Capital Fixa também passou de uma queda para um crescimento trimestral (de -2,1% para 2,1%), sobretudo no caso do Equipamento de Transporte (de -7,7% para 2,4%) e na Construção (de -1,7% para 2,9%).

As exportações evoluíram de -0,4% para 0,2%, devido à evolução da componente de bens, já que nos serviços houve uma deterioração (de 0,9% para -1,1%), enquanto as importações abrandaram (de 1,1% para 0,7%), em ambas as suas componentes.

A produtividade medida pelo rácio entre o PIB e o número de pessoas empregadas estabilizou nos 0,2%, um valor demasiado baixo, enquanto a produtividade medida com base no número de horas trabalhadas acelerou de 0,2% para 0,7%, o que é mais favorável, mas ainda insuficiente para uma genuína convergência com a UE.

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



Entretanto, o PIB de 2024 foi revisto em alta, de um crescimento de 1,9% para 2,1%. Precisamos de eliminar os obstáculos ao investimento, sobretudo a nível do licenciamento; atrair mais e melhor investimento, em particular IDE; reduzir os obstáculos ao aumento de dimensão das empresas.

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

Previsões de crescimento para Portugal

Fonte	Data	2025	2026	2027
Comissão Europeia	mai-25	1,8	2,2	
OCDE	jun-25	1,9	1,9	
Conselho das Finanças Públicas	set-25	1,9	1,8	1,6
Banco de Portugal	out-25	1,9	2,2	1,7
Católica	out-25	1,8	2,0	2,2
Ministério das Finanças	out-25	2,0	2,3	
FMI	out-25	1,9	2,1	1,5
Forum para a Competitividade	out-25	1,8 a 2,0	2,0 a 2,3	

**- No 3º trimestre,
economia terá abrandado**

No 3º trimestre, a economia terá abrandado, face ao crescimento substancial de 0,6% em cadeia no trimestre anterior. Os indicadores de consumo permaneceram significativos, os do investimento nem tanto, em particular a construção, e as exportações iniciaram o trimestre em queda.



- Cenário internacional resiliente

**- Forum para a
Competitividade estima
uma ligeira recuperação
do crescimento, de entre
1,8% e 2,0% em 2025 para
entre 2,0% e 2,3% em
2026**

A conclusão das negociações comerciais da UE com os EUA apresentou um resultado melhor do que se chegou a temer, para além de ter reduzido (mas não eliminado) a incerteza, que estava a pesar sobre a economia, ao adiar decisões de investimento, de contratação e de compras de bens de maior valor.

As ligeiras revisões em alta para o crescimento dos nossos parceiros comerciais dão suporte à expectativa de alguma melhoria da actividade em 2026, mas sempre envolta em incerteza elevada e com os riscos mais significativos a desenharem-se em termos de possíveis surpresas negativas.

O conflito comercial entre os EUA e a China continua por terminar, gerando a possibilidade de a UE ser invadida por produtos chineses, como alternativa ao mercado norte-americano. Os ataques à independência da Reserva Federal também estão a colocar em causa o papel internacional do dólar, sendo uma das razões para a forte apreciação do euro, que está a limitar a competitividade das exportações da zona euro, e poderá prosseguir. O BCE parece estar muito próximo de ter terminado o ciclo de descida de taxas de juro, pelo que este estímulo deverá deixar de estar presente nos próximos tempos.

A nível nacional, há unanimidade das diferentes instituições de que o crescimento em 2026 será ligeiramente melhor do que o registado em 2025, que acabou por decepcionar um pouco. A conjuntura externa deverá melhorar e esperam-se os primeiros sinais das reformas estruturais que têm vindo a ser anunciadas, começando a contribuir para um aumento do potencial de crescimento da nossa economia, embora este segundo elemento não esteja a ser incorporado em várias das previsões.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima uma ligeira recuperação do crescimento, de entre 1,8% e 2,0% em 2025 para entre 2,0% e 2,3% em 2026.

**- Recuperação do
consumo privado**

**- Confiança dos
consumidores mantêm-se
com tendência de queda**

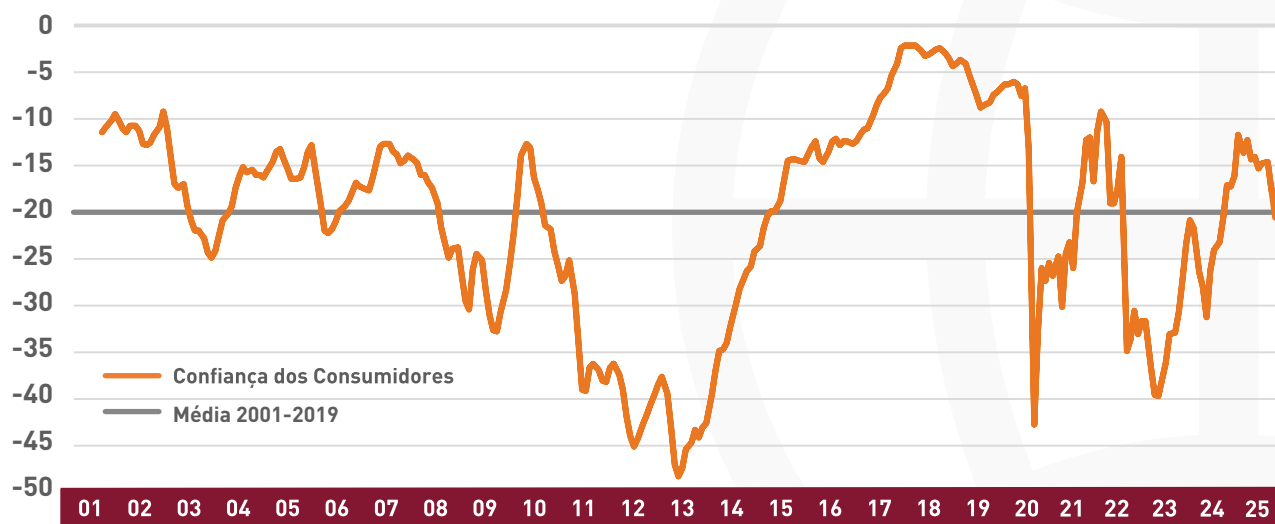
CONSUMO

Como dissemos, registou-se uma recuperação em cadeia do consumo privado, quer nos bens duradouros (de -2,9% para 1,9%) quer nos bens não duradouros e serviços (de -0,8% para 0,8%).

No 2º trimestre, a taxa de poupança das famílias subiu para 12,6%, um novo máximo desde o 4º trimestre de 2003, se exceptuarmos o período excepcional da pandemia. É também um valor muito superior à média de 7,0% registado entre 2014 e 2019.

A confiança dos consumidores tem continuado a sua tendência de deterioração desde o 3º trimestre de 2024, ainda que recuperando da forte queda de Abril, provavelmente devida ao início do conflito comercial com os EUA.

Confiança dos consumidores



Fonte: INE.



**- Consumo privado
poderá manter-se
dinâmico em 2026**

**- Exportações de bens a
agravar queda**

No corrente ano, o consumo privado deverá continuar forte como no 1º semestre, beneficiando de um forte crescimento do emprego, do alívio das tabelas de retenção do IRS e das descidas das taxas de juro pelo BCE. Com a recuperação esperada para o próximo ano, poderemos assistir à continuação de um significativo dinamismo da despesa das famílias, embora seja possível algum abrandamento do crescimento do emprego e já não se possa contar com um impacto tão significativo de descida das taxas de juro.

EXPORTAÇÕES

As exportações de bens agravaram a queda, de 1,5% no trimestre terminado em Maio para -4,5% no trimestre terminado em Agosto, apesar de continuarem a verificar-se exportações significativas de encomendas de produtos farmacêuticos, mas com elevada flutuação. As exportações de serviços, sobretudo o turismo, mas também outras rubricas, têm permitido compensar aquela deterioração, com excedentes externos.

As perspectivas permanecem moderadas, com uma conjuntura mundial e europeia mista, com as tarifas dos EUA a pesarem, também pela redefinição dos fluxos internacionais de comércio, e a apreciação muito forte do euro (6% face ao dólar até



Comércio externo de bens, taxa de variação homóloga

Indicador	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Exportações – total	11,9	11,9	0,5	-6,0	2,5	0,2	-11,2	-1,3
Espanha	2,6	5,9	12,8	-3,1	7,1	1,5	0,9	-5,8
Alemanha	91,2	73,4	-3,5	-3,7	12,7	16,4	-46,4	-9,9
França	-5,4	2,1	-0,8	-1,8	2,4	-4,9	0,3	-3,7
EUA	-13,4	24,0	-8,6	2,4	2,7	-39,4	-37,1	36,5
Reino Unido	-2,3	-11,6	-6,6	-6,7	-9,5	22,2	15,3	6,7
Itália	-3,3	-0,8	2,3	-9,5	10,6	-0,9	4,9	10,6
Países Baixos	25,2	23,0	3,7	-15,6	-14,2	-7,6	8,1	-22,2
Bélgica	-3,9	-6,3	-32,3	7,6	4,1	23,3	-7,6	6,6
Polónia	2,3	19,0	-6,2	-4,6	-2,4	2,4	-4,6	3,8
Marrocos	-13,9	-13	-15,9	-20,3	-25	48,0	-27,4	30,3
Importações – total	8,6	3,3	8,4	2,0	12,1	3,7	3,0	3,1
Import. sem combustíveis	9,9	2,9	8,3	5,2	17,3	4,1	7,5	8,5
Importações combustíveis	-3,0	6,7	9,7	-22,6	-28,1	0,6	-29,4	-28,5

Fonte: INE.

Setembro), retirando competitividade às exportações nacionais.

De acordo com o Ministério das Finanças, as tarifas dos EUA devem retirar 0,7 pontos percentuais (p.p.) ao crescimento das exportações em 2026 e 0,4 p.p. em 2027. O impacto sobre o PIB deverá ser de 0,15 p.p. e 0,6 p.p., respectivamente.



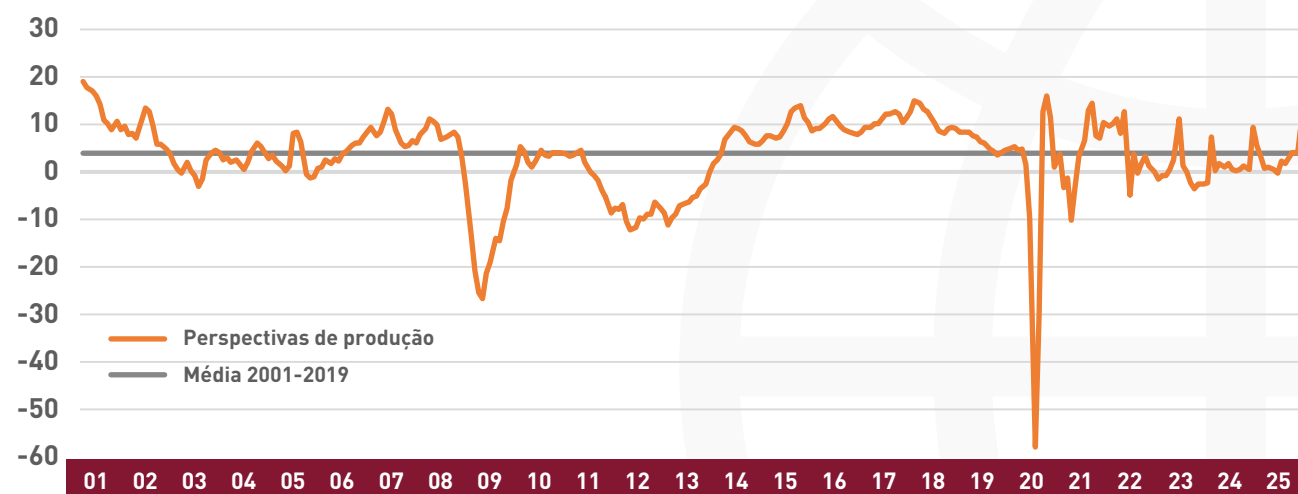
**- Continuação da
recuperação das
perspectivas de
produção**

INDÚSTRIA

Na indústria, as perspectivas de produção recuperaram de novo no 3º trimestre, provavelmente devido à clarificação dos termos das tarifas dos EUA. O indicador de confiança na Indústria Transformadora também aumentou, entre Fevereiro e Setembro.

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

Perspectivas de produção



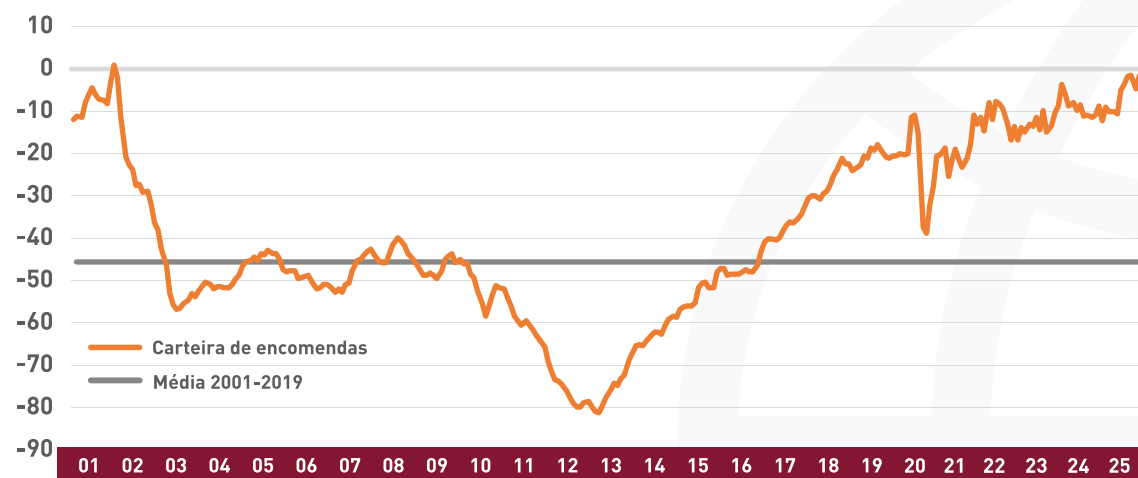
Fonte: INE, Inquérito Qualitativo de Conjuntura à Indústria Transformadora, médias móveis de 3 meses em relação aos valores corrigidos de sazonalidade.

- Carteira de encomendas próximo de máximos de mais de 20 anos

CONSTRUÇÃO

Na construção, a carteira de encomendas regrediu um pouco no 3º trimestre, mas mantendo-se próximo de máximos de mais de vinte anos, apesar de alguma lentidão na execução do PRR.

Carteira de encomendas



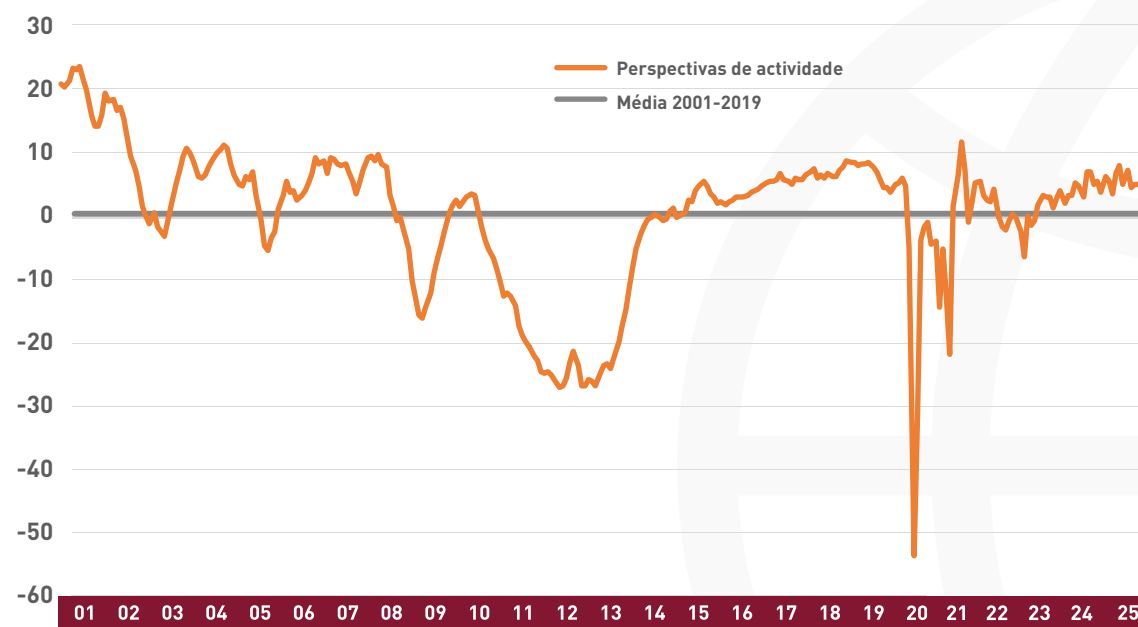
Fonte: INE, Inquérito Qualitativo de Conjuntura à Construção e Obras Públicas, médias móveis de 3 meses.

- Melhoria de perspectivas

COMÉRCIO

No 3º trimestre, as perspectivas de actividade do comércio registaram uma melhoria, devendo estar a beneficiar do dinamismo do consumo.

Perspectivas de actividade



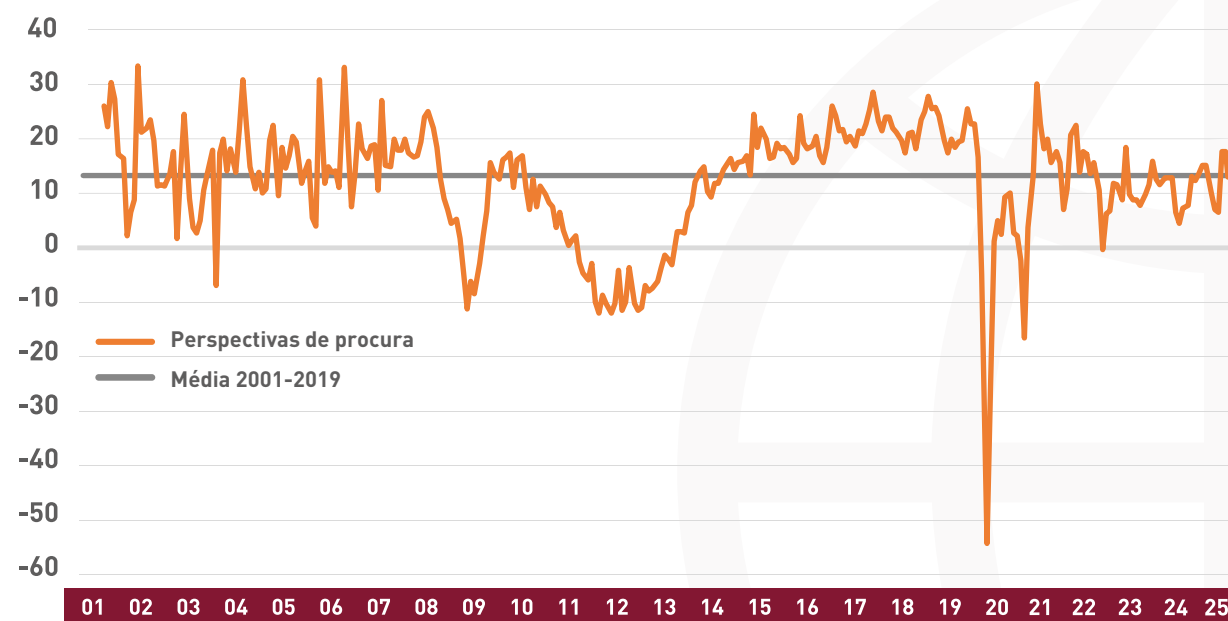
Fonte: INE, Inquérito Qualitativo de Conjuntura ao Comércio, médias móveis de 3 meses.

- 3º trimestre instável

SERVIÇOS

Nos serviços, as perspectivas de procura tiveram um 3º trimestre instável, após a recuperação assinalável do 2º trimestre.

Perspectivas de procura



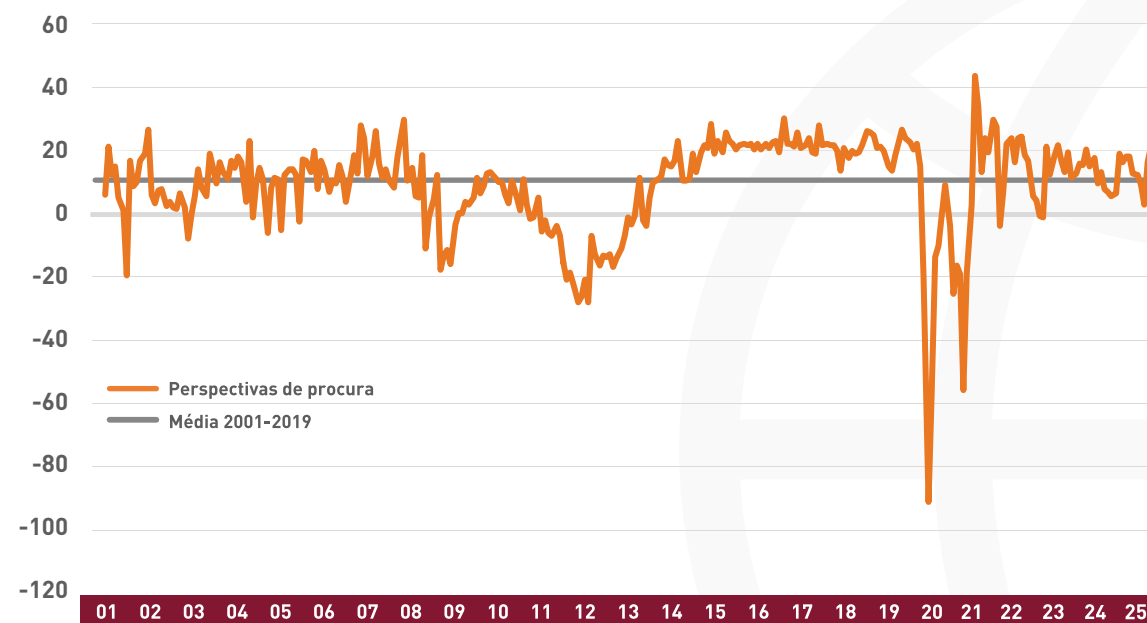
Fonte: INE, Inquérito Qualitativo de Conjuntura aos Serviços, médias móveis de 3 meses.

**- Forte deterioração das
perspectivas de procura**

TURISMO

No alojamento e restauração, assistiu-se a uma forte deterioração das perspectivas de procura no 3º trimestre, após as melhorias do trimestre anterior.

Alojamento, Restauração e Similares. Perspectivas de procura



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

- Descida da inflação no final do 3º trimestre

INFLAÇÃO

Ao longo do 3º trimestre, a taxa de inflação homologa prosseguiu a subida dos meses anteriores, mas caiu em Setembro para 2,4% em Junho, tendo a queda sido ainda mais expressiva na inflação subjacente. Por seu turno, a inflação média tem registado flutuações mínimas, entre 2,3% e 2,4%.

Previsões da taxa de inflação

Fonte	Data	2025	2026	2027
Comissão Europeia	mai-25	2,1	2,0	
OCDE	jun-25	2,1	2,1	
Conselho das Finanças Públicas	set-25	2,3	2,1	2,0
Banco de Portugal	out-25	2,2	1,9	2,0
Católica	out-25	2,4	2,2	2,0
Ministério das Finanças	out-25	2,4	2,1	
FMI	out-25	2,1	2,1	2,2
Forum para a Competitividade	out-25	2,3 a 2,5	1,7 a 2,1	



- Forum para a Competitividade estima um abrandamento da inflação, de entre 2,3% a 2,5% em 2025 para entre 1,7% e 2,1% em 2026

A inflação da zona euro permanece numa trajectória de desinflação, aproximando-se do referencial de 2% do BCE. Quase tudo se conjuga nesse sentido: um crescimento modesto da economia europeia; preços da energia estáveis ou mesmo com tendência de descida; a forte apreciação do euro. Em Setembro, o BCE reviu as previsões para a inflação de 2025 (2,1%), 2026 (1,7%) e 2027 (1,9%), todas muito próximas do seu objectivo. Portugal deve seguir esta tendência, após se ter fixado em 2,4% em 2024.

Assim, o Forum para a Competitividade estima um abrandamento da inflação nacional, de entre 2,3% a 2,5% em 2025 para entre 1,7% e 2,1% em 2026.

**- Novo crédito às
empresas subiu 300
milhões de euros em
Agosto**

2. AS EMPRESAS E OS SEUS CUSTOS

FINANCIAMENTO



Em agosto de 2025, de acordo com a informação mais recente disponibilizada pelo Banco de Portugal, as sociedades não-financeiras (SNF) continuavam a recorrer ao financiamento bancário. O montante de novas operações de crédito totalizou 2.103 milhões de euros, um aumento de 300 milhões face ao mesmo mês de 2024. Nos oito primeiros meses do ano, o valor ascendeu a 19,4 mil milhões de euros, mais 2,7 mil milhões em termos homólogos. As novas operações de empréstimos até 1 milhão de euros atingiram 1227 milhões de euros em agosto, menos 380 milhões do que em julho, enquanto as novas operações de empréstimos acima de 1 milhão de euros diminuíram 569 milhões, para 876 milhões de euros.

Relativamente às taxas de juro médias das novas operações, registou-se uma redução de 1,7 pontos percentuais (p.p.) em termos anuais e de 0.8 p.p. em comparação com o final do ano transato. A diminuição das taxas de juro refletiu a política de redução das taxas de referência do Banco Central Europeu, passando para 3,54% no mês de agosto, ligeiramente acima do observado para a Área Euro (AE), de 3,33%. Os níveis correspondem ao mais diminutos desde outubro de 2022 e desde novembro daquele mesmo ano, respetivamente.

Quanto ao stock de crédito concedido às sociedades não financeiras (SNF) em Portugal, totalizava 73,9 mil milhões de euros (um máximo de cerca de dois anos), o que refletiu um decréscimo de 303 milhões face ao final do mês anterior.



- Redução das taxas de juro

A nível setorial, continuou a assistir-se a uma tendência de aceleração, com magnitudes de crescimento superiores às que foram observadas em igual mês do ano passado. O principal destaque vai para os 8,2% registados no caso do segmento de “Construção e atividades imobiliárias”, em comparação com os 3,6% do mesmo mês de 2024. No setor das “Outras atividades”, “Comércio, transportes e alojamento” e “Indústrias e eletricidade”, as TVA ascenderam a 7,7%, 2,6% e 0,9%, percentagens acima dos 1,1%, -1,6% e -2,0% do ano anterior, respetivamente.

Apesar desta evolução, a taxa de variação anual (TVA) dos empréstimos a sociedades não financeiras revelou um aumento, correspondente a 4,0%, o ritmo de expansão mais forte desde o primeiro mês de 2022, tendo suplantado o da AE (2,7%) pelo quarto mês consecutivo. A habitual análise por dimensão empresarial revelou que as microempresas, pequenas empresas e grandes empresas mantiveram variações anuais positivas na maioria dos casos. Em concreto, as microempresas, as pequenas empresas e as grandes empresas mostraram ganhos, de 12,7%, 3,4% e 0,7%, respetivamente. Já o stock de empréstimos às médias empresas voltou a reduzir-se em termos anuais (-2,1%).

Realce, por fim, para o facto de as empresas não-financeiras conservarem um elevado nível de autonomia financeira. Este indicador, que mostra uma maior solidez e menor dependência de financiamento externo, e que encerrou 2024 em 45,6%, permanece elevado em 2025, já que o stock de depósitos das empresas nos bancos residentes totalizava, no final de agosto, 73,2 mil milhões de euros, ou seja, praticamente em linha com o montante do stock de crédito bancário em balanço.

**- Nova aceleração do
emprego, que atingiu
máximos desde 1998**

TRABALHO

Pedro Braz Teixeira

No 2º trimestre, a população activa acelerou (de 2,2% para 2,7%), mas o emprego acelerou ainda mais (de 2,4% para 2,9%), de que resultou uma diminuição da taxa de desemprego, de 6,6% para 5,9%, o valor mais baixo desde o 2º trimestre de 2020, que tinha sido muito influenciado pela pandemia. Praticamente todos os indicadores tiveram uma evolução favorável, incluindo a taxa de desemprego dos jovens e o número de desempregados de longa duração.

Em Agosto, o mercado de trabalho permaneceu muito dinâmico, quer em termos de população activa (aumento homólogos de 3,1%), quer de emprego (3,4%).

A manterem-se estes crescimentos do emprego, bastariam aumentos modestos da produtividade para o PIB crescer em torno dos 4%.

Previsões de taxa de desemprego

Fonte	Data	2025	2026	2027
Comissão Europeia	mai-25	6,4	6,3	
OCDE	jun-25	6,4	6,4	
Conselho das Finanças Públicas	set-25	6,1	6,0	5,9
Banco de Portugal	out-25	6,2	6,3	6,3
Católica	out-25	6,3	6,1	5,9
Ministério das Finanças	out-25	6,1	6,0	
FMI	out-25	6,4	6,3	6,2
Forum para a Competitividade	out-25	6,0 a 6,2	5,9 a 6,1	



- Forum para a Competitividade antecipa uma relativa estabilização da taxa de desemprego, de entre 6,0% e 6,2% em 2025 para entre 5,9% e 6,1% em 2026

É provável que em 2025 o crescimento do PIB seja um pouco abaixo do potencial e em 2026 seja um pouco acima daquele referencial. Assim, a taxa de desemprego deverá conhecer variações pouco significativas, com tendência de ligeira diminuição, ainda que esteja no limite inferior das estimativas da taxa natural de desemprego (entre 6% e 7%).

Dado o peso significativo da imigração no crescimento do emprego nos últimos anos, o aumento das restrições à entrada de imigrantes poderá conduzir a um menor crescimento do emprego.

Assim, o Forum para a Competitividade estima uma relativa estabilização da taxa de desemprego, de entre 6,0% e 6,2% em 2025 para entre 5,9% e 6,1% em 2026.

FISCALIDADE

TELLES

[Regulamento \(UE\) 2025/1266 da Comissão](#), de 1 de Julho de 2025: Altera o Regulamento (UE) 2023/1803 no que respeita à Norma Internacional de Relato Financeiro 9 e à Norma Internacional de Relato Financeiro 7.

[Portaria n.º 289/2025, de 1 de setembro](#): Atualiza as instruções de preenchimento da Declaração Mensal de Remunerações (DMR) da Autoridade Tributária, aprovadas pela Portaria 33/2024. As alterações refletem mudanças do Orçamento do Estado 2025, nomeadamente o regime IRS Jovem e a criação de código específico para prémios de produtividade pagos em 2025, ajustando a declaração para esses efeitos.

[Portaria n.º 290/2025, de 2 de setembro](#): Aprova o Modelo 62 – “Declaração de Registo” do Regime do Imposto Mínimo Global (RIMG), com as respetivas instruções de preenchimento. Esta declaração visa dar cumprimento à obrigação de comunicação



inicial prevista no novo regime de tributação mínima global de grupos multinacionais (transposto pela Lei n.º 41/2024).

[Informação Vinculativa processo n.º 28285, despacho de 28/07/2025 \(DSIVA\)](#): Esclarece o tratamento em IVA de conteúdos digitais. Conclui que a disponibilização de e-books de carácter educativo pode beneficiar da taxa reduzida de IVA (6%), ao passo que a realização de cursos online gravados (bem como outros conteúdos digitais como vídeos ou podcasts) configura uma prestação de serviços à taxa normal de IVA (23%).

[Informação Vinculativa n.º 28396, com despacho de 2025-07-14](#): Clarifica a aplicação da exclusão de tributação de mais-valias na venda de habitação própria. A Autoridade Tributária entende que a venda de uma casa recebida por doação não goza de isenção de IRS por reinvestimento, a menos que o donatário seja formalmente proprietário do imóvel há pelo menos 12 meses antes da venda. No caso analisado, apesar do contribuinte habitar o imóvel há vários anos, a propriedade só se formalizou em março de 2025, pelo que uma venda antes de março de 2026 não preencheria o requisito dos 12 meses e geraria tributação em mais-valias.

[Processo n.º 1371/2024-T, de 27.06.2025](#): Julga que no âmbito do RFAI – Regime Fiscal de Apoio ao Investimento, o que conta é a criação de postos de trabalho na sequência do investimento e não um aumento líquido de trabalhadores no quadro de pessoal da empresa.

[Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 478/2025, de 10 de julho](#): Declara a inconstitucionalidade, com força obrigatória geral, das normas que criaram o Adicional de Solidariedade sobre o Setor Bancário (ASSB) – artigos 1.º(2), 2.º e 3.º, alínea a) do regime constante do Anexo VI da Lei n.º 27-A/2020. Em consequência, essas disposições (que impunham um tributo especial sobre o passivo bancário) são eliminadas do ordenamento por violarem a Constituição.

[Aviso n.º 16792/2025/2, de 8 de julho](#): Taxas supletivas de juros moratórios em vigor no 2.º semestre de 2025.



**- Redução do pessimismo,
mas riscos elevados**

3. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira

Os receios de um grave conflito comercial foram atenuados (pese embora as surpresas do início de Outubro), o que permitiu uma ligeira revisão em alta das previsões económicas. O ano de 2026 apresenta-se com perspectivas de desempenho económico não muito diferente do corrente ano, com variações mínimas, podendo ser ligeiramente melhor para a zona euro e pouco diferente para os EUA.

No entanto, os riscos permanecem elevados, desde logo com origem nas políticas económicas, sobretudo nos EUA, em que muitos padrões das últimas décadas estão a ser colocados em causa, tal como a abertura ao comércio e a independência do seu banco central. A incerteza, o proteccionismo, choques ao mercado de trabalho (via imigração), vulnerabilidades nas contas públicas (com destaque para França), correcções nos mercados financeiros e preços da energia podem ensombrar o quadro dos próximos trimestres.



**- 2026 pouco diferente
 de 2025**

Previsões de crescimento

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

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

4. MERCADOS



MERCADOS MONETÁRIOS E CAMBIAIS

- Margem para descida das taxas diretoras por parte do BCE reduzida

As taxas Euribor desde meados de junho têm vindo a mostrar uma relativa estabilidade para os diferentes prazos, depois da tendência de descida verificada ao longo de grande parte do ano de 2024 e início de 2025, acompanhando as alterações verificadas ao nível das taxas diretoras por parte do Banco Central Europeu, mas também as expectativas de evolução das mesmas, que desde a reunião realizada em junho que o BCE não tem vindo a antecipar novas descidas nas taxas de referência, o que acabou por ser confirmado nas reuniões realizadas em julho e setembro.

O Conselho do Banco Central Europeu (BCE) nas reuniões mais recentes, realizadas em julho e setembro para analisar a política monetária, decidiu não alterar as suas taxas de juro diretoras, em linha com as expectativas criadas pelos investidores e analistas, mas também pelos responsáveis do BCE. Esta decisão foi suportada pela estabilidade da taxa de inflação na Zona Euro em torno de 2%, com o Banco Central Europeu a partilhar na última reunião a visão de que não são esperadas descidas mais



significativas ao nível da taxa de inflação, e, por outro, pela revisão em ligeira alta das estimativas relativas ao crescimento do PIB na Zona Euro para o corrente ano. A taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento manteve-se estável nas últimas duas reuniões do BCE, situando-se nos 2.15%, enquanto a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de cedência de liquidez está nos 2.40% e a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito nos 2.00%. Salienta-se ainda que é através da taxa associada à facilidade permanente de depósito que o BCE define agora a orientação da política monetária.

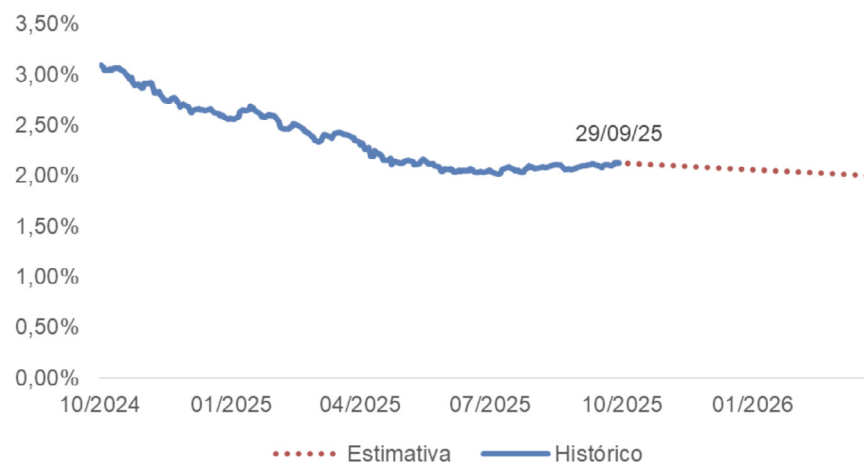
Apesar da manutenção das taxas diretoras, salienta-se que, desde que se iniciou o processo de descidas das suas taxas diretoras, em julho de 2024, o BCE desceu as mesmas por oito vezes numa amplitude total de 2.0% (com base na facilidade permanente de depósitos). No ano de 2025 foram anunciadas quatro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

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

No atual enquadramento, em que as decisões de política monetária por parte do Banco Central Europeu continuarão a ser tomadas em função dos indicadores económicos e financeiros, e os mercados não descontam atualmente a possibilidade de se verificar uma nova descida das taxas de juro diretoras do BCE nos próximos meses, o que está a ter impacto no comportamento da Euribor para os diferentes prazos.

**- Dólar norte-americano
continua a perder face ao
Euro**

Euribor a 6 meses



Desde o início do ano a moeda norte-americana tem vindo a apresentar uma tendência de descida, penalizada pelas expetativas de menor crescimento dos Estados na sequência das medidas protecionistas que a administração norte-americana tem vindo a defender. Assim, face aos valores do início do ano o USD desvalorizou cerca de 13%, cotando-se em valores próximos de 1.17 face ao euro.

- Contexto de incerteza geopolítica continua a exercer influência nos preços

MATÉRIAS PRIMAS

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

Preço do petróleo



- A maioria dos países da UE em processo de convergência apresentou um muito maior contributo do aumento da produtividade para o PIB

5. MELHORAR O CRESCIMENTO ECONÓMICO

Pedro Braz Teixeira

1. INTRODUÇÃO

Portugal continua com um problema de crescimento económico, embora a questão principal seja mais sobre a sua baixa qualidade, mais baseada no crescimento do emprego do que no aumento da produtividade, que está a impedir que se traduza em melhorias sustentáveis do nível de vida da população.

Importar identificar as raízes desta baixa qualidade do crescimento, para se poderem definir os caminhos que poderão conduzir à sua melhoria, também em linha com as preocupações da reforma do Estado em curso.

2. FRACO CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE

Entre 2015 e 2024, o PIB cresceu em média 2,1%, com o emprego a aumentar 1,6% e a produtividade apenas 0,6%. O forte crescimento do emprego era importante para reduzir o desemprego, mas este indicador passou a estar dentro dos limites da taxa natural de desemprego (entre 6% e 7%) a partir de 2018. Entre 2018 e 2024, o PIB cresceu em média 1,8%, o emprego 1,1% e a produtividade 0,7%. Ou seja, nos últimos anos, já em pleno emprego, o aumento do emprego tem sido responsável por 60% do aumento do PIB, e a produtividade apenas 40%.

Dentro dos países da UE em processo de convergência, a maioria apresentou neste período um muito maior contributo do aumento da produtividade para o PIB: Letónia (107%, valores acima de 100% significam que se registou uma quebra do emprego),



**- Existe um conflito
entre crescimento do
emprego e crescimento da
produtividade**

Roménia (101%), Bulgária (100%), Eslováquia (96%), Rep. Checa (86%), Hungria (70%), Polónia (68%), Croácia (56%), Lituânia (52%), Eslovénia (46%). Apenas três países obtêm resultados piores do que o nosso país: Grécia (16%), Espanha (-9%) e Estónia (-55%), em que valores negativos indicam que o emprego subiu mais do que o PIB, ou seja, que a produtividade média caiu.

Em Portugal, o aumento muito expressivo do emprego tem sido conseguido, em parte, à custa da imigração, sobretudo de trabalhadores com qualificações abaixo da média nacional. Para além disso, estamos a perder emigrantes com qualificações acima da média portuguesa. Assim, o saldo migratório está a contribuir, duplamente, para a diminuição do capital humano médio do país.

Em primeira aproximação, com o crescimento do emprego da ordem dos 3%, mesmo com um crescimento modesto da produtividade, poderíamos ter o PIB a crescer em torno dos 4%, praticamente o dobro do actual.

Na verdade, existe um conflito entre crescimento do emprego e crescimento da produtividade, embora a relação seja indirecta. Portugal tem um défice de investimento, que se está a traduzir numa quebra do capital por trabalhador. Com este baixo investimento, quanto maior for o número de empregos criados, mais problemas teremos em aumentar o capital por trabalhador, o mesmo é dizer, menores condições para aumentar a produtividade. Se o PIB continuar a aumentar pelo via do emprego, e não tanto pela produtividade, continuaremos a ter um crescimento muito modesto dos salários.

Por isso, voltamos sempre à necessidade das reformas estruturais, quer para aumentar a produtividade, quer para desbloquear o investimento. Para além disso, era importante não continuar a estimular a criação de emprego em sectores que requerem baixas qualificações e concomitantes baixos salários.



- Investimento continua muito abaixo da média entre 1995 e 2007

3. BAIXO INVESTIMENTO

Uma das razões para o fraco crescimento da produtividade é o baixo nível do investimento, que está a ser prejudicado por obstáculos estruturais, de que se destaca a morosidade dos licenciamentos e a burocracia em geral. Entre 1995 e 2007, o investimento representou 24,4% do PIB e caiu para 19,0% do PIB entre 2008 e 2024. Nos últimos anos recuperou um pouco mas em 2024 ainda só representou 20,5% do PIB.

Há um segmento do investimento, a construção e reabilitação de habitação, que também está com dificuldades, com graves repercussões. No triénio 2003-2005 construíram-se 80 mil habitações novas (mais 7 mil edifícios reabilitados) por ano, que baixaram até um mínimo de 7,7 mil no triénio 2015-2017, mas ainda só recuperaram para 24,6 mil em 2024 (mais 1,9 mil edifícios reabilitados). Estamos a menos de um terço do que já construímos e reabilitámos, enquanto a população aumentou entretanto em 1,5 milhões de imigrantes. Com esta contracção da oferta e fortíssima expansão da procura seria inevitável uma gravíssima crise de habitação. Por seu turno, a falta de alojamento e os seus preços elevadíssimos são um dos estímulos à emigração e à dificuldade em atrair imigrantes mais qualificados.

Tudo isto está a impedir o aumento do capital (máquinas, veículos, computadores, etc.) por trabalhador, que caiu 10% desde 2015, quando deveria ter subido.

Como se desenrola esta questão na prática? Pode haver falta de procura de capital e haver investimento insuficiente. Ou pode haver falta de oferta de capital a limitar o investimento.

Neste momento, há vários indicadores que sugerem que o problema está na procura de capital. Por um lado, as empresas estão a criar empregos pouco qualificados, pouco intensivos em capital. Mas também há obstáculos artificiais à procura, com origem no Estado e na lentidão de licenciamentos e das burocracias em geral.



- Poderemos ter cerca de 100 mil milhões de euros de investimentos a aguardar autorizações

- Obstáculos ao aumento de dimensão das empresas

Parecem existir mais barreiras burocráticas aos investimentos mais intensivos em capital, os que contribuem mais para o aumento da produtividade, que são aqueles de que mais necessitamos, o que é especialmente penalizador.

Considerando dois anos como tempo médio de construção à espera de licenciamento, teremos aqui cerca de 60 mil milhões de euros de investimento bloqueado. Segundo o governo, haverá também cerca de 40 mil milhões de euros em investimento industriais a aguardar autorizações, embora os valores reais possam ser inferiores. Considerando outros investimentos, poderemos ter cerca de 100 mil milhões de euros a aguardar autorizações, que poderiam estar a aumentar a produtividade e os salários.

4. DÉFICE DE GRANDES EMPRESAS E IDE

Tem sido possível subir os salários mínimos por via administrativa, mas a subida do salário médio tem sido muito mais difícil, porque há demasiados obstáculos para isso, muitos deles com origem no Estado.

Um conjunto deles decorre da legislação quase inimiga das grandes empresas (com mais de 250 trabalhadores), cujo peso no emprego é cerca de metade da média da UE, quando é nestas empresas que a produtividade e as remunerações são mais altas. O mais irónico é que os partidos que mais protestam contra os salários baixos são os que têm um discurso mais agressivo (e propostas legislativas) contra aquelas que remuneram melhor os seus funcionários.

Um outro conjunto de questões é a absorção de novas tecnologias, que são potenciadas pelo Investimento Directo Estrangeiro, que poderia ser muito superior, se não tivéssemos tanta morosidade no Estado e se a fiscalidade não fosse das mais elevadas da UE. De acordo com a Tax Foundation, a nossa competitividade fiscal ocupa a 33ª posição em 38 países.



**- Eliminar os obstáculos
ao investimento,
sobretudo a nível do
licenciamento**

As exportações têm vindo a ganhar peso no PIB, de 29,2% em 2008 para 46,7% em 2024, mas as melhorias dos últimos anos têm sido modestas (46,0% em 2023 e 45,5% em 2022). A conjuntura internacional não tem ajudado, mas é necessário ser mais ambicioso na melhoria da competitividade.

O relatório Draghi, de 2024, identificou o sector “tecnológico” como o principal responsável para a divergência na produtividade entre a UE e os EUA, sendo que nos restantes sectores o nível de produtividade é semelhante. No entanto, no caso português, não é apenas o sector “tecnológico” que regista dificuldades de produtividade, são praticamente todos, pelo que será necessário haver melhorias generalizadas, embora sem esquecer a importância dos sectores onde se têm concentrado a inovação e as actividades dominantes do futuro (IA, centros de dados, etc.).

5. SOLUÇÕES

Em resumo, para criar condições para aumentos substanciais da produtividade e dos salários, precisamos de:

- 1) eliminar os obstáculos ao investimento, sobretudo a nível do licenciamento.
- 2) atrair mais e melhor investimento, em particular IDE, quer diminuindo a morosidade, quer tornando a fiscalidade mais competitiva.
- 3) reduzir os obstáculos ao aumento de dimensão das empresas.
- 4) que a reforma do Estado em curso contribua para estes resultados.

6. LEGISLAÇÃO

TELLES

ENERGIA E AMBIENTE

[Regulamento n.º 1085/2025 da ERSE, de 24 de setembro](#), que aprova o Regulamento do Mecanismo de Alocação e de Compensação no Âmbito do Sistema Integrado de Gestão de Resíduos do Fluxo Específico de Embalagens e Resíduos de Embalagens.

[Diretiva \(UE\) 2025/1892 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 10 de setembro de 2025](#), que altera a Diretiva 2008/98/CE relativa aos resíduos.

[Decreto-Lei n.º 89/2025, de 12 de agosto](#), que altera o Decreto-Lei n.º 127/2013, de 30 de agosto, que estabelece o regime jurídico de emissões industriais (REI), completando a transposição da Diretiva (UE) n.º 2010/75/UE, relativa às emissões industriais.

[Recomendação \(UE\) 2025/1307 da Comissão, de 2 de julho de 2025](#), sobre os incentivos fiscais para apoiar o Pacto da Indústria Limpa e à luz do Enquadramento para os auxílios estatais no âmbito do Pacto da Indústria Limpa.

PÚBLICO

[Regulamento n.º 1000/2025](#), que estabelece as regras de transmissão de dados referentes aos ajustes diretos simplificados, que entrará em vigor no próximo dia 01 de outubro.

IMOBILIÁRIO

[Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa](#): A limitação temporal mínima de três anos, do período de duração do contrato de arrendamento, após a sua renovação (constante



do artigo 1096º, nº 1 do Código Civil, na redacção resultante da Lei 13/2019, de 12 de Fevereiro), não assume natureza imperativa, podendo, por isso, ser reduzido esse período até um ano, por acordo das partes.

LABORAL

[Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 555/2025, de 2 de julho de 2025](#): O Tribunal Constitucional vem concluir que não violam a Constituição as normas que restringem o recurso ao outsourcing após um despedimento coletivo e que permitem a substituição de um prestador de serviços economicamente dependente por outra pessoa, em certas condições. O Tribunal considerou que estas regras respeitam os princípios constitucionais da liberdade económica e da proteção do trabalho, sendo proporcionais e legítimas face aos objetivos de regulação laboral.

SOCIETÁRIO

[Acórdão n.º 513/2025 do Tribunal Constitucional, Processo n.º 1150/24, de 11 de julho](#), que não julgou inconstitucional a norma do artigo 518.º, nº 2, do Código das Sociedades Comerciais, no segmento em que comina como crime a atuação do administrador que recusar ou fizer recusar “noutras circunstâncias [que não em assembleia geral] informações que por lei deva prestar e que tenham sido pedidas por escrito”.

[Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, Processo 11135/20.3T8PRT.P1.S1, de 17 de junho](#), segundo o qual, no âmbito de uma relação bancária, provando-se que a alteração do spread funcionou como uma contrapartida das alterações contratuais efetuadas a favor do cliente e tendo-se este limitado a manifestar o seu descontentamento com tal alteração, não se pode afirmar que esta tenha sido ilegal.



CONCORRÊNCIA

[AdC acusa empresas da indústria de bebidas pelo envolvimento em acordos de não contratação de trabalhadores \(acordos “no-poach”\)](#): A Autoridade da Concorrência está a investigar comportamentos anticoncorrenciais no mercado laboral praticados por algumas das principais empresas da indústria das bebidas em Portugal, no período compreendido entre 2016 e 2023.

PRIVACIDADE E CIBERSEGURANÇA

[Fundamentals of Secure IA Systems with Personal Data](#), projeto disponibilizado pelo Comité Europeu para Proteção de Dados (EDPB), que consiste numa formação para profissionais de Cibersegurança, prestadores e responsáveis pela implantação de sistemas de IA sobre segurança em IA e proteção de dados pessoais, abordando as necessidades atuais e lacunas de competências em IA.

[Parecer 2025/46 da Comissão Nacional de Proteção de Dados \(CNDP\)](#), relativamente à Proposta de Lei n.º 7/XVII/1, que autoriza o Governo a transpor a Diretiva (UE) 2022/2555, relativa a medidas destinadas a garantir um elevado nível comum de Cibersegurança na União. A CNDP considera que a proposta está, em geral, em conformidade com os princípios da proteção de dados, no entanto apresenta algumas recomendações e reitera a importância de garantias legais operacionais para proteger esses direitos.

[A Declaração de Helsínquia sobre maior clareza, apoio e envolvimento, de 2 de julho de 2025](#), adotada pelo Comité Europeu para a Proteção de Dados, descreve novas iniciativas para facilitar o cumprimento do RGPD, em especial para as micro, pequenas e médias empresas, reforça a coerência e impulsiona a cooperação transfronteiriça.

[Aprovação pelo Governo da Proposta de Lei que regula o Regime Jurídico de Cibersegurança](#), que ocorreu no dia 3 de julho de 2025. O diploma em causa prevê a dinamização de um



mercado de certificações de Cibersegurança e benesses para os chamados “hackers éticos”.

PROPRIEDADE INTELECTUAL

[Deliberação n.º 429/2025](#), que atualiza as taxas relativas às várias modalidades de Propriedade Industrial para o ano de 2025, com efeitos a partir do dia 1 de julho.

DIGITAL

[Guia Responsável para a Inteligência Artificial](#), lançado pela Agência para a Modernização Administrativa (AMA), estabelece uma framework com cinco dimensões de avaliação – Responsabilização, Transparência, Explicabilidade, Justiça e Ética – dirigido a projetos de IA. Embora concedido para uso na Administração Pública, os seus princípios são igualmente aplicáveis a outras entidades, incluindo organizações privadas e académicas, que pretendem adotar sistemas de IA alinhados com boas práticas e com o Regulamento Europeu de IA.

[Guia para a Inteligência Artificial | Ferramenta de Avaliação de Risco Ético](#), também lançado pela AMA, disponibiliza documentos e instrumentos que apoiam e promovem a adoção progressiva e gradual de uma IA ética, transparente e responsável.

MOBILIDADE INTERNACIONAL

[Portugal implementa novo sistema europeu de controlo de fronteiras “Entry/Exit System – EES” a 12 de outubro de 2025 - Vistos](#): A partir de 12 de outubro de 2025, Portugal participará na entrada em funcionamento do Entry/Exit System (EES), o novo sistema europeu de controlo automatizado de fronteiras externas do espaço Schengen, que substitui os tradicionais carimbos nos passaportes por registos eletrónicos centralizados. Esta entrada em funcionamento ocorrerá, em simultâneo e de forma faseada, ao longo de quase 6 meses, em todos os países pertencentes ao espaço Schengen, de acordo com as regras definidas pela Comissão Europeia.

ESTE DOCUMENTO TEM O APOIO DE:



CaixaBI
Banco de Investimento

TELLES
— ADVOGADOS —