

Nova Dinâmica

Para um crescimento sustentável

BOLETIM N.º #23 OUTUBRO 2025

"OS DESAFIOS ESTRATÉGICOS: COLOCAR O FOCO NO INVESTIMENTO PORTADOR DE INOVAÇÃO E DE CRIAÇÃO VALOR"

Os nossos problemas estruturais (da demografia aos índices de competitividades), requerem mais (crescimento) e melhor (com uma nova especialização) economia.

02

OS NÚMEROS:

"O QUE MOSTRAM OS NÚMEROS: DA DEMOGRAFIA E DO COMÉRCIO EXTERNO"

As fragilidades que tendem a agravar-se no futuro se nada for feito.

06

"INDICADORES ESTATÍSTICOS NACIONAIS"

Procura interna continua a alargar crescimento da Economia Portuguesa acima do crescimento médio da União Europeia e da área do Euro.

10

AS POLÍTICAS:

"ESTRATÉGIA «APLICAR A IA»"

Estratégia sectorial global da UE para a inteligência artificial (IA)

21

O NOVO FUNDO EUROPEU 2028-2034: ENTRE A AMBIÇÃO DA SIMPLIFICAÇÃO E O RISCO DA CENTRALIZAÇÃO

Entre a promessa de eficiência e o perigo da concentração, a Europa redefinirá o mapa do poder financeiro.

26

"A SEGURANÇA SOCIAL NA PROPOSTA DE ORÇAMENTO DE 2026"

Com o sector Estado a apresentar um défice no seu saldo, a Segurança Social desempenha um papel essencial no equilíbrio das contas públicas.

29

OS DESAFIOS:

"A DIGITALIZAÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL E A IMPORTÂNCIA DA CRIAÇÃO DO EURO DIGITAL"

Apesar do seu potencial e da urgência na implementação do euro digital, a criação de moedas digitais pode provocar riscos sistémicos para o sistema financeiro.

34

"STABLECOINS: UMA NOVA ERA PARA AS MOEDAS DIGITAIS"

A chegada de uma nova administração pró-cripto, liderada pelo Presidente Trump, alterou drasticamente o cenário, criando o impulso necessário para aprovar uma lei que visa trazer estabilidade e previsibilidade a um setor em amadurecimento, em consequência de novas regras que permitem aumentar a sua segurança e fiabilidade.

39



OS DESAFIOS ESTRATÉGICOS: COLOCAR O FOCO NO INVESTIMENTO PORTADOR DE INOVAÇÃO E DE CRIAÇÃO VALOR

Portugal enfrenta um conjunto de relevantes problemas de natureza estrutural que condicionam o seu desempenho económico e se projectam no médio e no longo prazo e que só podem ser vencidos com uma abordagem integrada e com políticas que envolvam não apenas mais recursos, em muitos casos, indispensáveis, mas que têm que partir de uma **outra visão estratégica**. Aquilo que a CCP, num documento recente, designou pela necessidade de termos um «Plano Draghi» para o nosso país, assente na identificação das reais necessidades e prioridades nacionais e que não seja uma mera cópia dos objectivos que nos são impostos pela U.E. os quais, ignorando muitas das nossas próprias debilidades estruturais, se traduzem, em muitos casos, em pôr dinheiro em cima dos problemas, enquanto as nossa próprias políticas estão, quase sempre, demasiado dependentes da conjuntura e da necessidade de correremos atrás do prejuízo. Dois desses problemas estruturais são:

o défice de recursos humanos, nomeadamente, em actividades tidas por menos qualificantes, e cuja dimensão só recentemente começou a ser inteiramente percepcionada; e a nossa escassa capacidade em inovar – que acaba por estar relacionado com o primeiro –, em que somos pouco empreendedores, embora compensando esse atraso com uma capacidade de resiliência acima da média. Estamos, neste caso, confrontados com um problema que, sendo em parte um problema cultural, resulta de um défice de **investimento em inovação**, que as políticas públicas e os instrumentos financeiros disponíveis não promovem devidamente e que se repercute nos fracos indicadores de competitividade e de criação de valor que registamos (no Ranking de Competitividade Mundial do IMD 2025, ocupamos a 37ª posição, mas estamos particularmente mal classificados na economia e na gestão das empresas).

Em relação a estes dois problemas de fundo as respostas que o país tem adoptado para os mesmos, pouco ou nada mudaram no essencial e foram realidades que não constavam das grandes orientações de política que maior impacto sobre eles tiveram. Na **demografia**, apostámos em contrariar as tendências para os baixos níveis de natalidade com medidas avulso de incentivo, destinadas a compensar, com o aumento dos nascimentos, o crescente peso da população mais idosa e a assegurar no futuro a sustentabilidade demográfica com base na população em idade activa, mas foi, contudo, apenas através da **imigração em larga escala** – que não prevíamos, nem fomos capazes de regular – que temos conseguido suprir a falta de recursos humanos em muitas actividades. Na economia, fizemos da «reindustrialização» (com o objectivo explícito de colocar a indústria transformadora a pesar 20% do VAB nacional) e do «sector exportador de bens transaccionáveis» (igualmente, com o objectivo de colocar as exportações brutas a valer 50% do PIB) os pilares da nossa política económica. E, se repetidamente, falávamos da «revolução do digital», fomos actuando como se a economia se pudesse regenerar com “mais do mesmo” e colocámos os recursos existentes (nomeadamente os fundos comunitários) nos beneficiários do costume, ou seja, mantendo um modelo económico do passado e, na prática, desvalorizando os **novos factores de inovação**.

Não assumimos que a criação de valor está hoje, nos **factores imateriais que preenchem as cadeias produtivas** e nos **serviços** (eles mesmos transversais a toda a economia), e não adoptámos uma visão integrada (ou seja, não segmentada), ou seja em que as políticas públicas estejam orientadas não pela “escolha” de sectores, mas sim de factores de competitividade. Ou seja, em que a competitividade de uma economia se mede, cada vez menos, a partir de volumes de bens transaccionados, e que devemos, principalmente, olhar para o valor nacional incorpo-

rado naquilo que exportamos. Mas, também aqui, fomos surpreendidos: foi o **turismo**, que não fazia, de todo, parte da estratégia delineada, e era considerado, por muitos, uma actividade improdutiva, dado que não se mede em volumes de exportação, a alavancar grande parte do nosso crescimento ao longo dos últimos anos, tendo contribuído decisivamente para termos tido, ao longo da última década, um saldo positivo na balança de bens e serviços. De sector marginal, considerado demasiado volátil, pois sujeito às oscilações da procura, ei-lo convertido num sector de eleição, com lugar de destaque nos discursos dos responsáveis políticos e com programas e meios substanciais. Mas, também aqui, ainda não descolámos da referida visão segmentada e sectorial da economia, pois temos olhado para o turismo como uma realidade polarizada nas “viagens e alojamento”, sem assumir que ele requer uma visão transversal e o recurso a um vasto conjunto de actividades económicas para ser competitivo e sustentável. Ou seja, em que uma estratégia para atracção de turistas e visando fomentar a sua despesa no território nacional convoca tudo o que diz respeito ao território e à valorização deste, desde o património natural que urge defender e promover, até às nossas cidades e às actividades que, dentro delas, as vivificam e as tornam atractivas, sem esquecer o papel das infraestruturas de entrada e saída do nosso país, daqueles que nos visitam.

Para sermos competitivos e inovarmos precisamos, como a CCP tem defendido em sucessivos documentos, de **mais e melhor investimento**, e esta deveria ser a **primeira prioridade** da nossa política económica.

Desde a crise das dívidas soberanas que o nosso investimento está a níveis demasiado baixos e quase inteiramente dependente dos fundos europeus. Mas, a agravá-lo, o facto de os investimentos que têm sido feitos assentarem em critérios que estão longe de estar focados no que é essencial – deixando de fora domínios essenciais – tendo, consequentemente, um escasso efeito transformador. E, em particular, no que se refere a um domínio da envolvente económica que são os serviços públicos, muito do que se tem feito é investir em recursos, reforçando os respectivos orçamentos, sendo que, do ponto de vista do seu funcionamento, as opções feitas vão muitas vezes no sentido oposto ao que nos parece desejável, ou seja concentrando serviços e funções, apostando na criação de megaestruturas, com lógicas de decisão piramidais, morosas e burocratizantes. O resultado é que se gasta mais e não são visíveis melhorias na qualidade dos serviços e é, cada vez mais, notória a falta de quadros qualificados, e a baixa produtividade dos mesmos. Ao colocarmos a necessidade de mais e melhor investimento, isso tem que estar associado a uma **estratégia integrada**, que nos permita seleccionar áreas prioritárias e apostar em factores competitivos que,

pela sua transversalidade, permitam obter ganhos na competitividade global da nossa economia e, não nos limitando a gastar e executar programas comunitários com critérios que, muitas vezes, não são os que a economia do país necessita. As nossas prioridades deveriam estar, ancoradas, nas **qualificações e competências** dos recursos humanos; na inovação ao nível dos **modelos e conceitos de gestão e organização** em que o digital não é, por si só, a solução, mas constitui o instrumento necessário para concretizar as mudanças necessárias; na **dimensão competitiva do território** e, desde logo das cidades, e, em especial, de uma «rede» de cidades médias, que tenham capacidade de atracção e fixação, constituindo, talvez, o principal meio de travar a desertificação de regiões e combater as acentuadas assimetrias do território nacional; em projectos orientados para a desmaterialização de funções e produtos e para a criação de valor, fomentando a cooperação entre actividades, muitas das quais sem nada exportar, são a base da nossa desejável internacionalização; e no apoio ao empreendedorismo e a projectos de risco com conteúdo inovador. Temos procurado afirmarmo-nos como uma **economia aberta**, mas a realidade mostra que temos aqui um claro défice, além de um notório enviesamento na mesma. Enviesamento, dado que a abertura se faz mais pelo lado das importações do que das exportações, défice porque os nossos níveis de integração nas cadeias globais de produção continuam bastantes incipientes, nomeadamente, porque não conseguimos atrair, em dimensão significativa, investimento directo estrangeiro em áreas produtivas com elevado efeito agregador e multiplicador no tecido produtivo nacional e que assentem em cadeias de valor alargadas e com fortes componentes desmaterializadas (e as que temos concentram-se em sectores tradicionais).

Portugal é um país da U.E., e que tem sido beneficiado com a integração nesta. Devemos respeitar as regras e as decisões com carácter imperativo que legalmente dela emanem. Mas, isso não significa que abdicuemos de criticar e procurar mudar orientações que não respeitam as especificidades nacionais, e, em alguns casos, são contrárias aos nossos interesses. Portugal não pode limitar-se a «surfear» a onda, mesmo quando esta nos prejudica. O discurso de que os constrangimentos e os obstáculos são sempre oportunidades novas é um exercício de retórica política que não conseguimos subscrever.

Por isso o temos vindo a considerar que devemos:

- Combater as novas concepções de um mundo bipolar, em ruptura com o multilateralismo (ainda que encoberto no conceito de «autonomia estratégica aberta») que impulsionam políticas com um carácter proteccionista e de afunila-

mento num espaço regional em que as regras do jogo já estão definidas. Portugal, pela sua tradição e vocação histórica e pelo seu posicionamento geo-económico (periférico na Europa, central no mundo) não tem nada a ganhar com esta reorientação de política por parte da U. Europeia. Como, também, não vemos que o país seja ganhador com os sucessivos alargamentos a leste da U.E. (como a sua história recente mostra) e que não podem ter lugar apenas por questões de solidariedade política, ou porque constituem para a U.E. uma «fuga para a frente» no actual contexto de crise que a envolve.

- Combater uma política económica centralizada, baseada no objectivo de formar “campeões europeus” na economia e que ignora as necessidades infraestruturantes e os perfis produtivos dos diferentes países (em fases diferentes de desenvolvimento e com modelos de especialização diferenciados). Um exemplo claro no caso de Portugal tem que ver com o combate à “periferização” face ao “centro da Europa”, e que passa muito pela rede de transportes que durante décadas subestimámos. Também as questões ambientais não são iguais em todo o espaço europeu, existindo diferentes patamares de desenvolvimento e qualidade de vida urbana (em que, também, aqui Portugal carece de um maior investimento na requalificação urbana).

Temos pela frente um conjunto de desafios e de escolhas, em que os problemas estruturais que identificámos requerem uma mudança no nosso modelo económico, condição para sermos mais competitivos e aumentarmos a produtividade da economia assente na criação de valor. Para isso, além do que já deixamos expresso, concluímos enumerando um conjunto de princípios e propostas saídas de um fórum interno da CCP que se vem debruçando sobre as “tendências demográficas no nosso país”:

- a) O crescimento da economia portuguesa continua a ser necessário se quisermos gerar os meios para gerir em condições satisfatórias a integração da componente mais idosa em pirâmides de idades invertidas;
- b) Um forte ritmo de crescimento, contando com uma população ativa em redução, exige que o padrão de especialização da economia portuguesa evolua rapidamente no sentido de atividades com muito maior valor acrescentado, e maior intensidade tecnológica, acompanhando as tendências de evolução das tecnologias. Textos elaborados anteriormente pela CCP apontaram para que os serviços intensivos em conhecimento e/ou criatividade deverão ocupar lugar predominante nessa evolução;

c) As atividades de especialização atual, com qualificações baixas, quer na indústria, quer no serviços administrativos e de apoio, para não colapsarem criando desemprego em larga escala (não tanto como se poderia pensar graças à redução de população esperada no Norte do País em que várias dessas atividades industriais estão localizadas) devem exigir um recurso maciço à automação, à robótica e à Inteligência artificial, criadora de emprego qualificado, em vez de um recurso exclusivo ao trabalho imigrante, também desqualificado;

d) Esta mudança rápida e profunda da especialização do País deve ter em conta a importância crescente do ciberespaço para atrair trabalhadores em trabalho remoto e executivos "nómadas", nomeadamente, associados às **empresas plataforma** que estão a organizar o ciberespaço, em vez de se continuar com um foco exclusivo na atração de empresas estrangeiras que possam investir nos sectores tradicionais;

e) As tendências demográficas exigem uma mudança na acção social do Estado que tem que passar a ser mais dirigida às Famílias, em que a acção social tem um papel na intervenção do Estado na constituição de um **património familiar** no momento do nascimento de cada filho, mediante a constituição de contas de poupança que gerem retornos que possam ser exclusivamente utilizados pelas famílias nas despesas com a saúde infantil, com a presença no pré-escolar e com a frequência do ensino Primário e Secundário nas escolas que os pais escolham. ●

Para sermos competitivos e inovarmos precisamos, como a CCP tem defendido em sucessivos documentos, de mais e melhor investimento, e esta deveria ser a primeira prioridade da nossa política económica.



OS NÚMEROS



O QUE MOSTRAM OS NÚMEROS: DA DEMOGRAFIA E DO COMÉRCIO EXTERNO

1. As respostas aos desafios demográficos terão que ser dadas pela economia

Portugal confronta-se, como dissemos, no texto inicial deste Boletim, com um problema estrutural relevante: a **evolução demográfica**. Essa evolução tem como indicador preocupante a existência de um **saldo natural** (diferença entre nascimentos e óbitos num dado período de tempo) em continuado terreno negativo. O nosso país regista um **índice de fecundidade** (número médio de filhos por mulher em idade fértil), que está longe de compensar o número de óbitos, com os seus números situados no intervalo de 1.40 e 1.45 e em que somos o país da U.E. com maior número de agregados familiares com apenas um filho: 60% dos agregados com filhos. Em conformidade, o **índice de envelhecimento** (compara a população com ≥ 65 anos em relação à população dos 0 aos 14 anos) tem vindo a aumentar, atingindo um máximo histórico em 2024 (o 2º maior da U.E.), pensando-se que, até meados deste século, a população com mais de 69 anos possa passar de 24% para 32%. Simultaneamente a população jovem (0 aos 14 anos) caiu, nos últimos 10 anos, de 14.2% para 12.6% da população total.

Apesar deste quadro, olhando para os números de população residente (divulgados pelo INE) verifica-se, a partir de 2018, um aumento da mesma, que atingiu 10.750 milhões em 2024, ou seja, um aumento neste período de 416 mil residentes. Como foi isso possível? Pela inversão, primeiro, e crescimento acentuado, de seguida, do **saldo migratório** (diferença entre os números de emigração e da imigração). Este, em 2017, passou a registar valores positivos, que foram especialmente expressivos de 2022 a 2024, tendo nestes 3 anos entrado no país 456 mil novos residentes. Após uma primeira metade da década passada, em que o saldo migratório foi negativo (mais saídas do que entradas), em especial, devido a um forte incremento da emigração nesse período, na segunda metade da mesma uma desaceleração das saídas e o aumento dos fluxos de imigrantes (segundo números da AIMA) colocaram, em 2024, os residentes estrangeiros a viver em Portugal nos 1.547 milhões, o que corresponde a 14.5% da população residente.

Esta realidade mostra, sem equívocos, que, **só com elevados fluxos continuados de imigração é possível conter a queda da população e atenuar o envelhecimento da mesma**, considerando que os novos residentes são maioritariamente pessoas em idade activa. Mas é esse factor compensatório (a chamada **"migração de substituição"**) projectável no médio e no longo prazo?

Olhando para as projecções demográficas conhecidas, elas dão-nos um cenário que, mesmo com margens de erro elevadas, são suficientemente expressivos, confirmando que mesmo com ajustamentos ao nível dos nascimentos, e com **altas taxas de imigração** é praticamente impossível travar, quer a redução da população total quer, e sobretudo, a queda do peso do escalão etário considerado em "idade activa" (dos 15 aos 64 anos).

O estudo (realizado em 2017) "Migrações e Sustentabilidade Demográfica" (Fundação Francisco Manuel dos Santos/Observatório da Emigração), partindo da avaliação das necessidades futuras da economia, procura determinar a população em idade activa que até 2060 o país necessita, de acordo com diferentes cenários. Se tomarmos como referência o "cenário histórico" apresentado (que pressupõe uma evolução económica de acordo com as tendências das duas décadas anteriores), o estudo conclui que até 2060 será necessário assegurar um saldo migratório adicional de **4 milhões de pessoas**, seja em resultado das necessidades directas de emprego, seja considerando o défice actual da população em idade activa e os saldos migratórios de jovens e idosos. Ou seja, neste cenário estamos a falar de fluxos migratórios líquidos de **90 mil pessoas por ano** (número que, historicamente, apenas referenciamos nos últimos anos de forte imigração com entradas acima das 100 mil por ano).

Por seu turno, o INE, adoptando apenas critérios demográficos nas projecções, acaba de divulgar o cenário evolutivo da população residente entre 2025 e 2100 em que, com base nas hipóteses do que designa por "cenário central" (que tem por base um decréscimo progressivo dos saldos, que se manterão positivos ao longo de todo o período de projecção, fixando-se em 25 mil no final do século), iremos assistir:

- A uma redução da população calculada em 2.4 milhões de pessoas, ou seja, teremos em 2100 uma população total de cerca de 8.3 milhões, sendo que ocorrerá uma redução mais lenta até meados do século (atingindo um valor de 10.3 milhões, ou seja uma quebra de 400 mil pessoas);
- Um aumento continuado do número de idosos, que passarão dos actuais 2.6 milhões para 3.1 milhões, fazendo com que o seu peso passe dos actuais 24% para 37% da população total, sendo que, aqui, o índice de envelhecimento irá subir até 2060, estabilizando nas décadas seguintes;
- Em sentido inverso, teremos o número de jovens a diminuir passando de 1.4 para cerca de 1.0 milhão, o que, conjugado com o envelhecimento, faz subir a idade mediana da população de 47.2 anos para 54 anos (em 2025 estará nos 52.6 anos);
- Finalmente, e talvez, o indicador, mais expressivo desta projecção a população em idade activa irá cair dos actuais 6.8 milhões para 4.2 milhões (sendo que, mesmo no cenário mais optimista, que aqui não referenciamos, haverá uma quebra significativa deste grupo etário), passando o seu peso, na população total, de 63% para 51% (a projecção prevê, contudo, que as maiores descidas possam ocorrer após 2065).

Perante estes números, merecem especial referência:

- Não sendo realista (e sendo mesmo indesejável) manter nas próximas décadas fluxos de imigração que visem cobrir as quedas populacionais referenciadas, teremos que **ajustar a economia a esta evolução**, considerando inevitável que exista alguma quebra na população total e mesmo um menor peso da população em idade activa (população que corresponde ao emprego potencial).
- Se, até agora, se falava, sobretudo, do risco de um «desemprego tecnológico» estamos no futuro confrontados com o desafio da produtividade e das qualificações em que teremos que ter como referência não apenas "fazer mais"

com “menos” (recursos humanos), mas, sobretudo “fazer melhor” e ajustar perfis e padrões de vida futura a esta realidade, ou seja **é a economia a principal resposta a dar às tendências demográficas.**

Naturalmente que, estamos a falar de projecções com um quadro temporal muito extenso e de muito difícil previsibilidade. Mas, estamos, também, a falar de variáveis estruturais, com ciclos de mudança longos e dificilmente reversíveis numa ou mesmo duas gerações. A imigração que corresponde a uma mobilidade das pessoas à escala global irá perpetuar-se, mas não pode deixar de ser arbitrada, não apenas pelas necessidades das economias, mas pela capacidade da sua integração (nos planos social, económico e cultural). Admitir que num futuro, que podemos situar entre 50 a 75 anos, possamos ver o peso de originários de outros países crescer a um ritmo demasiado elevado, não é um exercício isento de questões, em que, até mesmo, o possível e o desejável podem convergir na não concretização das metas enunciadas.

Neste contexto, parece-nos que o quadro projectado pelo INE constitui um melhor ponto de partida, do que o estudo aqui apresentado que, fixando objectivos, torna a imigração uma variável dependente destes, e por isso, valerá muito a pena tê-lo como um referencial dos problemas e desafios que enfrentamos.

2. A aposta numa “economia aberta” requer um novo modelo de internacionalização

No que se refere à “economia exportadora” os números dos últimos anos parecem ser consistentes: desde a década passada as exportações de bens e serviços têm vindo a crescer em percentagem do PIB, tendo atingido um máximo de 50% em 2022 (o Governo passou para 55% o objectivo a atingir) e a nossa balança de bens e serviços tem vindo, desde 2012, a registar valores positivos. No entanto, se apenas olharmos para os números das exportações em valores brutos, eles escondem que uma parte significativa incorporada nas mesmas, são importações (estudo, promovido anteriormente pela CCP, calcula em 31% os conteúdos importados) e que, em termos de PIB e de balança comercial, o resultado não se afigura tão brilhante. Estamos a importar bastante mais do que exportamos, sobretudo, quando observamos o nosso comércio de bens, sendo o saldo positivo, registado ao longo dos últimos anos, suportado pelos termos de troca e nestes, fundamentalmente, em resultado da queda do deflactor das importações que tem estado em terreno negativo.

É verdade que as previsões existentes para os próximos anos apontam para que a balança de comércio

permaneça positiva (com a excepção do Banco de Portugal que prevê, para 2027, um saldo negativo), mas, com uma tendência de encurtamento dos termos de troca e à custa de uma previsão de desaceleração das importações, que, no mínimo, se afigura pouco segura.

Olhando para os números do último ano (2024), verificamos um défice significativo da balança de bens (com um resultado de -25.5 mil milhões de euros) mas que foi compensado pelo saldo da balança de serviços (com um valor de 32.1 mil milhões). A situação nos primeiros sete meses deste ano (até Julho) mostra um novo encurtamento do saldo. Temos o saldo da balança de bens a atingir um valor negativo de 16.2 mil milhões (que compara com os 13.4 mil milhões do mesmo período de 2024), sendo, de novo, a balança de serviços a compensar aquela quebra com um saldo positivo de 18.8 mil milhões, mas em que, comparando com os 17.7 mil milhões do período homólogo de 2024, temos um aumento que é inferior ao agravamento registado na balança de bens e em que, cerca de metade deste valor, resulta da componente “viagens e turismo”.

O próprio Relatório da POE para 2026 refere que «as exportações em volume têm sofrido um abrandamento com um crescimento homólogo de apenas 1% no 1º semestre de 2025, sendo este crescimento bastante inferior ao das importações o que resulta num contributo negativo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB, que se continua a agravar desde 2024, em resultado da evolução da componente de bens».

As previsões para o conjunto do ano de 2025, admitindo alguma recuperação no 2º semestre, apontam para valores bastante baixos das exportações (oscilando entre a previsão do Conselho de Finanças Públicas (CFP) de 0.9% e do M. das Finanças de 1.5%, no seu crescimento) e para a manutenção das importações em alta (mais de 4.0% de crescimento), assistindo-se a uma redução do saldo da balança, que de acordo com o CFP deverá ser de 0.8% (o Governo prevê 1.4%), baixando em 2026 para apenas 0.1%.

Em resultado desta evolução, nos dois últimos anos, o peso das exportações brutas caiu para 45% e o equilíbrio futuro da balança de bens e serviços que Governo, e CFP admitem provável, resulta de expectativas, que nos parecem ser bastante optimistas com a hipótese nomeadamente em relação ao comportamento das importações. O continuado agravamento da balança de bens e, simultaneamente, com os sinais - já visíveis nos números de crescimento em volume das exportações de serviços em 2024 - de desaceleração dos serviços, onde o contributo do turismo se mantém determinante, não só implicam que o contributo da procura externa para o PIB se manterá negativo em 2026 como colocam dúvidas

fundadas na manutenção positiva da balança de bens e serviços. De referir que as exportações englobadas na classificação "Turismo" cresceram, segundo números do Banco de Portugal, entre 2019 e 2024 cerca de 50%, valor este acompanhado por um aumento dos preços das actividades que lhe estão directamente associadas, com os preços no alojamento e restauração em Portugal a aumentar 31.4%, que comparam com o crescimento de 19.7% observado na média dos países, concorrentes com o nosso, da Europa mediterrânica (Espanha, França, Itália e Grécia), embora os mesmos ainda estejam em 76% da média europeia.

A que se devem estes sinais de entropia do nosso comércio externo? Existem factores de ordem estrutural, mas também de natureza conjuntural. Nestes últimos, o destaque para a desaceleração da procura externa, com a crise da principal economia da zona euro, e que é o nosso segundo parceiro comercial, o que fez baixar as exportações, enquanto o crescimento da nossa procura interna e, em especial, do consumo fez disparar as importações. Mas o que a realidade mostra é que temos também, um problema de oferta (resultante do nosso perfil exportador), o que tornará difícil antecipar uma natural retoma acelerativa nos próximos anos, apenas em função da reanimação da procura. Desde logo, os termos de troca, que teriam um efeito estrutural se resultassem de um claro aumento em valor daquilo que exportamos, resultam apenas de uma redução do preço das matérias-primas e, em particular, do petróleo. Por outro, porque a situação veio mostrar a nossa fragilidade perante factores externos adversos (mesmo num contexto em que os impactos negativos da conjuntura internacional tendiam a ser menos desfavoráveis para Portugal em relação a outros países), dada a nossa dependência excessiva

em relação a três mercados: Espanha, Alemanha e França. Mas, e esse é o indicador mais relevante, porque pela primeira vez ao longo da última década estamos (em 2024 e presumivelmente em 2025 e anos seguintes) a ter as nossas exportações a crescerem menos do que a procura externa dirigida à economia portuguesa (com os números desta a crescerem 2.8% em 2025, 2.2% em 2026 e 2.9% em 2027, e as previsões para as exportações, considerando os números do CFP, a evoluírem 1.7%, 1.8% e 2.4% nestes três anos).

Em conclusão, o modelo exportador em que o país tem apostado carece de ser reformulado, com uma aposta decisiva, como dissemos antes, na criação de valor e com uma diversificação das actividades envolvidas, em especial ao nível dos serviços, em que o contributo do turismo dificilmente poderá manter os ritmos de crescimento dos últimos anos, e se afigura essencial que outros serviços sejam incentivados e potenciados (dos transportes aos serviços às empresas) acompanhados de uma abertura a novos mercados, com destaque para aqueles situados fora da U.E..

A economia portuguesa não pode crescer de forma duradoura apenas com base no consumo e na dinâmica da procura. Precisamos de um «choque» da oferta, ou seja, voltando à ideia formulada, no texto inicial deste Boletim, a um impulso significativo e continuado de **investimento inovador**, em que o objectivo essencial não é adoptar uma política de substituição de importações (associada a uma orientação de política mais fechada ou proteccionista), mas de **criação de valor**, apostando nas áreas e actividades onde podemos ser mais competitivos enfrentando a concorrência de terceiros. ●



OS NÚMEROS

INDICADORES ESTATÍSTICOS NACIONAIS

Procura interna continua a alicerçar crescimento da Economia Portuguesa acima do crescimento médio da União Europeia e da área do Euro

Num contexto de instabilidade geopolítica e comercial mundial desfavorável ao comércio internacional e a par de crescimentos mais moderados nas economias dos principais parceiros comerciais da UE, a economia portuguesa em 2025 mantém o seu crescimento em ritmos semelhantes aos do ano anterior, suportado exclusivamente pela procura interna. Seja pelos reflexos dos estímulos fiscais (em sede de IRS) sobre o rendimento disponível mais favorável ao consumo privado, seja pelo investimento, impulsionado pela execução dos projetos aprovados pelo PRR, cuja execução se prevê terminar em 2026.

A projeção mais recente do Banco de Portugal (BdP) para o crescimento do PIB no conjunto do corrente ano foi no início de outubro revista em alta, para 1,9% (+0,2 pontos percentuais que na projeção de junho), semelhante ao crescimento registado em

2024 e 0,1 p.p. abaixo da previsão do Governo para o crescimento em 2025, apresentada no Orçamento do Estado para 2026.

A revisão em alta do BdP decorre da revisão em alta de todas as componentes da procura interna, a par da revisão em baixa das exportações de +1,7% para +1,1% e da revisão em alta das importações de +3,4% para +4,7%.

Como em 2024, é previsível que o crescimento da economia em 2025 seja suportado exclusivamente pelo crescimento da procura interna, com a diferença de, face ao ano anterior, contar com um crescimento ligeiramente superior, mas ainda insuficiente, do investimento.

No primeiro e segundo trimestres do ano o PIB registou crescimentos homólogos de +1,7% e +1,9%, respetivamente (comparam com +1,4% e +1,5% no 1º e 2º trimestres de 2024).

(Trim)	Despesas de consumo final	Formação bruta de capital	Procura interna	Export. (FOB)	Import. (FOB)	PIB a preços de mercado
Variação face ao período homólogo do ano anterior (%)						
2024 - ANUAL	2,7	2,6	2,7	3,3	5,1	1,9
I	1,5	1,7	1,5	-1,5	1,7	1,4
II	2,2	4,0	2,5	3,1	5,4	1,5
III	3,2	3,2	3,2	4,9	7,5	2,0
IV	4,1	1,6	3,6	3,9	5,7	2,8
2025						
I	3,0	6,4	3,7	1,5	5,9	1,7
II	3,1	5,6	3,6	0,1	3,8	1,9

Fonte: INE, Contas Nacionais-2º trimestre de 2025

Nos mesmos trimestres de 2025 o consumo privado cresceu +1,3% e +1,1% (compara com +1,1% e +1,3% em 2024, respetivamente) e o investimento cresceu +6,4% e +5,6% (compara com +1,7% e +4% em 2024), dando suporte ao contributo da procura interna para o crescimento do PIB, o qual foi de 3,7 pontos percentuais (p.p.) e de 3,6 p.p. respetivamente.

O contributo da procura externa líquida permaneceu negativo, ainda que em desaceleração: de -0,7 p.p.

no 1º trimestre, passou para -0,5 p.p. no 2º trimestre. Com efeito registou-se uma desaceleração mais acentuada no crescimento das importações (de 5,9% para 3,8%) que no crescimento das exportações (de 1,5% para 0,1%) as quais praticamente estagnaram no 2º trimestre do corrente ano. A estagnação das exportações decorreu da quebra observada nas exportações de serviços, de -0,6% (+2,4% no 1º trimestre do ano), acompanhada de uma desaceleração nas

exportações de bens de +1,5% no 1.º trimestre para +0,5% no 2.º trimestre. A informação disponível sobre as componentes dos serviços exportados no âmbito da Balança de Serviços evidencia uma quebra significativa na exportação de serviços de construção de -13,3% no 1.º semestre do ano.

Contrariamente aos trimestres anteriores, no 2.º trimestre do corrente ano verificou-se um aumento nos ganhos dos termos de troca, com o deflator das importações de bens e serviços a diminuir -1,5% (+0,5% no 1.º trimestre), refletindo a redução dos preços de bens energéticos, e o deflator das exportações a desacelerar para +0,4% (+0,9% no 1.º trimestre).

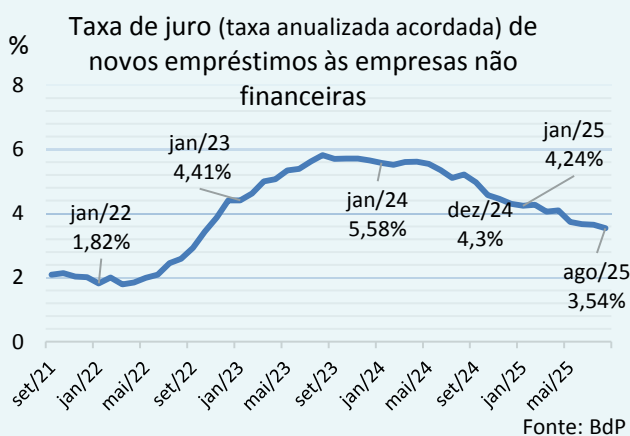
Em termos nominais, **o saldo externo de bens e serviços manteve-se positivo e correspondente a 1,1% do PIB** (compara com 0,7% do PIB no 1.º trimestre de 2025 e com 2% do PIB no 2.º trimestre de 2024).

As previsões dos vários organismos perspectivam uma inflação em 2025 abaixo da de 2024, e a variação anualizada em setembro do IPC foi, segundo o INE, de 2,4% e a do IHPC¹ foi também de 2,4%.

Nas projeções mais recentes do BdP, a variação do IHPC foi revista em alta, para 2,2% em 2025 (+0,3 p.p. face à projeção de junho), decorrente da revisão em alta dos preços dos bens energéticos e dos bens alimentares e para 1,9% em 2026 (+0,1 p.p. que na projeção de junho).

Sobre a evolução das taxas de juro, as intervenções do BCE determinaram a descida das taxas diretoras durante o primeiro semestre do ano (em junho ocorreu a última descida, e foi decidida a manutenção quer em julho, quer em setembro), **assim influenciando a evolução da Euribor² e das taxas de juro, no sentido igualmente descendente.**

As taxas de juro de crédito às empresas, em Portugal, mantiveram-se até agosto em trajetória descendente o mesmo tendo acontecido com a Euribor nos vários prazos.



No que se refere às contas públicas, segundo os dados da Entidade Orçamental, na óptica da Contabilidade pública, o saldo global das Administrações Públicas (AP) em agosto passado ascendeu a 2011,2 milhões de euros, correspondendo a um acréscimo homólogo de +1 487,1 milhões de euros. Esse acréscimo resultou de um aumento na receita pública de +8%, superior ao da despesa pública, de +6,1%.

O saldo primário ascendeu a um total de 6738,8 milhões de euros, com um acréscimo homólogo de +1430,5 milhões de euros.

O aumento na receita pública decorreu do acréscimo homólogo de +9,1% na receita fiscal - com o contributo relevante de +16,6% nas receitas de IRS e de +9% nas receitas de IVA; **do aumento homólogo de +8,2% na receita contributiva** - destacando-se o acréscimo em +9% nas receitas das contribuições para a Segurança Social; **e também do aumento de +4,5% na receita não fiscal e não contributiva.**

Do lado da despesa pública observou-se um acréscimo homólogo de +6,6% na despesa primária, resultante: do aumento de +9,3% nas despesas com pessoal - associado sobretudo à atualização nas remunerações dos funcionários públicos; **da subida de +4,9% nas transferências** - associada aos encargos com pensões e outros complementos do regime geral da Segurança Social e do regime de proteção social convergente da Caixa Geral de Aposentações; **e do acréscimo homólogo de +17,8% no investimento.**

No aumento do investimento destaca-se: no setor da Defesa a aquisição de uma aeronave A-29N Super Tucano e a aquisição de novos navios de patrulha oceânicos; investimentos na área da habitação e outras construções no subsector da Administração Local; bem como os investimentos associados ao Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), nas áreas da Ciência e Inovação, das Infraestruturas e Habitação, e da Educação.

No final de agosto, os pagamentos em atraso das entidades públicas ascenderam a 889,2 milhões de euros, correspondente a um aumento de +245,8 milhões de euros face ao mesmo período do ano anterior. Esse acréscimo decorre do aumento registado na área da saúde (328,1 milhões de euros), ainda que atenuado pela diminuição observada na Administração Central excluindo o subsector da saúde (-71,4 milhões de euros) e na Administração Local (-14,8 milhões de euros).

Na óptica da contabilidade nacional, no 1.º semestre de 2025, o saldo das AP ascendeu a 1461,8 milhões de euros, correspondendo a 1% do PIB e semelhante ao de 2024, fruto de igual crescimento do lado da receita e da despesa (+6%). O saldo primário registou um acréscimo de +149 milhões de euros em relação ao período homólogo, ascendendo a 4406,6 milhões de euros, o equivalente a 3% do PIB (-0,1 p.p. do PIB face ao 1.º semestre de 2024).

¹ Índice Harmonizado de Preços no consumidor

² A Euribor é uma das principais taxas de referência do mercado monetário da Zona Euro. Indica a taxa de juro média dos empréstimos interbancários sem garantia, da Zona Euro.

ALGUNS INDICADORES NACIONAIS RELEVANTES

Movimentos na Rede Multibanco



5,2%

Acréscimo homólogo
Agosto 2025

IVN* Comércio a Retalho Alimentar



+4,6%

Acréscimo homólogo
Agosto 2025

IVN* Comércio a Retalho Não Alimentar



+4,5%

Acréscimo homólogo
Agosto 2025

IVN* Comércio Por Grosso



+1,9%

Acréscimo homólogo
Agosto 2025

IVN* Comércio e Reparação Automóvel



+9,3%

Acréscimo homólogo
Agosto 2025

IVN- Índice de Volume de Negócios

A partir dos indicadores de conjuntura qualitativos mais recentes, o indicador de confiança dos consumidores, depois de ter diminuído em agosto, aumentou em setembro decorrente de uma apreciação mais favorável pelos consumidores acerca da atividade passada e sobre a evolução futura da situação financeira do agregado familiar, a par de uma apreciação menos favorável sobre a evolução futura da situação financeira do país.

Do lado da oferta, o indicador de confiança melhorou no Comércio entre julho e setembro e na Indústria Transformadora entre fevereiro e setembro, mas diminuiu nos Serviços e na Construção e Obras Públicas.

Apresenta-se em seguida a evolução recente de vários indicadores quantitativos do consumo e do investimento.

i) Na componente do consumo, a maioria dos indicadores continuam a sinalizar uma tendência favorável ao longo de 2025, em parte decorrentes dos estímulos da política fiscal em sede de IRS, que tem sido promovida pela atual governação

- O montante global dos **movimentos realizados na rede multibanco** (levantamentos, pagamentos de serviços e compras, em valor) **depois de registar no conjunto do ano de 2024 uma variação homóloga de -0,9%, registou uma variação homóloga no período de janeiro a agosto do corrente ano de +6,2% e o acréscimo homólogo dos movimentos em agosto foi de +5,2%.**
- O **índice de volume de negócios (IVN) do comércio a retalho** (deflacionado e ajustado de efeitos de dias úteis e sazonalidade), aumentou +4,5% no 1º trimestre do corrente ano, +4,8% no 2º trimestre, e +5,6% no trimestre terminado em agosto último, mês em que registou uma variação homóloga anualizada de + 4,8%.
- O **crescimento das vendas de gasolina** (em toneladas) tem-se mantido crescente ao longo de 2025, com uma variação homóloga de **5,7% no primeiro trimestre, de 8,9% no 2º trimestre e de +9,4% no trimestre terminado em julho. A variação homóloga anualizada foi nesse mês de 8%.**
- **As matrículas de automóveis ligeiros (novos)**, registaram um **decréscimo homólogo de -0,8%, no 1º trimestre do corrente ano, um acréscimo homólogo de +14,1% no 2º trimestre** (o mês de junho compara com um decréscimo acentuado nas matrículas em junho em 2024) **e de +15,4% no trimestre terminado em agosto. Nesse mês a variação homóloga anualizada das matrículas foi de +9% (e sempre crescente desde fevereiro).**

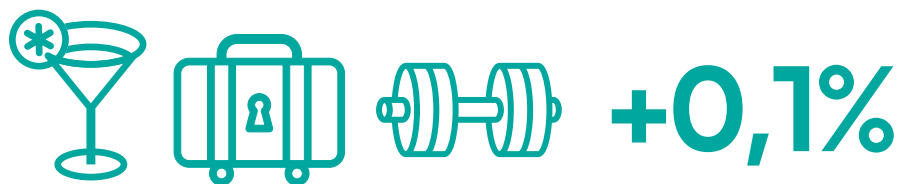
ii) Na componente do investimento os vários indicadores mais recentes indicam um fraco dinamismo:

- **A evolução das matrículas de veículos comerciais ligeiros novos tem sido desfavorável ao longo do corrente ano, com uma variação homóloga de +0,4% no 1º trimestre, um decréscimo homólogo de -12,5% no 2º trimestre e de -7,7% no trimestre terminado em agosto último.**
- **No caso dos veículos comerciais pesados novos a tendência negativa é ainda mais acentuada: com as matrículas a registarem um decréscimo homólogo de -15,3% no 1º trimestre, de -19,8% no 2º trimestre e de -18,3% no trimestre terminado em agosto.**
- **As vendas de cimento têm evoluído desfavoravelmente ao longo de 2025. Com efeito o índice de vendas de cimento do BdP registou variações homólogas de -2,6% e de -1,8% no 1º e 2º trimestres, respetivamente e de +0,9% no trimestre terminado em agosto. Nesse mês a variação homóloga anualizada foi de apenas +1,2% (em 2004, um ano já menos dinâmico que os anos anteriores na área da construção, o índice de vendas do cimento cresceu +4,3%).**
- **A importação de máquinas, partes e acessórios quase estagnou (+0,2%) de janeiro a agosto do corrente ano, quando comparado com o mesmo período no ano anterior. No 1º trimestre tinha aumentado 5,1%, no 2º trimestre diminuiu -0,6% e no trimestre terminado em agosto decresceu -3%.**
- **Finalmente segundo o índice de produção industrial do INE, a produção de bens de investimento após decréscimos homólogos de -5,8% no 1º trimestre e de -0,8% no 2º trimestre, registou uma variação homóloga positiva de +3,6% no trimestre terminado em agosto. A variação homóloga anualizada foi nesse mês de +0,8%.**

No que se refere aos indicadores sectoriais quantitativos nos meses mais recentes, a atividade do Turismo, embora sempre em crescimento continuou a evidenciar uma dinâmica inferior à do ano anterior, mesmo nos meses de época alta. As dormidas³ no alojamento turístico, de janeiro a agosto registaram um crescimento homólogo de +2,4%, enquanto que há um ano atrás essa variação foi de +4,2%. Por outro lado, foi mais acentuado o crescimento das dormidas de residentes do que as dormidas de não residentes. De novo, de janeiro a agosto as dormidas de residentes cresceram +5,7% (+1,5% há um ano atrás), enquanto as de não residentes aumentaram +1% (+5,4% há um ano atrás), evidenciando o abrandamento na procura externa.

³ Referente aos resultados do INE sobre a Atividade turística que abrange três segmentos de alojamento: hotelaria (hotéis, hotéis-apartamentos, apartamentos turísticos, aldeamentos turísticos, pousadas e quintas da Madeira), alojamento local com 10 ou mais camas e turismo no espaço rural/de habitação.

IVN* Serviços



Acréscimo homólogo
Agosto 2025

Automóveis passageiros Ligeiros novos – matrículas



Acréscimo homólogo
Agosto 2025

Mercado de Trabalho



+3,4%
-1,1%

Acréscimo homólogo total
de empregados
Agosto 2025

Decréscimo homólogo total
de desempregados
Agosto 2025

IVN- Índice de Volume de Negócios



No Transporte aéreo de passageiros o dinamismo da atividade mantém-se semelhante ao do ano anterior. Entre janeiro e julho o número de passageiros movimentados nos aeroportos nacionais cresceu +4,9% face a igual período de 2024 (compara com +4,7% há um ano atrás). Já o movimento de carga evidencia menor dinamismo: no mesmo período aumentou apenas +2,6% (quando há um ano atrás aumentara 14%).

Os resultados mais recentes dos índices de volume de negócios sectoriais voltam a revelar alguma recuperação na Indústria e energia e um maior dinamismo no Comércio e nos Serviços.

No que respeita aos resultados das empresas ao nível da sua facturação, mantêm-se as distinções ao nível sectorial, destacando-se pela positiva o Comércio, os Transportes, as atividades ligadas à dinâmica do Turismo, e o sector Imobiliário.

No caso da indústria, o Índice de volume de negócios da Indústria Total (IVNEI) do INE, depois de aumentar apenas +0,5% no 1º trimestre, decresceu -1,1% no 2º trimestre e registou um acréscimo homólogo de +0,9% no trimestre terminado em agosto (compara com um decréscimo de -0,7% no trimestre homólogo de 2024). Dentro da Indústria salienta-se em particular a evolução positiva do IVN das atividades da Energia (+12,2% no 3ºT terminado em agosto) e também das da Indústria Transformadora (+1,3%), embora com crescimentos de muito menor magnitude.

No Comércio, evidenciando-se uma evolução positiva ao nível do volume de negócios - no seu conjunto o IVN do Comércio cresceu +4,2% no trimestre terminado em agosto (compara com +2,9% e com +3,2% no 1º e 2º trimestres de 2025) - também se mantêm dinâmicas distintas consoante o subsector de comércio. No trimestre terminado em agosto a variação homóloga do IVN foi de +7,4% no comércio automóvel (+0,4% e +5,8% no 1º e 2º trimestres de 2025), de +5,6% no comércio retalhista (+4,5% no 1º trimestre e +4,8% no 2º trimestre de 2025) e de +2,3% no comércio por grosso (coincidente com a do 1º trimestre de 2025 e de +1,3% no 2º trimestre).

No comércio a retalho é evidenciado um maior dinamismo no volume de negócios realizado nos estabelecimentos não especializados, com crescimentos ainda mais acentuados no retalho não especializado não alimentar. No comércio especializado não alimentar salienta-se o dinamismo dos sectores do vestuário, bem como o dos produtos farmacêuticos e o dos computadores, TICs e livros.

No conjunto dos Serviços (excluindo o comércio) ao longo de 2025 o ritmo de crescimento do IVN tem sido moderado: de +0,6% no trimestre terminado em agosto (+0,8% no 1º trimestre e +0,6% no 2º trimestre), fruto de evoluções distintas em diferentes atividades

de serviços. No trimestre terminado em agosto evidencia-se o sector imobiliário com o ritmo de crescimento no IVN mais expressivo, de +16,8%, a que se segue o do Transporte aéreo de +11,2%, o da Armazenagem e atividades auxiliares dos transportes de +9,1%, o das Atividades jurídicas, de contabilidade e consultoria para os negócios e gestão a par do do Alojamento de +7,1% e o das Atividades de aluguer, de +6,6%. Pelo contrário, contrastam as reduções significativas no IVN das Atividades de arquitetura, de engenharia e técnicas afins; atividades de ensaios, de -34,7% (no trimestre terminado em julho), e também no trimestre terminado em agosto a do setor da Publicidade, estudos de mercado e sondagens de opinião, de -15,8%, a das Agências de viagem, operadores turísticos, outros serviços de reservas e atividades conexas, de -11,2%, e a das Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas, de -8,1%.

A evolução dos vários indicadores globais do Inquérito ao Emprego traduz a manutenção de dinâmicas favoráveis no emprego em Portugal.

No mercado de trabalho, depois da evolução do emprego nos dois primeiros trimestres de 2025 terem evidenciado um inequívoco maior dinamismo que no ano anterior (segundo o Inquérito ao Emprego do INE o emprego aumentou em termos homólogos +2,4% e +2,9% no 1º e 2º trimestre, respetivamente), os indicadores mais recentes fazem antever um terceiro trimestre semelhante. De resto a projeção do BdP para o crescimento do emprego no corrente ano de 2025 foi em outubro revista em alta para +1,8% (era de +1,4% na projeção de junho).

Segundo os resultados mensais mais recentes do Inquérito ao Emprego, a população empregada em julho aumentou +4,1% face a julho de 2024 e, em agosto, atingiu o valor mais elevado desde fevereiro de 1998: 5265,4 mil indivíduos, correspondente a um acréscimo homólogo de +3,4%. De modo simétrico, o número de desempregados diminuiu -5,3% em julho e -1,1 em agosto, ascendendo neste último mês a 341,3 mil indivíduos, a que correspondeu uma taxa de desemprego de 6,1% (-0,2 p.p. que em agosto de 2024). A taxa de subutilização do trabalho foi de 10,4% (-0,4 p.p. que em agosto de 2024).

Segundo os inquéritos de curto prazo aos empresários (valores ajustados de efeito de calendário), os resultados mais recentes dos índices de emprego sectoriais, indiciam a manutenção de evoluções sectoriais distintas.

Na Indústria e energia o índice de emprego manteve ao longo de todo o corrente ano variações homólogas negativas (-0,5% no trimestre terminado em agosto e de -0,7% na indústria transformadora).

No Comércio o índice de emprego registou uma variação homóloga trimestral negativa em agosto, de -0,1%, fruto das variações negativas quer no comércio a retalho (-0,5%), quer no comércio por grosso (-0,7%), excetuando-se somente o comércio, manutenção e reparação automóvel, cujo índice de emprego embora em ligeira desaceleração se mantém a crescer (+2,5% no trimestre terminado em agosto).

No comércio a retalho, o ritmo de crescimento do índice de emprego foi desacelerando ao longo do corrente ano e nos meses mais recentes deixou de aumentar: a variação homóloga trimestral foi de +1,2% no 1º trimestre do ano, de +0,4% no 2º trimestre e de -0,5% no trimestre terminado em agosto.

Nos Serviços, o ritmo de crescimento do índice de emprego manteve-se mais intenso ao longo de 2025, ainda que registando também alguma desaceleração: registou um aumento homólogo de +4,1% no 1º trimestre, de +3,5% no 2º trimestre e de +2,7% no trimestre terminado em agosto.

No que se refere às remunerações, segundo os resultados mais recentes do INE a partir dos dados da Segurança Social e da Caixa Geral de aposentações, **no 2º trimestre do corrente ano**, a variação homóloga da remuneração bruta total mensal por trabalhador, de 1741 euros, foi de +6% (+5,8% no 1ºT2025 e +6,4% no 4º trimestre de 2024).

A componente regular e a componente base da remuneração aumentaram ambas 5,7%, ascendendo a 1 368 Euros e a 1 281 Euros, respetivamente. Em termos reais (tendo por referência a variação do Índice de Preços do Consumidor) a remuneração bruta total mensal média aumentou 3,7% e as suas componentes regular e base aumentaram 3,4%. É ainda de referir que o número de trabalhadores com descontos na Segurança Social e na Caixa Geral de Aposentações, aumentou +1,8%, face ao 2ºT2024, ascendendo a 4,8 milhões de postos de trabalho.

A remuneração bruta total mensal média em junho de 2025 (por comparação a junho de 2024) continuou a aumentar segundo quase todas as dimensões de análise (atividade económica, dimensão de empresa, sector institucional, intensidade tecnológica e intensidade de conhecimento). Os maiores aumentos registaram-se nas "Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca" (secção A; 11,5%), nas empresas de 50 a 99 trabalhadores (7,1%), no sector público (7,3%) e nas empresas de "Serviços de alta tecnologia com forte intensidade de conhecimento" (6,9%).

Já as variações dos Índices de remunerações sectoriais, de curto prazo, do INE, referentes ao trimestre terminado em agosto, indiciam a continuidade na tendência de crescimento, mas em desaceleração: de +5% na Indústria (+6% no 2º trimestre de 2025), de

+5,3% no Comércio (+6% no 2º trimestre de 2025) e de +8,1% nos Serviços (+9,6% em janeiro e +9% em dezembro).

O índice de Custo Trabalho (ICT) do INE, no 2º trimestre de 2025, registou um acréscimo homólogo de +5,2% (compara com +4,4% no 1º trimestre).

Os custos salariais (por hora efetivamente trabalhada) aumentaram +5,3% e os outros custos aumentaram +5,1% (também por hora efetivamente trabalhada). O ICT registou aumentos homólogos de +2,8% na Indústria, +3,7% na Construção e +3% nos Serviços. O crescimento homólogo do ICT no 2º trimestre, segundo o INE, resultou do acréscimo de +5,9% no custo médio por trabalhador e do aumento de +0,6% no número de horas efetivamente trabalhadas por trabalhador.

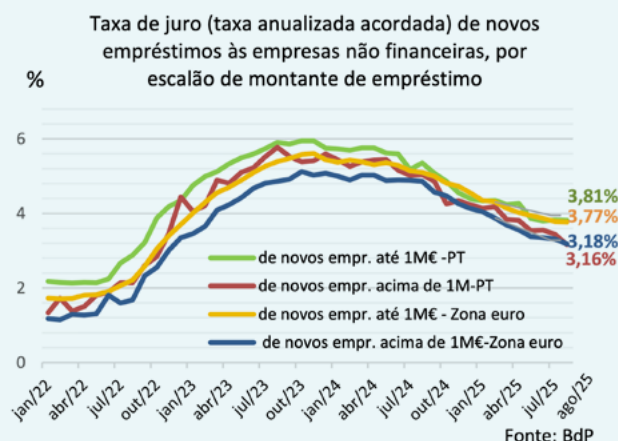
O acréscimo no custo médio por trabalhador ocorreu em todas as atividades económicas, com as maiores variações a ocorrerem na Administração Pública (+6,7%), na Construção e na indústria (+6,1% em ambos os sectores), e a menor a ocorrer nos Serviços (+5,2%). No 2º trimestre do corrente ano, o número de horas efetivamente trabalhadas por trabalhador aumentou em quase todos os sectores (indústria, Construção e Serviços) e diminuiu na Administração Pública e Outros serviços (-2,7%).

No que se refere à inflação, tem-se assistido a algumas oscilações ao longo do ano em curso e depois de alguma aceleração na variação homóloga mensal entre maio e agosto, **em setembro voltou a desacelerar para 2,4%**. Em março tinha-se registado a variação homóloga mensal mais baixa: 1,85% e em agosto o maior acréscimo nos preços: 2,76%. **A inflação anualizada (dos últimos 12 meses) ascendeu a 2,43% em setembro.**

A inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) foi de 2% (variação homóloga mensal) em setembro (compara com 2,8% em setembro de 2024 e com o mínimo de 1,9% no mês de março do corrente ano).

Na inflação de setembro destacam-se as classes de bens com contribuição negativa mais relevante para a variação homóloga mensal do IPC: a do Vestuário e a das Comunicações. Enquanto das que tiveram maiores contribuições positivas, salientam-se as classes dos Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas e a dos Restaurantes e hotéis.

A variação homóloga mensal do índice harmonizado de preços no consumidor em setembro foi de 1,9% (2,5% em agosto), 0,3 p.p. abaixo da variação estimada no IHPC da área do Euro (em agosto ficou 0,5 p.p. acima da estimativa para a área do Euro).



A variação anualizada (dos últimos 12 meses) do IHPC foi de 2,4% (semelhante à de agosto de 2025).

Ao longo do corrente ano assistiu-se à descida gradual das taxas de juro. Segundo os dados do Banco de Portugal, a taxa de juro média para novos empréstimos às empresas portuguesas no corrente ano desceu para 3,54% em agosto (foi em fevereiro de 4,27% e desceu sucessivamente em todos os meses até agosto) e diminuiu para 3,81% nos empréstimos

até 1 milhão de euros e para 3,16% nos empréstimos acima de 1 milhão de euros, a primeira 0,4 p.p. acima e a segunda 0,1 p.p. abaixo das taxas de financiamento da Zona euro (3,77% e 3,18% respetivamente).

Evidenciando também a tendência descendente desde fevereiro de 2024, a taxa de juro implícita no conjunto dos contratos de crédito à habitação, segundo o INE, diminuiu para 3,228% em setembro (ascendia a 3,984% em janeiro do corrente ano), decomposta por 3,226% para a aquisição e por 3,176% para a construção.

Em agosto, as novas operações de empréstimos concedidos às empresas, até 1 milhão de euros, atingiram 1227 milhões de euros, menos 380 milhões do que em julho.

Já as novas operações de empréstimos às empresas acima de 1 milhão de euros aumentaram 569 milhões de euros, para um total de 876 milhões de euros.

Os novos contratos corresponderam a 1802 milhões de euros, quase 85,7% do montante total das novas operações de empréstimos às empresas (2103 milhões de euros); enquanto as renegociações totalizaram 301 milhões de euros (14,3% do total das novas operações de empréstimos). ●

OS NÚMEROS

PROJEÇÕES/PREVISÕES ECONÓMICAS:

I. Para a Economia Mundial (evolução % do PIB)

	2025	2026
Produção Mundial	3,2	3,1
Economias avançadas	1,6	1,6
EUA	2,0	2,1
Zona Euro	1,2	1,1
Japão	1,1	0,6
Reino Unido	1,3	1,3
Coreia	0,9	1,8
Mercados emergentes	4,2	4,0
China	4,8	4,2
Índia	6,6	6,2
Rússia	0,6	1,0
Brasil	2,4	1,9
Indonésia	4,9	4,9
Vietname	6,5	5,6
Filipinas	5,4	5,7

Fonte: FMI, "World Economic Outlook", Out. 2025

II. Para a Economia da Zona Euro (evolução % do PIB)

	2025		2026	
	FMI	CE	FMI	CE
Zona Euro	1,2	0,9	1,1	1,4
Alemanha	0,2	0,0	0,9	1,1
França	0,7	0,6	0,9	1,3
Itália	0,5	0,7	0,8	0,9
Espanha	2,9	2,6	2,0	2,0
Países Baixos	1,4	1,3	1,2	1,2
Bélgica	1,1	0,8	1,0	0,9
Irlanda	9,1	3,4	1,3	2,5
Áustria	0,3	-0,3	0,8	1,0
PORTUGAL	1,9	1,8	2,1	2,2
Grécia	2,0	2,3	2,0	2,2
Finlândia	0,5	1,0	1,3	1,3
Eslováquia	0,9	1,5	1,7	1,4
Croácia	3,1	3,2	2,7	2,9
Litânia	2,7	2,8	2,9	3,1
Eslovénia	1,1	2,0	2,3	2,4
Luxemburgo	1,2	1,7	2,1	2,0
Letónia	1,0	0,5	2,2	2,0
Estónia	0,5	1,1	1,5	2,3
Chipre	2,9	3,0	2,8	2,5
Malta	3,9	4,1	3,9	4,0

Fontes: FMI, "World Economic Outlook" Out., 2025 e C.E., "Spring Economic Forecast", Junho 2025.

III. Para a Economia Portuguesa

(evolução em %, salvo indicação)

	2025				2026				2027	
	MF ⁽¹⁾	CFP ⁽¹⁾	BP ⁽³⁾	CE ⁽⁴⁾	MF	CFP	BP	CE	CFP	BP
PIB	2,0	1,9	1,9	1,8	2,0	1,9	1,9	1,8	1,9	1,8
Consumo privado	3,4	3,3	3,3	3,2	3,4	3,3	3,3	3,2	3,3	3,2
Consumo público	1,5	1,6	1,6	1,2	1,5	1,6	1,6	1,2	1,6	1,2
Investimento (FBCF)	3,6	3,6	3,0	3,5	3,6	3,6	3,0	3,5	3,0	3,5
Exportações	1,5	0,9	1,1	1,7	1,5	0,9	1,1	1,7	1,1	1,7
Importações	4,0	4,2	1,7	4,3	4,0	4,2	1,7	4,3	1,7	4,3
Contributo da procura interna (p.p.)	3,2	3,4	3,6	2,9	3,2	3,4	3,6	2,9	3,6	2,9
Contributo da procura externa líquida (p.p.)	-1,2	-1,5	--	-1,1	-1,2	-1,5	--	-1,1	--	-1,1
Tx. desemprego (% população activa)	6,1	6,1	6,2	6,4	6,1	6,1	6,2	6,4	6,2	6,4
Balança de bens e serviços (% PIB)	1,4	0,8	1,6	1,4	1,4	0,8	1,6	1,4	1,6	1,4
Deflactor do PIB	3,6	3,6	4,1	3,1	3,6	3,6	4,1	3,1	4,1	3,1
PIB nominal	5,7	5,5	6,1	4,9	5,7	5,5	6,1	4,9	6,1	4,9
Taxa inflação (IHPC)	2,4	2,3	2,2	2,1	2,4	2,3	2,2	2,1	2,2	2,1
Hiato do Produto	-0,1	0,1	--	0,2	-0,1	0,1	--	0,2	--	0,2

(1) Ministério das Finanças, P.O.E. 26, Outubro 25
(2) Conselho de Finanças Públicas, Setembro 25

(3) Banco de Portugal, Outubro 25
(4) Comissão Europeia, Maio 25

AS POLÍTICAS



ESTRATÉGIA «APLICAR A IA» ESTRATÉGIA SETORIAL GLOBAL DA UE PARA A INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL (IA)

Uma estratégia para dar prioridade à inteligência Artificial

A Comissão Europeia publicou, no passado dia 8 de outubro de 2025, a sua nova Comunicação 723 final, na qual lança a Estratégia «Aplicar a IA».

Esta será a estratégia setorial global da União Europeia para a inteligência artificial (IA) e marca mais um passo no sentido de tornar a UE numa região global da IA.

A estratégia «Aplicar a IA» foi concebida para reforçar a competitividade de um conjunto de setores estratégicos e reforçar a soberania tecnológica da UE. Visa impulsionar a adoção e a inovação da IA em toda a Europa, em especial entre as pequenas e médias empresas (PME).

Uma estratégia para dar prioridade à inteligência Artificial

A Comissão Europeia publicou, no passado dia 8 de outubro de 2025, a sua nova Comunicação 723 final, na qual lança a Estratégia «Aplicar a IA».

Esta será a estratégia setorial global da União Europeia para a inteligência artificial (IA) e marca mais um passo no sentido de tornar a UE numa região global da IA.

A estratégia «Aplicar a IA» foi concebida para reforçar a competitividade de um conjunto de setores estratégicos e reforçar a soberania tecnológica da UE. Visa impulsionar a adoção e a inovação da IA em toda a Europa, em especial entre as pequenas e médias empresas (PME).

Com esta missão, a estratégia da Comissão Europeia para promover a adoção e o desenvolvimento da Inteligência Artificial (IA) na economia e no setor público da UE busca impulsionar a adoção de tecnologias de IA para *aumentar a competitividade e a inovação na economia da UE*.

A fundamentação da apresentação desta estratégia pela Comissão Europeia baseia-se num conjunto de dados apresentado na sua Comunicação, incluindo que:

- Apenas 13,5% das empresas e 12,6% das PME utilizam tecnologias de IA;
- Uma estratégia de IA para a Europa deve visar a promoção de uma política de "IA em primeiro lugar" nas empresas e no setor público;
- É necessário haver uma focagem em setores estratégicos e na integração da IA, para melhorar a eficiência e a acessibilidade dos serviços públicos.

Em termos financeiros, a estratégia vem acompanhada de um investimento de cerca de 1 bilhão de euros.

Como referimos, a estratégia incentiva uma **política de prioridade à IA**, em que a IA é considerada uma solução potencial sempre que as organizações tomem decisões estratégicas ou políticas, tendo cuidadosamente em conta os benefícios e os riscos da tecnologia. A Apply AI promove igualmente uma **abordagem «buy European»**, em especial para o setor público, com destaque para as soluções de IA de fonte aberta.

A estratégia complementa o Plano de Ação para o Continente da IA com ações concretas destinadas a aproveitar o potencial transformador da IA.

Contém três secções:

- **Iniciativas emblemáticas setoriais**, incluindo medidas específicas para **impulsionar a adoção da IA em 10 setores industriais fundamentais** e no setor público.

Os setores estratégicos incluem:

- a saúde;
 - os produtos farmacêuticos;
 - a mobilidade, transportes e indústria automóvel;
 - a robótica;
 - a indústria transformadora, a engenharia e a construção;
 - o agroalimentar;
 - o clima e o ambiente;
 - as comunicações eletrónicas,
 - a defesa, segurança e espaço;
 - a energia.
- **Apoiar medidas e ações destinadas a aumentar a soberania tecnológica da UE**, enfrentando desafios transversais ao desenvolvimento e à adoção da IA. Reforça o papel dos Polos Europeus de Inovação Digital, que foram transformados em centros de experiência para a IA, a fim de se tornarem pontos de acesso ao ecossistema de inovação da UE no domínio da IA. Tal inclui as fábricas de IA e as gigafábricas de IA, as instalações de ensaio e experimentação de IA e os ambientes de testagem da regulamentação da IA. Estão também previstas várias medidas para permitir uma mão de obra preparada para a IA.
 - **A criação de um novo sistema de governação**. A Apply AI Alliance é o principal fórum de coordenação que reúne os fornecedores de IA, os líderes da indústria, o meio académico e o setor público, a fim de assegurar que as ações políticas se baseiam nas necessidades do mundo real. Intimamente ligado à Aliança, o Observatório da IA acompanhará as tendências da IA e avaliará o impacto da IA em setores específicos.

Iniciativas emblemáticas setoriais para Adoção de IA

A IA tem o potencial de transformar diversos setores, mas sua adoção ainda é limitada.

É com base nesta constatação que a Comissão identificou desafios setoriais e propôs iniciativas para promover a adoção de IA em setores como os acima referidos.

A estratégia inclui, por exemplo, a criação de centros de triagem avançados e redes de *expertise* em saúde para melhorar diagnósticos e tratamentos e a robótica será impulsionada por um catalisador para acelerar o desenvolvimento de soluções europeias.

Mais ao pormenor, referimos de seguida algumas questões particulares e pertinentes que a Comunicação levanta, ao abordar os diferentes setores identificados.

Saúde e Produtos farmacêuticos

- a IA pode melhorar a eficiência e a qualidade dos serviços de saúde na UE, apoiando decisões clínicas mais precisas e aliviando a carga administrativa dos profissionais de saúde;
- a Comissão estabelecerá centros de triagem avançados para deteção precoce de doenças, como cancro e doenças cardiovasculares;
- a adoção de IA na saúde é limitada por barreiras como a disponibilidade de dados de qualidade e a falta de competências na utilização de IA, que terão de ser supridas.

Mobilidade, Transportes e Indústria Automóvel

- a IA está a transformar o setor da mobilidade, mas enfrenta desafios regulatórios;
- é utilizada em sistemas de assistência aos motoristas e otimização de rotas;
- a Comissão lançará iniciativas para acelerar a implementação de veículos autónomos nas cidades.

Robótica

- a Europa é líder em robótica, mas precisa de integrar mais soluções de IA;
- mais de 90.000 robôs industriais foram instalados em 2023 na Europa;
- a Comissão criará um catalisador para promover a adoção de robótica europeia, focando-se em casos de utilizações de alto impacto.

Indústria transformadora, Engenharia e Construção

- a Comissão apoiará o desenvolvimento de modelos de IA adaptados à indústria e facilitará a recolha de dados entre os atores industriais;
- a IA pode reverter a deslocalização da produção e aumentar a competitividade da indústria europeia;
- o setor da indústria representa 14% do PIB da UE e emprega 30 milhões de pessoas.

Agroalimentar

- a IA está a revolucionar a produção agrícola, mas a sua adoção é limitada;
- a IA pode melhorar a agricultura de precisão e fornecer recomendações personalizadas aos agricultores;
- a Comissão promoverá uma plataforma de IA para facilitar a adoção de ferramentas agrícolas especializadas.

Clima e Ambiente

- a IA pode ajudar na monitorização e previsão ambientais, mas o seu potencial ainda não foi totalmente explorado;
- a Comissão implementará um modelo de IA para melhorar previsões climáticas e a monitorização da Terra;
- a adoção de ferramentas de IA para ação climática enfrenta desafios de capacidade e fragmentação.
- Comunicações eletrónicas;
- a adoção de IA nas comunicações eletrónicas está a crescer, mas ainda é limitada;
- 65% dos operadores globais estão a implementar estratégias de IA;
- a Comissão criará uma plataforma de IA para os operadores de telecomunicações colaborarem no desenvolvimento de soluções.

Defesa, Segurança e Espaço

- a IA é uma tecnologia disruptiva essencial para a defesa e segurança da UE;
- a Comissão acelerará o desenvolvimento de capacidades de consciência situacional e controlo de comando (C2) com IA;
- a integração de IA em sistemas espaciais será promovida para melhorar a eficiência e a segurança.

Energia

- a IA pode melhorar a eficiência energética em toda a cadeia de valor;
- a IA pode otimizar a gestão da rede e a integração de energias renováveis;
- a Comissão apoiará o desenvolvimento de modelos de IA para a previsão e a otimização no setor energético.

O potencial da IA nos Setores Culturais e Criativos

A nova Estratégia não esquece, por outro lado, o potencial que a IA reveste ao nível dos setores culturais e criativos, onde tem introduzido transformações muito significativas ao promover novas formas de criatividade e inclusão.

Neste domínio, a Comunicação destaca:

- que a IA pode auxiliar cineastas em todas as etapas da produção, melhorando processos como *storyboarding* e efeitos especiais;
- também aumenta a capacidade de descoberta de conteúdos em linha, levando a um consumo mais diversificado e a uma melhor distribuição de receitas para os criadores;
- promove a diversidade cultural, fornecendo ferramentas para o desenvolvimento de conteúdos inclusivos e acessíveis;

- apoia a preservação do património cultural;
- a adoção de modelos de IA cria oportunidades de cooperação entre setores culturais, sendo a indústria dos *videogames* um importante campo de testes.

A adoção de IA nos setores culturais e criativos enfrenta, contudo, desafios significativos:

- porque a utilização de IA é desigual, com barreiras como no acesso a modelos éticos e de alta qualidade;
- existem preocupações sobre o uso não autorizado de conteúdos protegidos, por direitos de autor na formação de modelos de IA;
- a presença de grandes empresas de tecnologia pode impactar a diversidade cultural e a capacidade de inovação de organizações menores.

A Comissão Europeia propõe, ainda, várias medidas para promover a adoção de IA nos setores culturais e criativos, como:

- o desenvolvimento de micro-estúdios especializados em produção virtual aprimorada por IA em toda a UE;
- a criação de plataformas pan-europeias utilizando tecnologias de IA multilíngue, para disponibilizar notícias em tempo real;
- o lançamento de um estudo para explorar desafios legais relacionados com saídas geradas por IA e como mitigar riscos de violação de direitos de autor.

E quanto ao potencial da IA no Setor Público?

Este é também um domínio importantíssimo da estratégia, que é bastante desenvolvido, sendo que a Comunicação enfatiza que a IA pode aumentar a eficiência do governo público, mas requer diretrizes claras para a sua implementação.

A este respeito, avança os seguintes dados:

- 52% dos gestores públicos relataram que as suas administrações já implementaram pelo menos uma solução de IA;
- 63% planearam novos projetos de IA, com mais de 1200 casos de uso registados em administrações públicas da UE;
- barreiras como fontes de dados fragmentadas e acessibilidade limitada a ferramentas de IA confiáveis ainda são desafios a enfrentar.

Neste contexto, a Comissão diz que tomará medidas para promover a adoção de soluções de IA no setor público, incluindo através da:

- criação de uma caixa de ferramentas de IA dedicada a administrações públicas, incluindo um repositório de ferramentas reutilizáveis;

- aceleração da adoção de soluções de IA generativa escaláveis e replicáveis, com foco especial na educação;
- revisão do Quadro de Interoperabilidade Europeu para incorporar diretrizes que permitam políticas de IA.

Refira-se que a estratégia deve ser analisada em conjunto com os seus 3 anexos:

1 - Quadro recapitulativo dos diálogos estruturados organizados para fundamentar a Estratégia
2 - Iniciativas internas da Comissão relacionadas com a IA

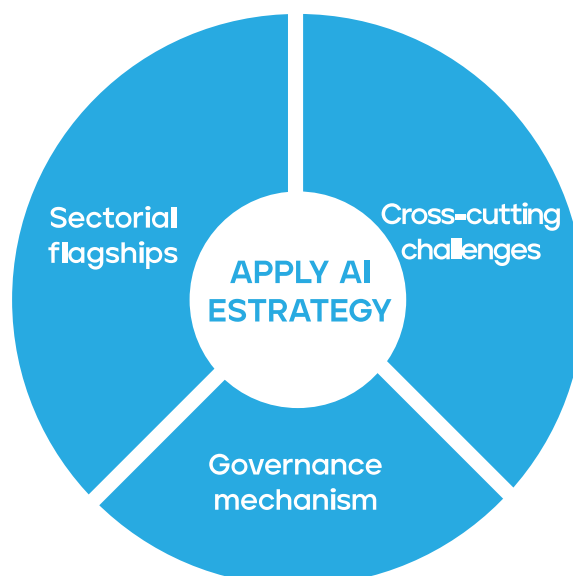
3 - Quadro recapitulativo das ações da Comissão relacionadas com a IA

Para além dos seus anexos, a Estratégia deve também ser analisada à luz das **Estratégias complementares** existentes - a estratégia Apply AI é acompanhada pela **estratégia AI in Science**, que apoia e incentiva o desenvolvimento e a utilização da IA pela comunidade científica europeia.

Para o efeito, a Comissão lançará um projeto-piloto sobre o recurso para a ciência da IA na Europa (RAISE). A RAISE reunirá recursos estratégicos - financiamento, computação, dados e talentos - e funcionará em torno de dois pilares principais:

- Ciência para a IA, apoiando a investigação fundamental para promover as principais capacidades de IA, em especial a IA de fronteira segura e protegida;
- IA na ciência, promovendo a utilização da IA para o progresso em diferentes disciplinas científicas.

A aplicação da IA será também complementada pela Estratégia para a União dos Dados. Prevista para o final de outubro de 2025, esta iniciativa pro-



cura assegurar a disponibilidade de conjuntos de dados de elevada qualidade e em grande escala, essenciais para o treino de modelos de IA.

Temos, pois, em síntese...

Uma estratégia para apoiar a adoção da IA em setores estratégicos, reforçando a competitividade europeia e a soberania tecnológica.

Que visa, em súpula:

- **Aproveitar o potencial transformador da IA para as indústrias e o setor público.**
- **Incentivar as empresas a adotarem a IA, tendo simultaneamente em conta os riscos, através de uma política de prioridade à IA.**
- **Basear-se no plano da Europa para se tornar um continente de IA.**

E quais as oportunidades para as PMEs na adoção de IA?

As PMEs enfrentam dificuldades na adoção de IA, necessitando de soluções adaptadas ao seu tamanho.

A CE realça que as PMEs representam mais de 90% das empresas na UE, mas muitas consideram a IA complicada ou cara – contudo, a Comissão criou já os Centros de Inovação Digital Europeus para apoiar a digitalização das PMEs, cobrindo mais de 85% das regiões da EU e conta continuar os seus esforços de envolvimento e capacitação das PME neste domínio.

Preparação da Mão de Obra para a IA

Para que a estratégia tenha sucesso, é fundamental preparar a força de trabalho para a transformação trazida pela IA.

Neste domínio, a Comissão refere que:

- 67% dos trabalhadores europeus relataram já que a IA os ajudou a realizar as suas tarefas mais rapidamente;
- assume o compromisso de promover formação para a literacia em IA, adaptada aos setores de atividade económica e aos perfis de trabalho;
- reconhece que a necessidade de competências adequadas é crucial para garantir o uso responsável e benéfico da IA.

Este é um domínio que a CCP considera fulcral para o sucesso de qualquer estratégia de reforço da competitividade empresarial, pelo que esperamos que haja efetivamente – a nível europeu e nacional – um grande direcionamento dos esforços financeiros disponíveis para a área da qualificação, sem a qual as empresas não conseguirão tirar o devido proveito

da Estratégia agora anunciada e na qual têm um papel central – nomeadamente as PME (como a própria Comunicação reconhece).

A IA como Fator de Produção

A Comunicação considera que a IA está a tornar-se um fator de produção fundamental na economia moderna.

Neste contexto, considera que:

- modelos de IA de propósito geral e agentes de IA estão a impulsionar a inovação e a eficiência em várias aplicações;
- avança que a Comissão lançará uma Iniciativa de IA de Fronteira para acelerar o progresso em capacidades de IA na Europa;
- refere que a pesquisa aplicada em IA será incentivada para desenvolver tecnologias com impacto em diversos setores.

Garantir a Confiança no Mercado Europeu

A Comissão afirma que está comprometida em garantir a implementação eficaz da Lei de IA, através da criação de um Serviço de Atendimento da Lei de IA que ajudará as partes interessadas a entender suas obrigações legais, bem como de um conjunto de Diretrizes adicionais que serão preparadas para a aplicação prática da Lei de IA, incluindo a classificação de sistemas de IA de alto risco.

Estabelecimento de um Mecanismo de Governança

A estratégia "Apply AI" busca um diálogo contínuo sobre IA entre as partes interessadas e formuladores de políticas.

- A **Aliança de IA** será transformada num fórum de coordenação para discutir soluções setoriais de IA.
- Um **Observatório de IA** será criado para monitorizar o impacto da IA nos setores e no mercado de trabalho.

Em conclusão...

A estratégia visa apoiar um conjunto de setores de atividade económica considerados estratégicos, bem como o setor público na compreensão e na adoção da IA, através de um conjunto de propostas de ações transversais e setoriais que servirão como um modelo para a implementação de soluções de IA.

A estratégia promove, também, um mecanismo de governança único para facilitar o diálogo e a colaboração entre as partes interessadas.

Os interessados poderão aceder à Comunicação da Comissão Europeia (apenas disponível na sua versão em língua inglesa) aqui:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025DC0723> ●

AS POLÍTICAS



O NOVO FUNDO EUROPEU 2028-2034: ENTRE A AMBIÇÃO DA SIMPLIFICAÇÃO E O RISCO DA CENTRALIZAÇÃO

A génese de uma reforma ambiciosa

A proposta de Regulamento que institui o **Fundo Europeu para a Coesão Económica, Territorial e Social, a Agricultura e o Meio Rural, as Pescas e o Sector Marítimo, a Prosperidade e a Segurança**, relativo ao período 2028-2034, constitui uma das mais abrangentes reformulações do orçamento comunitário nas últimas décadas. Sob a bandeira da racionalização e da coerência estratégica, este novo *super-fundo* procura condensar num único instrumento o Fundo Social Europeu+, a Política Agrícola Comum, o Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas e outros mecanismos de apoio à competitividade e à coesão territorial.

O contexto europeu e global

O Fundo nasce num cenário de transição global marcado por profundas assimetrias regionais, tensões geopolíticas e as duplas revoluções — energética e digital — que marcam o século XXI. O **Quadro Financeiro Plurianual 2028-2034**⁽¹⁾, que enquadra esta nova arquitectura financeira, fixa o orçamento comunitário em cerca de **dois biliões de euros** — 1,26 % do rendimento nacional bruto da União. Deste montante, **865.1 mil milhões** serão canalizados para o novo Fundo. A aprovação final do pacote orçamental é esperada para o início de 2028, após um intenso processo de consultas públicas, pareceres institucionais e negociações intergovernamentais.

“Mais do que um exercício, trata-se de um projecto político de reconfiguração da própria União Europeia.”

Os debates decorrem paralelamente em várias frentes: nas comissões competentes do Parlamento Europeu, nos grupos de trabalho do Conselho da União Europeia e no Comité Económico e Social Europeu, onde a Confederação do Comércio e Serviços de Portugal tem voz activa. O futuro Fundo é bastante ambicioso, na medida em que pretende responder aos desafios contemporâneos da Europa — das disparidades regionais à transição digital, da crise climática à tensão geopolítica — através de um modelo de financiamento mais ágil, orientado por metas concretas e dotado de maior capacidade de resposta a crises emergenciais.

Cinco eixos estruturantes

O novo modelo assenta em cinco pilares:

- 1. Coesão e resiliência territorial** — reforçando economias locais e reduzindo disparidades regionais.
- 2. Competitividade europeia** — financiando tecnologias limpas, digitalização, saúde e defesa. Este mecanismo materializa as recomendações dos relatórios de Draghi⁽²⁾ e Letta, propondo uma Europa mais auto-suficiente e líder global na inovação científica e tecnológica.
- 3. Transição verde** — promovendo eficiência energética, agricultura sustentável e bioeconomia.
- 4. Segurança e defesa** — quintuplicando os recursos face ao ciclo anterior.
- 5. Valores democráticos** — garantindo que a boa governação se mantenha critério de acesso a fundos.

Esta estrutura pretende conjugar objectivos económicos e sociais com metas ambientais e institucionais, traduzindo um novo modelo de “soberania europeia partilhada”.

A promessa (e o paradoxal risco) da simplificação

O novo Fundo substituirá centenas de programas por **27 planos nacionais ou regionalizados** e um **Plano Interreg** de cooperação transfronteiriça. A retórica oficial valoriza a simplificação administrativa, a redução de encargos e a maior interoperabilidade entre sistemas.

Contudo, a experiência europeia ensina que cada ciclo de simplificação tende a gerar novas camadas de complexidade.

“A verdadeira simplificação não consiste em concentrar poder, mas em aproximar a decisão dos cidadãos.”

A criação de um “*mega-fundo*” exige que as autoridades nacionais reformem os seus sistemas de gestão e controlo, sob pena de se instalarem a ineficiência e a paralisia decisória. A suposta simplificação pode transformar-se numa Hiper centralização burocrática, distanciando as decisões das realidades territoriais. O desafio será gerir um mega-fundo sem cair na armadilha da centralização desmedida, assegurando que a proximidade e o conhecimento local não se perdem na busca pela eficiência.

A dimensão territorial constitui outro ponto de atenção. A concentração dos programas em planos amplos e integrados pode fragilizar a política de coesão, reduzindo a capacidade de resposta às especificidades regionais. O desaparecimento de instrumentos nacionais dedicados ao desenvolvimento territorial é suscetível de aumentar o fosso entre regiões centrais e periféricas, penalizando os territórios de baixa densidade e comprometendo a coesão social e económica. Por outro lado, a centralização excessiva pode afastar a decisão do contexto local, gerando ineficiências e perda de adaptação às realidades regionais. É imperativo que os Estados-Membros construam arquiteturas institucionais robustas, com linhas claras de responsabilidade e mecanismos céleres de decisão, sob pena de se ver comprometida a execução dos fundos.

(1) A Quadro Financeiro Plurianual 2028-2034 https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/long-term-eu-budget/eu-budget-2028-2034_en.

(2) O futuro da competitividade europeia (Relatório Draghi) <https://eurocid.mne.gov.pt/o-futuro-da-competitividade-europeia-relatorio-draghi>

Governança partilhada e subsidiariedade

A proposta reforça o modelo de **governança multinível**, determinando que a gestão seja partilhada entre a Comissão Europeia e os Estados-Membros. Cada país deverá elaborar **Planos de Parceria Nacional e Regional (PPNR)**, com consulta obrigatória a autoridades locais, parceiros sociais e confederações empresariais.

Prevê-se ainda a possibilidade de **reafecção de recursos entre prioridades sem revisão legislativa**, introduzindo flexibilidade e capacidade de resposta a crises. Este princípio de subsidiariedade reafirma que as políticas europeias devem ser decididas “ao nível mais próximo dos cidadãos”.

A posição da Confederação do Comércio e Serviços de Portugal

A **CCP** acolhe com prudência o novo modelo, salientando o seu potencial de coerência estratégica. Todavia, destaca quatro riscos estruturais:

1. **Perda de especialização técnica** e risco de paralisia administrativa.
2. **Enfraquecimento da dimensão regional**, prejudicando os territórios de baixa densidade.
3. **Falta de coordenação interministerial**, com sobreposições de funções e responsabilidades.
4. **Excesso de burocracia residual**, que ameaça afastar pequenas e médias empresas dos apoios disponíveis.

A confederação defende ainda a criação de **mecanismos formais de consulta vinculativa** dos parceiros sociais em todas as etapas, assegurando legitimidade e eficácia das decisões. É fundamental a inclusão sistemática dos parceiros sociais em todas as fases — da programação à avaliação. A ausência de consulta genuína distorce o princípio da governança partilhada e põe em causa a legitimidade das políticas públicas financiadas.

“Nenhuma política de coesão será eficaz se for desenhada sem ouvir os territórios que pretende servir.”

Instrumentos financeiros e novos mecanismos

O Regulamento preverá uma combinação de **subvenções, empréstimos e apoio técnico**, privilegiando projectos com impacto mensurável e mobilizando investimento privado. O novo **Mecanismo Europeu de Financiamento** apoiará projectos transnacionais de elevado valor estratégico, reforçando a autonomia industrial e tecnológica da União. Este modelo evidencia o avanço gradual da Europa de uma lógica de mera redistribuição para uma política de investimento estratégico continental.

Portugal e o desafio da proximidade

Para Portugal, o novo Fundo apresenta tanto **oportunidades** como. Como Estado-Membro estruturalmente beneficiário, o País depende da sua capacidade de alinhar instituições, modernizar sistemas de controlo e preservar a territorialidade das decisões.

A **proximidade territorial, a participação dos parceiros sociais e a transparência** constituem três eixos críticos. Sem estes, as metas de coesão e competitividade poderão diluir-se num modelo excessivamente uniformizado.

“O futuro da coesão europeia joga-se na margem mínima entre eficiência e subsidiariedade.”

Conclusão: entre ambição e prudência

O **Fundo Europeu 2028-2034** simboliza um novo capítulo da integração europeia. Ambiciona unir políticas dispersas sob um mesmo guarda-chuva estratégico, construir uma economia mais verde e digital e reforçar a resiliência continental.

Mas a sua concretização exigirá um equilíbrio delicado: **simplificar sem recentralizar, integrar sem uniformizar, acelerar sem descuidar a transparência**.

A União Europeia tem, perante si, uma das reformas mais decisivas da sua história financeira. E, como sempre, o sucesso residirá menos no tamanho do orçamento — e mais na qualidade da governação que dele resultar. ●



AS POLÍTICAS



A SEGURANÇA SOCIAL NA PROPOSTA DE ORÇAMENTO DE 2026

1. A renovada importância da Segurança Social para o equilíbrio das finanças públicas

Nos últimos anos a posição relativa da Segurança Social no âmbito do Orçamento de Estado modificou-se substancialmente. Durante décadas, a Segurança Social constituiu um dos principais fatores de risco para o equilíbrio das finanças públicas, que se tornava evidente sempre que a queda do emprego provocava ao mesmo tempo a retração das receitas contributivas e o aumento da despesa com as prestações sociais. Entre 2012 e 2017 as transferências extraordinárias do Orçamento de Estado, destinadas a cobrir o défice do sistema previdencial, ultrapassaram em valor acumulado os 5,5 mil milhões de euros. Até meados da segunda década deste século, o Estado só raramente conseguiu cumprir com o compromisso de reforçar o Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS) a fim de prevenir eventuais futuras situações de insustentabilidade do sistema.

A partir de 2018, e mais claramente a partir de 2021, graças ao crescimento sustentado das receitas contributivas, a Segurança Social passou a evidenciar saldos positivos substanciais (ver Gráfico 1). Desde 2023, estes têm-se mantido acima dos 5 mil milhões de euros, o que tornou possível, durante três anos seguidos, que as Administrações Públicas no seu conjunto apre-

sentassem excedentes na execução orçamental, pela primeira vez na história do Estado Democrático. Sob o peso de um défice constante da Administração Central, o saldo orçamental global teria sido negativo, entre -0,9% e -1,6% do PIB entre 2023 e 2025, se não pudesse contar com a contribuição da Segurança Social.

Gráfico 1 - Saldos da Administração Pública e da Segurança Social, 2018-2026



Este renovado papel da Segurança Social enquanto fator equilibrador das finanças públicas fica a dever-se em primeiro lugar ao dinamismo evidenciado pelo mercado de trabalho, expresso no aumento sustentado do número de contribuintes e da remuneração média declarada. Entre 2018 e 2024, o número de pessoas com contribuições pagas à Segurança Social aumentou 26% (um acréscimo de mais de 1150 mil pessoas) e a remuneração mensal média declarada aumentou 25% (mais 312 euros). Deve ser destacado o papel da imigração nesta evolução: em 2024 o número de contribuintes ativos estrangeiros chegou a 1053 mil, o que representou cerca de 19% do total de contribuintes.

2. Um saldo excedentário da Segurança Social sempre em crescimento?

Para 2026, a proposta de OE prevê a continuidade dos saldos positivos do conjunto das Administrações Públicas, embora com uma margem mínima de 0,1%. A realização desta meta está, porém, rodeada de forte incerteza, em parte devido aos condicionalismos políticos que limitam a ação

do atual Executivo, mas também porque ficaram fora do exercício de preparação do OE 2026 um conjunto de medidas já anunciadas pelo Governo que, a serem postas em prática, acarretarão descida das receitas ou aumento da despesa. Um exemplo de tais medidas é o conjunto de incentivos fiscais à oferta de habitação, de que se destacam a redução do IVA à construção e a redução da taxa autónoma sobre o arrendamento. Tal como em exercícios anteriores, só se verificará em 2026 um superavit do Orçamento de Estado se a Segurança Social atingir um excedente de valor suficiente para compensar os défices previstos para os restantes setores do Estado. Para 2026 prevê-se um saldo positivo record de 6438,5 M€, superior em mais de 14% ao previsto na execução de 2025, graças a um aumento das receitas superior ao das despesas (respetivamente 8% e 7,1%). Até que ponto se podem considerar credíveis estas previsões? Era tradicional considerar-se que tanto as despesas como as receitas da Segurança Social tinham uma natureza rígida, com um fraco intervalo de incerteza. Porém, também neste aspeto a situação se alterou nos últimos anos e há fatores que poderão conduzir a níveis de execução bem diferentes dos antecipados, tanto do lado da receita como da despesa.

2.1. Evolução da receita

A previsão de aumento da receita da Segurança Social em 8% baseia-se em dois fatores de natureza bastante previsível, que são as transferências do Estado para cumprimento da Lei de Bases, que financiam as prestações sociais dos sistemas não contributivos, e a transferência de fundos da UE, as quais aumentarão respetivamente 13% e 32,6%. Quanto às contribuições e quotizações, são de natureza mais volátil, pois dependem da evolução da atividade económica, dos salários e do emprego. Prevê-se para 2026 um aumento das receitas contributivas em 6,9%, em desaceleração relativamente aos anos mais recentes em que o aumento registado foi de 10,3% entre 2023 e 2024 e de 8,5% entre 2024 e 2025. Esta desaceleração acompanha aliás uma idêntica tendência observada na evolução do emprego. Não devem ser descurados os fatores de ordem institucional que influenciam a oferta de mão de obra, e em particular a entrada de imigrantes. A este respeito é de registar a queda significativa das concessões de títulos de residência entre 2023 e 2024, de cerca de 329 mil para 218 mil, tendência esta que poderá prosseguir em 2025 e 2026.

2.2. Evolução da despesa por principais prestações sociais

Na previsão da despesa para 2026, destacam-se os aumentos previstos para as prestações de parentalidade (+23,6%), o Complemento Solidário para Idosos (+21,5%), a Prestação Social para a Inclusão (+10,4%) e as pensões (+5,2%). Importa sublinhar que alguns destes aumentos de despesa não decorrem exclusivamente da atualização dos valores de referência por via do IAS e estão por isso rodeados de alguma incerteza. É

o caso das prestações de parentalidade e da PSI, em que os acréscimos resultam do forte aumento esperado do número de beneficiários, para além da atualização dos valores das prestações por atualização relativamente à inflação.

No caso do CSI, é proposto um aumento de 40€ no valor mensal de referência, o que fará passar este valor para 670 €. Reafirma-se ainda o intuito de continuar a aumentar anualmente esta prestação com a finalidade de atingir em 2029 a meta de 870€. A incerteza ligada às previsões de despesa com esta prestação tem a ver com o facto de o aumento do valor de referência provocar não só o aumento do número de beneficiários elegíveis, como também o aumento do montante médio efetivamente recebido. Se se confirmar o valor previsto de execução em 2025, que é de 553 M€, a despesa com o CSI terá aumentado cerca de 350% em valores nominais desde 2019. Deve ser sublinhado que se verificou ao longo de 2025 uma derrapagem da despesa com esta prestação, pois o valor previsto de execução ultrapassa o valor orçamentado em cerca de 36%. Todavia, esta tendência de forte aumento da despesa não está refletida na proposta de OE 2026, já que o aumento previsto se limita a 21,5%.

2.3. Atualização das pensões

A proposta de OE parte da hipótese de que o valor das pensões em 2026 será atualizado de acordo com a fórmula legal em vigor. Isso não exclui, porém, a possibilidade de a Assembleia da República poder determinar, como o fez no ano passado, um aumento extraordinário das pensões mais baixas, que se cifrou em +1,25%, e que se sobrepôs à atualização determinada a partir da fórmula legal, com base numa taxa de inflação de 2,1%.

Taxas de atualização anual das pensões da segurança social, da CGA e dos bancários, 2025

Valor bruto da pensão	<1045€	1045€ - 1567,5€	1567,5€ - 3135€	>3135€
Valor final	+3,85%	+3,35%	+2,1%	+1,85%
Aumento extraordinário	+1,25%	+1,25%	0 %	0 %
Valor de acordo com a lei atual	+2,6%	+2,1%	+2,1%	+1,85%

De acordo com os dados apresentados na proposta de OE2026, a despesa com pensões da segurança social irá atingir em 2025 a cifra de 24 704 M€, um valor superior em 3% em relação ao orçamentado. O aumento previsto para 2026 situa-se em 5,2%, o que faz desta previsão a mais elevada nos últimos quatro anos. Assiste-se pois a uma relativa aceleração dos gastos com pensões da segurança social.

As negociações do OE 2026 em sede parlamentar não são, porém, o único fator de incerteza quanto à determinação da despesa com pensões. O próprio Governo poderá proceder de novo à atribuição de um suplemento extraordinário aos pensionistas, à semelhança do que fez em 2024 e 2025. Neste ano, foi pago em setembro um suplemento cujo montante variou entre 100 e 200 euros consoante o valor bruto da pensão aos pensionistas cuja pensão não ultrapassa os 1.567,50 €. Desta decisão resultou um encargo adicional de 390 M€ sobre a despesa da segurança social. De acordo com próprio Governo, um tal suplemento extraordinário só se verificará em 2026 se houver folga orçamental dependente de verificação no decurso da execução orçamental.

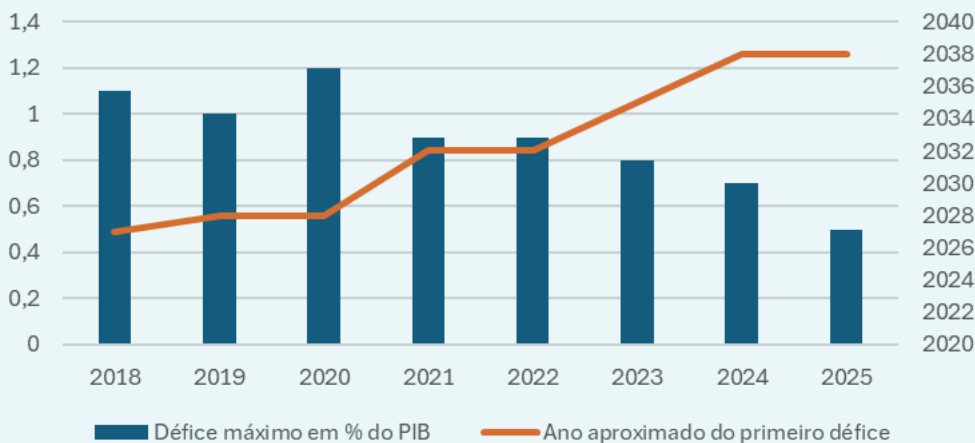
3. Sustentabilidade da Segurança Social – melhoria das perspetivas financeiras

No relatório sobre a sustentabilidade da Segurança Social que acompanha a proposta de Orçamento para 2026 prevê-se que o sistema previdencial apresente saldos deficitários a partir da segunda metade da década de 30, até estes atingirem o nível de 0,5% do PIB, no final da década de 40. Estima-se ainda que o Fundo de Estabilização não se esgote até ao fim do horizonte de projeção considerado (2070). Os cenários previsionais tornam-se mais favoráveis sob hipóteses de maior crescimento da produtividade e/ou de maior imigração; inversamente, os cenários apontam para maiores défices com menor crescimento da produtividade e/ou menores fluxos de imigração.

Deve ser salientado que a melhoria da situação financeira da Segurança Social se tem traduzido por projeções crescentemente optimistas acerca da sustentabilidade futura do sistema. Se compararmos, como fazemos no Gráfico 2, os resultados das projeções realizadas nos últimos anos verificamos como, progressivamente:

- i. A ocorrência dos primeiros défices do sistema previdencial se afasta no tempo;
- ii. O impacto do défice em percentagem do PIB se reduz no tempo.

Gráfico 2 . Projeções dos sados do sistema previdencia segundo o ano de publicação



Os excedentes obtidos pelo sistema previdencial nos últimos anos têm sido transferidos para as reservas do Fundo de Estabilização, o que permitiu que o respetivo valor mais que duplicasse em termos nominais entre 2018 e 2024. Para 2026, prevê-se que as reservas do Fundo atinjam 47 180 M€, o que representa 15% do PIB e permitiria pagar o valor correspondente a 26 meses de pensões do sistema previdencial.

Muito embora a meta de 24 meses de despesa com pensões tenha já sido atingida, não há indicações de alteração da política até agora seguida, que consiste em reforçar as reservas do Fundo com recurso aos saldos do sistema previdencial e a receitas fiscais consignadas: Adicional Sobre o IMI, uma parcela do IRC e o Adicional de Solidariedade Sobre o Setor Bancário (declarado inconstitucional no referente à sua aplicação em 2020). Estas receitas representam em % do total das transferências recebidas pelo FEFSS.

A proposta de OE 2026 refere a necessidade de aumentar a rentabilidade líquida do Fundo, tendo sido adoptada como hipótese para as projeções uma taxa média anual de rentabilidade de 4,58%. Dado que a taxa média do último quinquénio se situa nos 2,18% e a taxa média desde a constituição do FEFSS é de 3,94%, não parece ser provável que se consiga alcançar esse objetivo sem alterar a atual política de investimento do Fundo que tem dado prioridade à aquisição de dívida pública portuguesa e outros ativos de rentabilidade fixa, os quais proporcionam rentabilidades inferiores às obtidas com uma carteira mais diversificada, integrando proporções consideráveis de ativos de rendimento variável.

Por estes motivos, é chegado o momento de questionar a atual política no sentido de diversificar o financiamento do fundo mais pela via da rentabilidade das aplicações e menos por recurso à via fiscal.

4. Sem ideias concretas acerca da promoção da poupança para a reforma

O programa do XXIV Governo Constitucional dá destaque à necessidade de promover a poupança dos particulares através da criação de novos produtos financeiros isentos de impostos, e de melhorar a literacia financeira. Nomeadamente, dele consta a criação de contas-poupança isentas de impostos, adotando um regime em que, para um certo nível de contribuições dos trabalhadores e das suas entidades empregadoras, as mesmas sejam livres de IRS, salvo se e quando forem distribuídas, pagas ou, de qualquer forma, apropriadas pelos respetivos titulares. A concretização desta iniciativa passaria pela introdução de contas-poupança com possibilidade de acesso a uma grande diversidade de instrumentos, com eventuais limites à entrada, de acordo com os modelos de sucesso existentes no Reino Unido (*ISA accounts*) e nos Estados Unidos (contas 401K).

Esta iniciativa está alinhada com a estratégia da União de Poupança e Investimento gizada pela Comissão Europeia e que tem vindo a ser a divulgada pela Comissária responsável por esta área, Maria Luís Albuquerque. A estratégia aponta para a criação de contas de poupança e investimento, a serem disponibilizadas por prestadores de serviços financeiros autorizados, inclusive online, que permitam aos pequenos investidores aplicar as suas poupanças, mesmo de pequena monta, em instrumentos dos mercados de capitais. Para fomentar a sua utilização, vários países têm recorrido a benefícios fiscais.

A proposta de Orçamento do Estado para 2026 não dá qualquer concretização a esta ideia, pelo que, na ausência de propostas legislativas nesta matéria, vai manter-se a concentração da poupança das famílias nos depósitos bancários e na compra de dívida pública através dos certificados de aforro. Isso será insuficiente para fazer face ao desafio que representa, para muitos ativos do presente e futuros pensionistas, a descida do valor relativo das pensões de reforma no futuro. ●



OS DESAFIOS



A DIGITALIZAÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL E A IMPORTÂNCIA DA CRIAÇÃO DO EURO DIGITAL

A digitalização tem vindo a introduzir mudanças na sociedade e na economia, estando a contribuir para acelerar o ritmo de mudança e a forma como interagimos. Desde a última década, vários bancos centrais começaram a estudar e investigar a viabilidade da criação e disponibilização de moeda digital (CBDC, central bank digital currency) e as suas implicações. Apesar do seu potencial e da urgência na sua implementação, a criação de moedas digitais pode provocar riscos sistémicos para o sistema financeiro.

A digitalização tem vindo a introduzir mudanças na sociedade e na economia, estando a contribuir para acelerar o ritmo de mudança e a forma como interagimos.

A utilização de meios digitais para efectuar pagamentos e transferências, bem como a utilização de meios digitais alternativos (como cartões de débito pré pagos virtuais ou físicos que possam ser utilizados em qualquer parte do mundo (como por exemplo os cartões de débito pré pago Revolut ou o MB WAY) e as cripto moedas digitais (como por exemplo as bitcoins) têm visto um aumento de utilização nas últimas décadas. Desde a última década, vários bancos centrais no mundo (como a Reserva Federal Americana), começaram a estudar e investigar a viabilidade da criação e disponibilização de moeda digital (CBDC, central bank digital currency) e as suas implicações.

O sistema Financeiro Europeu

De acordo com o site do Banco Central Europeu, o BCE e o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) foram instituídos em 1 de junho de 1998, tendo o BCE sido definido como o núcleo do Eurosistema e do SEBC.

O SEBC é constituído pelo BCE e pelos BCN de todos os Estados-Membros da UE, independentemente de terem adotado, ou não, o euro.

O Eurosistema é constituído pelo BCE e pelos Bancos Centrais Nacionais dos Estados-Membros da UE que adoptaram o euro. Coexiste com o SEBC enquanto houver Estados-Membros da UE que não façam parte da área do euro.

O euro digital

A criação do Euro digital, de acordo com o Banco de Portugal, "o Eurosistema definiu dois objectivos principais para a emissão do euro digital:

- Tornar-se uma "âncora" para o funcionamento dos sistemas de pagamentos:

Com o decréscimo da utilização do numerário, o euro digital permitirá preservar o acesso do público em geral a "moeda de banco central", tornando-a mais relevante e aumentando a eficiência nos sistemas de pagamentos. O mercado de pagamentos baseia-se num modelo híbrido, no qual os bancos centrais providenciam a base monetária (numerário e depósitos junto do banco central), enquanto os prestadores de serviços de pagamento (por exemplo, os bancos) disponibilizam aos cidadãos e empresas soluções de pagamento baseadas em "moeda de banco co-

mercial". A possibilidade de converter, a qualquer momento, "moeda de banco comercial" em "moeda de banco central" cria e mantém confiança na moeda e protege a sua função como unidade de conta. É neste sentido que a "moeda de banco central (seja em formato físico, seja em formato digital) actua como âncora, salvaguardando o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a estabilidade financeira e de preços.

- Contribuir para a promoção da autonomia estratégica e da eficiência económica da área do euro:

A emissão do euro digital poderá diminuir a dependência de soluções e infraestruturas de pagamento não europeias e aumentar a resiliência de todo o ecossistema de pagamentos da área do euro. Poderá ainda promover a inovação nos sistemas de pagamentos, permitindo que os intermediários ofereçam serviços adicionais de pagamento baseados no euro digital".

O "euro digital" será, assim, uma forma digital de moeda central emitida pelo Eurosistema, para ser utilizado como um meio complementar aos meios actualmente existentes (moeda física, depósitos bancários e plataformas privadas de pagamento), podendo ser utilizada por cidadãos e empresas para transações de retalho.

A criação do euro digital terá como consequência o reforço da relevância estratégica devido às suas múltiplas vantagens, entre as quais se realçam as seguintes:

- Aumento da relevância do Euro face a outras divisas (como por exemplo o dólar).
- A rápida digitalização dos pagamentos e queda da utilização de dinheiro físico;
- A expansão de pagamentos privados europeus, que iriam deixar de estar dependentes de actores de fora da Europa (com a Visa, Mastercard e American Express, três das maiores de redes de cartões de débito e crédito mundiais, de proveniência americana e/ou plataformas digitais);
- Diminuição dos riscos à soberania e autonomia do sistema de pagamentos europeu, aumentando a sua resiliência.

De acordo com o Banco de Portugal, o Euro Digital terá, para os cidadãos, as seguintes vantagens:

- Será a única solução de pagamento digital em euros com aceitação universal em toda a área euro. O euro digital será aceite para realizar pagamentos em qualquer parte da área do euro e a qualquer momento;

- *Será um meio de pagamento digital com as vantagens do numerário. Permitirá realizar pagamentos em "moeda de banco central" quando o numerário não é opção (por exemplo, no comércio electrónico e nos pagamentos remotos pessoa a pessoa), com elevado nível de privacidade, utilização gratuita para serviços básicos e disponibilidade offline;*
- *Será uma solução de pagamento com garantia de privacidade. Nos pagamentos "offline" com euro digital, os detalhes pessoais de uma transação serão apenas conhecidos pelos intervenientes envolvidos no pagamento. O Eurosistema não poderá determinar a identidade dos utilizadores com base nos seus pagamentos. Somente será partilhada informação para fins de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo e de prevenção e controlo da fraude;*
- *Estará sempre disponível para todos, permitindo o pagamento com moeda de banco central em qualquer situação (lojas físicas, comércio online e entre pessoas). Para tal, serão disponibilizadas soluções tecnologicamente simples, de fácil utilização e em várias línguas.*

Para os **comerciantes**, o euro digital:

- *Tornará os pagamentos mais eficientes e menos dispendiosos. Uma solução de pagamento universalmente aceite na área do euro simplificará a vida dos comerciantes. O euro digital representará mais uma opção de pagamento ao dispor dos comerciantes, conferindo-lhes maior poder de escolha, com potencial redução dos custos associados;*
- *Possibilitará uma maior taxa de concretização de vendas, uma vez que o consumidor final disporá de mais uma forma de pagamento;*
- *Permitirá a recepção imediata dos fundos. Os fundos serão directamente creditados na conta do comerciante".*

As fases de desenvolvimento do euro digital

De forma a verificar a viabilidade da criação do euro digital, em Outubro de 2021 o Banco Central Europeu (BCE) Europeu iniciou a fase de projecto de investigação para a criação do euro digital, com o objectivo de analisar a viabilidade da criação

de uma moeda digital europeia. A fase de investigação visou quatro áreas: o design funcional (relativo a questões como a privacidade, anonimato e limites do valor da moeda digital); a distribuição do euro digital e o papel dos intermediários (bancos e prestadores de serviço de pagamentos); os efeitos do euro digital na política monetária e na estabilidade financeira; e os requisitos técnicos e interoperabilidade. Esta fase de projecto foi concluída em Outubro de 2023.

Em 23 de Junho de 2023, a Comissão Europeia apresentou o Pacote do Euro Digital "*digital euro package*", uma proposta de regulamento para a criação do quadro jurídico relativo ao euro digital (que incluía regras sobre a privacidade de utilização, limites, interoperabilidade, o papel das autoridades e a supervisão).

Com a conclusão da fase de projecto de investigação, o Eurosistema iniciou a preparação para a sua possível implementação, cuja conclusão está prevista para o final do corrente ano. A conclusão desta fase de implementação está dependente da aprovação legislativa e da decisão final do BCE.

De acordo com o Banco de Portugal, "*a fase de preparação é constituída por duas fases:*

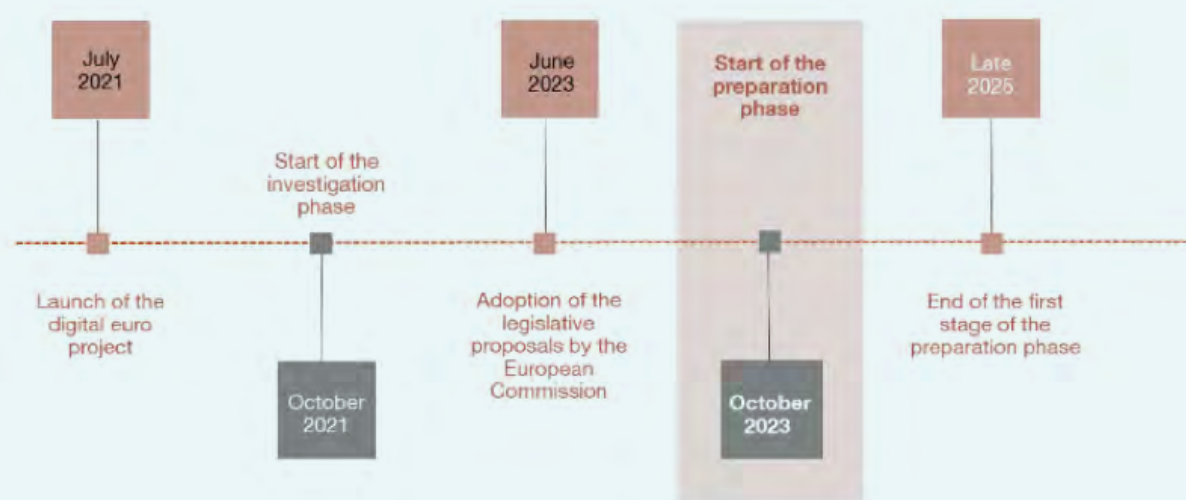
- *A primeira parte deverá ter uma duração de 24 meses, com início em 1 de novembro de 2023. Neste período, será finalizado o *scheme rulebook* do euro digital (que define as regras, standards e procedimentos que assegurarão uma implementação harmonizada do euro digital em toda a área do euro); serão seleccionados os prestadores de serviço que estarão envolvidos na implementação da infraestrutura do euro digital; e serão desenvolvidas actividades adicionais de experimentação e análises relacionadas com o desenho do euro digital, a experiência do utilizador, inclusão financeira e a pegada ecológica do euro digital;*
- *A segunda parte deverá ter início após nova aprovação pelo Conselho do BCE. Nesta segunda parte, prevê-se a realização de actividades relacionadas com a implementação do *scheme rulebook*, o desenvolvimento das componentes pelos prestadores de serviço contratados e o lançamento de pilotos".*

De acordo com o último relatório de desenvolvimento do projecto de investigação do BCE, o "O BCE está a concluir cinco procedimentos de con-

curso - com conclusão prevista para o final de 2025 - para seleccionar os fornecedores da plataforma e infraestrutura do euro digital. Serão assinados acordos-quadro com os fornecedores seleccionados para definir os termos de potenciais trabalhos futuros. Estes acordos-quadro não envolvem, nesta fase, quaisquer compromis-

so financeiros por parte do Eurosistema. Sujeito às decisões do Conselho do BCE, o BCE trabalhará com os fornecedores seleccionados para testar e implementar as especificações técnicas do euro digital, incluindo a funcionalidade offline”.

Figura 1 - fases de implementação do Euro Digital



Fonte: Banco de Espanha

Apesar de ainda não existir uma previsão para a implementação do euro digital, a entrada e, vigor do Genius act nos EUA, levou a que o BCE queira acelerar os seus planos para a criação do euro digital.

Em 17 de Julho de 2025, o Congresso Americano aprovou o *Genius Act* (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act of 2025), um projecto de lei sobre as *stablecoins*.

De acordo com o artigo What You Need To Know About the New Stablecoin Legislation: Analyzing the GENIUS Act, de 21 de Julho de 2025, com esta lei, é criado "um regime para a emissão e regulação de *stablecoins* de pagamento, permitindo que as *stablecoins* de pagamento sejam

emitidas por subsidiárias de instituições depositárias seguras, outras entidades aprovadas pelo Gabinete do Controlador da Moeda (OCC) e entidades autorizadas a emitir *stablecoins* ao abrigo de regimes estaduais qualificados ("emissores de *stablecoins* de pagamento permitidos"). A Lei também estabelece normas para as práticas de reserva, supervisão e execução, Lei de Segredo Bancário (BSA)/Anti-Lavagem de Dinheiro (AML) e insolvência, ao mesmo tempo que estabelece um equilíbrio entre as autoridades federais e estaduais em relação às *stablecoins*. Ao trazer clareza regulamentar à classe de activos, é esperado que a legislação estimule o crescimento do sector", estando este mercado avaliado em 288 mil milhões de dólares, sendo dominado sobretudo pelo dólar.

De acordo com o artigo

"Ameaça das 'stablecoins' leva Bruxelas a acelerar planos para criar o euro digital" do Jornal de Negócios de 22 de Agosto de 2025, "A aprovação rápida de um quadro regulatório para as 'stablecoins' nos EUA terá deixado 'muitas pessoas nervosas' em Bruxelas. (...) O mercado das 'stablecoins' está bastante concentrado e é dominado pelo dólar, com 99% destas criptomoedas em circulação a estarem indexadas à 'nota verde'. Vários membros do BCE estão atentos a esta questão e têm deixado avisos de que o uso massivo destes activos digitais pode levar uma 'dolarização' da economia e ameaçar a soberania monetária da região. (...) Os EUA e a UE estão em rota de colisão em relação ao futuro do dinheiro digital. Enquanto a administração Trump tem apostado todas as fichas nas 'stablecoins', utilizando uma tecnologia já existente para reforçar o domínio do dólar na economia global, a Europa tem optado por desenvolver a sua própria moeda digital emitida por um banco central (CBDC, como são conhecidas) de forma a combater o que Christine Lagarde, presidente do BCE, chama de 'privatização do dinheiro'.

Para acelerar o projecto, Bruxelas estará a ponderar lançar o euro digital na rede 'blockchain', em vez de criar uma rede privada - que era, aliás, o plano original, com o BCE a alegar preocupações com a privacidade dos utilizadores. O banco central esclareceu ao Financial Times que estava a considerar 'diferentes tecnologias - tanto centralizadas como descentralizadas - no desenvolvimento do euro digital' e que ainda nenhuma decisão tinha sido tomada".

Para além das preocupações com a privacidade dos utilizadores, existem igualmente preocupações relativas à possibilidade das stablecoins poderem provocar uma crise sistémica financeira.

De acordo com o artigo "Stablecoins desafiam controlo europeu e levantam alarmes", do jornal Eco, de 20 de Outubro de 2025, o Conselho Europeu do Risco Sistémico (ESRB), que tem como missão a vigilância todo o sistema financeiro eu-

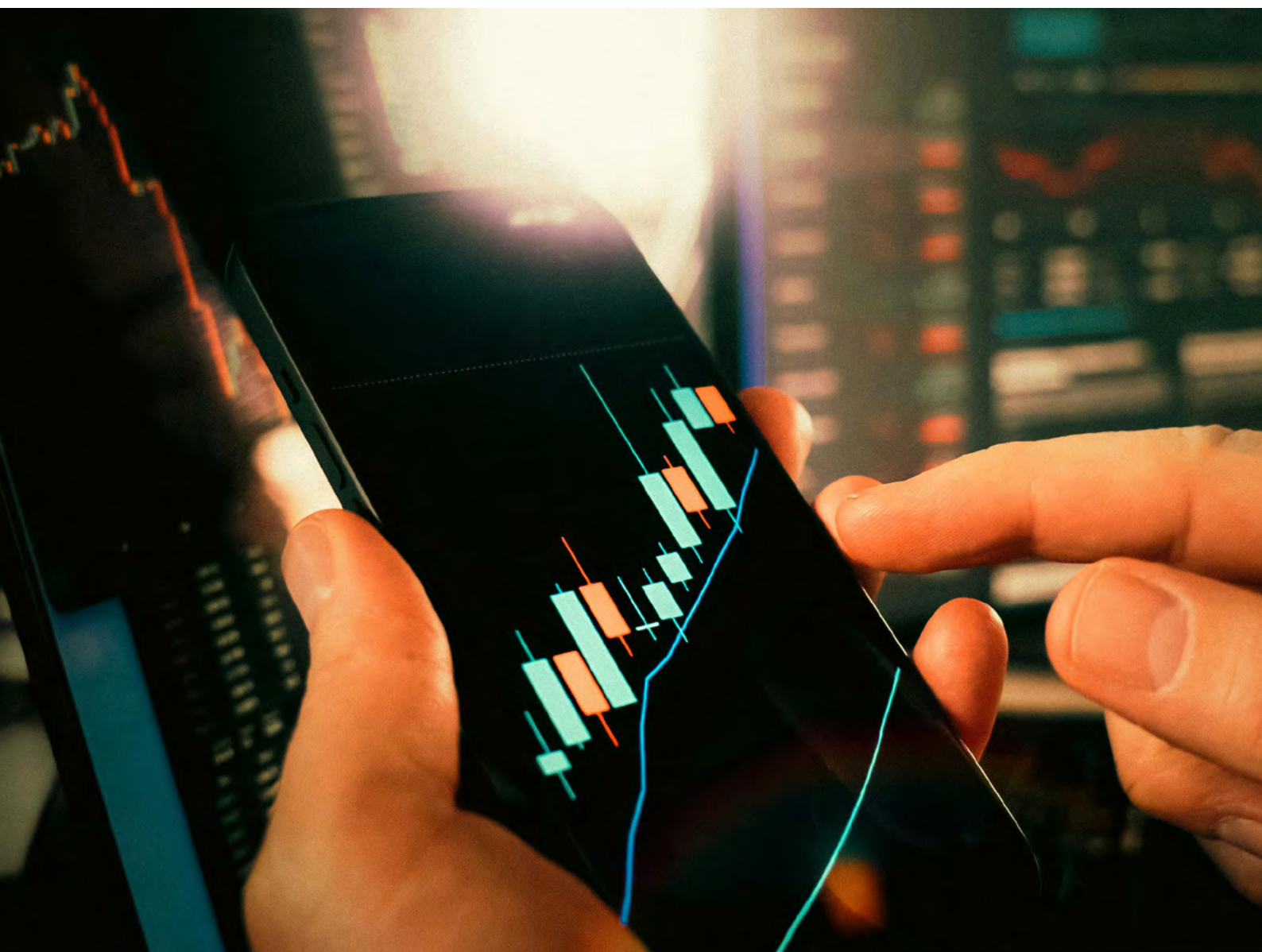
ropeu, de forma a evitar ou reduzir os riscos que possam causar crises generalizadas, advertiu que "As autoridades públicas devam reforçar a monitorização e atuar preventivamente, sobretudo face às stablecoins emitidas de forma conjunta entre a União Europeia e países terceiros. (...)

As stablecoins — criptoativos com valor supostamente estável, muitas vezes atrelado ao euro ou ao dólar — têm "um potencial desestabilizador acrescido devido à sua ampla utilização em pagamentos e na transferência de valor entre plataformas". Ainda segundo a ESRB, este perigo "agrava-se quando estas stablecoins são emitidas em conjunto entre entidades na União Europeia e em países terceiros, os chamados "multi-issuance schemes" — um modelo de negócio que explora uma falha crítica no regulamento europeu e que pode criar canais de contágio bem além dos riscos previstos pela legislação. Segundo os técnicos da ESRB, esta complexa estrutura dificulta o controlo, amplifica vulnerabilidades e poderá potenciar fugas ao quadro regulatório exigido no espaço europeu".

Bibliografia consultada:

<https://www.bportugal.pt/page/o-que-e-o-euro-digital>
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.pt.html>
https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/timeline/profuse/shared/pdf/ecb.degov230424_progress.en.pdf
<https://www.bportugal.pt/page/o-projeto-do-euro-digital>
https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/ecb.deprp202507.en.html
<https://forbes.com.br/forbes-money/2025/07/camara-dos-eua-aprova-legislacao-sobre-stablecoins/>
<https://www.arnoldporter.com/en/perspectives/advisories/2025/08/clarifying-the-clarity-act>
<https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/criptoativos/detalhe/ameaca-das-stablecoins-leva-bruxelas-a-acelerar-planos-para-criar-o-euro-digital>
<https://eco.sapo.pt/2025/10/20/stablecoins-desafiam-controlo-europeu-e-levantam-alarmes/> ●

OS DESAFIOS



STABLECOINS: UMA NOVA ERA PARA AS MOEDAS DIGITAIS

A chegada de uma nova administração pró-cripto, liderada pelo Presidente Trump, alterou drasticamente o cenário, criando o impulso necessário para aprovar uma lei que visa trazer estabilidade e previsibilidade a um setor em amadurecimento, em consequência de novas regras que permitem aumentar a sua segurança e fiabilidade.

Um marco desta evolução é o GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act) que é a primeira legislação federal abrangente dos EUA para a regulação de *stablecoins* de pagamento, ratificada por Donald Trump em 18 de julho de 2025.

Esta legislação é também uma resposta a uma crise de mercado que resultou do colapso, em 2023, do Silicon Valley Bank¹, que gerou pânico e que arrastou uma empresa emissora de *stablecoins* para grandes perdas devido a depósitos não segurados.

O objetivo estratégico do GENIUS Act é o reforço da dominância global do dólar americano e posicionar os EUA como um líder em ativos digitais, sinalizando, em simultâneo, o amadurecimento do mercado de criptoativos, transitando de um ambiente de incerteza para um ecossistema regulado e mais seguro.

A lei estabelece regras claras para a emissão, lastro e transparência que protegem os consumidores e abrem as portas para a inovação institucional. Embora subsistam preocupações válidas sobre a proteção ao consumidor (nomeadamente a ausência de uma garantia de depósito), alguns especialistas consideram que a legislação fornece a clareza necessária para que as *stablecoins* se posicionem como uma ferramenta financeira inovadora, segura e cada vez mais integrada na economia global, preparando o terreno para o futuro das finanças.

Pioneirismo da União Europeia ultrapassado pela legislação Norte-americana

Em maio de 2023 foi publicado o MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation)^{2,3}, que é o marco regulatório da União Europeia e que estabelece um quadro legal para emissores de criptoativos e prestadores de serviços, refletindo o esforço global para regulamentar o setor.

Após o lançamento do GENIUS Act, o MiCA tem sido criticado por ter regras de reserva mais ar-

riscadas. O MiCA exige que pelo menos 60% das reservas dos emissores sejam colocadas em dinheiro em depósitos bancários não segurados. Em contraste, a abordagem dos EUA (o GENIUS Act) exige 100% de lastro em ativos altamente líquidos, como Títulos do Tesouro de curto prazo (T-Bills) e prioriza os detentores de *stablecoins* em casos de insolvência, fazendo com que comparativamente o sistema europeu passe a ser considerado menos seguro. Por este motivo e devido à força da economia norte-americana e do dólar no contexto internacional, é expectável que o modelo seguido pelos EUA, passe a ser seguido por outros países, pressionando a Europa a modificar os seus regulamentos.

As *stablecoins* passaram a ter um peso crescente na procura dos títulos dívida dos EUA, numa altura em que a procura externa pela dívida americana tem vindo a baixar ou a mostrar alguma instabilidade resultante de evolução geopolítica e da crescente rivalidade comercial com a China (o segundo maior tomador de dívida do Tesouro Norte-americano).

O que é uma *stablecoin*?

Uma *stablecoin* é um criptoativo projetado para manter valor estável em relação a um ativo de referência (como 1 USD), funcionando como meio de pagamento, unidade de conta, reserva de valor e ponte entre o ecossistema cripto e o sistema financeiro tradicional.

As *Stablecoins* são um tipo de criptomoeda⁴ cujo valor é atrelado (ou "pegged") a um ativo considerado estável e confiável, tipicamente uma moeda nacional como o dólar americano (USD) ou, em alguns casos, uma *commodity* como o ouro. Elas são projetadas para funcionar como dinheiro eletrónico no quotidiano (sendo chamadas de *payment stablecoins*) e são amplamente utilizadas para transferir fundos entre diferentes *tokens* de criptomoeda. Assim, cada *token* representa uma promessa de resgate de 1:1 em moeda fiat (moeda fiduciária, emitida pelos bancos centrais, por regulamentação governamental e tem curso legal).

⁽¹⁾ Em março de 2023, a crise do Silicon Valley Bank (SVB) impactou as *stablecoins* quando a USDC, uma das maiores, revelou ter biliões em reservas no banco. Isso causou uma breve desvalorização ("depeg") da USDC, gerando pânico no mercado de criptoativos e ressaltando a vulnerabilidade das *stablecoins* a riscos bancários tradicionais, apesar de sua proposta de estabilidade.

⁽²⁾ https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng?utm_source=chatgpt.com

⁽³⁾ https://www.bportugal.pt/paper/occasional-paper-stablecoins?utm_source=chatgpt.com

⁽⁴⁾ <https://www.bportugal.pt/page/criptoativos-stablecoins-e-euro-digital-descubra-diferencas>

A lei aprovada estabelece que as *stablecoins* devem ser totalmente atreladas (1:1) por ativos líquidos, como Dólares Americanos ou Títulos do Tesouro de curto prazo, e impõe requisitos rigorosos de transparência, auditoria e *compliance*.

Mike Belshe, CEO da BitGo ⁵, explica que as *stablecoins* permitem pagamentos 24 horas por dia, 7 dias por semana, globalmente e com taxas significativamente mais baixas, superando a ineficiência dos sistemas de pagamento bancário tradicionais. "O valor destas moedas encontra-se na rede e na capacidade de a converter em

liquidez em qualquer lugar" refere. Constituem, por isso, um risco para a operação normal dos bancos, atuando onde os bancos não prestam um serviço adequado no sistema de pagamentos, nomeadamente, nos tempos de transferência, nas taxas associadas e na baixa remuneração dos depósitos.

A proliferação das *stablecoins*, a prazo, deve contribuir para um processo de transformação das operações bancárias e a entrada das grandes instituições financeiras neste mercado.

Caixa de texto 1 – As regras da legislação Norte-Americana

O principal objetivo do GENIUS Act é garantir a estabilidade e a confiança dos ativos digitais:

- 1. Lastro 1:1 e Liquidez:** Os emissores são obrigados a manter um lastro de 100% dos ativos em circulação. As reservas devem ser constituídas apenas por ativos altamente líquidos e seguros, como dólares americanos ou Títulos do Tesouro de curto prazo. Este requisito visa impulsionar a procura pela dívida dos EUA e consolidar o estatuto do dólar como moeda de reserva global.
- 2. Auditorias e Divulgação Pública:** São exigidos relatórios mensais e auditorias públicas sobre a composição das reservas para garantir a transparência. O CEO e o CFO devem certificar a exatidão destes relatórios.
- 3. Proibição de Algorítmicas:** Usam mecanismos automáticos ("burn/mint, stablecoin + token de governança") para ajustar oferta e preço. Modelos não lastreados em fiat, como o TerraUSD (que causou um colapso de \$40 bilhões em 2022), são proibidos.

Conformidade Regulatória e Proteção ao Consumidor

O GENIUS Act estabelece que apenas entidades autorizadas podem emitir payment stablecoins nos EUA, incluindo subsidiárias de instituições de depósito seguradas e emissores não-bancários qualificados federalmente (regulados pelo OCC) ou estaduais.

- **Combate à Ilícitude (AML/CFT):** Emissores de stablecoins são tratados como "instituições financeiras" sob o Bank Secrecy Act (BSA). Isto obriga-os a implementar programas de combate à lavagem de dinheiro (AML), verificação de sanções e identificação de clientes, e exige que possuam capacidade técnica para congelar, apreender ou "queimar" stablecoins sob ordem legal.
- **Proteção Prioritária:** Em caso de insolvência de um emissor, o GENIUS Act estabelece que as reivindicações dos detentores de stablecoins têm prioridade sobre as de todos os outros credores, garantindo uma proteção final ao consumidor.
- **Restrições de marketing e de "má representação":** Os emissores estão proibidos de fazer alegações enganosas de que as suas stablecoins são lastreadas pelo governo dos EUA, seguradas federalmente ou moeda com curso legal. suas stablecoins são lastreadas pelo governo dos EUA, seguradas federalmente ou moeda legal.
- **Garantia de depósito:** A principal preocupação, partilhada por organizações de defesa do consumidor, é a ausência de um seguro de depósito para os detentores de stablecoins, o que significa que, em caso de falência de um emissor, os fundos dos utilizadores não estão garantidos pelo governo federal, ao contrário dos depósitos bancários tradicionais.

(5) <https://www.youtube.com/watch?v=og8I-pRgRJ4>

A clareza regulatória está a atrair grandes nomes do mercado tradicional para o universo dos ativos digitais. Bancos como o Bank of America, o Citibank ou JP Morgan e gigantes da tecnologia e do retalho como a Amazon e o Walmart já estão a explorar o lançamento das suas próprias *stablecoins*. Jamie Dimon, CEO do JPMorgan e um cético histórico das criptomoedas, admitiu a mudança de paradigma: "Vamos envolver-nos tanto em moedas de depósito do JPMorgan como em *stablecoins* para as compreender, para sermos bons nisso." Esta adesão em massa tornará as moedas digitais mais acessíveis e integradas no quotidiano financeiro de consumidores e de empresas.

Quem não ficou à margem das oportunidades decorrentes deste mercado foi Donald Trump e o poderoso Steven Witckoff, que com os seus respetivos filhos, fundaram a World Liberty Finance⁶ e lançaram a *stablecoin* USD1.

O modelo de negócio dos emissores das *stablecoins*

O modelo de negócio dos emissores de *stablecoins* é, essencialmente, o de captar depósitos sem pagar juros e investir as reservas em ativos líquidos e rentáveis, obtendo lucro com o diferencial. Sim, uma das particularidades da regulamentação é a proibição dos emissores de *stablecoins* oferecerem qualquer forma de juros ou rendimento aos detentores de *stablecoins*.

Então como ganham dinheiro? Os emissores de *stablecoins* descobriram uma forma engenhosa de transformar a estabilidade em lucro. Ao oferecerem moedas digitais cujo valor se mantém fixo em relação a moedas tradicionais — como o dólar ou o euro —, essas empresas recebem dos utilizadores depósitos equivalentes em moeda fiduciária. O capital captado é então aplicado em ativos seguros e rentáveis, como títulos do Tesouro norte-americano ou depósitos bancários de curto prazo, que geram juros constantes. A diferença é

que, enquanto os utilizadores mantêm a estabilidade dos seus tokens, é o emissor quem fica com o rendimento dessas aplicações, funcionando na prática como um "fundo monetário digital".

Além dos ganhos, os emissores de *stablecoins* também lucram através de taxas de emissão e resgate, comissões por transações e serviços de custódia ou integração tecnológica oferecidos a empresas e plataformas. Já os projetos descentralizados, como o DAI, captam receita por meio de taxas aplicadas sobre o colateral e juros cobrados em empréstimos dentro do ecossistema. O resultado é um modelo de negócio híbrido, que mistura inovação tecnológica com princípios clássicos de gestão financeira — transformando o simples ato de manter a paridade de uma moeda digital num mecanismo altamente lucrativo.

Os riscos e oportunidades para consumidores e empresas

Para além dos riscos associados aos criptoativos⁸, nomeadamente, os decorrentes da sua volatilidade, o facto de não serem garantidos por nenhuma autoridade nacional ou europeia, ou ausência de curso legal (ou seja, não são obrigados a ser aceites como meio de pagamento), importa analisar outros perigos que possam resultar da utilização de *stablecoins*.

Entre os riscos mais prementes⁹ encontram-se os riscos de segurança, na medida em que as cadeias de *stablecoins* são alvos principais para hackers, apresentando vulnerabilidades em *smart contracts*, pontes *cross-chain* (a fonte dos maiores hacks criptográficos) e ataques de phishing dirigidos aos utilizadores. Mesmo as *stablecoins* totalmente lastreadas enfrentam riscos de perda da paridade ("de-pegging") durante crises, como o colapso do Silicon Valley Bank em 2023¹⁰ (para a qual o GENIUS Act tenta ser uma resposta).

(6) <https://worldlibertyfinancial.com/about>

(7) DAI é uma *stablecoin* descentralizada criada pela organização MakerDAO (<https://docs.makerdao.com>), construída na rede Ethereum, cujo objetivo é manter o valor próximo de 1 dólar americano (USD). Diferente de *stablecoins* como USDT (Tether) ou USDC (Circle), que são emitidas por empresas centralizadas e sustentadas por reservas em dinheiro e títulos, o DAI é gerido inteiramente por contratos inteligentes e pela comunidade da MakerDAO, sem depender de uma entidade emissora única.

(8) <https://www.bportugal.pt/multimedia/criptomoedas-tenha-atencao-ao-risco-dos-ativos-virtuais>

(9) Ver, por exemplo, os alertas de risco do USD1: <https://worldlibertyfinancial.com/usd1/risk-disclosures>

(10) https://pt.wikipedia.org/wiki/Colapso_do_Silicon_Valley_Bank

Mas existem também oportunidades. Aos consumidores oferecem uma forma prática e eficiente de usar dinheiro digital com valor estável, combinando a tecnologia das criptomoedas com a segurança das moedas tradicionais. Permitem realizar transferências internacionais quase instantâneas e de baixo custo, eliminando intermediários como bancos ou processadores de pagamento. Além disso, proporcionam acesso financeiro a pessoas sem conta bancária, bastando uma ligação à internet e uma carteira digital. Em economias com elevada inflação ou instabilidade monetária, podem funcionar como uma reserva de valor mais previsível e como meio de pagamento global. Outro benefício importante é o controlo direto dos fundos — o utilizador mantém a posse do seu dinheiro (autocustódia), podendo movimentá-lo a qualquer momento sem depender de instituições financeiras.

As empresas podem beneficiar das *stablecoins* ao poderem realizar pagamentos rápidos, globais e de baixo custo, sem depender dos sistemas bancários tradicionais nem das limitações de horário das transferências internacionais. As transações são liquidadas quase em tempo real e com taxas muito inferiores às cobradas por bancos ou intermediários financeiros. Isso melhora o fluxo de caixa e a eficiência operacional, especialmente em negócios que operam em múltiplos países ou que lidam com remessas, comércio eletrónico e freelancers internacionais. Além disso, a estabilidade de valor das *stablecoins* evita as flutuações

típicas das *criptomoedas* voláteis, garantindo previsibilidade nos custos e receitas.

Outra vantagem relevante é a integração tecnológica e financeira que as *stablecoins* proporcionam. Empresas podem utilizá-las em smart contracts para automatizar pagamentos, gestão de garantias ou liquidação de transações comerciais. Também podem oferecer aos clientes e fornecedores novas formas de pagamento digitais, reduzindo custos com cartões e câmbio. Além disso, ao participar em plataformas de DeFi corporativo ou em soluções baseadas em *blockchain*, as empresas podem ganhar acesso a financiamento alternativo, maior transparência e rastreabilidade financeira, melhorando a gestão de tesouraria e a confiança entre parceiros comerciais.

Conclusão

A Lei GENIUS é um marco histórico que sinaliza o amadurecimento do mercado de criptoativos, transitando de um ambiente de incerteza para um ecossistema regulado e mais seguro. Embora subsistam preocupações válidas sobre a proteção ao consumidor, a legislação fornece a clareza necessária para que as *stablecoins* se posicionem como uma ferramenta financeira inovadora, segura e cada vez mais integrada na economia global, preparando o terreno para o futuro das finanças, procurando manter a dominância global do dólar. ●





Nova Dinâmica

Para um crescimento sustentável

BOLETIM N.º #23 OUTUBRO 2025

Ficha Técnica:

Textos produzidos com a colaboração de:

Armando Silva
Clara Guerreiro
Helena Leal
Hugo Oliveira
Isabel Francisco
José António Cortez
José Félix Ribeiro
Sérgio Lorga

A informação utilizada reporta a 24 de Outubro de 2025.

Comentários e sugestões para:

ccp@ccp.pt



CCP

CONFEDERAÇÃO
DO COMÉRCIO E SERVIÇOS
PORTUGAL

Cofinanciado por:

