



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

**PERSPECTIVAS EMPRESARIAIS
Nº 28**

4º TRIMESTRE DE 2024

21 DE JANEIRO DE 2025

ESTE DOCUMENTO TEM O PATROCÍNIO DE:



RESUMO EXECUTIVO

- As perspectivas para a economia mundial têm-se mantido relativamente favoráveis ao longo dos últimos meses, embora com uma recomposição do crescimento, com revisões em alta para os EUA e em baixa para a zona euro.
- Ainda que uma escalada proteccionista a nível global seja provável, esta ainda não se encontra reflectida no cenário central das principais instituições.
- No 3º trimestre de 2024, o PIB de Portugal estabilizou em cadeia a um nível baixo, apenas 0,2%, tendo acelerado em termos homólogos, de 1,6% para 1,9%. No 4º trimestre, a economia terá acelerado, como sugerido pela generalidade dos indicadores, em particular o clima económico do INE.
- O Forum para a Competitividade estima uma melhoria limitada do crescimento, de entre 1,5% e 1,6% em 2024 para entre 1,7% e 2,1% em 2025, estabilizando entre 1,6% e 2,1% em 2026.
- Para além dos desafios conjunturais, Portugal necessita de reformas estruturais, para fazer face aos maiores desafios actuais: reindustrialização da UE; escalada proteccionista; adaptação às alterações climáticas; recuperar o atraso digital, em particular na Inteligência Artificial; ser fornecedor no aumento exponencial da despesa militar na NATO.
- No trimestre terminado em Novembro, o crescimento das exportações de bens foi de 6,4%, o terceiro mais elevado do ano.
- Na construção, a carteira de encomendas teve um 4º trimestre fulgurante, tendo atingido máximos de mais de vinte anos.
- Em Portugal, a taxa de inflação homóloga subiu ao longo do 4º trimestre, de 2,0% em Setembro para 3,0% em Dezembro, enquanto a inflação média baixou de 4,3% em 2023 para 2,4% em 2024, uma desinflação mais intensa do que se esperava no início do ano.
- O Forum para a Competitividade estima um abrandamento da inflação nacional, para entre 1,9% e 2,1% em 2025, com estabilização entre 1,8% e 2,1% em 2026.
- O Forum para a Competitividade antecipa que a taxa de desemprego, evolua de entre 6,3% e 6,4% em 2024 para entre 6,3% e 6,5% em 2025 e entre 6,2% e 6,6% em 2026.
- Ao longo de 2025, são esperados mais quatro cortes de taxas pelo BCE, com reflexo na diminuição das taxas Euribor.
- Em Dezembro, Draghi fez um discurso, já conhecido por Draghi Plus, em que acrescenta a necessidade de estimular a procura interna às anteriores recomendações. No entanto, é necessário cuidado na extrapolação das recomendações a nível nacional, sobretudo no caso de Portugal.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA NACIONAL	
PIB	5
Consumo	8
Exportações	10
Indústria	12
Construção	13
Comércio	14
Serviços	15
Turismo	16
Inflação	17
2. AS EMPRESAS E OS SEUS CUSTOS	
Financiamento	19
Trabalho	21
Fiscalidade	22
3. CONJUNTURA INTERNACIONAL	23
4. MERCADOS	25
5. DRAGHI PLUS	29
6. LEGISLAÇÃO	35



- PIB fraco nos 2º e 3º trimestres

1. CONJUNTURA NACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

PIB

No 3º trimestre de 2024, o PIB estabilizou em cadeia a um nível baixo, apenas 0,2%, tendo acelerado em termos homólogos, de 1,6% para 1,9%. O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB aumentou de 1,0% para 1,2%, enquanto a procura externa líquida agravou o contributo negativo, de -0,7% para -1,1%.

O consumo privado acelerou em cadeia, de 1,0% para 1,2%, em todas as suas componentes, enquanto o consumo público estabilizou nos 0,3%.

O investimento abrandou de forma nítida, de 1,7% para 0,9%, salientando-se o Equipamento de transporte, que passou de um forte crescimento para uma queda significativa (de 11,1% para -6,7%). A construção passou de 1,0% para 0,9%, sendo também de registar que o seu peso no investimento está em queda, de 54,5% em 2022 para 51,8% no 3º trimestre de 2024, quando o próprio investimento está a um nível baixo e se verifica uma grave crise de habitação.

Comparados com o trimestre anterior, as exportações passaram de 1,3% para uma queda de 0,4%, devido sobretudo à evolução dos serviços (de 0,8% para -1,1%), enquanto os bens abrandaram fortemente (1,6% para 0,1%), apesar de uma encomenda excepcional registada em Julho. As importações abrandaram, de 2,9% para 1,9%. Registou-se ainda uma melhoria dos termos de troca, pelo sétimo trimestre consecutivo.

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



Finalmente, a produtividade total arrefeceu em termos homólogos, de 0,3% para 0,1%. No entanto, a produtividade por hora trabalhada acelerou de 1,1% para 1,9%.

Previsões de crescimento para Portugal

Fonte	Data	2024	2025	2026
Conselho das Finanças Públicas	Set/24	1,8	2,4	2,1
FMI	Out/24	1,9	2,3	2,0
Católica	Out/24	1,6	1,8	2,0
Ministério das Finanças	Out/24	1,8	2,1	
Comissão Europeia	Nov/24	1,7	1,9	2,1
OCDE	Dez/24	1,7	2,0	2,0
Banco de Portugal	Dez/24	1,7	2,2	2,2
Forum para a Competitividade	Jan/25	1,5 a 1,6	1,7 a 2,1	1,6 a 2,1

- No 4º trimestre, a economia terá acelerado

No 4º trimestre, a economia terá acelerado, como sugerido pela generalidade dos indicadores, em particular o clima económico do INE. O rendimento disponível das famílias aumentou com a alteração das tabelas de retenção do IRS e o pagamento extra das pensões, favorecendo o consumo privado, que já estava a dinamizar o PIB.

O investimento tem estado fraco, mas terá melhorado no 4º trimestre, pelo menos no que respeita à construção, que tardava em beneficiar do PRR e da crise da habitação. As exportações têm estado com alguma volatilidade, mas poderão ter melhorado no final do ano.



- Riscos internacionais muito elevados

- Forum para a Competitividade estima uma melhoria limitada do crescimento, de entre 1,5% e 1,6% em 2024 para entre 1,7% e 2,1% em 2025

O recente acordo de cessar-fogo entre Israel e o Hamas é de saudar, ao fim de 15 meses de grande conflito, mas será cedo para confiar que a paz poderá ser alcançada em breve.

A tomada de posse de Trump deverá ser seguida de muitas novidades, quer a nível da segurança internacional, quer a nível económico, destacando-se o provável início de uma guerra comercial com vários países; desregulamentação interna, com possível replicação em outras geografias; e decisões duras sobre a imigração, que também poderão vir a ser de algum modo imitadas noutras paragens.

A nível nacional, a incerteza política terá diminuído com as últimas sondagens, que terão decrescido o interesse de vários partidos da oposição em criar uma crise política. Isto é uma boa notícia para a aprovação de reformas económicas de que o país tanto precisa e para a criação de um ambiente favorável ao investimento.

Espera-se a continuação da descida das taxas de juro pelo BCE, que poderá vir a acentuar-se se se mantiver a debilidade nas maiores economias da zona euro, beneficiando as nossas famílias e empresas, especialmente expostas às taxas de juro variáveis.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima uma melhoria limitada do crescimento, de entre 1,5% e 1,6% em 2024 para entre 1,7% e 2,1% em 2025, estabilizando entre 1,6% e 2,1% em 2026.



- Ver para além da conjuntura: os desafios estruturais

- Consumo acelera apesar do aumento da poupança

Para além dos desafios conjunturais, é necessário recordar que Portugal continua a evidenciar um crescimento modesto, a necessitar de melhorar, como, aliás, o actual governo definiu no seu programa.

São necessárias reformas estruturais, com resultados concretos, destacando-se a necessidade de serem direccionadas para os maiores desafios actuais: reindustrialização da UE, para fazer face a riscos nas cadeias de fornecimento; reorientação da produção com conflitos comerciais; adaptação às alterações climáticas, quer na produção de energia, quer em múltiplas outras áreas; recuperar o atraso na economia do futuro, no campo digital, em particular na Inteligência Artificial, em linha com as recomendações do Relatório Draghi; ser fornecedor no aumento exponencial da despesa militar na NATO.

CONSUMO

No 3º trimestre, em termos de variação em cadeia, o consumo privado acelerou de 1,0% para 1,2%, tendo a aceleração homóloga sido muito mais nítida e para valores elevados, de 2,6% para 4,3%. Registou-se uma aceleração em todas as componentes: bens alimentares (de 1,9% para 2,5%), bens correntes não alimentares e serviços (de 3,0% para 5,0%) e bens duradouros (de 0,7% para 2,8%).

No 3º trimestre, a taxa de poupança das famílias voltou a subir, de 10,1% para 10,7%, o valor mais elevado desde o 2º trimestre de 2010, se exceptuarmos o período da pandemia, em que o confinamento conduziu a poupanças forçadas. Como temos vindo a salientar, ainda que este aumento da poupança seja bem-vindo, ele limita a capacidade do consumo privado de estimular o PIB.



- Confiança dos consumidores em queda, mas em valores favoráveis

- Consumo privado poderá abrandar marginalmente

No 4º trimestre de 2024, a confiança dos consumidores reverteu a recuperação que vinha evidenciando, mas conseguiu preservar valores relativamente elevados, acima da média histórica.

Confiança dos consumidores



Fonte: INE.

Em 2025, o consumo privado poderá abrandar marginalmente face ao ritmo muito expressivo que tem registado em 2024. Espera-se a continuação da descida das taxas Euribor, aliviando as famílias, e também algum alívio fiscal em sede de IRS, mas que deverá ser temperado pelo aumento da poupança.



**- Exportações com
elevada volatilidade**

EXPORTAÇÕES

Em Novembro, as exportações de bens voltaram a cair, depois de dois meses de crescimento significativo, persistindo uma elevada volatilidade mensal. Ainda assim, no trimestre terminado naquele mês, o crescimento foi de 6,4%, o terceiro mais elevado do ano. Em termos de destinos, é de salientar a recuperação dos EUA, após alguns meses de fortes quedas e a relativa resiliência das exportações para França e Alemanha, apesar do fraco desempenho destas economias. Em termos de produtos, os Automóveis estavam com quedas muito significativas, mas conseguiram melhorar fortemente nos últimos meses, excepto em Novembro.



Comércio externo de bens, taxa de variação homóloga

Indicador	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Exportações – total	15,2	-1,5	-4,1	23,9	-1,3	5,1	17,1	-1,8
Espanha	15,6	-5,8	-0,7	11,1	1,9	10,8	14,7	0,0
França	5,8	-7,3	-11,8	1,4	-1,0	4,5	4,8	-10,7
Alemanha	23,3	4,0	-4,2	120,6	14,4	16,4	26,4	19,7
EUA	26,5	16,1	47,9	50,6	-13,9	-43,7	25,2	17,6
Reino Unido	33,3	-9,4	-17,5	8,2	-12,6	-6,3	5,0	-13,6
Itália	19,1	-3,3	4,6	11,1	-0,6	11,8	24,5	-14,4
Países Baixos	3,9	15,5	-3,8	-12,3	19,8	52,0	38,4	-2,3
Bélgica	3,4	-6,6	-5,1	36,6	-16,8	-2,7	41,0	-0,9
Angola	-17,9	-20,1	-13,9	-16,1	-0,5	-0,2	10,3	-4,4
Polónia	-5,5	14,3	-3,1	16,3	-22,3	25,6	1,3	5,8
Importações – total	13,3	-3,4	-6,2	15,7	1,6	3,3	7,5	4,7
Import. sem combustíveis	12,4	-4,2	-4,2	12,8	2,0	9,7	7,0	6,1
Importações combustíveis	20,2	2,9	-21,5	43,1	-0,8	-38,4	11,4	-8,5

Fonte: INE.

As importações têm evidenciado um comportamento mais estável e moderado, enquanto os termos de troca têm prosseguido a sua melhoria dos últimos dois anos.



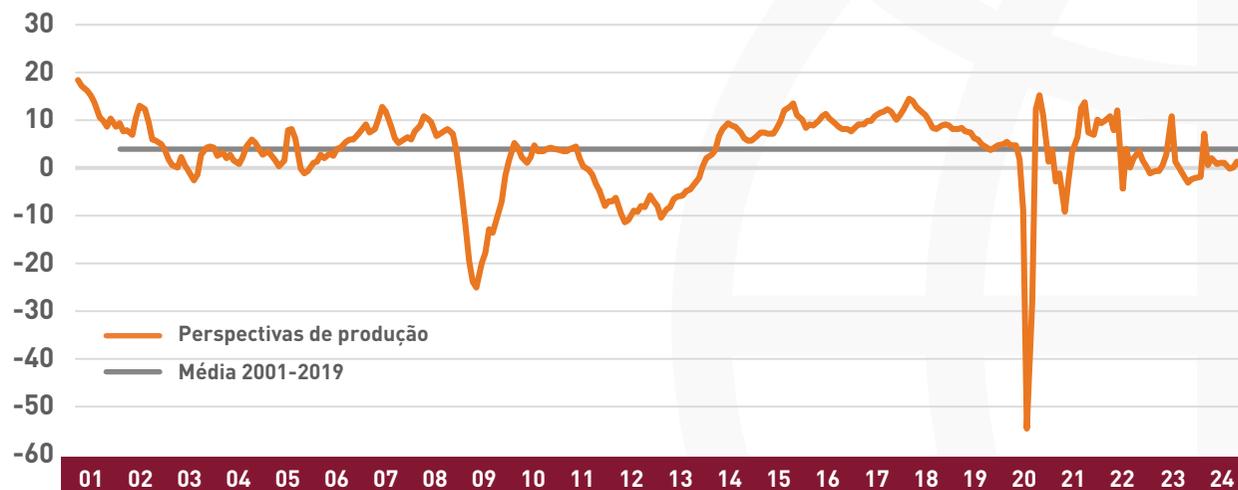
- Queda das perspectivas de produção

INDÚSTRIA

Na indústria, as perspectivas de produção caíram no 4º trimestre, após o valor fugazmente elevado de Setembro. No final do ano, o indicador de confiança diminuiu nos Bens Intermédios, tendo aumentado nos Bens de Investimento e nos Bens de Consumo.

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

Perspectivas de produção



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



- Carteira de encomendas em máximos de mais de 20 anos

CONSTRUÇÃO

Na construção, a carteira de encomendas teve um 4º trimestre fulgurante, tendo atingido máximos de mais de vinte anos.

Carteira de encomendas



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

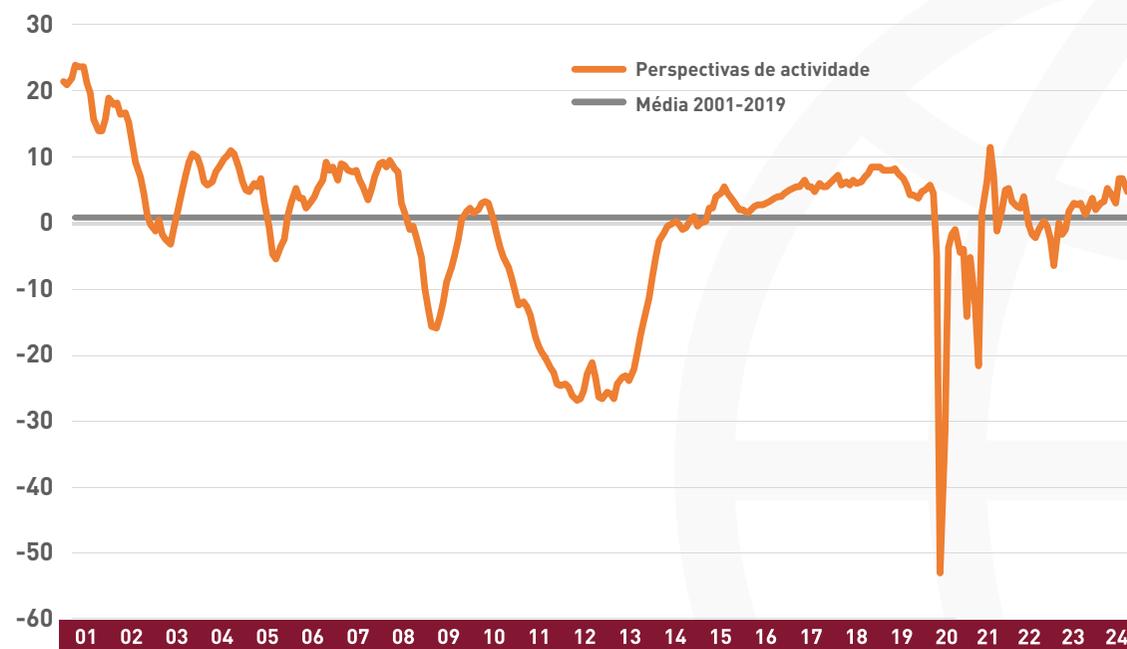


**- Melhoria de
perspectivas**

COMÉRCIO

No 4º trimestre, as perspectivas de actividade do comércio melhoraram, embora com algumas flutuações mensais.

Perspectivas de actividade



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

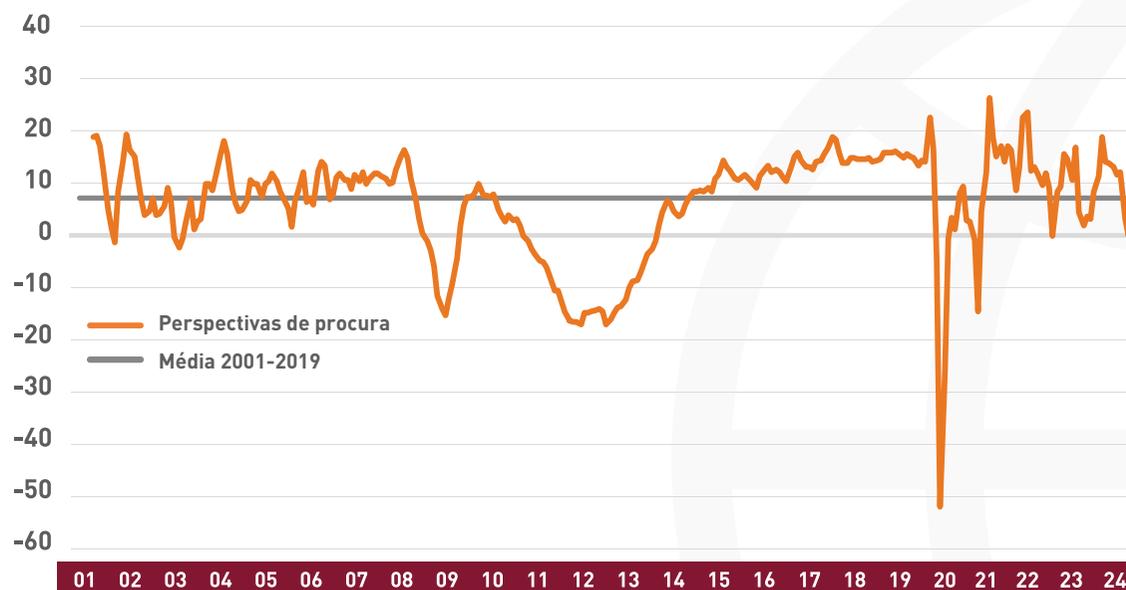


**- Aceleração das
perspectivas de procura
de serviços**

SERVIÇOS

Nos serviços, as perspectivas de procura intensificaram os ganhos no 4º trimestre, após os fortes avanços do trimestre anterior.

Perspectivas de procura



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

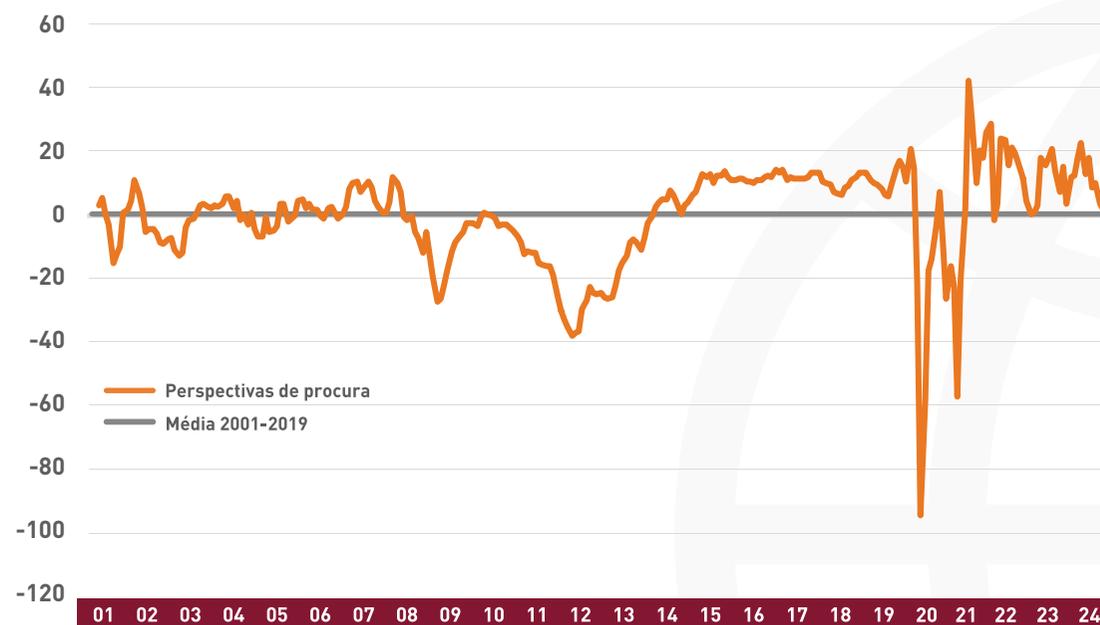


**- Estabilização das
perspectivas de procura**

TURISMO

No alojamento e restauração, assistiu-se a uma estabilização das perspectivas de procura no 4º trimestre, após a clara melhoria de Setembro.

Alojamento, Restauração e Similares. Perspectivas de procura



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



**- Inflação média baixou
para 2,4% em 2024**

INFLAÇÃO

Em Portugal, a taxa de inflação homóloga subiu ao longo do 4º trimestre, de 2,0% em Setembro para 3,0% em Dezembro, uma tendência que a presidente do BCE já tinha antecipado que aconteceria neste período. No entanto, a inflação subjacente estabilizou nos 2,8%, enquanto a inflação média baixou de 4,3% em 2023 para 2,4% em 2024, uma desinflação mais intensa do que se esperava no início do ano.

Previsões da taxa de inflação

Fonte	Data	2025	2026
Conselho das Finanças Públicas	Set/24	2,2	2,1
FMI	Out/24	2,1	2,0
Católica	Out/24	2,2	2,0
Ministério das Finanças	Out/24	2,3	
Comissão Europeia	Nov/24	2,1	1,9
OCDE	Dez/24	2,2	2,1
Banco de Portugal	Dez/24	2,1	2,0
Forum para a Competitividade	Jan/25	1,9 a 2,1	1,8 a 2,1



- Forum para a Competitividade estima um abrandamento da inflação, de 2,4% em 2024 para entre 1,9% e 2,1% em 2025

Os riscos geopolíticos militares podem reacender tensões inflacionistas por via dos preços da energia, tal as eventuais novas tarifas (impostos sobre as importações), embora tais efeitos permaneçam arredados dos cenários centrais.

Em 2025, o processo de desinflação deve prosseguir, num ambiente de crescimento moderado e com pressões salariais cada vez menores, sendo muito provável que se atinja o referencial de 2% do BCE.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima um abrandamento da inflação nacional, de 2,4% em 2024 para entre 1,9% e 2,1% em 2025, com estabilização entre 1,8% e 2,1% em 2026.



2. AS EMPRESAS E OS SEUS CUSTOS

FINANCIAMENTO



- Aceleração do crédito às empresas, mas ainda fraco

De acordo com o Banco de Portugal (BdP), no final do mês de novembro a totalidade do crédito vivo que se encontrava cedido às sociedades não-financeiras (SNF) com origem no setor bancário ascendia a €72,2 mil milhões, o que correspondia a apenas mais €263 milhões que em comparação com o mês anterior. Quanto ao crescimento relativamente ao período homólogo do ano anterior, cifrou-se em 1,3%, ou a taxa de variação anual mais elevada desde o mês de setembro de 2022, resultado que superou a taxa média de 0,8% verificada na região da Área Euro. Quer as grandes, quer as microempresas, preservaram taxas de variação anuais positivas, respetivamente de 8,5% e 1,5%, continuando, desta forma, a contrastar com o verificado no caso das pequenas e das médias empresas, para as quais as taxas permaneceram negativas (-1,6% e -4,3%).

Por setor de atividade, o das indústrias e eletricidade e o setor do comércio, transportes e alojamento demonstram, no referido mês, taxas de variação anuais negativas, respetivamente de -1,0% e -0,7%, ainda que menos significativas do que os registos de outubro (-1,3% e -0,9%). Em sentido contrário, no setor da construção e atividades imobiliárias, a taxa de variação anual correspondeu a 5,7%, consubstanciando-se em uma aceleração face aos 4,8% em outubro. Destaque, ainda, para as “outras atividades”, com o crescimento anual de 3,0% deste agregado. Nestes dois últimos casos, os valores corresponderam aos mais elevados desde o início da divulgação da série e desde junho de 2022.



Também segundo o BdP, a taxa de juro média das novas operações de empréstimos às empresas, neste caso relativa ainda ao mês de outubro, diminuiu 39 p.b., de 4,97%, em setembro, para 4,58%, o patamar mais baixo desde o primeiro mês de 2023. A redução verificou-se nos empréstimos até €1 milhão (4,86%) e acima de €1 milhão (para 4,29%).

No que diz respeito aos depósitos detidos pelas SNF, a evolução do montante agregado revela que estas continuam a deter uma elevada disponibilidade de recursos a fundos próprios a fim de poderem fazer face às necessidades correntes e de investimento. No final de novembro, o agregado depositado ascendia a €67,6 mil milhões, mais €654 milhões do que no mês anterior, e a €3,4 mil milhões em comparação com o mesmo mês de 2023, o que se consubstanciou em uma variação anual de 5,0%, a mais elevada desde fevereiro de 2023.

A disponibilidade das empresas em recorrer a fundos próprios tem demonstrado uma tendência quase ininterrupta de aumento desde o final de 2014. O indicador de autonomia financeira divulgado pelo BdP, que mede a percentagem do ativo que é financiada por capitais próprios, atingiu 45,1% ainda no 3º trimestre, a leitura mais alta desde que a série é publicada (4º trimestre de 2006). Por oposição, o montante de financiamentos obtidos, em percentagem do ativo, atingiu 27,2%, o mínimo daquele mesmo horizonte temporal.

Em percentagem do PIB, o endividamento das empresas não financeiras privadas conservou a tendência de redução durante o 3º trimestre do ano passado. O nível de 106,19% figurou 0,42 p.p. e 7,33 p.p. abaixo dos três meses antecedentes e do período homólogo. O endividamento continuou a ser mais expressivo no caso das grandes empresas (33,76% do PIB) e das micro empresas (28,71%), seguido pelos valores de 18,94% e 17,52% das médias e das pequenas empresas, respetivamente.



- Estabilização do desemprego

TRABALHO

Pedro Braz Teixeira

No 3º trimestre, a taxa de desemprego manteve-se nos 6,1%, ainda que tenha havido algum arrefecimento quer da população activa, quer do emprego. Saliente-se a redução tanto do desemprego jovem como do de longa duração, reforçando a ideia de robustez no mercado de trabalho.

Em Novembro, a taxa de desemprego mensal (não directamente comparável com a trimestral) subiu marginalmente de 6,6% para 6,7%, tendo a variação do emprego mantido um crescimento significativo, de 1,3%.

Previsões de taxa de desemprego

Fonte	Data	2024	2025	2026
Conselho das Finanças Públicas	Set/24	6,5	6,4	6,2
FMI	Out/24	6,5	6,4	6,3
Católica	Out/24	6,4	6,3	6,1
Ministério das Finanças	Out/24	6,6	6,5	
Comissão Europeia	Nov/24	6,4	6,3	6,2
OCDE	Dez/24	6,4	6,3	6,2
Banco de Portugal	Dez/24	6,4	6,4	6,4
Forum para a Competitividade	Jan/25	6,3 a 6,4	6,3 a 6,5	6,2 a 6,6



- Forum para a Competitividade antecipa uma estabilização da taxa de desemprego, de entre 6,3% e 6,4% em 2024 para entre 6,3% e 6,5% em 2025

Com o crescimento do PIB esperado para 2025 e 2026 em níveis próximos do potencial da economia, deverá registar-se uma relativa estabilização da taxa de desemprego no intervalo das estimativas da taxa natural de desemprego (entre 6% e 7%).

Assim, o Forum para a Competitividade antecipa que a taxa de desemprego, evolua de entre 6,3% e 6,4% em 2024 para entre 6,3% e 6,5% em 2025 e entre 6,2% e 6,6% em 2026.

FISCALIDADE

TELLES Advogados

[Lei n.º 41/2024, de 8 de novembro](#): Transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva (UE) 2022/2523, relativa à garantia de um nível mínimo mundial de tributação para os grupos de empresas multinacionais e grandes grupos nacionais na União;

[Lei n.º 42/2024, de 14 de novembro](#): Aumenta o limite da consignação de receita de IRS a favor de instituições solidárias, religiosas, culturais ou com fins ambientais, alterando o Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares, a Lei n.º 35/98, de 18 de julho, que define o estatuto das organizações não governamentais de ambiente, e a Lei n.º 16/2001, de 22 de junho, que aprova a Lei da Liberdade Religiosa.

[Portaria n.º 352/2024/1, de 23 de dezembro](#): Regulamenta o regime de incentivo fiscal à investigação científica e inovação, previsto no artigo 58.º-A do Estatuto dos Benefícios Fiscais.

[Lei n.º 45-A/2024, de 31 de dezembro](#): Orçamento do Estado para 2025.

[Ofício Circulado n.º 16034](#): Intervenção aduaneira na defesa dos direitos de propriedade intelectual.



**- Riscos de escalada
proteccionista**

3. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira

As perspectivas para a economia mundial têm-se mantido relativamente favoráveis ao longo dos últimos meses, embora com uma recomposição do crescimento, com revisões em alta para os EUA e em baixa para a zona euro. A inflação está quase controlada, sobretudo nas economias avançadas, o que tem permitido uma redução das taxas de referência dos principais bancos centrais, o que deverá prosseguir ao longo de 2025.

O problema principal são os riscos geopolíticos, ainda que tenha havido um cessar fogo entre Israel e o Hamas, reduzindo os riscos de uma expansão deste conflito a outros países. A novidade mais significativa é a eleição de Trump como presidente dos EUA, que deverá ter um impacto pronunciado sobre a economia mundial, sobretudo em termos de medidas proteccionistas, que poderão ser imitadas por outros países, mas também em termos de desregulamentação e redução de impostos. Ainda que estas ameaças sejam quase certas, ainda não estão muito reflectidas no cenário central das principais instituições.



**- Perspectivas sobre os
EUA revistas em alta**

Previsões de crescimento e inflação

País	2023	2024	2025	2026
África do Sul	0,6	1,0	1,5	1,6
Alemanha	-0,2	-0,1	0,6	1,2
Angola	0,5	2,4	2,8	3,3
Argélia	4,2	3,8	3,0	2,5
Austrália	2,0	1,2	2,0	2,4
Áustria	-0,8	-0,6	1,0	1,5
Bélgica	1,4	1,1	1,2	1,4
Brasil	2,9	3,5	2,3	2,1
Canadá	1,7	2,0	2,2	2,0
China	5,2	4,9	4,7	4,5
Colômbia	0,8	1,7	2,6	2,9
Coreia do Sul	1,3	2,4	2,1	2,1
Dinamarca	1,4	2,4	2,1	1,6
Espanha	2,5	3,1	2,3	1,9
Estados Unidos	2,5	2,8	2,6	2,1
França	1,0	1,1	0,9	1,1
Índia	7,8	6,7	6,7	6,7
Itália	1,0	0,6	0,8	1,1
Japão	1,9	-0,3	1,3	0,7
Marrocos	3,0	2,8	3,6	3,4
México	3,2	1,4	1,3	1,8
Moçambique	6,0	4,3	4,3	3,9
Países Baixos	0,1	0,8	1,6	1,6
Polónia	0,1	2,9	3,5	3,2
Reino Unido	0,1	0,9	1,6	1,4
Rússia	3,6	3,9	1,3	1,1
Suécia	-0,1	0,6	2,0	2,5
Suíça	0,9	1,5	1,5	1,9
Taiwan	1,4	3,7	2,7	2,6
Turquia	4,5	3,3	2,7	3,6
Zona Euro	0,4	0,8	1,2	1,5
PORTUGAL	2,3	1,8	2,1	2,0

Fonte: FMI (Out-24, Jan-25), OCDE (Dez-24), Comissão Europeia (Nov-24)..



4. MERCADOS



MERCADOS MONETÁRIOS E CAMBIAIS

**- BCE voltou a descer
taxas de intervenção**

As taxas Euribor ao longo dos últimos meses registaram uma gradual tendência de descida para os diferentes prazos, ajustando-se às alterações das taxas diretoras por parte do Banco Central Europeu e antecipando novas descidas nas mesmas, o que acabou por acontecer nas reuniões realizadas em outubro e dezembro.

Tal como se esperava, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) decidiu descer as suas taxas de juro diretoras nas últimas reuniões, em linha com as expectativas criadas pelos investidores e analistas, decisão suportada não pela gradual descida que se estava a verificar ao nível da inflação, interrompida nos últimos meses, mas, essencialmente, pelas expectativas menos positivas para a evolução da atividade económica. A taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento desceu na última reunião do BCE de 3.40% para 3.15%, a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de cedência de liquidez desceu de 3.65% para 3.40%, enquanto a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito desceu de 3.25% para 3.00%, o que corresponde a



uma descida de 0.25%. Salienta-se ainda que é através da taxa associada à facilidade permanente de depósito que o BCE define agora a orientação da política monetária e, por outro lado, como anunciado anteriormente, após a revisão do quadro operacional, o diferencial entre a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito passou a ser fixado nos 15 pontos base e o diferencial entre a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa das operações principais de refinanciamento é de 25 pontos base.

Desde que o BCE iniciou o processo de normalização da política monetária para contrariar o contexto de subida significativa da inflação (julho de 2022), as taxas diretoras subiram por dez vezes de forma consecutiva até à reunião realizada em setembro de 2023, numa amplitude total de 4.50%. Depois dessa data as taxas diretoras mantiveram-se inalteradas até junho de 2024, sendo nessa data anunciada a primeira descida, numa amplitude de 0.25%. A segunda e a terceira descida das taxas diretoras verificou-se nas reuniões do BCE realizadas em meados de setembro e de outubro, numa amplitude de 0.25% cada (considerando como referência a taxa associada à facilidade permanente de depósitos), e na reunião realizada em dezembro foi anunciada uma quarta descida nas taxas diretoras.

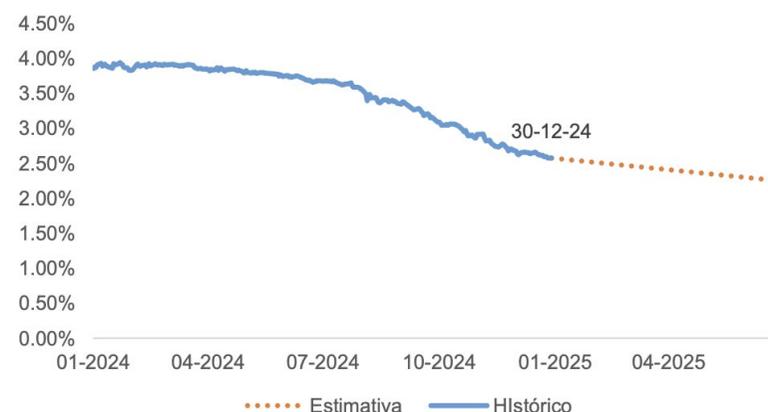
O BCE considerou mais uma vez apropriado moderar o nível de restritividade da política monetária tomando como referência a atualização da avaliação que efetuou em relação às perspetivas para a evolução da taxa de inflação, para a dinâmica da inflação subjacente e para a forma como é feita a transmissão da política monetária, embora continue a ser afirmada a determinação em assegurar o retorno atempado da taxa de inflação ao objetivo de médio prazo de 2%, o que deverá acontecer em 2025.



**- Dólar norte-americano
valoriza-se face ao Euro**

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

Euribor a 6 meses



Depois de ao longo de grande parte do ano de 2024 o Dólar norte-americano tem registado uma relativa estabilidade em relação ao Euro, oscilando a cotação EUR/USD entre 1.06 e 1.12 até meados de novembro, dando continuidade à reduzida variação evidenciada ao longo de grande parte do ano de 2023. Contudo, nas últimas semanas a moeda norte-americana tem vindo a registar uma tendência de valorização, aproximando-se do valor de 1.04, para o que contribuiu o resultado das eleições presidenciais norte-americanas e a expetativas de apresentação de medidas protecionistas por parte da nova administração quando tomar posse em janeiro de 2025.

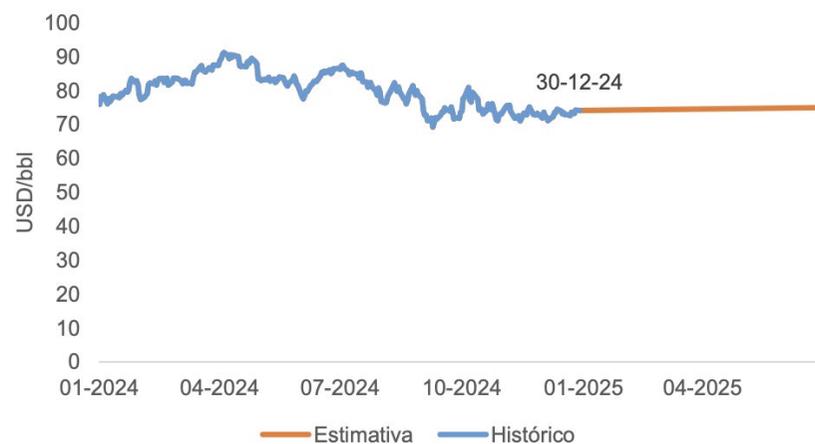


- Contexto de incerteza geopolítica continua a exercer influência nos preços.

MATÉRIAS PRIMAS

O comportamento dos preços do crude durante grande parte do ano de 2024 foi influenciado pela persistência de temas de natureza geopolítica, tais como a crise em Gaza e a guerra na Ucrânia, mas também aumento de stocks e crescimento de procura a níveis abaixo de 2023. O preço do Brent iniciou o ano abaixo dos 80 dólares por barril, tendo o aumento dos ataques ucranianos a refinarias russas, e o continuar da violência no Médio Oriente (com a possibilidade do alastrar do conflito para outros países daquela região), empurrado os preços do petróleo para perto dos 90 dólares por barril em abril. Nos meses seguintes registou-se uma correção dos preços, na sequência do continuar de níveis baixos de crescimento de procura, nomeadamente na China, além de um mercado bem abastecido na bacia do Atlântico. Os próximos meses deverão continuar a ser influenciados pelo mesmo contexto geopolítico, com o crescimento da procura a permanecer abaixo do que foi observado no ano anterior.

Preço do petróleo





- Relatório Draghi
recomenda diminuir o
diferencial de inovação
com os EUA e a China

5. DRAGHI PLUS

Pedro Braz Teixeira

Em Dezembro, Draghi fez um discurso, já conhecido por Draghi Plus, em que acrescenta a necessidade de estimular a procura interna às anteriores recomendações. No entanto, é necessário cuidado na extrapolação das recomendações a nível nacional, sobretudo no caso de Portugal.

Relatório Draghi

Mario Draghi publicou no Verão aquilo que ficou conhecido como o relatório Draghi², que identifica três áreas principais de acção para acelerar o crescimento sustentável:

1. (o mais importante) Refocar os esforços colectivos da UE em diminuir o diferencial de inovação com os EUA e a China, sobretudo em tecnologias avançadas. A Europa basicamente passou ao lado da revolução digital liderada pela internet e os ganhos de produtividade que esta trouxe: na verdade, o diferencial de produtividade entre a UE e os EUA é largamente explicado pelo sector tecnológico. A UE é fraca nas tecnologias emergentes que impulsionarão o crescimento futuro: só quatro das 50 maiores empresas tecnológicas são europeias. Com o mundo à beira da revolução da Inteligência Artificial, a Europa não pode ficar parada nas tecnologias e indústrias intermédias do século passado..

²https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en



- Há três barreiras para os objectivos

2. Um plano conjunto para a descarbonização e a competitividade

Se não coordenarmos as nossas políticas, há o risco de a descarbonização prejudicar a competitividade e o crescimento. Sem um plano para transferir os benefícios da descarbonização para os utilizadores finais, os preços elevados da energia podem continuar a limitar o crescimento. A tendência global de descarbonização é uma oportunidade para a indústria da UE, que é líder em tecnologias limpas, como as turbinas eólicas, electrolisadores e combustíveis de baixo carbono.

3. Aumentar a segurança e reduzir as dependências. A segurança é uma pré-condição para o crescimento sustentável. O aumento dos riscos geopolíticos pode aumentar a incerteza e diminuir o investimento, enquanto choques geopolíticos significativos ou súbitas paragens no comércio podem ser extremamente disruptivos.

Em relação àqueles três objectivos, já há muitas acções individuais dos Estados-Membros, mas há três barreiras que impedem o sucesso:

1. Falta de foco. São definidos objectivos comuns, mas que não são apoiados pelo estabelecimento de prioridades claras e acções políticas comuns. Por exemplo, dizemos que apoiamos a inovação, mas continuamos a criar carga regulatória sobre as empresas europeias, que são especialmente onerosas para as PME e incapacitantes para o sector digital. Mais de metade das PME europeias consideram os obstáculos regulamentares como o seu maior desafio.

2. Desperdício dos recursos comuns. Temos grande capacidade colectiva de despesa, mas diluímo-la em múltiplos diferentes instrumentos nacionais e comunitários. Isto é especialmente verdade na defesa.

3. Não há coordenação onde é importante. As actuais estratégias industriais – como as dos EUA e China – combinam múltiplas políticas, desde políticas orçamentais que



**- Divergência com UE
após choque tecnológico
da internet e crise das
dívidas soberanas**

encorajam a produção nacional, a políticas comerciais que penalizam o comportamento anticompetitivo até políticas externas para assegurar cadeias de fornecimento seguras.

O objectivo deste relatório é definir uma nova estratégia industrial para a UE, para ultrapassar estas barreiras.

Salientamos duas recomendações chave: um forte aumento do investimento na UE, público e privado, sobretudo nos sectores de alta tecnologia, para reduzir o atraso de produtividade face aos EUA; remover os obstáculos que fragmentam o mercado único europeu.

Draghi Plus

Em Dezembro, aquele italiano fez mais um importante discurso³, que já está a ser conhecido como Draghi Plus, por constituir um acrescento significativo ao relatório de referência do Verão.

Começa por recapitular que, até meados dos anos 1990, houve similitude entre o crescimento da UE e o dos EUA, até que houve dois choques que geraram uma divergência: 1) o choque tecnológico da internet; 2) a crise financeira e a crise das dívidas soberanas, a partir da qual a orientação da zona euro se afastou da procura interna.

Até à crise de 2008, a procura interna nos EUA crescia um múltiplo de 1,4 vezes a da zona euro e desde então aquele múltiplo subiu para 2,2. A zona euro transformou-se num exportador estrutural de capital desde 2012, da ordem de 3% do PIB.

³ https://cepr.org/system/files/publication-files/224792-policy_insight_137_europe_back_to_domestic_growth.pdf



- Barreiras ao mercado único europeu são equivalentes a uma tarifa de 45% sobre o sector industrial e uma de 110% nos serviços

- A novidade (o “Plus”) está na defesa da necessidade de estimular a procura interna

Cita um estudo do FMI⁴, que estima que as barreiras ao mercado único europeu são equivalentes a uma tarifa de 45% sobre o sector industrial e uma de 110% nos serviços. Se estas barreiras fossem reduzidas para o nível prevalecente nos EUA, a produtividade comunitária poderia aumentar 7% em sete anos, o que seria muito relevante, até para permitir um aumento dos salários, que têm crescido muito menos do que os dos norte-americanos.

Um outro obstáculo muito importante é a falta de um mercado de capitais europeu integrado e a excessiva dependência do sector bancário, que não é adequado para financiar os sectores do futuro, da economia digital, com “cash flows” voláteis, elevada probabilidade de insolvência e activos intangíveis.

O Plus

A novidade (o “Plus”) está na defesa da necessidade de estimular a procura interna, cuja debilidade terá sido responsável não só pelo baixo crescimento em geral na UE, como também da produtividade. Um elevado excedente externo diminui a procura interna e é sintomático que, em 2024, se espere que a UE tenha um excedente externo de 3,6% do PIB, enquanto os EUA deverão ter um défice externo quase simétrico, de 3,5% do PIB.

O argumento não é meramente keynesiano, mas baseia-se em estudos sobre o investimento em inovação. Há evidência forte nas economias avançadas de que as despesas em investigação e desenvolvimento (I&D) são pró-cíclicas e que maior

⁴ IMF (2024), “Europe’s Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies”, Regional Economic Outlook Notes Europe, November.

<https://www.imf.org/en/Publications/REO/EU/Issues/2024/10/24/regional-economic-outlook-Europe-october-2024>



- É válido extrapolar para à Alemanha, mas não a França

investimento em I&D está associado a inovação. De acordo com um “discussion paper” do CEPR⁵, 20% do crescimento de longo prazo é fruto da procura e do seu efeito sobre os incentivos das empresas em inovar.

Cuidados nas extrapolações

Draghi fala sempre em termos agregados, mas os grandes responsáveis do excedente europeu são a Alemanha (excedente de 7% do PIB), Países Baixos (11%) e Suécia (7%). Aliás, a economia alemã seria aquela que mais necessitaria de estímulo, já que viu o PIB cair quer em 2023 e 2024, e também aquela que tem margem para o fazer, uma vez que tem um défice público limitado (2% do PIB), apesar da queda do PIB, e uma dívida muito baixa (63% do PIB em 2024). Para além disso, é também das economias que enfrenta maiores riscos do provável aumento do proteccionismo a nível global, pelo que deveria apostar menos nas exportações e mais na procura interna.

Também é muito relevante olharmos para o caso de França, até para se perceber as limitações da ideia de estimular a procura interna. Nos últimos anos, este Estado Membro tem tido um défice externo modesto (-0,5% do PIB em 2024), um crescimento fraco (apenas 1,1% em 2024), mas um défice público muito elevado (6% do PIB) e uma dívida pública muito alta (112% do PIB) e, pior do que isso, a subir sucessivamente. Ou seja, não faz sentido afirmar que o baixo crescimento francês seja resultado de falta de estímulo da procura interna, porque será impensável ainda haver maior estímulo orçamental, para além de não haver excedente externo. Ou seja, para resolver a anemia gaulesa será necessário ir por outras vias, sobretudo pelas reformas estruturais. É evidente que isso chocará com a dificuldade política que tem havido em as concretizar, mas isso já é outra questão.

⁵ Sedlacek, P. and Ignaszak, M. (2021), “Productivity, Profitability and Growth”, CEPR Discussion Paper No. DP16205.



- Cuidado nas extrapolações para Portugal

Apesar de todo o interesse destas recomendações, é necessário cuidado para não as extrapolar directamente a Portugal, sobretudo no que diz respeito às contas externas. Devido a erros clamorosos de política económica, o nosso país passou de uma dívida externa insignificante em 1995 (8% do PIB), para níveis estratosféricos em 2011 (110% do PIB) – que nos conduziram à “troika” –, que têm vindo a ser corrigidos, mas ainda estão relativamente elevados (63% do PIB). Por isso, não estamos em condições de aligeirar as preocupações com o equilíbrio externo, sendo importante ter cautela com estímulos à procura interna, para não se traduzirem no regresso aos défices externos.

No nosso caso, é possível e imperioso crescer mais, mas isso não deve ser alcançado pelo estímulo da procura interna, mas sim com reformas estruturais, que actuem sobre a oferta, como a atracção de IDE, promoção de aumento da dimensão das empresas e redução dos custos de contexto (simplificação burocrática, justiça, entre outras).

Próximos passos

Com algum atraso, espera-se nos próximos dias a publicação do Relatório Anual do Mercado Único, uma das bases para a concretização da Bússola da Competitividade, que definirá as linhas orientadoras da política económica europeia até 2029. Poderemos então perceber em que medida as recomendações de Draghi serão acolhidas.



6. LEGISLAÇÃO

TELLES

ENERGIA E AMBIENTE

[Resolução do Conselho de Ministros n.º 134-C/2024, de 11 de outubro](#): Estabelece as medidas respeitantes à Mobilidade Verde.

[Consulta pública – proposta de alteração ao Regulamento Tarifário do Setor Elétrico – Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos](#).

[Despacho n.º 12438/2024, de 21 de outubro](#): Afeta receita à redução do défice tarifário do Sistema Elétrico Nacional, com incidência nas tarifas de 2025.

[Resolução do Conselho de Ministros n.º 145/2024, de 23 de outubro](#): Autoriza o Fundo Ambiental a realizar despesa para remuneração do comercializador de último recurso grossista no âmbito do procedimento concorrencial de leilão eletrónico dos gases renováveis biometano e hidrogénio.

[Regulamento \(UE\) 2024/2865](#) do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2024: Altera o Regulamento (CE) n.º 1272/2008 relativo à classificação, rotulagem e embalagem de substâncias e misturas.

[Despacho n.º 12876-A/2024, de 29 de outubro](#): Aprova o modelo de cálculo e determina os valores das contrapartidas financeiras pela recolha seletiva de resíduos de embalagem e triagem ou apenas pela triagem, a aplicar a partir de 1 de janeiro de 2025.

[Resolução do Conselho de Ministros n.º 149/2024, de 30 de outubro](#): Aprova a atualização do Plano Nacional Energia e Clima 2030, para efeitos de envio à Assembleia da República.

[Decreto-Lei n.º 84/2024, de 4 de novembro](#): Define as regras sobre o desempenho



energético dos centros de dados, transpondo parcialmente a [Diretiva \(UE\) 2023/1791](#), relativa à eficiência energética, e assegurando a execução, na ordem jurídica interna, do [Regulamento Delegado \(UE\) 2024/1364](#).

[Decreto-Lei n.º 99/2024, de 3 de dezembro](#): Altera o quadro regulatório aplicável às energias renováveis.

PÚBLICO

[Acórdão \(extrato\) do Tribunal Constitucional n.º 596/2024, de 23 de outubro](#): Julga inconstitucional a norma contida no artigo 4.º, n.ºs 1, alínea e), e 7, do Regulamento das Custas Processuais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 34/2008, de 26 de fevereiro, na redação introduzida pela Lei n.º 7/2012, de 13 de fevereiro.

[Decreto-Lei n.º 108/2024, de 18 de dezembro](#): Dispensa a revisão prévia do projeto de execução em projetos financiados ou cofinanciados por fundos europeus.

IMOBILIÁRIO

[Decreto-Lei n.º 76/2024, de 23 de outubro](#): Altera o regime jurídico da exploração dos estabelecimentos de alojamento local, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 128/2014, de 29 de agosto, e revoga medidas no âmbito da habitação.

[Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça n.º 13/2024, de 15 de outubro](#): Sumário “Prescrevem no prazo de 5 anos, por aplicação analógica do art. 310.º/e) do C. Civil, as rendas do locatário no contrato de locação financeira.”

[Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça n.º 14/2024, de 12 de dezembro](#): Sumário:



“A venda de imóvel hipotecado, com arrendamento rural celebrado posteriormente à hipoteca, não faz caducar este arrendamento de harmonia com o preceituado no n.º 1 do art. 22.º do RAR, sendo inaplicável o disposto n.º 2 do art. 824.º do CC”.

LABORAL

[Decreto-Lei n.º 112/2024, de 19 de dezembro:](#) Atualiza o valor da retribuição mínima mensal garantida para 2025.

SOCIETÁRIO

[Decisão \(UE\) 2024/2818 do Banco Central Europeu, de 24 de outubro de 2024:](#) altera a Decisão (UE) 2016/948 relativa à implementação do programa de compra de ativos do setor empresarial (BCE/2016/16) (BCE/2024/28).

[Regulamento \(UE\) 2024/2747 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 9 de outubro de 2024:](#) estabelece um regime relativo a emergências no mercado interno e à resiliência do mercado interno e que altera o Regulamento (CE) n.º 2679/98 do Conselho (Regulamento relativo a Emergências e à Resiliência do Mercado Interno).

[Regulamento \(UE\) 2024/2809 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro:](#) Altera os Regulamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 e (UE) n.º 600/2014 a fim de tornar os mercados de capitais na União mais atraentes para as empresas e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital.



INSOLVÊNCIA E RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS

[Decreto-Lei n.º 87/2024, de 7 de novembro](#): Regula a citação e notificação por via eletrónica das pessoas singulares e das pessoas coletivas, determinando que a citação e notificação das pessoas coletivas é, em regra, efetuada por via eletrónica. O presente diploma procede, ainda, à harmonização das regras sobre citações e notificações constantes do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE), do Código de Processo nos Tribunais Administrativos e do Código de Processo do Trabalho, consubstanciado a décima quarta alteração ao CIRE.

[Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça n.º 14/2024](#), de 12 de dezembro, que Uniformiza a jurisprudência nos seguintes termos: “A venda de imóvel hipotecado, com arrendamento rural celebrado posteriormente à hipoteca, não faz caducar este arrendamento de harmonia com o preceituado no n.º 1 do art. 22.º do RAR, sendo inaplicável o disposto no n.º 2 do art. 824.º do CC”.

CONCORRÊNCIA

[Comunicado 28/2024 - Prioridades 2025](#): A Autoridade da Concorrência (“AdC”) divulgou as prioridades para 2025, centradas no combate a práticas anticoncorrenciais, deteção e investigação de abusos de posição dominante e controlo de operações de concentração. A vigilância sobre a economia digital será também intensificada, com ênfase na aplicação do Regulamento dos Mercados Digitais e no impacto da inteligência artificial. Ao nível da promoção da concorrência, a AdC irá também desenvolver análises e acompanhar setores económicos relevantes como o setor dos transportes e da energia.

[Comunicado 26/2024 – AdC alerta para riscos concorrenciais relacionados com o grau de acesso a modelos de IA generativa](#): A AdC publicou um segundo short paper sobre



o acesso a modelos de IA e seus impactos na concorrência. Destaca que o acesso aos chamados modelos-base, fundamentais para criar modelos de IA generativa utilizados por consumidores e empresa, influencia diretamente a inovação e a concorrência.

PRIVACIDADE

[Decreto-Lei n.º 85/2024, de 4 de novembro](#): Assegura a execução, na ordem jurídica interna, do Regulamento (UE) 2018/1807, relativo a um regime para o livre fluxo de dados não pessoais na União Europeia.

[Parecer 28/2024 do Comité Europeu de Proteção de Dados](#): adotado no dia 17 de dezembro de 2024, sobre o uso de dados pessoais para o desenvolvimento e implantação de modelos de IA.

[Diretrizes 02/2024, adotadas no dia 02 de dezembro de 2024](#): com o propósito de esclarecer a fundamentação e o objetivo do Artigo 48º do RGPD, bem como a sua interação com as demais disposições do Capítulo V do Regulamento. O EDPB fornece recomendações práticas aos responsáveis pelo tratamento e subcontratantes na UE em relação a transferências de dados por parte de autoridades de controlo de países terceiros.

[Regulamento \(EU\) 2024/2847 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2024](#): relativo aos requisitos horizontais de cibersegurança dos produtos com elementos digitais e que altera os Regulamentos (UE) n.º 168/2013 e (UE) 2019/1020 e a Diretiva (UE) 2020/1828 (Regulamento de Ciber-Resiliência) (Texto relevante para efeitos do EEE).



PROPRIEDADE INTELECTUAL

[Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 16 de outubro de 2024, processo 391/235YHLSB.L1:](#) Determina que não basta, para surgir a possibilidade de erro ou confusão, a comunhão de uma das palavras integrantes das marcas, ainda que essa palavra seja, em si mesmo frágil em termos distintivos e insuscetível de apropriação individual (o que vale para ambas as marcas). Essa fraqueza, dilui-se na integração em referentes ficcionados e compostos como são os signos nominais comparados, o que valeria ainda que um deles não assumisse também uma componente gráfica.

DIGITAL

[Primeiro projeto do Código de Conduta para a Inteligência Artificial de Finalidade Geral:](#) Especifica as regras do Regulamento Inteligência Artificial aplicáveis aos fornecedores de modelos de IA de finalidade geral e de modelos de IA de finalidade geral com riscos sistémicos.

[Proposta de Lei n.º 32/XVI/1ª:](#) Aprovada dia 24 de outubro em Conselho de Ministros, regulamenta as áreas que o Regulamento dos Serviços Digitais da UE deixou aos Estados-Membro definir.

ESTE DOCUMENTO TEM O APOIO DE:



TELLES
— ADVOGADOS —