



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 89
SETEMBRO DE 2023

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 02.10.2023

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- A Reserva Federal dos EUA já só planeia realizar dois cortes de taxas em 2024, quando em Junho previa quatro.
- A Comissão Europeia divulgou as previsões intercalares, com revisão em baixa do crescimento económico em 2023 (de 1,1% para 0,8%) e 2024 (de 1,6% para 1,3%).
- BCE sugeriu que se seguiria um período de pausa, após a recente subida de taxas, e os mercados financeiros antecipam apenas um corte em 2024.
- Dados da zona euro sugerem uma contracção da actividade no 3º trimestre.
- Em Portugal, em Setembro, a inflação inverteu subida do mês anterior, caindo ligeiramente, de 3,7% para 3,6%, com a inflação subjacente a prosseguir a sua trajectória descendente, passando de 4,5% para 4,1%.
- Em Agosto, a taxa de desemprego diminuiu ligeiramente, de 6,3% para 6,2%, mantendo-se o crescimento homólogo de 1,3% do emprego.
- A reprogramação do PRR envolve um aumento de verbas de 35% para 22,2 mil milhões de euros. As componentes mais beneficiadas foram a “Capitalização e Inovação empresarial” (+70%) e “Qualificações e Competências” (+48%), enquanto entre as mais desvalorizadas estiveram a “habitação” (+18%) e a “Justiça económica e ambiente de negócios” sem qualquer aumento.
- Até Agosto, o investimento público ainda só foi executado em 39,4% quando já passou mais de dois terços do ano e o investimento no SNS está ainda pior (20,1%).
- O governo pretende reduzir o IRS em 525 M€ em 2024, mas até Agosto o excedente de receitas deste imposto face ao orçamentado já é de 767 milhões de euros, pelo que nem sequer está a propor corrigir o desvio de 2023.
- Com o enfraquecimento do consumo e das exportações, o Forum para a Competitividade estima que a economia terá tido uma variação em cadeia entre -0,2% e 0,1%, de que terá resultado uma desaceleração homóloga de 2,5% para entre 1,8% e 2,1%.
- No caso português, ao contrário da zona euro, espera-se uma desaceleração em 2024, até porque o crescimento de 2023 é parcialmente ainda de recuperação atrasada dos efeitos das perturbações recentes.
- Assumindo políticas invariantes, o Conselho de Finanças Públicas estima excedentes orçamentais de 2023 a 2027, de que resultaria uma diminuição do rácio da dívida para 89,4% em 2027.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerra	5
Comércio internacional	6
EUA	6
China	7
Reino Unido	7
Zona euro	7

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Energia	14
Inflação	15
Exportações de bens	16
Contas externas	18
Mercado de trabalho	19
Fundos europeus	19
Contas públicas	20
PIB do 2º trimestre	22
Próximos trimestres	24

3. TEMA EXTRA

Produtividade a cair	25
----------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Rússia torneia sanções

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRA

A Rússia proibiu as exportações de gasóleo, parecendo usar de novo a arma da energia contra as sanções ocidentais, embora as razões oficiais sejam outras. Esta medida vem somar-se aos cortes de produção de petróleo já decididos em conjunto com a Arábia Saudita. Esta decisão gera o risco de contribuir para a inversão do processo de diminuição da inflação em curso na generalidade das economias avançadas.

De acordo com uma análise do Financial Times², em Agosto, cerca de três quartos das exportações russas de petróleo por via marítima foram realizadas sem seguro ocidental, uma das sanções que parecia essencial para cumprir o limite de preço estabelecido de 60 dólares por barril. Esta percentagem está muito acima dos cerca de 50% registados na Primavera. Ou seja, a Rússia está a conseguir torneiar as sanções e a vender esta matéria-prima a preços cada vez mais próximos dos preços internacionais. Assim, estará em condições de beneficiar quase em pleno da subida das cotações da energia e obter receitas para financiar a guerra e diminuir os custos do conflito sobre a população russa.

¹ Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.

² <https://www.ft.com/content/cad37c16-9cbd-473c-aa2f-102c21393d2e>



- Novos desafios e choques financeiros

- Em 2024 já só deverá haver dois cortes e não quatro

RISCOS FINANCEIROS

O Conselho de Estabilidade Financeira (Financial Stability Board), o mais importante organismo internacional de supervisão, em carta ao G20³, fez vários avisos: a recuperação internacional está a perder vigor e os efeitos da subida das taxas de juro sobre as maiores economias estão a ser sentidos de forma crescente. Haverá certamente novos desafios e choques ao sistema financeiro global nos próximos meses e anos. O mercado imobiliário é onde os riscos se poderão agravar, requerendo uma monitorização particular.

EUA

Na reunião de Setembro, a Reserva Federal dos EUA manteve as suas taxas de referência e publicou novas previsões. Há agora maior optimismo sobre o PIB e o desemprego, mas praticamente não houve revisões em alta da inflação. Em relação aos Fed funds, mantém-se a possibilidade de uma nova subida este ano e de haver apenas dois cortes em 2024, quando em Junho tinha sido revelado a perspectiva de quatro cortes.

Em Agosto, a taxa de inflação subiu de novo, de 3,2% para 3,7%, mais do que o esperado (3,6%), enquanto a inflação subjacente caiu, de 4,7% para 4,3%. Por seu turno, a taxa de desemprego inverteu a queda anterior, passando de 3,5% para 3,8%, enquanto os salários abrandaram, de 4,4% para 4,3%.

³ <https://www.fsb.org/2023/09/fsb-chairs-letter-to-g20-leaders-september-2023/>



- 4º mês de queda de exportações

- Banco de Inglaterra faz pausa

CHINA

O remnibi caiu para um mínimo desde 2007, depois de quatro meses de queda das exportações, ainda que a queda se tenha atenuado, de 12,4% para 7,3% em Agosto.

Ainda assim, a produção industrial veio melhor do que o esperado, tal como as vendas a retalho, sugerindo que as medidas de estímulo estarão a produzir algum efeito.

REINO UNIDO

Em Setembro, o Banco de Inglaterra fez finalmente uma pausa, após 14 subidas de taxas desde Dezembro de 2021, sugerindo que não haveria novos aumentos nos próximos meses. A surpresa da queda da inflação terá ajudado à decisão monetária.

PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA

A Comissão Europeia divulgou as previsões intercalares, abrangendo apenas as maiores economias, com revisão em baixa do crescimento económico em 2023 (de 1,1% para 0,8%) e 2024 (de 1,6% para 1,3%), enquanto para a inflação a estimativa para este ano baixou um pouco (de 5,8% para 5,6%) e para o próximo ano estima-se um abrandamento mais lento (de 2,9% para 2,8%).

As razões para este maior pessimismo são internas à UE, já que a Comissão considera que o crescimento global e o comércio se mantêm inalterados face à Primavera. A debilidade na procura interna, sobretudo no consumo, estão a mostrar o impacto negativo da inflação, maior do que anteriormente antecipado, apesar do baixo desemprego e das subidas salariais.



- Comissão Europeia mais pessimista

Em termos individuais, se é verdade que há maior pessimismo para a Alemanha, houve também revisões em alta para Espanha e França, o que poderá limitar o impacto negativo sobre Portugal.

Previsões da Comissão Europeia, PIB e inflação

País	PIB			Inflação		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Alemanha	1,8	-0,4	1,1	8,7	6,4	2,8
Espanha	5,5	2,2	1,9	8,3	3,6	2,9
França	2,5	1,0	1,2	5,9	5,6	2,7
Itália	3,7	0,9	0,8	8,7	5,9	2,9
Países Baixos	4,3	0,5	1,0	11,6	4,7	3,0
Polónia	5,1	0,5	2,7	13,2	11,4	6,1
Zona Euro	3,3	0,8	1,3	8,4	5,6	2,9

Acrescentamos que a desaceleração das economias avançadas se deve, sobretudo, à subida das taxas de juro para combater a inflação. Se se confirmar que a política monetária restritiva está a ser eficaz, resolvendo o problema da persistência da inflação que se vinha verificando, então isto abre as portas para uma antecipação do corte das taxas de juro em meados de 2024, criando condições para uma normalização da actividade económica.



- BCE com nova subida

ZONA EURO

Na reunião de Setembro, o BCE voltou a subir as suas taxas directoras, tendo a taxa de depósitos subido de 3,75% para 4%, com o argumento de que a inflação tem sido mais persistente do que o esperado.

No entanto, as novas previsões do BCE para a inflação pouco mudaram, tendo subido duas décimas para 2023 (de 5,4% para 5,6%) e 2024 (de 3,0% para 3,2%) e descido uma décima para 2025 (de 2,2% para 2,1%). Mais sérias foram as revisões em baixa do PIB de 2023 (de 0,9% para 0,7%), mas sobretudo para 2024 (de 1,5% para 1,0%) e menos para 2025 (de 1,6% para 1,5%).

Ainda assim, pela primeira vez, Lagarde sugeriu que se seguiria um período de pausa, pelo que é possível que esta tenha sido a última subida deste ciclo. Acrescente-se que os mercados financeiros antecipam que o BCE corte as taxas uma vez em meados de 2024.

Os valores revistos do 2º trimestre, indicam que o PIB da zona euro manteve um crescimento de 0,1%, mas abrandando em termos homólogos, de 1,1% para apenas 0,5%. No 2º trimestre, os salários abrandaram de novo, de 4,9% para 4,6%, o que poderá trazer alguma tranquilidade ao BCE.

De acordo com o FMI, as medidas orçamentais para lidar com a inflação na zona euro estão a atrasar o processo desinflacionista. Sem estas medidas, a inflação poderia estar no referencial de 2% já no final deste ano.



- Queda de actividade pelo quarto mês consecutivo

Em Setembro, a actividade na zona euro suavizou a queda do mês anterior, mas caiu pelo quarto mês consecutivo, com um comportamento ligeiramente menos negativo nos serviços. A actividade privada sugere uma contracção no 3º trimestre.

Assistiu-se a uma nova deterioração da procura, com o quarto mês consecutivo de diminuição de novas encomendas, sobretudo nos serviços. As novas encomendas de exportações caíram de forma ainda mais acentuada do que o conjunto.

Indicadores da zona euro

País	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
PMI total	-	52,0	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7	47,1
Produção industrial	tvh	2,0	-1,5	-0,1	-2,4	-1,1	-2,2		
PMI na indústria	-	48,5	47,3	45,8	44,8	44,2	42,7	43,5	43,4
Vendas a retalho	tvh	-2,4	-3,3	-2,8	-2,3	-1,0	-1,0		
PMI nos serviços	-	52,7	55,0	56,2	55,1	52,0	50,9	47,9	48,4
Desemprego	%	6,6	6,5	6,5	6,5	6,4	6,4		

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- Forte queda do clima económico

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Setembro, registou-se uma nova e forte queda do clima económico, sugerindo um claro enfraquecimento da economia. Na indústria transformadora, registou-se uma ligeira melhoria da confiança, mas que ainda é o segundo valor mais baixo desde Fevereiro de 2021.

Dados da indústria e construção

País	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Indicador de Clima Económico	-	2,2	2,3	2,5	1,6	1,6	1,5	1,4	0,9
Volume de Negócios na Indústria	tvh	3,8	3,9	-4,6	-1,7	-7,9	-7,7		
Produção industrial	tvh	1,7	-3,4	-7,3	-4,6	-3,2	-3,6		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-3,0	-2,4	-5,6	-8,5	-9,0	-9,3	-10,5	-9,4
Índice de Produção na Construção	tvh	4,8	5,8	4,8	5,3	5,8	6,2		
Vendas de cimento	tvh	-12,2	-2,6	8,1	3,3	1,2	11,7	5,8	
Confiança na Construção	-	-4,5	-3,6	0,4	-0,5	2,9	1,4	-2,8	-2,5
Custos na Construção	tvh	9,3	6,3	3,1	2,8	2,8	2,3		

Fonte: INE, Banco de Portugal.

A confiança na construção recuperou muito ligeiramente em Setembro, enquanto as vendas de cimento desaceleraram em Agosto.



- Confiança dos consumidores caiu de novo

SERVIÇOS

Em Setembro, a confiança dos consumidores caiu de novo, de forma mais pronunciada do que no mês anterior. No comércio a retalho bem como nos serviços registaram-se novas quedas da confiança, tendo havido uma recuperação nas perspectivas de procura no sector do alojamento.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Confiança dos consumidores	-	-32,5	-32,3	-30,2	-27,0	-23,2	-20,9	-21,6	-26,1
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	0,6	0,9	2,5	2,9	3,6	4,0	-0,3	
Confiança no comércio a retalho	-	6,1	6,9	6,1	6,1	2,7	5,9	3,8	1,3
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	38,1	58,9	27,8	55,4	42,1	10,9	14,1	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-6,9	4,7	-6,7	38,3	63,0	16,4	33,1	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	13,5	6,9	5,6	7,7	4,4	4,0		
Confiança nos serviços	-	17,2	13,1	17,5	7,5	10,1	6,9	1,9	-0,3
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	19,2	2,5	28,7	14,3	9,8	17,9	6,0	14,3

Fonte: ACAP, INE.



- Dormidas de residentes em queda há três meses

TURISMO

Em Agosto, as dormidas voltaram a abrandar, para crescimentos muito baixos, com destaque para as dormidas de residentes que apresentam quedas homólogas há três meses consecutivos, enquanto as de não residentes aceleraram. Pela positiva, registre-se que o total de dormidas mensais ultrapassou a marca dos dez milhões.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Proveitos no Turismo	tvh	97,6	59,6	44,8	27,0	25,9	14,0	10,6	
Dormidas	tvh	73,7	37,7	26,6	14,0	9,9	3,6	1,7	1,4
Dormidas de residentes	tvh	38,0	17,7	15,8	7,7	0,0	-6,9	-2,9	-6,9
Dormidas de não residentes	tvh	100,3	50,5	31,7	16,9	13,7	8,7	3,4	6,4

Fonte: INE.



- Arábia Saudita e Rússia prolongam cortes até ao final do ano

ENERGIA

No início de Setembro, a Arábia Saudita e a Rússia decidiram prolongar os cortes em vigor na produção de petróleo até ao final do ano, o que conduziu a um aumento sensível dos seus preços. Os mercados financeiros antecipam que estes produtores estão empenhados em manter as cotações do crude entre 85 e 90 dólares por barril. O que tem que se acrescentar é que esta subida dos preços da energia cria o risco de fazer descarrilar o processo de desinflação em curso nas economias avançadas.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Consumo de energia eléctrica	tvh	3,7	0,9	-1,2	-2,9	-2,1	-1,0	-3,1	0,7
Vendas de gasolina	tvh	18,2	14,6	12,1	18,6	16,3	10,4	17,5	
Vendas de gasóleo	tvh	12,4	8,2	2,3	15,4	10,5	4,8	12,4	
Preço do gás natural	€/MWh	63,9	52,6	44,0	42,1	31,7	32,6	29,5	35,0
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	69,4	134,2	90,0	77,0	74,2	93,0	93,8	97,9
	tvh	-65,7	-33,1	-68,2	-59,9	-60,3	-45,2	-34,2	-37,8

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação com queda ligeira

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Setembro, a inflação inverteu subida do mês anterior, caindo ligeiramente, de 3,7% para 3,6%, com a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) a prosseguir a sua trajectória descendente, passando de 4,5% para 4,1%, tal como a inflação média, que evoluiu de 6,8% para 6,3%. Em Agosto, a subida da inflação foi influenciada pelo preço dos combustíveis, dos alojamentos turísticos e de alguns produtos alimentares, como o azeite.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Inflação (euro)	tvh	8,5	6,9	7,0	6,1	5,5	5,3	5,2	4,3
Inflação subjacente (euro)	tvh	7,4	7,5	7,3	6,9	6,8	6,6	6,2	5,5
Preços energia (euro)	tvh	13,7	-0,9	2,4	-1,8	-5,6	-6,1	-3,3	-4,7
Inflação	tvh	8,2	7,4	5,7	4,0	3,4	3,1	3,7	3,6
Inflação subjacente	tvh	7,2	7,0	6,6	5,4	5,3	4,7	4,5	4,1
Preços aliment. não transf.	tvh	20,1	19,3	14,1	8,9	8,5	6,8	6,4	6,0
Preços energia	tvh	1,9	-4,4	-12,7	-15,5	-18,8	-14,9	-6,5	-4,1
Inflação média	tvh	8,6	8,7	8,6	8,2	7,8	7,3	6,8	6,3
Diferencial Portugal - euro		-0,3	+0,5	-1,3	-2,1	-2,1	-2,2	-1,6	-0,7
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	8,9	0,2	-0,9	-3,5	-5,9	-6,6	-5,2	
Euro - dólar	tvh	-5,5	-2,8	1,4	2,7	2,6	8,6	7,7	

Fonte: Eurostat, INE.



- Queda da inflação na zona euro mais do que esperado abre caminho para o BCE deixar de subir taxas

- Exportações caíram pelo 4º mês consecutivo

Na zona euro, a inflação caiu de forma nítida, de 5,2% para 4,3%, mais do que o esperado (4,5%), enquanto a inflação subjacente diminuiu de 6,2% para 5,5%, abrindo caminho para o BCE deixar de subir taxas. Saliente-se o abrandamento da inflação alemã, de 6,4% para 4,3%, que deixou de estar tão acima da média, o que poderá moderar as exigências do Bundesbank sobre a política monetária da zona euro.

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Julho, as exportações de bens caíram pelo quarto mês consecutivo, para além de registarem a queda mais pronunciada deste período. Registou-se uma nova recuperação em relação aos EUA, embora ainda se verifique uma quebra. Destacaram-se as diminuições de Combustíveis e lubrificantes (-46,3%, reflectindo decréscimos em volume e em valor), e de Fornecimentos industriais (-18,3%, sobretudo de produtos Químicos e Pastas celulósicas e papel). As importações também caíram, mas sobretudo devido aos combustíveis, já que excluindo esta componente estabilizaram. Pelo sétimo mês consecutivo, houve uma melhoria dos termos de troca, que tinham sofrido fortes perdas em 2022.



Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Exportações - total	9,2	13,8	7,0	18,7	-3,7	-7,3	-3,4	-10,6
Espanha	0,8	8,3	6,4	9,7	-7,4	1,6	-1,6	-10,0
França	5,7	12,6	0,3	23,7	7,1	10,2	7,5	2,7
Alemanha	9,8	13,6	12,1	14,6	-3,2	-2,1	-1,4	-8,9
EUA	11,9	24,2	-14,0	78,5	-14,2	-55,8	-24,3	-7,6
Reino Unido	11,6	6,4	29,7	32,1	-9,1	1,6	-14,0	-27,0
Itália	12,5	0,4	-1,9	5,4	-16,1	-8,3	-4,8	-20,4
Países Baixos	23,8	8,7	-12,8	1,1	-4,3	-17,8	-12,9	-16,9
Bélgica	-1,9	14,9	11,5	14,2	14,6	16,5	24,1	-26,2
Angola	29,4	38,1	10,1	33,5	3,4	-1,3	-16,4	-14,8
Polónia	10,4	19,0	10,5	-1,4	4,5	-3,5	10,9	3,4
Importações - total	9,7	10,8	6,7	9,3	-6,6	-4,2	-7,7	-8,2
Import. sem combustíveis	8,7	11,4	14,3	13,4	0,9	3,7	2,7	0,3
Importações combustíveis	16,6	6,6	-30,0	-12,7	-42,3	-41,3	-47,8	-48,1

Fonte: INE.

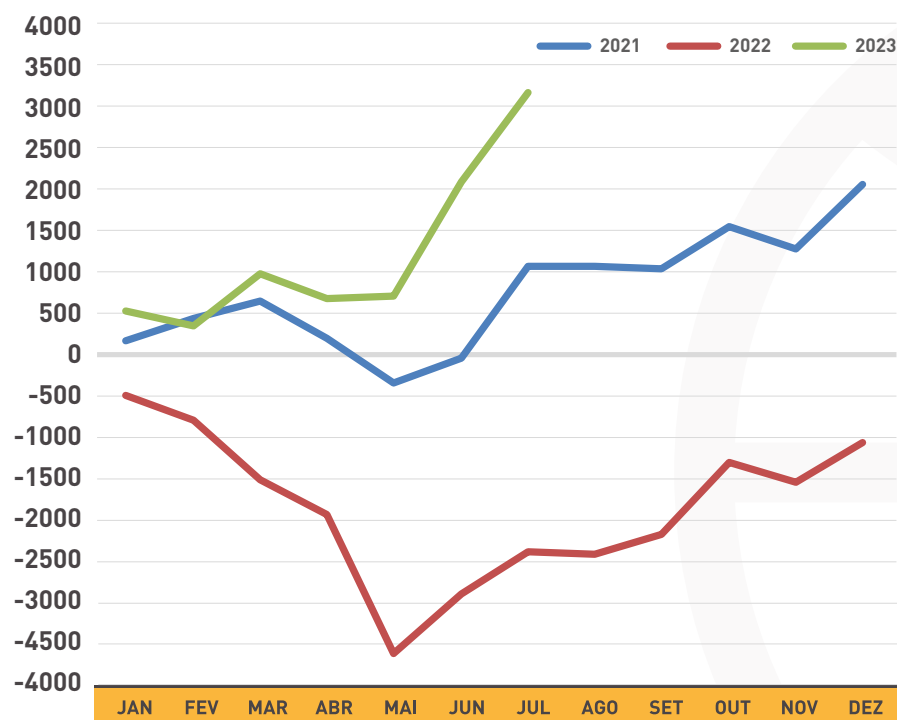


- Melhoria sucessiva do excedente externo

CONTAS EXTERNAS

Até Julho, a balança corrente e de capital apresentou um excedente de 3191 milhões de euros, quando no período homólogo tinha registado um défice de 2424 milhões de euros. A melhoria entre os saldos destes anos subiu de 5034 milhões para 5615 milhões de euros face ao mês anterior, um sinal muito favorável.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- Redução ligeira do desemprego

- Reprogramação desvaloriza o digital

MERCADO DE TRABALHO

Em Agosto, a taxa de desemprego diminuiu ligeiramente, de 6,3% para 6,2%, mantendo-se o crescimento homólogo de 1,3% do emprego. Por enquanto, os dados do mercado parecem favoráveis, mas é improvável que se mantenham assim, dado o arrefecimento da economia a que vimos assistindo.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Taxa de desemprego	%	6,9	6,8	6,5	6,4	6,3	6,3	6,2
Desempregados	milhares	361,7	360,3	345,3	338,0	333,1	333,9	326,7
Subutilização do trabalho	%	12,1	12,0	11,8	11,7	11,7	11,6	11,5
Emprego	tvh	0,5	0,6	1,0	1,5	1,4	1,3	1,3

Fonte: INE.

FUNDOS EUROPEUS

A reprogramação do PRR envolve um aumento de verbas de 35% para 22,2 mil milhões de euros. O pilar mais desfavorecido é o Digital, cujos montantes sobem apenas 14%, com destaque (pela negativa) à “Justiça económica e ambiente de negócios” que não receberão qualquer aumento.

No pilar Resiliência, as componentes mais beneficiadas foram a “Capitalização e Inovação empresarial” (+70%) e “Qualificações e Competências” (+48%), havendo dificuldade em perceber porque é que “habitação” apenas teve um aumento de 18%, inferior à média, quando é um problema tão grave, uma das razões pela forte emigração e dificuldade de atrair talento imigrante.



- Pagamentos de novo abaixo do mínimo

No PRR, o valor de projectos aprovados subiu apenas 17 milhões de euros nas últimas quatro semanas, para 14 249 milhões de euros (86% do PRR original), muito abaixo da média dos últimos 21 meses (511 milhões de euros).

Os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 58 milhões para 2582 milhões de euros, de novo muito abaixo da média necessária para cumprir a execução do programa inicial (277 milhões de euros).

- Aumento da receita fiscal e contributiva muito acima da meta anual

CONTAS PÚBLICAS

Até Agosto, a receita corrente subiu 6,0%, em linha com o orçamentado, com a receita fiscal a subir 4,8% e a das contribuições para a segurança social 11,4%, muito acima do orçamentado. Em contabilidade pública, o aumento esperado destas duas rubricas para o conjunto do ano era de 2299 milhões de euros e já aumentaram em 3728 milhões. Por seu turno, a execução da despesa corrente passou a estar um pouco acima do previsto, com destaque para as despesas de pessoal e transferências.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Unidade	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	OE23
Receita corrente	tvh	6,8	9,1	7,7	7,8	8,4	6,0	6,0
Receita fiscal	tvh	6,5	10,0	8,1	8,4	8,9	4,8	2,7
IVA	tvh	6,1	12,3	9,7	9,0	8,1	4,9	2,8
IRS	tvh	12,5	16,1	16,7	14,8	13,1	11,7	3,6
IRC	tvh	14,1	30,8	6,7	11,4	16,4	-12,5	3,2
Contribuições SS	tvh	11,7	11,9	11,6	11,3	11,6	11,4	3,6
Receita de capital	tvh	612	430	288	226,4	215,7	212,8	147,9
Receita total	tvh	20,9	20,0	16,0	14,1	14,0	11,1	9,2
Despesa corrente	tvh	2,1	3,0	4,1	5,8	5,3	6,0	5,3
Pessoal	tvh	6,0	6,4	7,5	7,7	7,5	7,6	4,1
Bens e serviços	tvh	8,0	7,7	5,7	7,6	6,2	4,7	13,7
Juros	tvh	-21,6	-9,0	0,5	1,4	5,1	5,2	7,7
Transferências	tvh	4,3	4,5	4,3	6,2	5,1	6,4	-2,6
Subsídios	tvh	-22,0	-28,1	-20,4	-3,8	-3,3	-1,2	15,3
Investimento	tvh	6,7	13,4	14,1	16,0	13,0	7,1	45,2
Investimento SNS	tvh	76,5	49,0	48,7	86,7	98,8	89,9	255,1
Despesa total	tvh	2,4	3,6	4,8	6,5	5,9	6,7	8,5
Saldo orçamental *	10 ⁶ €	4899	962	722	1811	2118	2648	-3181

Fonte: DGO. * corrigido

Um problema que persiste é o investimento público, que ainda só foi executado em 39,4% quando já passou mais de dois terços do ano. A questão a que temos vindo a dar especial ênfase é ao investimento no SNS, que ainda só foi executado 20,1% do total do ano, um mistério que continua por resolver.

- Execução do investimento no SNS é apenas 20,1% do total do ano



- Redução anunciada de impostos não compensa aumento de 2023

- Revisão em alta dos dados do PIB

- 3º trimestre com claro abrandamento

Em contabilidade nacional, as contas públicas registaram um excedente de 1,1% do PIB no 1º semestre, um resultado muito favorável quando comparado com o défice programado para o conjunto de 0,4% do PIB, mas em linha com a execução que tem vindo a ser conhecida.

O governo pretende reduzir o IRS em 525 M€ em 2024, mas até Agosto o excedente de receitas deste imposto face ao orçamentado já é de 767 milhões de euros, pelo que nem sequer está a propor corrigir o desvio de 2023.

Finalmente, Portugal foi alvo de uma acção da Comissão Europeia junto do Tribunal de Justiça da União Europeia por incumprimento no pagamento atempado às empresas, desde 2012 até à actualidade, ao arrepio da Directiva Atrasos de Pagamento, que prevê prazos de 30 dias para pagar facturas (60 para hospitais públicos).

PIB DO 3º TRIMESTRE

O INE reviu em alta os dados passados do PIB, tendo o valor de 2021 sido revisto de 5,5% para 5,7%, enquanto o de 2022 passou de 6,7% para 6,8%, com revisões também em alta dos deflatores, o que amplificou o impacto sobre o PIB nominal e sobre os rácios que envolvem este indicador, como o da dívida pública. Em relação aos valores de 2023, o crescimento em cadeia do 1º trimestre foi revisto de 1,6% para 1,5%, enquanto o crescimento homólogo do 2º trimestre passou de 2,3% para 2,5%.

Após a clara desaceleração do 2º trimestre, o indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, passou de 1,8% no 2º trimestre para 1,0% no 3º trimestre, com uma enorme volatilidade. Em termos mensais, após os valores negativos de Julho, parecia ter havido uma recuperação até meados de Setembro, para voltar a abrandar de forma pronunciada no final deste mês.



Indicador diário de actividade

Indicador	4T22	1T23	2T23	3T22	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
PIB (tvh)	3,2	2,5	2,3							
DEI	0,6	2,8	1,8	1,0	1,4	2,6	1,3	-1,2	1,3	3,4

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

No trimestre terminado em Agosto, a prestação do crédito à habitação acelerou de 32,6% para 40,0%, o maior crescimento desde 2009 (início desta série do INE) enquanto a taxa de juro média foi de 4,09%, o máximo desde Março de 2009, prosseguindo o agravamento da pressão sobre o consumo das famílias.

No 2º trimestre, a poupança das famílias subiu um pouco, de 5,3% para 5,7%, mas manteve-se ainda muito abaixo dos valores registados antes da pandemia (7,3% em 2019). Já tínhamos avisado que a queda da poupança dos particulares não era um movimento sustentável, pelo que é uma boa notícia que a correcção se tenha iniciado, mas é necessário esclarecer que isso vai implicar que o consumo irá subir menos do que o rendimento.

Para além disso, as exportações de bens estão a cair há quatro meses, desde Março, enquanto os proveitos do turismo têm estado a desacelerar há vários meses, pelo que as contas externas dificilmente poderão ter auxiliado a economia no trimestre que agora findou. Acrescente-se o efeito da paragem da AutoEuropa, a partir de meados de Setembro.

Em função destas limitações, o Forum para a Competitividade estima que a economia terá tido uma variação em cadeia entre -0,2% e 0,1%, de que terá resultado uma desaceleração homóloga de 2,5% para entre 1,8% e 2,1%.

- Forum para a Competitividade estima que a economia terá tido uma variação em cadeia entre -0,2% e 0,1% no 3º trimestre



- Não há previsões de recessão

- Economia portuguesa a abrandar em 2024

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Como já referimos, as estimativas para o crescimento económico dos nossos principais parceiros comerciais têm sido revistas em baixa, pelo que isso também terá repercussões no nosso país. No entanto, é preciso esclarecer que, no caso da zona euro, se mantém (por parte da Comissão Europeia) a convicção de que o ano de 2024 deverá ser já de recuperação face à debilidade de 2023. Isto irá depender do perfil trimestral da evolução do próximo ano, esperando-se que se instale um crescimento próximo da tendência a partir de meados do próximo ano.

Ainda assim, recorde-se que, em 2024, a UE deverá experimentar um factor adicional de abrandamento: o regresso das condicionantes às contas públicas, que deverão tornar os orçamentos do próximo ano mais restritivos.

Em relação aos receios de recessão nos próximos trimestres, têm que se chamar a atenção para dois aspectos: por um lado, dados os sinais de desaceleração, é certamente uma possibilidade; por outro, as previsões da generalidade das instituições para o conjunto dos anos de 2023 e 2024 não prevêm recessão nas principais economias, com excepção da Alemanha. Ou seja, até pode ocorrer uma recessão técnica (dois trimestres consecutivos de crescimento negativo), mas seria suficientemente limitada e curta para poder ser compensada nos trimestres seguintes.

No caso português, ao contrário da zona euro, espera-se uma desaceleração em 2024, até porque o crescimento de 2023 é parcialmente ainda de recuperação atrasada dos efeitos das perturbações recentes.

Em relação aos problemas na AutoEuropa, foi possível encontrar uma solução que irá encurtar a sua paragem, pelo que o efeito líquido deverá ser inferior ao inicialmente receado.



**- Para 2024,
assinala-se o risco
de o enquadramento
externo poder ser pior
do que o assumido**

Com o adiamento da descida das taxas de juro para além de 2024, o impacto da subida das taxas de juro sobre a procura interna deverá ser mais pronunciado. A nova medida governamental deverá ter um impacto limitado sobre o consumo, sobretudo quando as famílias forem tratar dos pormenores com os seus bancos e se aperceberem de que não há qualquer alívio quer na dívida quer nos juros, tratando-se de um mero reescalamento das prestações, implicando pagar novos juros sobre os pagamentos adiados.

3. TEMA EXTRA

PREVISÕES DO CONSELHO DE FINANÇAS PÚBLICAS

Pedro Braz Teixeira

O Conselho de Finanças Públicas publicou as “Perspetivas Económicas e Orçamentais 2023-2027 (atualização)”⁴, em que o abrandamento internacional em curso ainda não está completamente incorporado nas hipóteses sobre a procura externa. Por isso, “no curto prazo, designadamente para 2024, assinala-se o risco de o enquadramento externo poder ser pior do que o assumido. Em sentido oposto, uma aceleração na execução do PRR e dos PT2020 e PT2030 mais forte do que a assumida nas hipóteses do exercício poderá ter um impacto positivo sobre a FBCF”. Refira-se que, além disso, o CFP reviu em baixa o crescimento do próximo ano, bem como as perspetivas de inflação. De acordo com esta organização o nosso potencial de crescimento deverá ser de 1,9% nos anos finais de projecção, o que, acrescentamos nós, é muito pouco e nos deve continuar a colocar a caminho dos últimos lugares da UE.

⁴ <https://www.cfp.pt/pt/publicacoes/perspetivas-economicas-e-orcamentais/perspetivas-economicas-e-orcamentais-2023-2027-atualizacao>



Previsões do Conselho de Finanças Públicas (economia)

	2023	2024	2025	2026	2027
Produto Interno Bruto	2,2	1,6	1,8	1,9	2,0
Consumo privado	1,5	1,2	1,5	1,8	2,0
Consumo público	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0
Formação Bruta de Capital Fixo	0,6	3,7	4,7	3,9	2,9
Exportações	5,4	2,5	2,9	2,8	2,7
Importações	2,8	2,9	3,4	3,2	2,8
Contributo da procura interna (p.p.)	1,1	1,8	2	2,1	2,1
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	1,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,4	6,3	6,2	6,1	6,0
Emprego	1,2	0,3	0,1	0	0
Cap. líq. de fin. face ao exterior (% PIB)	3	2,5	1,9	1,5	1,3
Balança de bens e serviços (% PIB)	1	0,9	0,7	0,5	0,5
Deflator implícito do PIB	7,1	2,7	2,2	2,1	2,0
IHPC	5,2	2,8	2,2	2,0	2,0
Hiato do produto (% produto potencial)	1,2	0,7	0,5	0,4	0,5

- Projecção orçamental favorável, mas com riscos descendentes

“A projecção orçamental assente na hipótese de não alteração das medidas de política aqui apresentada, embora favorável, encontra-se sujeita aos riscos descendentes evidenciados na projecção macroeconómica”.



Previsões do Conselho de Finanças Públicas (contas públicas)

	2023	2024	2025	2026	2027
Receita total	44,2	44,5	44,4	43,8	42,6
Receita fiscal e contributiva	37,9	38,1	37,9	37,7	37,4
Receita fiscal	25,6	25,8	25,7	25,6	25,4
Contribuições sociais	12,4	12,4	12,2	12,1	12,0
Receita não fiscal e não contributiva	6,3	6,3	6,5	6,1	5,2
Despesa primária	41,2	41,4	41,4	40,9	39,8
Despesa corrente primária	37,3	37,3	37,1	36,8	36,4
Despesa de capital	3,9	4,1	4,3	4,2	3,4
Saldo primário	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8
Juros	2,1	2,3	2,3	2,4	2,5
Despesa total	43,3	43,7	43,8	43,4	42,2
Saldo orçamental	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3
Saldo ajust. medidas one-off	1,1	0,8	0,6	0,4	0,3
Dívida pública	104,7	100,3	96,5	93,1	89,4

Perspectiva-se uma redução muito ligeira do peso da receita fiscal e contributiva no PIB, o que é manifestamente insuficiente e pode, nem assim, ser concretizada. O emagrecimento um pouco mais substancial da despesa primária, sendo de saudar, também corre riscos de não acontecer. O CFP estima excedentes orçamentais de 2023 a 2027, de que resultaria uma diminuição do rácio da dívida, para 89,4% em 2027.



- Nos EUA, o mercado já só espera duas descidas de taxas em 2024

4. MERCADOS FINANCEIROS

O endurecimento do discurso da Reserva Federal dos EUA conduziu a uma subida muito significativa das taxas juro de longo prazo, também afectando a Europa.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
EUA	3,47	3,64	3,84	3,96	4,11	4,57
Alemanha	2,29	2,28	2,39	2,49	2,47	2,84

Fonte: Bloomberg

O elevado défice italiano provocou uma forte subida do diferencial de taxas de juro deste país face à Alemanha.

Diferencial com a Alemanha de taxas de juro a 10 anos (pontos base)

País	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
UE	63	64	61	54	54	58
Espanha	101	105	99	102	102	109
Itália	181	180	168	161	165	194
Portugal	83	74	73	73	73	76

Fonte: Bloomberg



**- Mercado espera
que BCE desça taxas
apenas uma vez em
2024**

A subida de taxas de juro pelo BCE teve o seu impacto natural sobre as taxas Euribor, enquanto o mercado espera apenas uma descida de taxas em 2024.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
3 meses	3,04	3,46	3,58	3,72	3,80	3,95
6 meses	3,34	3,75	3,90	3,93	3,99	4,13
12 meses	3,62	3,94	4,13	4,06	4,10	4,23

Fonte: Bloomberg

A maior força relativa da economia dos EUA, para além de taxas de juro mais elevadas, conduziram à valorização do dólar.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
EUR/USD	1,084	1,064	1,091	1,101	1,084	1,057
CAD/USD	0,740	0,735	0,755	0,760	0,738	0,737
GBP/USD	1,234	1,239	1,270	1,286	1,266	1,220
CHN/USD	6,870	7,129	7,268	7,143	7,281	7,293

Fonte: Bloomberg



- Preço do petróleo em alta

O prolongamento dos cortes de produção da Arábia Saudita e Rússia suportaram uma subida dos preços do petróleo.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
Brent	79,8	72,7	74,9	85,6	86,9	95,3
Gás Natural	47,8	26,9	37,1	28,4	35,0	41,9
Ouro	1 969,3	1 965,2	1 919,4	1 971,0	1 941,8	1 848,6

Fonte: Bloomberg

- Forte queda

A subida das taxas de juro de longo prazo conduziu a uma forte correcção no mercado accionista.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
Dow Jones	1,9%	-3,5%	4,6%	3,2%	-2,4%	-3,5%
S&P 500	3,5%	0,2%	6,5%	2,6%	-1,8%	-4,9%
NASDAQ 100	9,5%	7,6%	6,5%	2,1%	-1,6%	-5,1%
STOXX 600	-0,7%	-3,2%	2,3%	0,8%	-2,8%	-1,7%
STOXX 50	1,8%	-3,2%	4,3%	-1,2%	-3,9%	-2,8%
FTSE 100	-3,1%	-5,4%	1,1%	1,9%	-3,4%	2,3%
DAX	1,7%	-1,6%	3,1%	-0,1%	-3,0%	-3,5%
CAC40	0,7%	-5,2%	4,2%	-1,1%	-2,4%	-2,5%
MIB	-1,3%	-3,8%	8,4%	2,7%	-2,7%	-2,0%
IBEX35	-1,7%	-2,1%	6,0%	0,1%	-1,4%	-0,8%
PSI	-0,2%	-7,8%	3,3%	6,0%	0,6%	-1,4%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
10-Out	Vol. Negócios Indústria	Ago	
10-Out	Comércio Internacional	Ago	
11-Out	Vol. Negócios Serviços	Ago	
12-Out	Produção da Construção	Ago	
12-Out	Inflação	Set	
13-Out	Actividade turística	Ago	
26-Out	Reunião do BCE		
30-Out	Inquéritos de Conjuntura	Out	
30-Out	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Set	
31-Out	PIB – Estimativa Rápida	3T	
31-Out	Inflação – Estimativa Rápida	Out	
31-Out	Actividade turística – Estimativa Rápida	Set	
1-Nov	Reserva Federal dos EUA		
2-Nov	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Set	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

