



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 90**  
OUTUBRO DE 2023

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 03.11.2023

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- O ataque do Hamas a Israel mudou profundamente as perspectivas para a economia mundial, não tanto pelo impacto imediato, mas pelo enorme aumento da incerteza. Os preços do petróleo, estão abaixo dos níveis de finais de Setembro, enquanto a cotação do gás natural está pouco mais de 10% acima do registado naquele momento.
- A incerteza é que está a dominar as perspectivas da política monetária e das taxas de juro, impedindo os bancos centrais de afirmar que já não se justificam novas subidas.
- Em Portugal, em Outubro, a inflação teve uma forte queda, de 3,6% para 2,1%. Sublinhe-se que, os preços da energia diminuíram 2,0% no mês de Outubro de 2023.
- Na zona euro, a inflação teve um comportamento similar, reforçando a ideia de que a nova guerra não está a ter um impacto visível nos preços da energia.
- Até Agosto, a balança corrente e de capital apresentou um excedente de 5142 milhões de euros, o valor mais elevado da série (iniciada em 1996).
- O Conselho da UE aprovou a reprogramação do PRR, que eleva os fundos disponíveis de 16,6 para 22,2 mil milhões de euros. O maior beneficiário do programa original é o Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana, com 631 milhões de euros, a quem ainda só foram pagos 4,8% do total (contra uma média de 20%), o que surpreende perante a crise da habitação.
- No 3º trimestre, o PIB passou de um crescimento de 0,1% para uma queda de 0,2% em cadeia. Quer no 2º quer no 3º trimestre, a economia portuguesa teve um desempenho em cadeia mais fraco do que o dos nossos três maiores mercados de exportação. Dado que foi a deterioração das exportações que mais influenciou o PIB, este facto é preocupante e merece ser acompanhado nos próximos trimestres.
- Se houver uma nova queda no 4º trimestre corrente, entraremos na chamada recessão técnica, que talvez não seja nem muito profunda nem muito prolongada.
- A estimativa do governo de 2,2% para o PIB em 2023 ficou posta em causa com os maus resultados do 3º trimestre e as fracas perspectivas para o 4º trimestre, que colocam a hipótese de o crescimento ser mesmo abaixo dos 2%.
- Em vez de reforçar a procura interna, como afirmou o ministro das Finanças, seria preferível reforçar a competitividade das exportações, o que permite ganhar quota de mercado e crescer muito acima das economias de destino.
- A proposta de OE24 esquece a necessidade de promover o crescimento económico e de reformar a despesa pública.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
Previsões do FMI	6
EUA	8
China	9
Zona euro	9

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Energia	14
Inflação	15
Exportações de bens	16
Contas externas	17
Mercado de trabalho	19
Fundos europeus	19
Contas públicas	20
PIB do 3º trimestre	22
Próximos trimestres	23

## 3. TEMA EXTRA

Proposta de OE 2024	26
---------------------	----

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



## - Novo conflito em Israel, com disrupção limitada

### 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

#### GUERRAS

Há inúmeras incertezas envolvendo este conflito, desde logo a sua duração e o seu perímetro. O Banco Mundial acaba de publicar o *Commodity Markets Outlook*<sup>2</sup>, que inclui uma das primeiras avaliações das consequências da guerra no Médio Oriente. São considerados três cenários. Se houver uma **disrupção pequena**, o preço do petróleo deverá subir de uma referência de 90 dólares/barril no 4º trimestre de 2023 para entre 93 e 102 dólares. Com uma **disrupção média**, a subida seria para entre 109 e 121 dólares e com uma **disrupção grande**, os preços atingiriam entre 141 e 157 dólares por barril.

Já houve vários choques petrolíferos, mas um choque hoje teria menores impactos porque: a economia mundial depende menos de petróleo; há hoje maior diversidade na oferta de petróleo; vários países têm reservas estratégicas deste produto; a Agência Internacional de Energia ajuda a formular e a coordenar a resposta a choques nos preços da energia.

Neste momento, estamos perante o primeiro caso, mas é evidente que tudo pode mudar, até porque o objectivo do Hamas parece ser o de criar o máximo de perturbação possível.

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

<sup>2</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/b404c014-37ed-4e68-8c6c-83df97bbc41f/content>



## - Maior pessimismo para a zona euro

### PREVISÕES DO FMI

Nas suas previsões de Outubro<sup>3</sup>, o FMI não teve oportunidade de incluir os impactos do novo conflito em Israel, pelo que há o risco de elas ficarem em breve desatualizadas. Para a economia mundial, não houve alteração das estimativas para 2023 (3,0%), face a Julho, enquanto o valor de 2024, foi muito ligeiramente revisto em baixa (de 3,0% para 2,9%). No entanto, para os EUA há maior optimismo enquanto para a zona euro há maior pessimismo, com a necessidade de política monetária mais restritiva e os choques energéticos. Ainda assim, há a expectativa de que será possível continuar a controlar a inflação sem ser necessário passar por uma recessão, com a provável excepção da Alemanha entre as maiores economias.

Os riscos identificados pelo FMI são extensos e sobretudo negativos: a crise do imobiliário na China pode aprofundar-se, o que constitui um risco importante para a economia global; os preços das matérias-primas podem tornar-se mais voláteis, dadas as tensões geopolíticas e as disrupções associadas às mudanças climáticas; ainda que a inflação tenha diminuído, permanece demasiado elevada e poderá ficar mais difícil de diminuir, requerendo política monetária restritiva durante mais tempo; a margem orçamental degradou-se em muitos países, com a subida do nível de dívida e das taxas de juro; as condições financeiras têm-se aliviado, apesar de subida das taxas de juro, mas este movimento pode reverter-se com o aumento da percepção de risco.

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WE0/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>



## Previsões do FMI, crescimento e inflação

País	PIB				Inflação			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Alemanha	1,8	-0,5	0,9	2,0	8,7	6,3	3,5	2,2
Áustria	4,8	0,1	0,8	1,7	8,6	7,8	3,7	2,5
Bélgica	3,2	1,0	0,9	1,2	10,3	2,5	4,3	2,1
Brasil	2,9	3,1	1,5	1,9	9,3	4,7	4,5	3,0
Dinamarca	2,7	1,7	1,4	1,2	8,5	4,2	2,8	2,1
Espanha	5,8	2,5	1,7	2,1	8,3	3,5	3,9	2,1
Estados Unidos	2,1	2,1	1,5	1,8	8,0	4,1	2,8	2,4
França	2,5	1,0	1,3	1,8	5,9	5,6	2,5	2,0
Itália	3,7	0,7	0,7	1,0	8,7	6,0	2,6	2,2
Japão	1,0	2,0	1,0	0,7	2,5	3,2	2,9	1,9
Países Baixos	4,3	0,6	1,2	1,5	11,6	4,0	4,2	2,2
Polónia	5,1	0,6	2,3	3,4	14,4	12,0	6,4	4,5
PORTUGAL	6,7	2,3	1,5	2,2	8,1	5,3	3,4	2,4
Reino Unido	4,1	0,5	0,6	2,0	9,1	7,7	3,7	2,1
Suécia	2,8	-0,7	0,6	2,4	8,1	6,9	3,6	2,7
Suíça	2,7	0,9	1,8	1,2	2,8	2,2	2,0	1,7
Zona Euro	3,3	0,7	1,2	1,8	8,3	5,6	3,3	2,2



**- Para 2024, continuam a esperar-se dois cortes de taxas de referência**

**EUA**

Na reunião de Novembro, a Reserva Federal dos EUA manteve as suas taxas de referência, sugerindo a possibilidade de haver ainda novas subidas, devido à força da economia. No entanto, as condições financeiras têm-se tornado mais restritivas e a incerteza geopolítica aumentou, pelo que os mercados, para já, consideram improvável que as taxas de referência subam mais, continuando a esperar dois cortes de taxas em 2024.

No 3º trimestre, o PIB acelerou de 2,1% para 4,9% (em termos anualizados), mais do que o esperado (4,3%) e para o valor mais elevado desde o 4º trimestre de 2021, apesar da subida das taxas de juro ocorrida desde então.

Em Setembro, a taxa de inflação manteve-se em 3,7%, quando se esperava um declínio, tendo a inflação subjacente caído, de 4,3% para 4,1%. Por seu turno, a taxa de desemprego estabilizou nos 3,8%, ainda que o crescimento do emprego tenha sido superior ao esperado, enquanto os salários abrandaram, de 4,3% para 4,2%.





**- 3º trimestre melhor do que o esperado**

**- BCE faz pausa**

## CHINA

No 3º trimestre, a economia chinesa desacelerou de 6,3% para 4,9%, ainda que tenha crescido mais do que o esperado (4,5%). No entanto, o investimento agravou a queda trimestral, de -0,2% para -0,6%.

Já em Outubro, o PMI da indústria veio abaixo dos 50 (49,5), sugerindo contracção, enquanto o PMI não industrial foi um pouco melhor (50,6), mas com o valor mais baixo registado em 2023, tendo ambos os valores sido piores do que o esperado.

## ZONA EURO

Pela primeira vez desde Julho de 2022, o BCE parou a subida das taxas de referência, considerando que a inflação caiu de forma marcada em Setembro, incluindo devido a fortes efeitos base, e que a maioria das medidas de inflação subjacente têm continuado a abrandar. As taxas estão a níveis que, “se forem mantidos por um período suficientemente longo, darão um contributo substancial” para assegurar o objectivo de médio prazo de inflação de 2%.

Christine Lagarde não se quis comprometer sobre o futuro das taxas, referindo, repetidamente, os riscos geopolíticos, que poderão ter um impacto sobre os preços da energia e a confiança dos consumidores e empresários.

No entanto, o mercado encarou a decisão de política monetária como estando em linha com o antecipado e continua a esperar apenas uma diminuição das taxas de referência em meados de 2024.

No 3º trimestre, o PIB da zona euro desacelerou em cadeia, de 0,2% para -0,1%, a que correspondeu uma evolução homóloga, de 0,5% para 0,1%.



## - Queda de actividade pelo quinto mês consecutivo

Em Outubro, a actividade na zona euro agravou a queda dos meses anteriores, tendo caído pelo quinto mês consecutivo, e apresentado o maior declínio dos últimos dez anos, se se excluir o período da pandemia. As novas encomendas também aceleraram a quebra, apontando para um decréscimo da procura, tanto nos bens como nos serviços. Também se registou uma diminuição no emprego, a primeira desde os confinamentos do início de 2021.

### Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



## - Nova queda do clima económico

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Outubro, registou-se uma nova queda do clima económico, com deterioração da confiança em quase todos os sectores. Na indústria transformadora, registou-se uma diminuição da confiança, para um novo mínimo desde Fevereiro de 2021.

#### Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.

A confiança na construção baixou para o valor mais baixo dos últimos sete meses, enquanto as vendas de cimento desaceleraram de novo em Setembro.



**- Confiança dos consumidores caiu para mínimo de seis meses**

**SERVIÇOS**

Em Outubro, a confiança dos consumidores caiu de novo, para o valor mais baixo dos últimos seis meses. No comércio a retalho registou-se uma melhoria da confiança, um pouco em contraciclo, enquanto nos serviços a diminuição da confiança foi nítida.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Confiança dos consumidores	-	-32,3	-30,2	-27,0	-23,2	-20,9	-21,6	-26,1	-27,7
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	0,9	2,5	2,9	3,6	4,0	-0,4	1,2	
Confiança no comércio a retalho	-	6,9	6,1	6,1	2,7	5,9	3,8	1,3	3,1
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	58,9	27,8	55,4	42,1	10,9	14,1	12,6	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	4,7	-6,7	38,3	63,0	16,4	33,1	27,8	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	6,9	5,6	7,7	4,4	4,0	0,7		
Confiança nos serviços	-	13,1	17,5	7,5	10,1	6,9	1,9	-0,3	-4,0
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	2,5	28,7	14,3	9,8	17,9	6,0	14,3	

Fonte: ACAP, INE.



## - Melhoria das dormidas, sobretudo de não residentes

### TURISMO

Em Setembro, as dormidas melhoraram de forma nítida, em particular no caso dos não residentes, enquanto os residentes acumulam quatro meses consecutivos de diminuição, embora menos intensa neste mês.

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Proveitos no Turismo	tvh	59,6	44,8	27,0	25,9	14,0	10,6	10,4	
Dormidas	tvh	37,7	26,6	14,0	9,9	3,6	1,7	1,8	6,7
Dormidas de residentes	tvh	17,7	15,8	7,7	0,0	-6,9	-2,9	-6,9	-3,3
Dormidas de não residentes	tvh	50,5	31,7	16,9	13,7	8,7	3,4	6,4	11,3

Fonte: INE.



## - Guerra com impacto muito limitado nos mercados de energia

### ENERGIA

Os mercados de energia estão a assumir que a guerra se manterá contida, pelo que o impacto nos preços tem sido reduzido. No caso do petróleo, o preço do Brent foi de 95,3 dólares por barril a 30 de Setembro, caindo no início de Outubro, reagindo um pouco ao conflito, mas mantendo-se abaixo do valor registado no final do mês anterior.

No caso do gás natural, a referência europeia fixou-se nos 41,9 euros/MWh no fim do 3º trimestre, baixando para os 38 €/MWh na véspera do conflito, e encerrando Outubro nos 47€/MWh, uma subida de 12%, mas com valores abaixo dos registados no início do ano e muito menores aos verificados aquando da invasão da Ucrânia, quando foram claramente superiores aos 100€/MWh.

As reservas de gás na UE estão em 99% da capacidade, acima da meta de 90% definida para Novembro, o que diminui (mas não elimina) o risco de fornecimentos para o Inverno que se aproxima.

#### Dados de energia

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Consumo de energia eléctrica	tvh	0,9	-1,2	-2,9	-2,1	-1,0	-3,1	0,7	-0,1
Preço da gasolina 95	€/l	1,675	1,674	1,697	1,648	1,680	1,711	1,845	1,861
Preço do gasóleo	€/l	1,543	1,535	1,489	1,433	1,475	1,541	1,705	1,763
Preço do gás natural	€/MWh	52,6	44,0	42,1	31,7	32,6	29,5	35,0	36,9
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	134,2	90,0	77,0	74,2	93,0	93,8	97,9	104,2

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



## - Preços da energia baixaram, apesar do conflito no Médio Oriente

### INFLAÇÃO

Em Portugal, em Outubro, a inflação teve uma forte queda, de 3,6% para 2,1%, devido sobretudo ao “efeito de base associado aos aumentos mensais de preços registados em outubro de 2022 nos produtos alimentares (2,1%) e nos produtos energéticos (6,7%), com destaque para o gás natural (77,4%)”. A inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) também baixou, de 4,1% para 3,5%, tal como a inflação média, que passou de 6,3% para 5,7%. Sublinhe-se que, apesar do início do conflito no Médio Oriente, os preços da energia diminuíram 2,0% no mês de Outubro de 2023 e 12,0% em termos homólogos.

#### Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Inflação (euro)	tvh	6,9	7,0	6,1	5,5	5,3	5,2	4,3	2,9
Inflação subjacente (euro)	tvh	7,5	7,3	6,9	6,8	6,6	6,2	5,5	5,0
Preços energia (euro)	tvh	-0,9	2,4	-1,8	-5,6	-6,1	-3,3	-4,6	-11,1
Inflação	tvh	7,4	5,7	4,0	3,4	3,1	3,7	3,6	2,1
Inflação subjacente	tvh	7,0	6,6	5,4	5,3	4,7	4,5	4,1	3,5
Preços aliment. não transf.	tvh	19,3	14,1	8,9	8,5	6,8	6,4	6,0	4,0
Preços energia	tvh	-4,4	-12,7	-15,5	-18,8	-14,9	-6,5	-4,1	-12,0
Inflação média	tvh	8,7	8,6	8,2	7,8	7,3	6,8	6,3	5,7
Diferencial Portugal - euro		+0,5	-1,3	-2,1	-2,1	-2,2	-1,6	-0,7	-0,8
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	0,2	-0,9	-3,5	-5,9	-6,6	-5,5	-5,2	
Euro - dólar	tvh	-2,8	1,4	2,7	2,6	8,6	7,7	7,9	

Fonte: Eurostat, INE.



**- Inflação na zona euro já abaixo dos 3%, já bastante próximo da meta do BCE**

**- Exportações caíram pelo quinto mês consecutivo**

Na zona euro, a inflação também caiu de forma muito significativa, de 4,3% para 2,9%, mais do que o esperado (3,1%) e já bastante próximo da meta do BCE (2%), enquanto a inflação subjacente diminuiu de 5,5% para 5,0%. Tal como em Portugal, os preços da energia diminuíram no mês (-1,1%) e ainda mais em termos homólogos (-11,1%). A inflação na Alemanha voltou a ter uma queda muito significativa, de 4,3% para 3,0%, alinhada com os restantes países, o que poderá permitir maior tranquilidade à política monetária da zona euro.

### EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Agosto, as exportações de bens caíram pelo quinto mês consecutivo, embora tenham abrandado a queda. Registou-se uma nova recuperação em relação aos EUA, para onde passou a haver crescimento. Continuam a destacar-se as diminuições de Fornecimentos industriais (-15,5%, sobretudo de Pastas celulósicas e papel e produtos Químicos) e de Combustíveis e lubrificantes (-26,4%). As importações acentuaram a diminuição, desta feita também para além da verificada nos combustíveis. Pelo oitavo 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	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Exportações - total	13,8	7,0	18,7	-3,7	-7,3	-3,4	-10,6	-7,7
Espanha	8,3	6,4	9,7	-7,4	1,6	-1,6	-10,0	-14,2
França	12,6	0,3	23,7	7,1	10,2	7,5	2,7	-1,3
Alemanha	13,6	12,1	14,6	-3,2	-2,1	-1,4	-8,9	-5,5
EUA	24,2	-14,0	78,5	-14,2	-55,8	-24,3	-7,6	5,7
Reino Unido	6,4	29,7	32,1	-9,1	1,6	-14,0	-27,0	-23,5
Itália	0,4	-1,9	5,4	-16,1	-8,3	-4,8	-20,4	-2,7
Países Baixos	8,7	-12,8	1,1	-4,3	-17,8	-12,9	-16,9	-22,9
Bélgica	14,9	11,5	14,2	14,6	16,5	24,1	-26,2	-4,8
Angola	38,1	10,1	33,5	3,4	-1,3	-16,4	-14,8	-22,7
Polónia	19,0	10,5	-1,4	4,5	-3,5	10,9	3,4	21,9
Importações - total	10,8	6,7	9,3	-6,6	-4,2	-7,7	-8,2	-16,0
Import. sem combustíveis	11,4	14,3	13,4	0,9	3,7	2,7	0,3	-6,4
Importações combustíveis	6,6	-30,0	-12,7	-42,3	-41,3	-47,8	-48,1	-47,4

Fonte: INE.

## CONTAS EXTERNAS

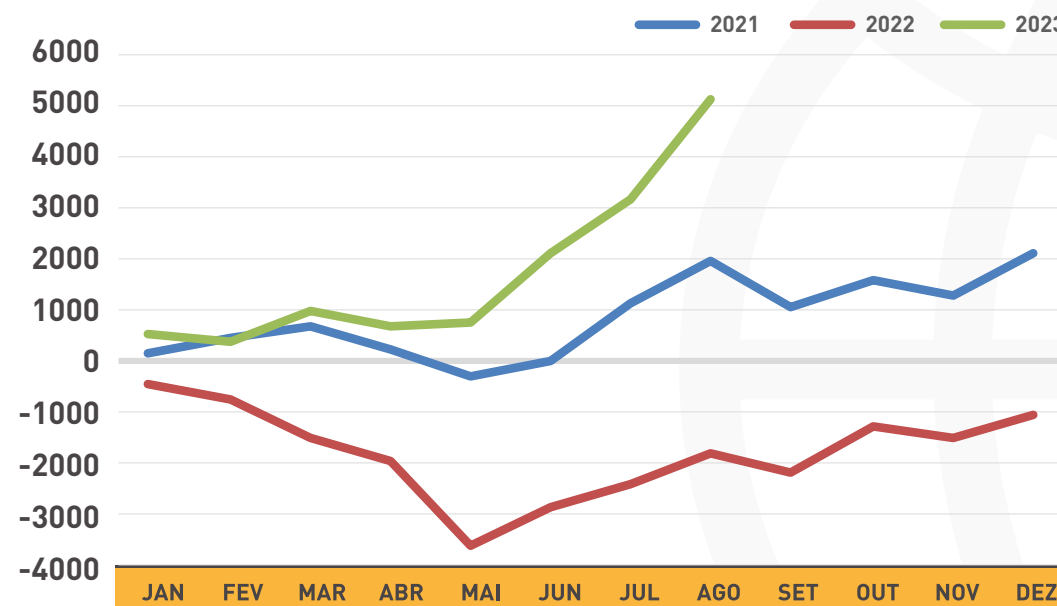
**- Máximo do excedente externo desde 1996**

Até Agosto, a balança corrente e de capital apresentou um excedente de 5142 milhões de euros, o valor mais elevado da série (iniciada em 1996) para o valor acumulado de Janeiro a Agosto. No período homólogo, tinha registado um défice de 1854 milhões de euros. Esta melhoria, de 7,0 mil milhões de euros, reflecte sobretudo as seguintes evoluções: “a diminuição do défice da balança de bens, de 1021 milhões de euros, uma vez que as



exportações aumentaram ligeiramente e as importações decresceram (+0,1% e -1,4%, respetivamente); o aumento do excedente da balança de serviços, de 4742 milhões de euros, justificado em grande medida pelos acréscimos, de 2403 milhões de euros, do saldo das viagens e turismo e, de 1848 milhões de euros, do saldo dos serviços de transporte; a subida do excedente da balança de capital, de 950 milhões de euros, para 2048 milhões de euros, devida a uma maior atribuição aos beneficiários finais de fundos recebidos da União Europeia com vista ao investimento e a um aumento da cedência de licenças de carbono”.

### Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



## - Aumento ligeiro do desemprego

## - Aprovada reprogramação do PRR

### MERCADO DE TRABALHO

Em Setembro, a taxa de desemprego aumentou ligeiramente, de 6,4% para 6,5%, com algum abrandamento do crescimento homólogo do emprego, de 1,4% para 1,2%. Com a deterioração das perspectivas, é provável que tenhamos novidades piores no futuro próximo.

#### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Taxa de desemprego	%	6,8	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4	6,5
Desempregados	milhares	360,3	345,3	338,6	334,7	336,3	336,3	343,6
Subutilização do trabalho	%	12,0	11,8	11,7	11,7	11,6	11,7	11,7
Emprego	tvh	0,6	1,0	1,5	1,3	1,3	1,4	1,2

Fonte: INE.

### FUNDOS EUROPEUS

A 10 de Outubro, o Conselho da UE aprovou a reprogramação do PRR, que eleva os fundos disponíveis de 16,6 para 22,2 mil milhões de euros, passando a incluir 16,3 mil milhões de euros a fundo perdido e 5,9 mil milhões de euros de empréstimos.

No entanto, os valores da execução e dos pagamentos continuam a ser feitos com base no programa inicial. O valor de projectos aprovados subiu apenas 333 milhões de euros nas últimas cinco semanas, para 14 582 milhões de euros (88% do PRR original), muito abaixo da média dos últimos 22 meses (503 milhões de euros).



**- Pagamentos à habitação muito inferiores à média**

**- Receita fiscal e contributiva prosseguem muito acima da meta anual**

Os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 205 milhões para 2787 milhões de euros, de novo abaixo da média necessária para cumprir a execução do programa inicial (277 milhões de euros).

Passou a estar disponível online uma lista dos beneficiários<sup>4</sup>, onde dominam as entidades do sector público. Os maiores 16 beneficiários são todos públicos e viram aprovados 4,1 mil milhões de euros de projectos (cerca de um quarto de todo o PRR), mas ainda só receberam 20% desta verba. O maior beneficiário é o Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana, com 631 milhões de euros, a quem ainda só foram pagos 4,8% do total, o que é um sinal pouco animador da forma como o governo está a lidar com a crise da habitação.

O Tribunal de Contas apresentou comentários muito críticos da execução do PRR, em linha com o que vimos dizendo, “A execução orçamental da despesa do PRR registada na Conta de 2022 foi de 970 milhões de euros, sendo a acumulada de 1.042 milhões (despesa consolidada), o que é significativamente inferior às estimativas apresentadas à União Europeia (5.428 milhões)”.

## CONTAS PÚBLICAS

Até Setembro, registou-se um excedente orçamental de 7277 milhões de euros, mais 1657 milhões de euros do que no período homólogo. A receita corrente acelerou para 8,0%, acima do orçamentado, com o forte contributo da receita fiscal. A execução da despesa corrente continuou um pouco acima do previsto, com destaque para as despesas de pessoal e transferências.

<sup>4</sup> <https://recuperarportugal.gov.pt/monitorizacao/>



### Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Unidade	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	OE23
Receita corrente	tvh	9,1	7,7	7,8	8,4	6,0	8,0	6,0
Receita fiscal	tvh	10,0	8,1	8,4	8,9	4,8	7,8	2,7
IVA	tvh	12,3	9,7	9,0	8,1	4,9	7,9	2,8
IRS	tvh	16,1	16,7	14,8	13,1	11,7	12,1	3,6
IRC	tvh	30,8	6,7	11,4	16,4	-12,5	1,3	3,2
Contribuições SS	tvh	11,9	11,6	11,3	11,6	11,4	11,2	3,6
Receita de capital	tvh	430	288	226,4	215,7	212,8	203,8	147,9
Receita total	tvh	20,0	16,0	14,1	14,0	11,1	12,5	9,2
Despesa corrente	tvh	3,0	4,1	5,8	5,3	6,0	6,2	5,3
Pessoal	tvh	6,4	7,5	7,7	7,5	7,6	7,7	4,1
Bens e serviços	tvh	7,7	5,7	7,6	6,2	4,7	4,8	13,7
Juros	tvh	-9,0	0,5	1,4	5,1	5,2	7,0	7,7
Transferências	tvh	4,5	4,3	6,2	5,1	6,4	6,9	-2,6
Subsídios	tvh	-28,1	-20,4	-3,8	-3,3	-1,2	-4,4	15,3
Investimento	tvh	13,4	14,1	16,0	13,0	7,1	6,2	45,2
Investimento SNS	tvh	49,0	48,7	86,7	98,8	89,9	77,7	255,1
Despesa total	tvh	3,6	4,8	6,5	5,9	6,7	6,8	8,5
Saldo orçamental *	10 <sup>^6</sup> €	962	722	1811	2118	2648	7277	-3181

Fonte: DGO. \* corrigido



**- Execução do investimento no SNS é apenas 24,3% do total do ano**

**- Queda em cadeia**

A execução do investimento público agravou-se, quando já estava demasiado longe da meta anual, sendo mais grave o caso do investimento no SNS, que ainda só foi executado 24,3% do total do ano. O não cumprimento do investimento planeado na saúde estará certamente a degradar as condições de prestação de serviço neste sector, afectando utentes e profissionais, não se compreendendo esta situação.

### PIB DO 3º TRIMESTRE

No 3º trimestre, o PIB passou de um crescimento de 0,1% para uma queda de 0,2% em cadeia, tendo o valor homólogo desacelerado, de 2,6% para 1,9%. Estes valores vêm linha com o esperado, mas no limite inferior do intervalo que tínhamos apresentado.

Segundo o INE, “O contributo da procura externa líquida para a taxa de variação em cadeia do PIB, passou a negativo, após ter sido positivo no 2º trimestre, refletindo a redução das exportações quer de bens, quer de serviços, incluindo o turismo. O contributo da procura interna passou de negativo a positivo no 3º trimestre, observando-se aumentos do consumo privado e do investimento”. Para além disso, verificaram-se ganhos dos termos de troca superiores ao trimestre anterior.

te-se também que “a procura interna registou um contributo positivo para a variação homóloga do PIB, superior ao do trimestre anterior, verificando-se uma aceleração do investimento e um abrandamento do consumo privado”.

Saliente-se que esta composição do PIB também veio em linha com o esperado, sendo consensual que o abrandamento das exportações deverá prosseguir em 2024.



**- Portugal pior do que os nossos três maiores mercados de exportação, Espanha, Alemanha e França**

**- Forte aumento da incerteza internacional**

No trimestre, as exportações de bens agravaram a queda nominal, de 4,7% para 8,8%, tal como se verificou com as importações, que passaram de -6,4% para -12,3%.

Quer no 2º quer no 3º trimestre, a economia portuguesa teve um desempenho em cadeia pior do que a da zona euro, mas também mais fraco do que o dos nossos três maiores mercados de exportação: Espanha, Alemanha e França. Dado que foi a deterioração das exportações que mais influenciou o PIB, este facto é preocupante e merece ser acompanhado nos próximos trimestres.

### PRÓXIMOS TRIMESTRES

Como é evidente, o ataque do Hamas a Israel mudou profundamente as perspectivas para a economia mundial, não tanto pelo impacto imediato, mas pelo enorme aumento da incerteza. Em relação aos preços do petróleo, como vimos, estão abaixo dos níveis de finais de Setembro, enquanto a cotação do gás natural está pouco mais de 10% acima do registado naquele momento.

A incerteza é que está a dominar as perspectivas da política monetária e das taxas de juro. Se não houvesse este choque, muito provavelmente os bancos centrais (sobretudo o BCE) estariam mais confiantes em afirmar que já não seriam necessárias mais subidas de taxas e isso iria tranquilizar os mercados. Como ninguém sabe se haverá um alastramento do conflito, os banqueiros centrais não se podem comprometer.

Para além da incerteza sobre as taxas de juro, há também uma grande indefinição sobre o futuro próximo, o que deverá afectar a confiança e retrainir o consumo e o investimento.



## - Risco de recessão técnica

Houve quedas do PIB trimestral no 3º trimestre, quer na zona euro quer em Portugal e o 4º trimestre iniciou-se com deterioração da actividade e das perspectivas em ambos os espaços. Por isso, se houver uma nova queda no trimestre corrente, entraremos na chamada recessão técnica (dois trimestres consecutivos de queda do PIB em cadeia). No entanto, para já, talvez esta recessão não seja nem muito profunda nem muito prolongada, podendo ser compensada nos trimestres seguintes.

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, passou de 1,8% no 2º trimestre para 2,7% no 3º trimestre, contrariando a desaceleração indicada pelo INE, o que diminui a utilidade imediata desta estatística, ainda que seja a mais actualizada. O valor médio de Outubro também foi significativo, mas há um claro abrandamento a partir de meados do mês, muito provavelmente na sequência do ataque do Hamas a Israel.

### Indicador diário de actividade

Indicador	4T22	1T23	2T23	3T22	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
PIB (tvh)	3,4	2,5	2,6	1,9						
DEI	0,6	2,8	1,8	2,7	2,7	1,4	0,8	2,3	5,0	3,4

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

No 3º trimestre, a subida da prestação do crédito à habitação acelerou de 35,5% para 41,2%, o maior crescimento desde 2009 (início desta série do INE) enquanto a taxa de juro média foi de 4,27%, o máximo desde Março de 2009, prosseguindo o agravamento da pressão sobre o consumo das famílias.





**- A estimativa do governo de 2,2% para o PIB em 2023 ficou posta em causa**

**- É preferível reforçar a competitividade em vez da procura interna**

A estimativa do governo de 2,2% para o PIB em 2023 ficou posta em causa com os maus resultados do 3º trimestre e as fracas perspectivas para o 4º trimestre, que colocam a hipótese de o crescimento ser mesmo abaixo dos 2%.

Para o próximo ano, permanece tudo em aberto, dado o forte aumento da incerteza, pelo que será prematuro alterar a nossa previsão de um abrandamento do crescimento para entre 1,2% e 1,6%. 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 acentuar-se.

Em relação às exportações, como já chamámos a atenção, é necessária confirmar que não estão a deteriorar-se mais do que as economias dos nossos principais parceiros.

Em reacção à deterioração das exportações, o ministro das Finanças afirmou que é necessário “reforçar a procura interna”. Em geral, esta é uma ideia perigosa, sobretudo em Portugal onde isso acaba por conduzir a um descontrolo das contas públicas e a um acumular de défices externos. Na actual conjuntura, com excedente orçamental e excedente externo, estes problemas não se colocam no imediato, mas são um risco a médio prazo. Em vez de reforçar a procura interna, seria preferível reforçar a competitividade das exportações, o que permite ganhar quota de mercado e crescer muito acima das economias de destino. Aliás, tendo o governo defendido o objectivo de aumentar o peso das exportações no PIB, isso só será conseguido pelo aumento da competitividade, enquanto o estímulo da procura interna pode desviar recursos deste objectivo.



### 3. TEMA EXTRA

#### Proposta de OE 2024

Pedro Braz Teixeira

#### Prioridades

Estas deveriam ser as prioridades do OE2024:

#### **a) Financiar as reformas que permitem aumentar o potencial de crescimento.**

Portugal continua com um grave problema de potencial de crescimento (menos de 2% do ano), mesmo se, por vezes, cresce umas décimas acima da média da UE. Precisamos de crescer muito mais (3% no mínimo), para melhorar os salários e as condições de vida dos portugueses e também para nos prepararmos para o próximo alargamento da UE, provavelmente em 2030, em que haverá uma clara diminuição dos fundos a distribuir pelos actuais Estados Membros.

#### **b) Financiar a reforma da despesa pública**

Temos uma combinação terrível de impostos elevados e fracos serviços públicos, ainda que a despesa que os financia seja elevada, porque há graves problemas de eficiência da despesa pública. Ainda que uma verba muito significativa do PRR seja atribuída à administração pública, não tem havido espírito reformista, apenas gastar mais no mesmo, incluindo nos casos de digitalização. As PPP na saúde, com melhores resultados e menores custos, são um exemplo de melhorias que é necessário fazer.



### **c) Estimular o investimento**

Portugal tem tido um défice de investimento e de capital ao ponto de nos últimos sete anos o capital por trabalhador ter caído 10%, quando deveria ter subido. Há falta de condições (fiscais entre outras) para o investimento privado e o investimento público também não tem feito o seu papel, estando abaixo dos valores verificados durante o período da troika (em percentagem do PIB), o que é inaceitável.

### **d) Investir na habitação**

Dentro do investimento, é evidente que se inclui a necessidade de investir na habitação. Precisamos de cerca de 50 mil habitações (novas mais recuperadas) por ano e estamos a construir apenas metade. É necessário criar condições para o investimento privado (o oposto do Mais Habitação) e aumentar o investimento público nesta área.

Em ver disso, o OE24 define “três prioridades: reforçar os rendimentos, promover o investimento e proteger o futuro.” (p. 66). Na verdade, a melhor forma de “reforçar os rendimentos” e “proteger o futuro” seria promover o crescimento económico.

Uma das alíneas de “promover o investimento”, uma prioridade correcta, é “Acelerar o investimento público”, mas que tem uma credibilidade reduzida, porque o governo não tem cumprido o investimento orçamentado. Em 2022, o investimento público ficou mil milhões abaixo do orçamentado e em 2023, o governo está a dizer que vai ficar 1200 milhões abaixo do programado



## - Cenário desatualizado com conflito em Israel

### Cenário macroeconómico.

Poder-se-ia dizer que o cenário macroeconómico era razoável, se não tivesse deflagrado o conflito em Israel. Assim, há um forte aumento da incerteza e deverá ser necessário rever o PIB em baixa e a inflação em alta, porque é provável que a arma da energia seja utilizada pelos países árabes.

### Cenário macroeconómico

	Unidade	2022	2023	2024
PIB	tvh	6,8	2,2	1,5
Consumo privado	tvh	5,6	1,1	1,1
Consumo público	tvh	1,4	2,0	2,3
Investimento	tvh	3,0	1,3	4,1
Exportações	tvh	17,4	4,3	2,5
Importações	tvh	11,1	1,8	3,2
Inflação	tvh	7,8	4,6	2,9
Emprego	tvh	1,5	1,1	0,4
Desemprego	%	6,0	6,7	6,7
Produtividade	tvh	5,2	1,1	1,2
Remunerações	tvh	5,7	8,3	5,0
Bal. corrente e capital	% do PIB	-0,4	3,8	1,8

Fonte: Relatório OE24, p. 37.



**- Redução do excedente de 0,8% para 0,2% do PIB**

### Contas públicas

O saldo orçamental de 2023 de 2023 deve ser um excedente de 0,8% do PIB, quando o governo tinha previsto um défice de 0,4% do PIB. Para isto contribuíram receitas fiscais e contributivas muito acima do programado.

Para 2024, estima-se uma redução para um excedente de 0,2%, a que poderá corresponder uma ligeira deterioração do saldo estrutural, embora o governo não apresente valores para esta variável. Se assim fosse, isto corresponderia a um orçamento ligeiramente expansionista.

### Contas públicas

	2023	2024	2024
	% PIB		tvh
Receita corrente	42,4	43,0	5,9
Receita fiscal	24,9	25,1	5,2
Receita de capital	1,1	1,8	70,9
Receita total	43,5	44,7	7,5
Despesa corrente	39,0	40,0	7,2
Pessoal	10,5	10,6	5,5
Prestações sociais	17,7	18,1	6,6
Subsídios	0,8	0,7	-7,1
Juros	2,1	2,3	10,6
Investimento	2,8	3,3	24,2
Despesa total	42,6	44,5	9,0
Saldo orçamental	0,8	0,2	
Saldo primário	3,0	2,5	

Fonte: Relatório OE24, p. 116.



**- Perpetua-se o mau hábito de fazer alterações fiscais na lei do orçamento**

**- A despesa corrente aumenta mais do que o PIB em quase todas as suas componentes**

### Receitas públicas

Antes de mais, é importante salientar que se perpetua o mau hábito de fazer alterações fiscais na lei do orçamento, que só dura 12 meses, o que é uma das fontes de instabilidade tributária.

Há algum alívio no IRS, com um impacto estimado de 1327 milhões de euros. Verifica-se uma actualização de escalões à taxa de 3% “alinhada com a taxa de inflação prevista para o ano de 2024 (2,9%)” e uma redução das taxas marginais dos primeiros cinco escalões.

Em relação aos impostos indirectos, há uma subida muito forte, que não é apenas explicada pela eliminação da redução do IVA sobre produtos alimentares. O aumento é tão significativo que mais do que compensa a evolução dos impostos directos, traduzindo-se no aumento da carga fiscal, que passa de 24,9% para 25,1% do PIB, afastando-se ainda mais do valor de 2021 (24,5% do PIB).

### Despesas públicas

A despesa corrente sobe de 39,0% para 40,0% do PIB, aumentando mais do que o PIB em quase todas as suas componentes. Destaquem-se as Prestações sociais, que passam de 17,7% para 18,1% do PIB, em particular as pensões, abrangendo “Cerca de 2,7 milhões de pensionistas. Impacto orçamental em 2024: 2223 milhões de euros (acrécimo face a 2023). Em 2024, o Governo garante o cumprimento da fórmula de actualização das pensões, com aumentos superiores à inflação. Deste modo, o rendimento dos pensionistas prossegue a sua valorização real, mesmo num contexto de elevada inflação.” (p. 84).



**- Dívida pública deve  
descer para 98,9% do  
PIB**

Note-se que as pensões são aumentadas muito acima da inflação esperada e que o valor consumido nestes aumentos é muito superior à redução do IRS. Não temos economia nem demografia para esta “generosidade” nas pensões, tanto mais que muitas das pensões mais elevadas, sobretudo as do sector público, são muito superiores às que decorreriam da consideração integral da carreira contributiva

**Dívida pública**

A dívida pública deverá prosseguir a trajetória descendente dos últimos anos, passando de 112,4% do PIB em 2022 para 103,0% em 2023 e 98,9% do PIB em 2024, regressando ao nível verificado em 2009. A taxa de juro implícita na dívida deve subir de 2,1% em 2023 para 2,3% em 2024, correspondendo em ambos os casos a taxas de juro reais negativas, o que tem ajudado a diminuir o rácio da dívida.



## - Mercado inquieto com EUA

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Nos EUA, pelo terceiro mês consecutivo, assistiu-se a uma forte subida das taxas de juro de longo prazo, com preocupações com a dificuldade de chegar a acordo político para o financiamento do Tesouro e outras matérias.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
EUA	3,47	3,84	3,96	4,11	4,57	4,93
Alemanha	2,29	2,39	2,49	2,47	2,84	2,81

Fonte: Bloomberg

No último mês, a zona euro manteve-se imune à influência americana, com a exceção de Itália, onde parece faltar capacidade de controlar as contas públicas.

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

País	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
UE	63	61	54	54	58	57
Espanha	101	99	102	102	109	108
Itália	181	168	161	165	194	192
Portugal	83	73	73	73	76	72

Fonte: Bloomberg





## - Estabilidade das Euribor

A decisão do BCE em linha com o esperado fez com que quase não houvesse alterações nas taxas Euribor.

### Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
3 meses	3,04	3,58	3,72	3,80	3,95	3,97
6 meses	3,34	3,90	3,93	3,99	4,13	4,09
12 meses	3,62	4,13	4,06	4,10	4,23	4,05

Fonte: Bloomberg

Ao contrário dos meses anteriores, o dólar não foi capaz de beneficiar da forte subida das taxas de juro de longo prazo.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
EUR/USD	1,084	1,091	1,101	1,084	1,057	1,058
CAD/USD	0,740	0,755	0,760	0,738	0,737	0,721
GBP/USD	1,234	1,270	1,286	1,266	1,220	1,215
CHN/USD	6,870	7,268	7,143	7,281	7,293	7,341

Fonte: Bloomberg



**- Nova guerra com pouco impacto**

O deflagrar do novo conflito quase não teve impacto sobre os preços da energia, que já tinham subido anteriormente, com os cortes decididos pela OPEP+.

**Matérias primas (nível)**

Matéria prima	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
Brent	79,8	74,9	85,6	86,9	95,3	87,4
Gás Natural	47,8	37,1	28,4	35,0	41,9	48,0
Ouro	1 969,3	1 919,4	1 971,0	1 941,8	1 848,6	1 984,2

Fonte: Bloomberg

**- Queda moderada**

Os mercados accionistas também pouco reagiram à nova guerra, tendo antes sofrido com a subida das taxas de juro de longo prazo.



### Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

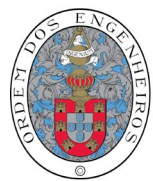
Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
8-Nov	Estatísticas do Emprego	3T	
9-Nov	Vol. Negócios Indústria	Set	
9-Nov	Comércio Internacional	Set	
10-Nov	Produção da Construção	Set	
13-Nov	Vol. Negócios Serviços	Set	
13-Nov	Inflação	Out	
14-Nov	Actividade turística	Set	
29-Nov	Inquéritos de Conjuntura	Nov	
29-Nov	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Out	
29-Nov	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Out	
30-Nov	PIB	3T	
30-Nov	Inflação – Estimativa Rápida	Nov	
30-Nov	Actividade turística – Estimativa Rápida	Out	
13-Dez	Reserva Federal dos EUA		
14-Dez	Reunião do BCE		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

