



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 93
JANEIRO DE 2024**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 02.02.2024

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- Os conflitos no Mar Vermelho estão a ter um impacto limitado nos preços do petróleo, admitindo-se que não venham a constituir um risco significativo, mas exigem uma monitorização atenta.
- No seu relatório intercalar, o FMI está um pouco mais optimista do que em Outubro, excepto para a zona euro, com a sua relativamente elevada exposição à guerra na Ucrânia.
- Na reunião de Janeiro, a Reserva Federal dos EUA arrefeceu as expectativas do mercado de um corte das taxas de referência já em Março, sendo mais provável que tenha lugar em Maio ou Junho.
- BCE teve atitude idêntica, remetendo descidas para o 2º semestre.
- Em Janeiro, não houve alterações significativas nas sondagens, com o PS a manter o primeiro lugar, a AD a perder terreno e o Chega a subir.
- Em Portugal, em Janeiro, a inflação subiu, de 1,4% para 2,3%, em parte devido ao aumento dos preços da electricidade e ao fim da isenção de IVA. Esta subida da inflação era previsível e pode ainda prosseguir no 1º trimestre, mas sem colocar em causa a tendência geral de queda no resto do ano.
- Em Novembro, as exportações de bens caíram pelo oitavo mês consecutivo, ainda que nos dois últimos meses tenha havido um abrandamento da queda. Para além disso, enquanto em Setembro havia uma diminuição homóloga em 15 dos 19 principais sectores, em Novembro já só oito tinham variação negativa.
- Em Dezembro, a taxa de desemprego manteve-se nos 6,6%, enquanto o emprego manteve um crescimento significativo (1,7%).
- Em 2023, registou-se um excedente orçamental de 4330 milhões de euros em contabilidade pública, cerca de 3% do PIB. Os contribuintes pagaram mais 7482 milhões de euros do que o orçamentado e o Estado investiu menos 2562 milhões de euros do que o previsto.
- No 4º trimestre, o PIB acelerou fortemente em cadeia, de -0,2% para 0,8%, mais do que o esperado, tendo também acelerado em termos homólogos, de 1,9% para 2,2%. Em termos anuais, registou um abrandamento, de 6,8% em 2022 para 2,3% em 2023.
- O ritmo de crescimento do 4º trimestre foi de tal modo elevado, que seria insustentável, pelo que o abrandamento em 2024 será quase inevitável, de forma mais nítida no 1º semestre.
- O PS assume o Programa de Estabilidade de 2023, que contém um forte recuo no potencial de crescimento, para o valor mais baixo desde 2016 (1,8%), um surpreendente reconhecimento de fracasso.
- O cenário macroeconómico da AD tem falta ambição na produtividade e excesso de optimismo no emprego.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
EUA	6
China	7
Reino Unido	8
Previsões do BCE	8
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Sondagens	10
Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Energia	14
Inflação	15
Exportações de bens	16
Contas externas	17
Mercado de trabalho	18
Fundos europeus	19
Contas públicas	19
PIB do 4º trimestre	21
Próximos trimestres	22

3. TEMA EXTRA

Perspectivas de perda de competitividade	24
--	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- UE chega a acordo
a ajuda à Ucrânia**

**- Alastrar do conflito
ou aproximação
de cessar-fogo?**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRAS

Após negociações difíceis, terá sido possível ultrapassar o veto da Hungria e conseguir acordo na UE para um pacote de ajuda de 50 mil milhões de euros à Ucrânia. Este auxílio tinha-se tornado ainda mais importante após o insucesso do presidente dos EUA de conseguir a aprovação de transferências de 60 mil milhões de dólares para a vítima da agressão russa.

O conflito entre Israel e o Hamas tem tido desenvolvimentos díspares. Por um lado, os houthis no Líbano, apoiantes do Hamas, lançaram um conjunto de ataques a navios na zona do Mar Vermelho, que levaram à intervenção dos EUA e Reino Unido, que foram arrastados para esta guerra.

O aumento da perigosidade deste trajecto marítimo levou a desvios significativos de embarcações, aumentando o custo de transporte e colocando em causa o calendário habitual de fornecimentos. Cerca de 15% do tráfego marítimo mundial passa pelo Mar Vermelho, incluindo 8% do comércio de cereais, 12% do petróleo enviado por transporte marítimo e 8% do gás natural liquefeito.

Por outro lado, dentro da classe política israelita há divergências crescentes, havendo uma facção que defende que a única via para libertar os reféns ainda retidos é negociar um cessar fogo. No final de Janeiro, foi noticiado que o Hamas estaria a “estudar” uma proposta, envolvendo o Qatar, Egipto, EUA e Israel, de seis semanas de cessar-fogo.

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



**- FMI mais optimista
excepto para a zona
euro**

Ainda que, no cômputo geral, as notícias sejam negativas, não parece que o seu impacto venha a ser significativo, sobretudo se olharmos para o aumento muito limitado do preço do petróleo nas últimas semanas.

PREVISÕES DO FMI

No seu relatório intercalar², o FMI está um pouco mais optimista do que em Outubro, excepto para a zona euro. O PIB mundial deve crescer 3,1% em 2024, tal como no ano anterior e ligeiramente mais em 2025 (3,2%). A revisão em alta deve-se à resiliência maior do que o esperado nos EUA e outras economias emergentes, bem como o apoio orçamental na China. No entanto, estes valores são abaixo da média histórica entre 2000 e 2019, que foi de 3,8%. A inflação está a cair mais depressa do que o esperado, tendo os valores para 2025 sido revistos em baixa.

O crescimento na zona euro deve recuperar do baixo valor de 2023, que reflecte a relativamente elevada exposição à guerra na Ucrânia. O consumo privado deve recuperar, após o efeito do choque aos preços da energia e com a redução da inflação, liderando a retoma. A revisão em baixa para 2024 (-0,3 pontos percentuais) reflecte sobretudo a base mais fraca com que finalizou 2023.

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>



Previsões do FMI (PIB)

País	2023	2024	2025
Mundo	3,1	3,1	3,2
Economias avançadas	1,6	1,5	1,8
Estados Unidos	2,5	2,1	1,7
Zona Euro	0,5	0,9	1,7
Alemanha	-0,3	0,5	1,6
França	0,8	1,0	1,7
Itália	0,7	0,7	1,1
Espanha	2,4	1,5	2,1
Reino Unido	0,5	0,6	1,6
China	5,2	4,6	4,1
Brasil	3,1	1,7	1,9

EUA

Na reunião de Janeiro, a Reserva Federal dos EUA arrefeceu as expectativas do mercado de um corte das taxas de referência já em Março, sendo mais provável que tenha lugar em Maio ou Junho.

No 4º trimestre de 2023, o PIB norte-americano aumentou 3,3% em termos anualizados, acima do esperado. A inflação desacelerou de 2,6% para 1,7% em termos anualizados, já abaixo da referência oficial (2%).

- Fed adia expectativas de cortes de taxas



- Lagarde arrefece mercados

CHINA

Em Dezembro, a inflação voltou a ser negativa (-0,3%), embora não tão negativa como no mês anterior (-0,5%) e como o esperado. Os preços no produtor caíram 2,7%, o que é favorável para os países que importam produtos chineses.

REINO UNIDO

Em Dezembro, a inflação subiu ligeiramente, de 3,9% para 4,0%, ao contrário da queda esperada (3,8%), enquanto a inflação subjacente se manteve nos 5,1%.

ZONA EURO

Na reunião de Janeiro, a presidente do BCE afirmou que a expectativa dos mercados de uma descida das taxas de referência na Primavera não estava a ajudar na luta contra a inflação, sugerindo que tal só aconteceria no Verão. Esclareceu ainda que o banco só teria a informação essencial sobre salários no final da Primavera.

No 4º trimestre, o PIB passou de uma queda de 0,1% para zero em cadeia, variando de zero para 0,1% em termos homólogos. De entre as principais economias, a Alemanha passou de zero para -0,3% (em cadeia); a França manteve-se estagnada; e a Espanha acelerou de 0,4% para 0,6%.



- Recuperação em Janeiro

Em Janeiro, a actividade na zona euro caiu pelo oitavo mês consecutivo, mas recuperando para o melhor valor dos últimos seis meses. A redução das novas encomendas foi a menor desde Junho, ajudando a estabilizar os níveis de emprego e a aumentar o optimismo sobre 2024, que atingiu um máximo de oito meses. As disrupções de navegação do Mar Vermelho levaram a um aumento da duração das cadeias de fornecimento, mas, ainda assim, os custos de “inputs” da indústria continuaram a cair em média, ao contrário do que se passou nos serviços, onde os custos aceleraram.

Indicadores da zona euro

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
PMI total	-	49,9	48,6	46,7	47,1	46,5	47,6	47,6	47,9
Produção industrial	tvh	-1,0	-2,2	-5,3	-6,7	-6,6	-6,8		
PMI na indústria	-	44,2	42,7	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6
Vendas a retalho	tvh	-0,8	-0,8	-1,8	-2,9	-0,8	-1,1		
PMI nos serviços	-	52,0	50,9	47,9	48,4	47,8	48,7	48,8	48,4
Desemprego	%	6,4	6,5	6,4	6,5	6,5	6,4	6,4	

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



**- PS lidera sondagens,
mas direita com
maioria**

2. CONJUNTURA NACIONAL

SONDAGENS

Em Janeiro, não houve alterações significativas nas sondagens, com o PS a manter o primeiro lugar, a AD a perder terreno, o Chega a subir e os restantes partidos com variações pouco expressivas. Mantêm-se a perspectiva de dificuldade de formar um novo governo, havendo já especulações sobre uma eventual necessidade de repetir as eleições ainda em 2024.

Sondagens, % dos votos

Sondagem	Data	PS	AD*	CH	IL	BE	CDU	PAN	L	Dir	Esq
Eleições 2019		36,3	32,0	1,3	1,3	9,5	6,3	3,3	1,1	34,6	56,6
Eleições 2022		41,4	30,7	7,2	4,9	4,4	4,3	1,6	1,3	42,8	53,0
média Nov		28,2	26,0	15,4	7,4	6,5	3,5	2,5	2,4	36,7	32,8
média Dez		28,8	26,8	14,0	5,1	7,2	3,1	2,6	2,0	47,1	43,8
media Jan		29,4	25,2	17,7	5,4	6,8	3,4	2,2	2,3	48,2	44,0
Consulmark2	Jan	28,0	27,0	18,0	6,3	7,2	3,3	1,2	2,1	51,3	41,8
Intercampus	Jan	26,4	20,8	16,6	5,4	7,4	3,9	2,2	1,3	42,8	41,2
Intrapolls	Jan	30,5	25,6	19,8	5,5	4,5	3,9	2,3	3,8	50,9	45,0
Aximage	Jan	32,7	27,4	16,2	4,2	8,0	2,6	2,9	1,9	47,8	48,1

* Soma do PSD e CDS nos casos em que aparecem separados.



- Nova recuperação do clima económico

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Janeiro, registou-se uma nova recuperação do clima económico, para o melhor valor dos últimos nove meses. Na indústria transformadora, houve uma recuperação significativa da queda do mês anterior, conseguindo fixar-se no máximo de nove meses.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.

A confiança na construção também melhorou, mas de forma limitada, enquanto as vendas de cimento caíram de forma significativa em Dezembro.



- Confiança dos consumidores recuperou de novo

SERVIÇOS

Em Janeiro, a confiança dos consumidores recuperou mais uma vez, para o valor mais elevado dos últimos sete meses. O comércio a retalho contrariou este optimismo, uma excepção, enquanto os serviços conseguiram a melhor marca dos últimos sete meses.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Confiança dos consumidores	-	-23,2	-20,9	-21,6	-26,1	-27,7	-30,8	-26,0	-23,9
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	3,6	4,0	-0,4	1,6	0,5	1,1	1,0	
Confiança no comércio a retalho	-	2,7	5,9	3,8	1,3	3,1	2,3	5,4	3,4
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	42,1	10,9	14,1	12,6	9,8	2,7	11,1	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	63,0	16,4	33,1	27,8	29,5	55,3	7,8	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	4,4	4,0	0,2	-0,1	0,8	0,6		
Confiança nos serviços	-	10,1	6,9	1,9	-0,3	-4,0	1,3	6,1	7,8
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	9,8	17,9	6,0	14,3	14,7	20,5	29,3	14,6

Fonte: ACAP, INE.



- Dormidas com novo máximo histórico em 2023

TURISMO

Em Dezembro, as dormidas aceleraram um pouco, devido à evolução do segmento dos residentes e apesar do abrandamento nos não residentes. No conjunto de 2023, registaram-se 30,0 milhões de hóspedes (+13,3%) e 77,2 milhões de dormidas (+10,7%). As dormidas dos mercados externos continuaram a predominar (69,7% do total), e registaram um crescimento mais expressivo (+14,9%), enquanto o mercado interno contribuiu com 23,4 milhões de dormidas (+2,1%).

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Proveitos no Turismo	tvh	25,9	14,0	10,6	10,4	15,7	17,4	13,3	
Dormidas	tvh	9,9	3,6	1,7	1,8	6,7	8,6	7,8	8,2
Dormidas de residentes	tvh	0,0	-6,9	-2,9	-6,9	-3,3	0,3	2,3	9,3
Dormidas de não residentes	tvh	13,7	8,7	3,4	6,4	11,3	11,5	9,9	7,5

Fonte: INE.



- AIE estima um excesso substancial de oferta de petróleo em 2024.

ENERGIA

A Agência Internacional de Energia estima um excesso substancial de oferta de petróleo em 2024. O aumento da procura deverá desacelerar de 2,3 para 1,2 milhões de barris por dia, enquanto a oferta dos produtores não afectos à OPEP+ deve mais do que ultrapassar este valor, apesar dos esforços daquela associação de restringir a sua produção.

Entretanto, a Arábia Saudita anunciou que deixou cair o plano que previa aumentar a capacidade de produção de 12 para 13 milhões de barris por dia. Note-se que Saudi Aramco está a produzir apenas 9 milhões contra os 10,2 milhões de barris por dia que produziu no 1º trimestre de 2022.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Consumo de energia eléctrica	tvh	-2,1	-1,0	-3,1	0,7	-0,1	2,1	3,3	5,6
Preço da gasolina 95	€/l	1,648	1,680	1,711	1,845	1,861	1,791	1,729	1,646
Preço do gasóleo	€/l	1,433	1,475	1,541	1,705	1,763	1,735	1,657	1,581
Preço do gás natural	€/MWh	31,7	32,6	29,5	35,0	36,9	47,1	45,7	35,9
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	74,2	93,0	93,8	97,9	104,2	89,9	63,3	72,2

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação nacional subiu, de 1,4% para 2,3%

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Janeiro, a inflação subiu, de 1,4% para 2,3%, “em parte explicada pelo aumento de preços da eletricidade e pelo fim da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais”. Ainda assim, a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) prosseguiu a sua trajectória descendente, de 2,6% para 2,5%, tal como a inflação média, que passou de 4,3% para 3,8%. Esta subida da inflação era previsível e pode ainda prosseguir no 1º trimestre, mas sem colocar em causa a tendência geral de queda no resto do ano.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Inflação (euro)	tvh	5,5	5,3	5,2	4,3	2,9	2,4	2,9	2,8
Inflação subjacente (euro)	tvh	6,8	6,6	6,2	5,5	5,0	4,2	3,9	3,6
Preços energia (euro)	tvh	-5,6	-6,1	-3,3	-4,6	-11,2	-11,5	-6,7	-6,3
Inflação	tvh	3,4	3,1	3,7	3,6	2,1	1,5	1,4	2,3
Inflação subjacente	tvh	5,3	4,7	4,5	4,1	3,5	2,9	2,6	2,5
Preços aliment. não transf.	tvh	8,5	6,8	6,4	6,0	4,0	3,5	2,0	3,2
Preços energia	tvh	-18,8	-14,9	-6,5	-4,1	-12,1	-12,4	-10,5	0,2
Inflação média	tvh	7,8	7,3	6,8	6,3	5,7	5,0	4,3	3,8
Diferencial Portugal - euro		-2,1	-2,2	-1,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,5	
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	-5,9	-6,6	-5,5	-5,2	-4,9	-6,1	-4,4	
Euro - dólar	tvh	2,6	8,6	7,7	7,9	7,5	6,0	1,1	

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação prosseguiu a trajectória descendente (de 2,9% para 2,8%), mais acentuada na inflação subjacente (de 3,9% para 3,6%), continuando a verificar-se uma diminuição nos preços da energia.



- Exportações de bens em queda há oito meses

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Novembro, as exportações de bens caíram pelo oitavo mês consecutivo, ainda que nos dois últimos meses tenha havido um abrandamento da queda. Houve melhoria em relação aos principais destinos, com excepção dos EUA. As importações tiveram um comportamento diverso, acentuando a queda, em particular nos combustíveis. Há 11 meses consecutivos que tem havido uma melhoria dos termos de troca, que tinham sofrido fortes perdas em 2022.

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Exportações – total	-3,7	-7,3	-3,4	-10,6	-7,7	-8,6	-3,3	-1,5
Espanha	-7,4	1,6	-1,6	-10,0	-14,2	-10,8	-2,2	-1,4
França	7,1	10,2	7,5	2,7	-1,3	-6,6	3,5	3,1
Alemanha	-3,2	-2,1	-1,4	-8,9	-5,5	-11,0	-2,3	2,9
EUA	-14,2	-55,8	-24,3	-7,6	5,7	19,0	20,1	-15,3
Reino Unido	-9,1	1,6	-14,0	-27,0	-23,5	9,4	-20,6	-8,6
Itália	-16,1	-8,3	-4,8	-20,4	-2,7	-13,1	0,0	6,2
Países Baixos	-4,3	-17,8	-12,9	-16,9	-22,9	-28,2	-21,9	8,1
Bélgica	14,6	16,5	24,1	-26,2	-4,8	-12,9	-11,9	0,0
Angola	3,4	-1,3	-16,4	-14,8	-22,7	-38,4	-23,2	-37,7
Polónia	4,5	-3,5	10,9	3,4	21,9	-13,0	-1,0	-3,2
Importações – total	-6,6	-4,2	-7,7	-8,2	-16,0	-12,6	-1,8	-7,6
Import. sem combustíveis	0,9	3,7	2,7	0,3	-6,4	-8,8	1,2	-3,1
Importações combustíveis	-42,3	-41,3	-47,8	-48,1	-47,4	-31,6	-21,7	-36,2

Fonte: INE.



**- Novo aumento do
excedente externo**

Em termos sectoriais, os fornecimentos industriais tiveram o contributo mais significativo para a queda do 3º trimestre, seguindo-se os automóveis. Este segmento sofreu em particular com a paragem na AutoEuropa, tendo registado uma quebra de 44% em Outubro, que se suavizou para 19% em Novembro. Para além disso, enquanto em Setembro havia uma diminuição homóloga em 15 dos 19 principais sectores, em Novembro já só oito tinham variação negativa.

No inquérito realizado em Novembro, as empresas exportadoras perspectivam, para 2024, um acréscimo nominal de 2,9% nas suas exportações de bens. Por Grandes Categorias Económicas, o maior acréscimo é esperado nas exportações de Máquinas, outros bens de capital (excepto o material de transporte) e seus acessórios (+4,5%), seguindo-se o Material de transporte e acessórios (+4,3%). Nos Fornecimentos industriais não especificados noutra categoria prevêem uma diminuição de 0,7%.

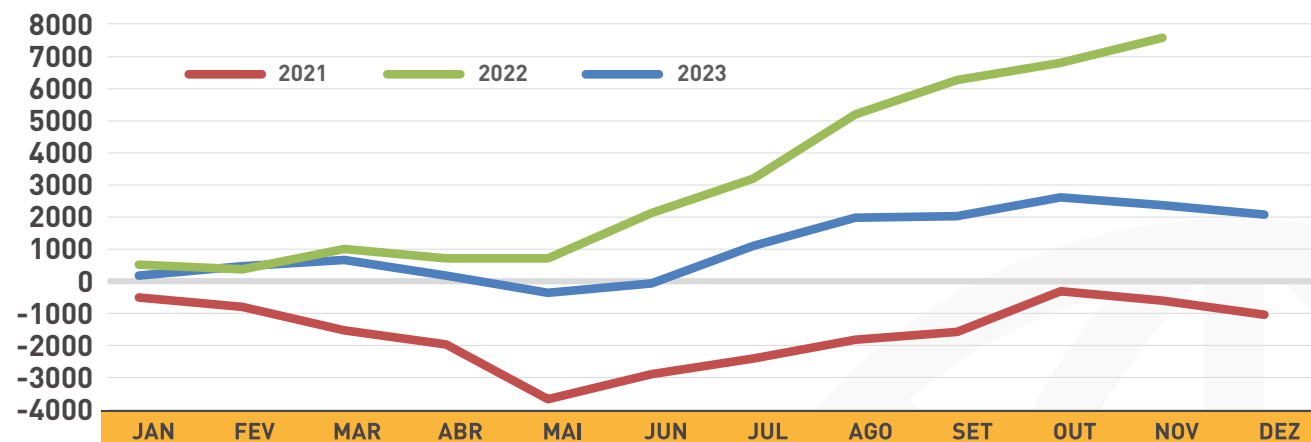
CONTAS EXTERNAS

Até Novembro, a balança corrente e de capital apresentou um excedente de 7537 milhões de euros, quando no período homólogo tinha registado um défice de 634 milhões de euros. Registou-se uma diminuição do défice da balança de bens de 1531 milhões de euros e um aumento do excedente da balança de serviços, de 6106 milhões de euros, tendo a evolução do saldo de viagens e turismo justificado cerca de metade desta variação, com um aumento de 3109 milhões de euros.



Estabilização do desemprego

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

MERCADO DE TRABALHO

Em Dezembro, a taxa de desemprego manteve-se nos 6,6%, enquanto o emprego manteve um crescimento significativo (1,7%). Em termos de médias trimestrais, houve uma subida ligeira de 6,4% no 3º trimestre para 6,6% no 4º trimestre. O crescimento significativo do PIB no final do ano não terá tido reflexos no mercado de trabalho, esperando-se alguma deterioração do desemprego nos próximos trimestres, sobretudo no 1º semestre de 2024.



- Não houve qualquer melhoria nos Marcos e Metas

- Excedente de 3% do PIB em contabilidade pública em 2023

Mercado de trabalho

Componente	Unidade	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Taxa de desemprego	%	6,4	6,3	6,3	6,6	6,7	6,6	6,6
Desempregados	milhares	334,7	335,9	335,4	348,4	352,6	347,8	347,4
Subutilização do trabalho	%	11,7	11,5	11,5	11,7	11,8	11,7	11,6
Emprego	tvh	1,3	1,6	1,7	1,1	1,4	1,7	1,7

Fonte: INE.

FUNDOS EUROPEUS

Nas últimas quatro semanas não houve qualquer melhoria dos Marcos e Metas cumpridos, que se manteve em 102 (22% do total), havendo outros três que permanecem em avaliação. O valor de projectos aprovados subiu 879 milhões de euros para 16 547 milhões de euros (74% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 199 milhões para 3685 milhões de euros (17% do total).

CONTAS PÚBLICAS

Em 2023, registou-se um excedente orçamental de 4330 milhões de euros em contabilidade pública, cerca de 3% do PIB. A receita corrente acelerou para 11,1%, muito acima do esperado (6,0%), com a receita fiscal muito acima do orçamentado (11,8% vs 2,7%), tal como as contribuições para a segurança social (10,7% vs. 3,6%). A execução da despesa corrente também foi abaixo do previsto (3,7% vs 5,3%).



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Unidade	Jun	Ago	Set	Out	Nov	Dez	OE23
Receita corrente	tvh	7,8	6,0	8,0	8,4	9,5	11,1	6,0
Receita fiscal	tvh	8,4	4,8	7,8	9,1	9,6	11,8	2,7
IVA	tvh	9,0	4,9	7,9	6,7	7,9	10,0	2,8
IRS	tvh	14,8	11,7	12,1	15,1	14,7	13,6	3,6
IRC	tvh	11,4	-12,5	1,3	9,8	10,4	22,3	3,2
Contribuições SS	tvh	11,3	11,4	11,2	11,0	10,7	10,7	3,6
Receita de capital	tvh	226,4	212,8	203,8	195,3	194,0	185,5	147,9
Receita total	tvh	14,1	11,1	12,5	12,6	13,7	15,1	9,2
Despesa corrente	tvh	5,8	6,0	6,2	4,1	5,0	3,7	5,3
Pessoal	tvh	7,7	7,6	7,7	7,7	7,7	7,5	4,1
Bens e serviços	tvh	7,6	4,7	4,8	6,0	6,4	6,3	13,7
Juros	tvh	1,4	5,2	7,0	-0,6	1,4	3,6	7,7
Transferências	tvh	6,2	6,4	6,9	3,2	4,6	0,9	-2,6
Subsídios	tvh	-3,8	-1,2	-4,4	-3,4	-3,9	-2,3	15,3
Investimento	tvh	16,0	7,1	6,2	7,8	8,6	10,6	45,2
Investimento SNS	tvh	86,7	89,9	77,7	65,1	61,3	25,4	255,1
Despesa total	tvh	6,5	6,7	6,8	4,9	5,8	4,4	8,5
Saldo orçamental *	10 ⁶ €	1811	2648	7277	6215	6387	4330	-3181

Fonte: DGO. * corrigido

A execução do investimento público atingiu apenas 74% da meta anual, permanecendo mais grave o caso do investimento no SNS, onde só foi executado 44% do total do ano.



- Contribuintes pagaram mais quase 7500 milhões de euros do que o orçamentado

- 4º trimestre melhor do que o esperado

- Consumo terá sido o principal responsável pela aceleração do PIB

O excesso de receita fiscal e contribuições face ao orçamentado atingiu os 7482 milhões de euros, enquanto o subinvestimento totalizou 2562 milhões de euros. Ou seja, só nestas rubricas o saldo orçamental melhorou 10 044 milhões de euros.

Segundo o Banco de Portugal, a dívida pública caiu de 112,4% do PIB em 2022 para 98,7% do PIB em 2023, antecipando em um ano o calendário de queda definido.

PIB DO 4º TRIMESTRE

No 4º trimestre, o PIB acelerou fortemente em cadeia, de -0,2% para 0,8%, mais do que o esperado, tendo também acelerado em termos homólogos, de 1,9% para 2,2%. Em termos anuais, registou um abrandamento, de 6,8% em 2022 para 2,3% em 2023.

De acordo com o INE, “O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB aumentou no 4º trimestre, refletindo o comportamento do consumo privado, enquanto o contributo da procura externa líquida foi menos negativo”.

Em termos homólogos, o consumo acelerou (de 1,1% no 3º trimestre) enquanto o investimento desacelerou (tinha sido 4,5%), pelo que terá sido o consumo o principal responsável pela aceleração do PIB. Uma explicação plausível para este comportamento estará na mudança de discurso sobre as taxas de juro (de subida para descida) e na evolução das Euribor, que passaram a cair. Ainda que as famílias não sintam já no bolso a redução da prestação do crédito à habitação, muitas estarão a aperceber-se de que na próxima fixação, a prestação já baixará.

Também foram divulgados os valores das exportações nominais de bens, que passaram de uma variação homóloga de -8,7% no 3º trimestre para -1,9% no 4º trimestre, enquanto as importações evoluíram de -12,4% para -5,4%. Ou seja, as exportações terão crescido



**- Para já, tensões no
Mar Vermelho com
impacto limitado**

em termos nominais no 4º trimestre, com a ajuda do mês de Agosto, habitualmente fraco.

O bom resultado do último trimestre de 2023 coloca a economia numa posição mais favorável para o ano corrente, que apresenta algumas dificuldades, sobretudo no 1º semestre.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

As novas tensões no Mar Vermelho constituem uma fonte de preocupação, mas o seu impacto, nomeadamente sobre o preço do petróleo, tem-se mantido muito contido. Por seu lado, os bancos centrais deram indicação de adiamento do ciclo de descida de taxas que, no caso do BCE, só deverá iniciar-se no 2º semestre. Por isso, na primeira metade do ano a zona euro deve apresentar ainda um desempenho modesto, também sob a influência de uma China com dificuldades em recuperar, para melhorar no resto do ano.

Em Portugal, as sondagens sugerem que será difícil criar uma maioria estável no novo parlamento, o que pode conduzir a uma nova crise política dentro de não muito tempo. Esta incerteza política poderá ter efeitos negativos sobre a actividade económica, com adiamento de compras mais significativas por parte dos consumidores mas, sobretudo, pelo congelamento de projectos de investimento. Dada a prática dos últimos anos de um nível muito elevado de subexecução do investimento público, é muito provável que tenhamos o mesmo efeito no 1º semestre, quanto mais não seja pela mudança de governo.



- 1º semestre deve ser mais fraco do que o 2º

No 4º trimestre, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou mais uma vez, agora de forma mais pronunciada, de 39,9% para 37,2%, enquanto a taxa de juro média foi de 4,59%, um novo máximo, mas o menor aumento desde Julho de 2022. As taxas Euribor deverão acentuar a tendência de queda ligeira dos últimos meses, vindo a reflectir-se em quedas de prestação para um número crescente de famílias, o que deverá estimular o consumo das famílias nos próximos trimestres, de forma mais evidente a partir do 2º semestre.

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, melhorou em Novembro e Dezembro, para recuar um pouco em Janeiro. Como vimos, o clima económico e a confiança dos consumidores e de vários dos sectores subiu no início do ano. O ritmo de crescimento do 4º trimestre foi de tal modo elevado, que seria insustentável, pelo que o abrandamento em 2024 seria quase inevitável.

Indicador diário de actividade

Indicador	1T23	2T23	3T22	4T22	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
PIB (tvh)	2,5	2,6	1,9	2,2						
DEI	3,6	1,7	1,9	6,0	1,6	4,1	3,6	5,0	9,6	4,6

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

O bom resultado do 4º trimestre permite maior optimismo para 2024, mas o aumento de riscos, incluindo políticos, não permite rever em alta as previsões de crescimento, pelo que mantemos a estimativa de uma desaceleração do PIB, de 2,3% em 2023 para entre 0,9% e 1,3% em 2024, sendo provável que o 2º semestre seja mais dinâmico, com maior clareza sobre o cenário político e com o impacto das descidas de taxas de juro do BCE.



3. TEMA EXTRA

CENÁRIOS MACROECONÓMICOS DO PS E DA AD

Pedro Braz Teixeira

Cenário macro PS

O PS só vai apresentar um cenário mais detalhado a 11 de Fevereiro, mas basear-se-á no Programa de Estabilidade (PE), apresentado em Abril de 2023. Ora, este PE assume um forte recuo no potencial de crescimento, para o valor mais baixo desde 2016 (1,8%), um surpreendente reconhecimento de fracasso. Implicitamente, o que este PE diz é que o PRR e todos os outros fundos europeus não serviram e não vão servir para melhorar a nossa capacidade produtiva. Em vez de corrigir o passo, este partido insiste neste caminho, sem tentar melhorar nada de forma significativa.

- PS assume um forte recuo no potencial de crescimento, para o valor mais baixo desde 2016



País	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB	6,7	1,8	2,0	2,0	1,9	1,8
Inflação	7,8	5,1	2,9	2,1	2,0	2,0
Desemprego	6,0	6,7	6,4	6,2	6,0	5,8
Emprego	2,0	0,3	0,5	0,3	0,2	0,1
Produtividade	4,6	1,4	1,5	1,7	1,7	1,7
Saldo externo	-0,6	2,4	1,0	1,5	1,5	1,3
Carga fiscal	36,4	35,3	35,2	35,2	35,2	35,0
Saldo orçamental	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Dívida pública	113,9	107,5	103,0	99,2	95,6	92,0

Cenário macro AD

A AD apresentou o seu programa económico com o título “Reformar a Economia para pôr Portugal no Pelotão da Frente”³, o que evidencia a prioridade dada ao crescimento económico, em linha com o que temos vindo a insistir há muitos anos. É apresentado um conjunto significativo de reformas de liberalização da economia, com menor intervenção do Estado e menos impostos, que deverão permitir aumentar o crescimento da produtividade e do PIB potencial.

No entanto, no ano final do programa, a produtividade deverá crescer apenas 2,0%, pouco acima do valor de 1,7% projectado pelo PS (ainda que para 2027). Aliás, as

³ https://www.psd.pt/sites/default/files/2024-01/AD%20Programa%20Econo%CC%81mico_1.pdf



- Falta ambição na produtividade à AD e há excesso de optimismo no emprego

projeções da AD sobre esta variável são sempre inferiores às dos socialistas, ainda que estes não tenham medidas que justifiquem as suas projecções.

Assim, uma parte excessiva do crescimento previsto pela AD para 2028 (3,4%) provém do aumento do emprego (1,4%), que é estimado expandir-se a taxas próximas desta. Isto constitui um problema significativo porque: i) era preferível que o crescimento do PIB potencial fosse muito mais dependente do aumento da produtividade do que da subida do emprego; ii) o crescimento previsto do emprego parece excessivo, dada a fraca natalidade das últimas décadas; o nível muito elevado actual de emigração, que deverá ser difícil de reverter de forma significativa no curto prazo; os limites à atracção de imigrantes, sobretudo pelas graves carências de habitação, que também demorarão bastante tempo a corrigir. De qualquer forma, um tão forte aumento do emprego não parece um objectivo muito razoável e reduzir a taxa de desemprego para 5,0% parece excessivamente optimista.

País	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PIB	2,2	1,6	2,5	2,7	3,0	3,4
Inflação	5,2	2,8	2,2	2,0	2,0	2,0
Desemprego	6,4	6,3	6,2	5,8	5,4	5,0
Emprego	1,2	0,3	1,1	1,4	1,5	1,4
Produtividade	1,0	1,3	1,4	1,2	1,5	2,0
PIB potencial	2,2	2,1	2,8	2,9	3,1	3,4

Estranha-se a ausência de previsões sobre as contas externas e as contas públicas, esperando-se que essa lacuna venha a ser corrigida em breve.



- 1º corte adiado para Maio ou Junho

4. MERCADOS FINANCEIROS

A alteração do discurso da Reserva Federal levou os mercados a adiarem a data do primeiro corte, de Março para Maio ou Junho, a que correspondeu uma subida limitada das taxas de juro de longo prazo.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
EUA	3,84	4,57	4,93	4,26	3,98	3,91
Alemanha	2,39	2,84	2,81	2,43	2,02	2,17

Fonte: Bloomberg

Na zona euro, registou-se uma diminuição pouco expressiva dos diferenciais de taxas de juro dos periféricos.

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

País	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
UE	61	58	57	59	56	52
Espanha	99	109	108	100	97	92
Itália	168	194	192	174	168	168
Portugal	73	76	72	64	63	80

Fonte: Bloomberg



- Taxas Euribor com reacção limitada ao BCE

Ainda que o BCE também tivesse arrefecido as expectativas de mercado sobre o calendário dos cortes de taxas, isso não conduziu a um aumento significativo das Euribor.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
3 meses	3,58	3,95	3,97	3,98	3,91	3,91
6 meses	3,90	4,13	4,09	4,05	3,86	3,84
12 meses	4,13	4,23	4,05	3,98	3,51	3,57

Fonte: Bloomberg

- Valorização do dólar

A perspectiva de taxas de juro altas por mais tempo conduziu a uma valorização do dólar face à generalidade das moedas.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
EUR/USD	1,091	1,057	1,058	1,098	1,104	1,082
CAD/USD	0,755	0,737	0,721	0,736	0,755	0,744
GBP/USD	1,270	1,220	1,215	1,270	1,273	1,269
CHN/USD	7,268	7,293	7,341	7,141	7,126	7,187

Fonte: Bloomberg



- Petróleo quase imune a guerra

Até ao recente ataque a soldados americanos na Síria, o preço do petróleo permaneceu quase imperturbado perante o conflito entre Israel e o Hamas.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
Brent	74,9	95,3	87,4	83,1	77,0	81,7
Gás Natural	37,1	41,9	48,0	40,4	32,4	30,2
Ouro	1 919,4	1 848,6	1 984,2	2 045	2 063	2 040

Fonte: Bloomberg

- IA a beneficiar tecnológicas

As empresas tecnológicas tiveram dos melhores desempenhos do mês, pelo seu envolvimento da Inteligência Artificial (IA).



Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
Dow Jones	4,6%	-3,5%	-1,4%	7,2%	4,8%	1,2%
S&P 500	6,5%	-4,9%	-2,2%	8,5%	4,4%	1,6%
NASDAQ 100	6,5%	-5,1%	-2,1%	10,9%	5,5%	1,9%
STOXX 600	2,3%	-1,7%	-3,7%	5,9%	3,8%	1,4%
STOXX 50	4,3%	-2,8%	-2,7%	7,6%	3,2%	2,8%
FTSE 100	1,1%	2,3%	-3,8%	1,4%	3,7%	-1,3%
DAX	3,1%	-3,5%	-3,7%	9,2%	3,3%	0,9%
CAC40	4,2%	-2,5%	-3,5%	5,5%	3,2%	1,5%
MIB	8,4%	-2,0%	-1,8%	7,0%	2,1%	1,3%
IBEX35	6,0%	-0,8%	-4,4%	11,6%	0,4%	-0,2%
PSI	3,3%	-1,4%	2,7%	2,9%	-1,2%	-1,2%

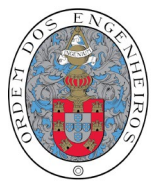
Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
7-Fev	Estatísticas do Emprego	4T	
8-Fev	Vol. Negócios Indústria	Dez	
9-Fev	Comércio Internacional	Dez	
9-Fev	Vol. Negócios Serviços	Dez	
12-Fev	Inflação	Jan	
14-Fev	Produção da Construção	Dez	
14-Fev	Actividade turística	Dez	
28-Fev	Inquéritos de Conjuntura	Fev	
29-Fev	PIB	4T	
29-Fev	Inflação – Estimativa Rápida	Fev	
29-Fev	Actividade turística – Estimativa Rápida	Jan	
29-Fev	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Jan	
1-Mar	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Jan	
7-Mar	Reunião do BCE		Manutenção das taxas
20-Mar	Reserva Federal dos EUA		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

