



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 94
FEVEREIRO DE 2024**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 04.03.2024

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- Dois anos após a invasão da Ucrânia pela Rússia, permanece um impasse militar e político, a par de algum “cansaço” na ajuda Ocidental.
- Os mercados financeiros esperam que o primeiro corte de taxas nos EUA ocorra em Junho, enquanto na zona euro se espera que aconteça em Julho.
- Nas previsões intercalares de Fevereiro, a Comissão Europeia está mais pessimista sobre o crescimento na zona euro, sobretudo em relação da 2024, esperando uma redução mais rápida da inflação.
- Em Portugal, em Fevereiro, a inflação regressou às quedas, depois do sobressalto do mês anterior, passando de 2,3% para 2,1%, enquanto a inflação subjacente prosseguiu a sua trajectória descendente, de 2,4% para 2,2%.
- Em Dezembro, as exportações de bens pararam de cair, após oito meses de quedas consecutivas. No entanto, ainda se verificaram quedas para os três maiores destinos e continua a haver onze sectores com diminuição homóloga de vendas.
- Em 2023, a economia portuguesa registou um excedente externo de 2,7% do PIB (-0,2% do PIB em 2022), o mais elevado desde 2013.
- A dívida externa líquida de Portugal reduziu-se de 66,7% do PIB no final de 2022 para 53,5% do PIB no final de 2023, o rácio mais baixo desde final de 2005.
- No 4º trimestre, a taxa de desemprego subiu de 6,1% para 6,6%, ainda que se tenha assistido a uma queda marginal da população activa.
- Em Fevereiro, a execução do PRR continuou muito abaixo do mínimo necessário para cumprir o calendário, sem qualquer melhoria nos Marcos e Metas, e com uma subida dos pagamentos de apenas 146 milhões de euros.
- No 4º trimestre, o PIB acelerou fortemente em cadeia, de -0,2% para 0,8%, tendo também acelerado em termos homólogos, de 1,9% para 2,2%. Em termos homólogos, o consumo foi o principal responsável pela aceleração do PIB, tendo acelerado de 1,1% para 1,8%, que se poderá dever à expectativa de redução em breve das prestações do crédito à habitação.
- As exportações subiram de 44,8% do PIB em 2022 para 45,6% do PIB em 2023, uma ligeira melhoria, mas permanecendo muito abaixo dos 50% do PIB que tinha sido anunciado como alcançado há algum tempo.
- O bom resultado do 4º trimestre, aliado ao muito forte crescimento no 1º trimestre de 2023 (1,5%), sugerem que haverá uma clara desaceleração homóloga da economia no 1º trimestre de 2024.
- Entre 2000 e 2010, o investimento total representou em média 22,4% do PIB, mas em 2022 foi apenas 19,1% do PIB, tendo caído para 18,9% do PIB em 2023. Por seu turno, entre 2000 e 2010, o investimento público representou 4,2% do PIB, tendo sido apenas 2,8% do PIB em 2023, 1% do PIB abaixo do orçamentado.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
EUA	5
China	6
Reino Unido	6
Previsões da Comissão Europeia	6
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Sondagens	10
Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Energia	13
Inflação	14
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

Défice de investimento	24
------------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- Dois anos de guerra
na Ucrânia**

**- Fed espera fazer três
cortes este ano**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRAS

Completaram-se dois anos de guerra, após a invasão na Ucrânia, e parece que existe um impasse militar no terreno. Da parte dos aliados tem havido uma ajuda limitada, em que os meios oferecidos não têm estado à altura dos discursos. É possível que os EUA venham a diminuir o auxílio e não é ainda claro em que medida os países da UE estão preparados para os substituírem.

As perturbações à navegação no Mar Vermelho continuam a fazer-se sentir, podendo vir a agravar-se. No entanto, os impactos sobre os preços, sobretudo da energia, e os fornecimentos permanecem limitados.

EUA

O presidente da Reserva Federal dos EUA reiterou a expectativa de haver três cortes de taxas de referência em 2024. Para os mercados financeiros, o primeiro deverá ter lugar na reunião de Junho.

Em Janeiro, a inflação caiu de 3,4% para 3,1%, mas menos do que o esperado (2,9%), enquanto a inflação subjacente se manteve nos 3,9%. O emprego subiu 353 milhares, quase o dobro do antecipado, indicando uma economia dinâmica.

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



**- Comissão Europeia
mais pessimista sobre
o PIB**

CHINA

Em Fevereiro, o PMI da indústria apresentou valores negativos, pelo quinto mês consecutivo, agravando o quadro económico da China. Em Janeiro, a inflação foi negativa (-0,8%), pelo quarto mês consecutivo, pior do que o esperado (-0,5%) e a maior contracção nos preços desde 2009. A debilidade económica desta economia deve continuar a pesar sobre a economia europeia, sobretudo por via da Alemanha.

REINO UNIDO

Em Janeiro, a inflação manteve-se nos 4,0%, quando se esperava uma ligeira subida para 4,2%, o que levou os mercados a antecipar que a descida de taxas pelo Banco de Inglaterra se possa iniciar em Junho.

PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA

Nas previsões intercalares de Fevereiro², a Comissão Europeia está mais pessimista sobre o crescimento na zona euro, sobretudo em relação da 2024 (revisão de 1,2% para 0,8%), com revisão marginal para 2025 (de 1,6% para 1,5%). Para a Alemanha há maior redução de perspectivas, que já eram muito fracas, e para Espanha não há qualquer deterioração das previsões, enquanto para Portugal há apenas uma muito ligeira redução (de 1,3% para 1,2% em 2024 e inalterado em 1,8% para 2025).

A economia europeia estava quase estagnada, com queda do poder de compra das famílias, uma procura externa em colapso, política monetária fortemente restritiva e

² https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/2b7b7fae-0844-4dd1-bedd-619c3544aaed_en?filename=ip268_en_0.pdf



retirada parcial do apoio orçamental em 2023. Assim, a economia entrou em 2024 mais fraca do que anteriormente esperado, tendo evitado à tangente uma recessão técnica. O lado positivo é a redução mais rápida da inflação do que o esperado, que deverá baixar para 2,7% em 2024 (anteriormente 3,2%).

Previsões da Comissão Europeia, PIB e inflação

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



Das previsões trimestrais retiram-se duas ideias: a Alemanha vai continuar a conseguir escapar da recessão técnica; o 2º semestre deve ser menos fraco do que o 1º semestre.

Previsões trimestrais do PIB (variação em cadeia)

Indicador	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24
Alemanha	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3
Espanha	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5
França	0,0	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4
PORTUGAL	-0,2	0,8	0,3	0,3	0,4	0,4
Zona Euro	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,4	0,4

- BCE deve iniciar cortes em Julho

ZONA EURO

Segundo o BCE, os salários na zona euro abrandaram, de 4,7% para 4,5% no 4º trimestre de 2023, aliviando um dos obstáculos à descida de taxas. Os mercados financeiros esperam que o primeiro corte tenha lugar em Julho.

Em Fevereiro, a actividade na zona euro registou a menor queda dos últimos oito meses, ainda que tenha havido um comportamento sectorial díspar: enquanto nos serviços pararam as quedas, na indústria agravou-se a diminuição da produção. A confiança sobre o ano melhorou, atingindo um máximo de dez meses e levando as empresas a aumentar o emprego. As demoras nos fornecimentos diminuíram, após as disrupções da navegação do Mar Vermelho sentidas sem Janeiro, retirando pressão aos preços industriais.



Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- AD ultrapassa PS nas sondagens

2. CONJUNTURA NACIONAL

SONDAGENS

Em Fevereiro, na média das sondagens, não só a AD ultrapassou o PS, como todos os partidos da direita melhoraram as intenções de voto, alargando-se a vantagem da direita sobre a esquerda. Ainda assim, não só a diferença entre a AD e o PS se mantém reduzida, em geral dentro da margem de erro, como o nível de indecisos se encontra a níveis mais elevados do que o normal, abrindo as portas para surpresas eleitorais.

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
média Jan		29,4	25,2	17,7	5,4	6,8	3,4	2,2	2,3	48,2	44,0
média Fev		28,2	30,0	18,4	5,6	5,2	2,6	1,9	3,2	54,0	41,1

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



- Dados de Fevereiro ambíguos

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Os dados de Fevereiro foram um pouco ambíguos, com uma ligeira queda do clima económico, mas melhoria da confiança na indústria (para um máximo de 12 meses) e na construção (para um máximo de três meses).

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Indicador de Clima Económico	-	1,5	1,4	0,9	0,8	1,2	1,5	1,9	1,7
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-7,8	-5,6	-10,4	-3,4	-4,9	-7,9		
Produção industrial	tvh	-2,8	-4,7	-6,3	-1,1	-1,1	-5,0		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-9,3	-10,5	-9,4	-10,8	-7,2	-9,7	-7,9	-5,5
Índice de Produção na Construção	tvh	6,2	6,3	5,7	5,5	5,3	5,4		
Vendas de cimento	tvh	11,7	5,8	5,0	7,4	10,8	-7,5	23,1	
Confiança na Construção	-	1,4	-2,8	-2,5	-2,9	-3,3	-4,7	-4,0	-3,4
Custos na Construção	tvh	2,1	2,4	2,1	1,5	2,4	1,8		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Confiança dos consumidores com ganho modesto

SERVIÇOS

Em Fevereiro, a confiança dos consumidores melhorou de novo, mas de forma modesta, sem recuperar os valores de Agosto. Em contrapartida, quer o comércio a retalho quer os serviços experimentaram uma deterioração da confiança.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Confiança dos consumidores	-	-20,9	-21,6	-26,1	-27,7	-30,8	-26,0	-23,9	-23,2
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	4,0	-0,4	1,6	0,5	1,1	0,7	0,7	
Confiança no comércio a retalho	-	5,9	3,8	1,3	3,1	2,3	5,4	3,4	2,3
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	10,9	14,1	12,6	9,8	2,7	11,1	8,4	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	16,4	33,1	27,8	29,5	55,3	7,8	7,9	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	4,0	0,2	-0,1	0,8	0,5	-0,4		
Confiança nos serviços	-	6,9	1,9	-0,3	-4,0	1,3	6,1	7,8	7,4
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	17,9	6,0	14,3	14,7	20,5	29,3	14,6	24,3

Fonte: ACAP, INE.



**- Em Janeiro,
deterioração nítida das
dormidas**

**- OPEC+ estende cortes
na produção**

TURISMO

No conjunto do ano 2023, as dormidas cresceram 10,7% (+2,1% nos residentes e +14,9% nos não residentes), a que correspondeu um aumento de 20,1% nos proveitos totais. Em Janeiro, as dormidas deterioraram-se de forma nítida, tendo caído devido ao segmento dos residentes, mas tendo havido também um forte abrandamento nos não residentes.

Dados do turismo

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

Fonte: INE.

ENERGIA

Os cortes na produção da OPE+, que deveriam acabar no final de Março, foram estendidos até ao final do 2º trimestre, numa tentativa reiterada de controlar os preços do petróleo. A decisão já era esperada e conduziu a um aumento pontual das cotações desta matéria-prima.

Apesar das tensões geopolíticas, que se têm expandido, os preços da energia têm estado muito contidos. A travessia do Mar Vermelho tem continuado a estar limitada, mas isso não se tem traduzido num aumento sensível do preço do petróleo. Em relação ao



gás natural, tem-se mesmo assistido a uma forte redução do seu preço, que já baixou quase para os níveis anteriores à invasão da Ucrânia

Dados de energia

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Consumo de energia eléctrica	tvh	-1,0	-3,1	0,7	-0,1	2,1	3,3	5,5	2,9
Preço da gasolina 95	€/l	1,680	1,711	1,845	1,861	1,791	1,729	1,646	1,694
Preço do gasóleo	€/l	1,475	1,541	1,705	1,763	1,735	1,657	1,581	1,623
Preço do gás natural	€/MWh	32,6	29,5	35,0	36,9	47,1	45,7	35,9	30,0
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	93,0	93,8	97,9	104,2	89,9	63,3	72,2	74,1

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

- Inflação nacional regressou às quedas, passando de 2,3% para 2,1%

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Fevereiro, a inflação regressou às quedas, depois do sobressalto do mês anterior, passando de 2,3% para 2,1%, enquanto a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) prosseguiu a sua trajectória descendente, de 2,4% para 2,2%, tal como a inflação média, que passou de 3,8% para 3,3%.

A subida da inflação no mês de Janeiro (de 1,4% para 2,3%) é em parte explicada pelo aumento de preços da electricidade e pelo fim da isenção de IVA. Em termos puramente mecânicos, esta alteração fiscal teria contribuído para uma subida dos preços em 0,7%, mas o efeito terá sido inferior, já que os preços dos produtos envolvidos terão diminuído ligeiramente.



**- Inflação na zona euro
desceu de 2,8% para
2,6%**

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação prosseguiu a trajectória descendente (de 2,8% para 2,6%), incluindo na inflação subjacente (de 3,6% para 3,3%), continuando a verificar-se uma diminuição homóloga nos preços da energia, mas com uma subida significativa no mês (1,5%).



- Exportações de bens pararam de cair

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Dezembro, as exportações de bens pararam de cair, após oito meses de quedas consecutivas. No entanto, ainda se verificaram quedas para os três maiores destinos e continua a haver onze sectores com diminuição homóloga de vendas. As importações é que continuam em queda, que se acentuou se excluirmos os combustíveis. Há 12 meses consecutivos que se verifica uma melhoria dos termos de troca.

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Exportações – total	-7,3	-3,4	-10,6	-7,7	-8,6	-3,3	-1,5	0,3
Espanha	1,6	-1,6	-10,0	-14,2	-10,8	-2,2	-1,4	-5,1
França	10,2	7,5	2,7	-1,3	-6,6	3,5	3,1	-5,0
Alemanha	-2,1	-1,4	-8,9	-5,5	-11,0	-2,3	2,9	-9,7
EUA	-55,8	-24,3	-7,6	5,7	19,0	20,1	-15,3	118,8
Reino Unido	1,6	-14,0	-27,0	-23,5	9,4	-20,6	-8,6	-9,3
Itália	-8,3	-4,8	-20,4	-2,7	-13,1	0,0	6,2	-16,0
Países Baixos	-17,8	-12,9	-16,9	-22,9	-28,2	-21,9	8,1	-32,9
Bélgica	16,5	24,1	-26,2	-4,8	-12,9	-11,9	0,0	2,7
Angola	-1,3	-16,4	-14,8	-22,7	-38,4	-23,2	-37,7	-24,7
Polónia	-3,5	10,9	3,4	21,9	-13,0	-1,0	-3,2	-16,3
Importações – total	-4,2	-7,7	-8,2	-16,0	-12,6	-1,8	-7,6	-5,9
Import. sem combustíveis	3,7	2,7	0,3	-6,4	-8,8	1,2	-3,1	-3,8
Importações combustíveis	-41,3	-47,8	-48,1	-47,4	-31,6	-21,7	-36,2	-20,0

Fonte: INE.

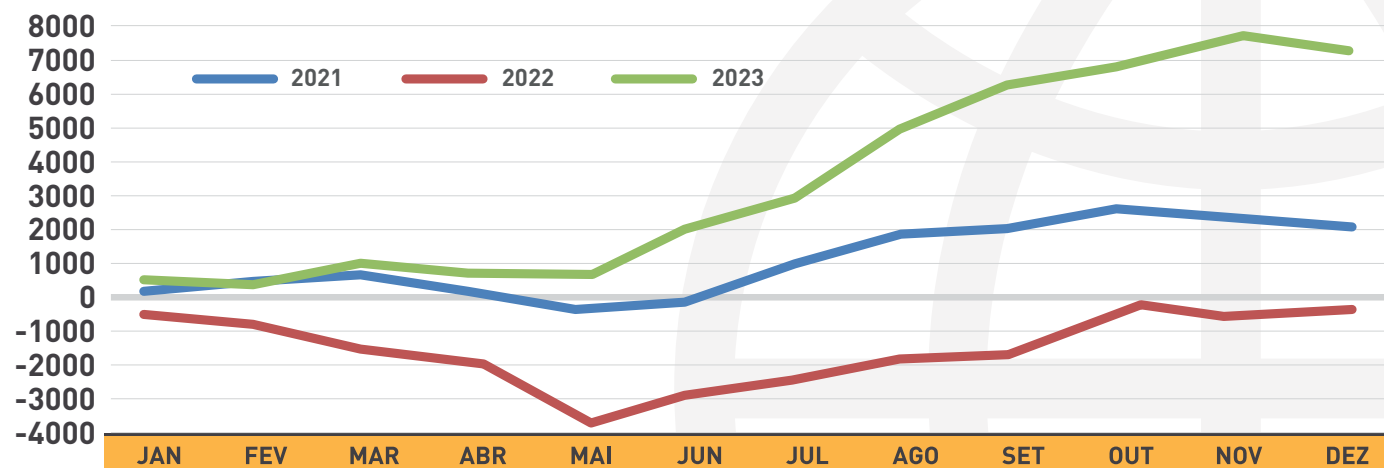


- O mais elevado excedente externo desde 2013

CONTAS EXTERNAS

Em 2023, a economia portuguesa registou um excedente externo de 7,2 mil milhões de euros, o que corresponde a 2,7% do PIB (-0,2% do PIB em 2022), o terceiro rácio mais elevado desde 1996 e o mais elevado desde 2013. O défice da balança de bens diminuiu 1,7 mil milhões de euros relativamente a 2022, enquanto o excedente da balança de serviços cresceu 6,3 mil milhões de euros. As remessas de emigrantes subiram de 3361 milhões para 3415 milhões de euros, um novo máximo.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

A dívida externa líquida de Portugal reduziu-se de 66,7% do PIB no final de 2022 (161,6 mil milhões de euros) para 53,5% do PIB no final de 2023 (142,7 mil milhões de euros), o rácio mais baixo desde final de 2005.



- Forte aumento do desemprego

MERCADO DE TRABALHO

No 4º trimestre, a taxa de desemprego subiu de 6,1% para 6,6%, ainda que se tenha assistido a uma queda marginal da população activa (-0,1% no trimestre). Registou-se quer um claro aumento do número de desempregados (28,5 milhares) quer uma redução do emprego (35,0 milhares), revelando uma clara deterioração do mercado de trabalho, ainda que o PIB tenha conhecido um crescimento pujante no trimestre. Dado o carácter desfasado destes indicadores, poderão ter resultado da queda da actividade no trimestre anterior. No entanto, é improvável que o bom desempenho da economia no final do ano passado venha a ter reflexos nítidos no emprego no início de 2024, porque as perspectivas são relativamente fracas.

Em 2023, a taxa média de desemprego fixou-se nos 6,5%, acima dos 6,1% de 2022, enquanto o emprego subiu 2,0%. Já em Janeiro, a taxa de desemprego manteve-se nos 6,5%, tal como no mês anterior.

Mercado de trabalho

Indicador	Unidade	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
População activa	tvh	0,4	0,7	1,8	2,2	2,4	1,7
Taxa de actividade	%	60,0	60,3	60,8	60,9	61,1	61,0
Emprego	tvh	0,6	0,5	0,5	1,8	2,2	1,6
Desemprego	%	6,0	6,6	7,2	6,1	6,1	6,6
Desempregados	milhares	312,4	342,7	380,3	324,7	326,1	354,6
Subutilização do trabalho	%	11,3	11,7	12,5	11,4	11,3	11,6
Desemprego longa duração (há 12 e mais meses)	milhares	131,8	143,8	138,7	136,1	120,8	127,1

Fonte: INE.



- Não houve – de novo – qualquer melhoria nos Marcos e Metas

- Primeiros dados de 2024 ambíguos

A remuneração bruta total mensal média por trabalhador aumentou 5,7%, para 1670 euros, no 4º trimestre (4,0% em termos reais), enquanto no conjunto do ano o aumento nominal foi de 6,6% e o real foi de 2,3%.

FUNDOS EUROPEUS

Nas últimas cinco semanas não houve – de novo – 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 apenas 328 milhões de euros para 16 875 milhões de euros (76% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 146 milhões para 381 milhões de euros (17% do total), ritmos muito insuficientes para cumprir o calendário do PRR.

CONTAS PÚBLICAS

Os dados da execução orçamental de Janeiro, com saldo de 1177 milhões de euros, estão sob demasiado efeitos temporários para permitirem retirar ilações, para além de se referirem a apenas um mês. Regista-se uma queda da receita fiscal, devido a uma quebra de 35% no IVA, que “resulta do aumento dos reembolsos de IVA e de um efeito base: a alteração dos prazos de pagamentos dos planos prestacionais, juntamente com o impacto da prorrogação do prazo de pagamento de IVA no mês de janeiro de 2023”. Nos subsídios, sublinhem-se os apoios de emergência ao sector agrícola.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Unidade	Dez	OE23	Jan	OE24
Receita corrente	tvh	11,1	6,0	0,6	5,1
Receita fiscal	tvh	11,8	2,7	-8,0	2,3
IVA	tvh	10,0	2,8	-35,1	4,3
IRS	tvh	13,6	3,6	6,8	0,8
IRC	tvh	22,3	3,2	36,0	-6,2
Contribuições SS	tvh	10,7	3,6	10,0	4,3
Receita de capital	tvh	185,5	147,9	-4,4	-10,6
Receita total	tvh	15,1	9,2	0,4	4,2
Despesa corrente	tvh	3,7	5,3	15,9	9,6
Pessoal	tvh	7,5	4,1	6,5	5,6
Bens e serviços	tvh	6,3	13,7	1,1	11,0
Juros	tvh	3,6	7,7	98,3	8,5
Transferências	tvh	0,9	-2,6	19,7	7,5
Subsídios	tvh	-2,3	15,3	10,4	42,7
Investimento	tvh	10,6	45,2	-10,5	51,4
Investimento SNS	tvh	25,4	255,1	-45,5	122,3
Despesa total	tvh	4,4	8,5	15,7	12,6
Saldo orçamental *	10 ^{^6} €	4330	-3181	1177	-1 629

Fonte: DGO. * corrigido



- Aceleração homóloga do PIB, de 1,9% para 2,2%

- Consumo foi o principal responsável pela aceleração do PIB

PIB DO 4º TRIMESTRE

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

A procura interna acelerou ligeiramente em termos homólogos, de 2,0% para 2,1%, enquanto a procura externa líquida passou de moderadamente negativa a ligeiramente positiva (de -0,2% para 0,1%).

Em termos homólogos, o consumo foi o principal responsável pela aceleração do PIB, tendo acelerado de 1,1% para 1,8%, um movimento de todas as suas componentes, excepto nos bens alimentares. Na variação em cadeia, a alteração foi ainda mais nítida, tendo passado de uma queda para uma forte subida (de -0,5% para 0,9%). Não são claras as razões para esta evolução do consumo num trimestre em que não houve uma melhoria significativa da economia e em que houve dois choques importantes: o início do conflito entre o Hamas e Israel e a queda do governo português. A explicação mais plausível será a alteração do discurso do BCE, que deixou de falar em subidas de taxas, o que permitiu que as taxas Euribor começassem a descer. Ainda que isso não tenha um efeito automático sobre as famílias, muitas terão percebido que na próxima fixação da prestação do crédito à habitação essa desceria, gerando algum alívio e permitindo realizar compras de maior fôlego. Repare-se que o consumo de bens duradouros caiu 3,8% no 3º trimestre e subiu 1,3% no 4º trimestre.

O investimento desacelerou, de 5,5% para 3,3%, mas de forma menos pronunciada no caso da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), de 3,8% para 3,4%. No entanto, em termos trimestrais, houve aceleração, de 1,1% para 2,9%, generalizado a todas as suas componentes.



**- Exportações
claramente abaixo dos
50% do PIB**

**- Ligeira deterioração
da conjuntura externa**

As exportações também ajudaram ao crescimento do PIB, tendo acelerado em termos homólogos, de -0,4% para 3,3%, quer nos bens, que deixaram de cair (de -3,0% para 1,8%), quer nos serviços (de 4,8% para 6,2%). Os termos de troca abrandaram, de 5,9% para 4,2%, mas subindo pelo quarto trimestre consecutivo.

As exportações subiram de 44,8% do PIB em 2022 para 45,6% do PIB em 2023, uma ligeira melhoria, mas permanecendo muito abaixo dos 50% do PIB que tinha sido anunciado como alcançado há algum tempo.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Como vimos acima, estamos perante uma ligeira deterioração da conjuntura externa, ainda com impactos limitados sobre o preço da energia. No entanto, espera-se também que as condições melhorem a partir do 2º semestre de 2024, devendo o próximo ano ser já de um desempenho próximo do normal.

O esperado início da descida de taxas de juro pelo BCE deve ajudar a concretizar esta melhoria, quer na componente externa, quer interna, já que as taxas variáveis têm um peso muito elevado no nosso país, o que nos torna especialmente sensíveis às alterações da política monetária.

Em Portugal, as sondagens continuam a sugerir vir a ser difícil criar uma maioria estável no novo parlamento, podendo instalar-se, quer no governo quer na população, a ideia de risco iminente de um fim abrupto. Pelo lado do executivo, isso pode traduzir-se numa paralisia política e em evitar introduzir algumas das reformas essenciais para o país sair do marasmo das últimas duas décadas. Na população, esta incerteza política poderá ter efeitos negativos sobre a actividade económica, com adiamento de despesas por parte dos consumidores mas, sobretudo, pelo congelamento de projectos de investimento.



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

No trimestre terminado em Janeiro, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou mais uma vez, de 37,2% para 33,0%, enquanto a taxa de juro média foi de 4,66%, um novo máximo, mas o menor aumento desde Julho de 2022. As taxas Euribor deverão retomar em breve a tendência de queda ligeira dos últimos meses, vindo a reflectir-se em quedas de prestação para um número crescente de famílias, o que poderá 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, foi muito forte no 4º trimestre, em linha com os valores entretanto divulgados pelas contas nacionais, tendo havido um abrandamento em Janeiro e uma melhoria ligeira em Fevereiro. Ainda assim, os valores do 1º trimestre de 2024 são menos exuberantes que os dos do final do ano, como seria de esperar, já que aqueles dificilmente seriam sustentáveis.

Indicador diário de actividade

Indicador	1T23	2T23	3T23	4T23	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
PIB (tvh)	2,5	2,6	1,9	2,2						
DEI	3,6	1,7	2,0	5,4	4,2	3,6	4,7	8,1	4,6	5,7

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

O bom resultado do 4º trimestre, aliado ao muito forte crescimento no 1º trimestre de 2023 (1,5%), sugerem que haverá uma clara desaceleração homóloga da economia no 1º trimestre de 2024. No entanto, a poucos dias das eleições legislativas, rodeadas de tanta incerteza, é prematuro rever as nossas previsões para 2024.



- Investimento caiu de 19,1% para 18,9% do PIB em 2023

- Investimento público apenas marginalmente acima do período da “troika”

3. TEMA EXTRA

DÉFICE DE INVESTIMENTO

Pedro Braz Teixeira

Entre 2000 e 2010, o investimento total representou em média 22,4% do PIB, tendo começado a cair a partir de 2009, iniciado a recuperação em 2014 e atingido 19,8% do PIB em 2021. Repare-se, por um lado, que a recuperação tinha sido parcial e, por outro, que nos dois anos seguintes voltou a cair, para 19,1% em 2022 e para 18,9% do PIB em 2023.

Por seu turno, entre 2000 e 2010, o investimento público representou 4,2% do PIB. Durante os anos de austeridade, provocadas pelos excessos anteriores, o investimento público baixou para 2,54% do PIB. A média dos oito anos, de 2016 a 2023, foi apenas de 2,15%, inferior ao período da troika, o que totaliza uma diferença de 3,1% do PIB, cerca de 8,2 mil milhões de euros, a preços de 2023.

Só em 2023, o investimento público era suposto ter representado 9948 milhões de euros e ficaram 2562 milhões abaixo desse valor (1,0% do PIB), tendo sido apenas de 7386 milhões de euros (2,8% do PIB). Houve aqui uma subida ligeira, de 2,5% do PIB em 2022, mas muito longe dos valores históricos.

Como já tínhamos chamado à atenção, o capital por trabalhador caiu 10% entre 2015 e 2022, em divergência com a UE e um obstáculo grave à subida dos salários. Sem uma subida evidente do investimento produtivo e sem um investimento público sólido e saudável não há condições para a convergência de rendimentos com a Europa mais próspera.



- Mercados alinham com Fed

4. MERCADOS FINANCEIROS

Os mercados deixaram o seu optimismo e passaram a estar alinhados com os três ou quatro cortes em 2024 que a Reserva Federal dos EUA tinha antecipado, de que resultou uma subida acentuada das taxas de juro de longo prazo.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev
EUA	3,84	4,93	4,26	3,98	3,91	4,25
Alemanha	2,39	2,81	2,43	2,02	2,17	2,41

Fonte: Bloomberg

Diferenciais de taxas de juro permaneceram estáveis.

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

País	30-Jun	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev
UE	61	57	59	56	52	49
Espanha	99	108	100	97	92	88
Itália	168	192	174	168	168	143
Portugal	73	72	64	63	80	71

Fonte: Bloomberg



- Euribors a subir

O mercado abandonou o optimismo sobre uma descida acelerada das taxas por parte do BCE, o que implicou uma subida nas Euribor, sobretudo nos prazos mais longos.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Jun	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev
3 meses	3,58	3,97	3,98	3,91	3,91	3,94
6 meses	3,90	4,09	4,05	3,86	3,84	3,91
12 meses	4,13	4,05	3,98	3,51	3,57	3,75

Fonte: Bloomberg

- Estabilidade cambial

A variação alinhada das taxas de juro traduziu-se em grande estabilidade cambial.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev
EUR/USD	1,091	1,058	1,098	1,104	1,082	1,080
CAD/USD	0,755	0,721	0,736	0,755	0,744	0,737
GBP/USD	1,270	1,215	1,270	1,273	1,269	1,262
CHN/USD	7,268	7,341	7,141	7,126	7,187	7,208

Fonte: Bloomberg



- Gás natural quase a níveis pré-invasão da Ucrânia

O preço do gás natural tem estado imune às perturbações geopolíticas em curso, tendo quase caído para os níveis verificados antes da invasão da Ucrânia.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev
Brent	74,9	87,4	83,1	77,0	81,7	83,6
Gás Natural	37,1	48,0	40,4	32,4	30,2	24,9
Ouro	1 919,4	1 984,2	2 045	2 063	2 040	2 046

Fonte: Bloomberg

- IA continua a impulsionar bolsas

As empresas associadas ao desenvolvimento da Inteligência Artificial continuaram a estimular fortes ganhos nos mercados accionistas.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	30-Jun	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev
Dow Jones	4,6%	-1,4%	7,2%	4,8%	1,2%	2,2%
S&P 500	6,5%	-2,2%	8,5%	4,4%	1,6%	5,2%
NASDAQ 100	6,5%	-2,1%	10,9%	5,5%	1,9%	5,3%
STOXX 600	2,3%	-3,7%	5,9%	3,8%	1,4%	1,8%
STOXX 50	4,3%	-2,7%	7,6%	3,2%	2,8%	4,9%
FTSE 100	1,1%	-3,8%	1,4%	3,7%	-1,3%	0,0%
DAX	3,1%	-3,7%	9,2%	3,3%	0,9%	4,6%
CAC40	4,2%	-3,5%	5,5%	3,2%	1,5%	3,5%
MIB	8,4%	-1,8%	7,0%	2,1%	1,3%	6,0%
IBEX35	6,0%	-4,4%	11,6%	0,4%	-0,2%	-0,8%
PSI	3,3%	2,7%	2,9%	-1,2%	-1,2%	-2,6%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
Data	Reunião do BCE		Manutenção das taxas
7-Mar	Vol. Negócios Indústria	Jan	
8-Mar	Comércio Internacional	Jan	
11-Mar	Vol. Negócios Serviços	Jan	
11-Mar	Inflação	Fev	
12-Mar	Produção da Construção	Jan	
13-Mar	Actividade turística	Jan	
14-Mar	Reserva Federal dos EUA		
20-Mar	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	4T	Manutenção das taxas
25-Mar	Inquéritos de Conjuntura	Mar	
27-Mar	Inflação – Estimativa Rápida	Mar	
28-Mar	Actividade turística – Estimativa Rápida	Fev	
28-Mar	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Fev	
1-Abr	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Fev	
2-Abr	Reserva Federal dos EUA		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

