



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 95
MARÇO DE 2024

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 03.04.2024

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- A Reserva Federal dos EUA reviu em alta as suas previsões para o crescimento, mas, ainda assim, manteve a perspectiva de três cortes de taxas de juro em 2024.
- Em contrapartida, o BCE reviu em baixa as perspectivas de crescimento para 2024, bem como da inflação, mas não quis comprometer-se, o que levou os mercados financeiros a manter a expectativa de três cortes este ano.
- Em Portugal, em Março, a inflação subiu, de 2,1% para 2,3%, enquanto a inflação subjacente interrompeu a sua trajectória descendente dos últimos 12 meses.
- Em Janeiro, as exportações de bens voltaram a crescer, ainda que timidamente, após oito meses de quedas consecutivas e estagnação no mês anterior.
- Em Fevereiro, a taxa de desemprego subiu marginalmente de 6,6% para 6,7%, enquanto o emprego abrandou, de 2,3% para 1,9%, mas mantendo-se em valores robustos.
- Nos últimos três meses, não houve qualquer melhoria dos Marcos e Metas do PRR cumpridos. Para o próximo 5º pedido de pagamento, há alguns atrasos significativos, esperando-se que haja cooperação entre os principais partidos para cumprir os compromissos necessários para receber os fundos europeus.
- Em 2023, registou-se um excedente de 1,2% do PIB e a dívida pública baixou de 112,4% para 99,1% do PIB em 2023. Poder-se-ia pensar que este resultado, por um lado, justifica grandes elogios ao governo cessante e, por outro, facilita muito o trabalho do próximo governo. No entanto, nem uma coisa nem outra são verdadeiras.
- Dos 1,2% do PIB de excedente, 1,0% do PIB corresponde ao investimento público que tinha sido orçamentado e que não foi executado. Sem isto, que não é uma boa notícia, praticamente não teria havido excedente.
- O Forum para a Competitividade estima que, no 1º trimestre de 2024, o PIB tenha desacelerado de 0,8% para entre 0,3% e 0,6% em cadeia, a que corresponde um abrandamento homólogo de 2,2% para entre 1,0% e 1,3%.
- O resultado eleitoral e as semanas que se seguiram criaram a expectativa de eleições legislativas num prazo relativamente curto, tendo o PS quase garantido que não aprovaria a proposta de orçamento para 2025.
- Esta incerteza política poderá ter efeitos negativos sobre a actividade económica, sobretudo pelo adiamento de projectos de investimento, embora deva haver também boas notícias no 2º semestre, com a descida de taxas do BCE, estimulando as economias europeias e aliviando as famílias e empresas portuguesas.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
EUA	5
Japão	6
Zona euro	6

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	8
Serviços	9
Turismo	10
Energia	10
Inflação	11
Exportações de bens	13
Contas externas	14
Mercado de trabalho	14
Fundos europeus	15
Contas públicas	15
PIB do 1º trimestre	18
Próximos trimestres	19

3. TEMA EXTRA

Próximas Marcos e Metas do PRR	21
--------------------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Ucrânia ataca refinarias russas

- Fed mantém expectativa de três cortes em 2024

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRAS

A Ucrânia lançou vários ataques a refinarias e depósitos russos, o que levou os EUA a instarem o país a parar, com receio do impacto sobre os preços do petróleo e produtos refinados. Estes últimos têm subido de forma nítida, antecipando faltas nos fornecimentos a curto prazo.

As autoridades norte-americanas, desde sempre o grande apoio internacional de Israel, têm-se mostrado cada vez mais críticas do governo deste país, fazendo pressão crescente para que haja um cessar-fogo com o Hamas, ainda que temporário.

EUA

A Reserva Federal dos EUA reviu em alta as suas previsões para o crescimento, sobretudo para 2024 (de 1,4% para 2,1%) e moderadamente para a inflação subjacente (de 2,4% para 2,6%). Ainda assim, manteve a perspectiva de três cortes de taxas de juro em 2024, embora preveja menos reduções em 2025.

Em Fevereiro, a inflação subiu, de 3,1% para 3,2%, quando se esperava uma estabilização, enquanto a inflação subjacente baixou de 3,9% para 3,8%.

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



- BCE deve cortar taxas três vezes em 2024

JAPÃO

O Banco do Japão era o último ainda com taxas de juro negativas, que terminaram finalmente, ainda que a mudança seja mínima, de -0,1% para entre 0% e 0,1%. Para além disso, também removeu os controlos sobre a curva de rendimentos (“yield curve”), o que levou os mercados a encarar este conjunto de medidas como pouco agressivo e conduziu a uma depreciação do iene.

ZONA EURO

O BCE reviu em baixa as perspectivas de crescimento para 2024 (de 0,8% para 0,6%), bem como da inflação (de 2,7% para 2,3%), o que criaria condições para uma trajetória de descida de taxas de juro a iniciar-se mais cedo e de forma mais intensa. No entanto, o BCE não quis comprometer-se, o que levou os mercados financeiros a manter a expectativa de três cortes este ano.

Em Março, a actividade na zona euro quase atingiu o nível de estabilização, possivelmente terminando as quedas dos últimos oito meses. Nos serviços, a melhoria foi mais evidente, enquanto a indústria continuou em terreno negativo, pouco melhor do que no mês anterior. A confiança sobre o ano melhorou, mais uma vez, atingindo um máximo de 13 meses.



Indicadores da zona euro

País	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
PMI total	-	46,7	47,1	46,5	47,6	47,6	47,9	49,2	49,9
Produção industrial	tvh	-5,3	-6,7	-6,6	-5,3	0,2	-6,7		
PMI na indústria	-	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6	46,6	46,8
Vendas a retalho	tvh	-1,8	-2,9	-0,8	-0,5	-0,5	-1,0		
PMI nos serviços	-	47,9	48,4	47,8	48,7	48,8	48,4	50,2	51,1
Desemprego	%	6,4	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4		

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



**- Dados de Março
mistos**

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA

E

CONSTRUÇÃO

Em Março, o clima económico recuperou, mas a confiança na indústria caiu, tal como na construção. Em relação à indústria, esta evolução não é muito favorável para a esperada recuperação das exportações.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Confiança dos consumidores ao melhor nível dos últimos dois anos

SERVIÇOS

Em Março, a confiança dos consumidores melhorou mais uma vez, para o valor mais favorável dos últimos dois anos, o melhor desde a invasão da Ucrânia. Quer o comércio a retalho quer os serviços experimentaram um aumento da confiança.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Confiança dos consumidores	-	-21,6	-26,1	-27,7	-30,8	-26,0	-23,9	-23,2	-20,7
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	-0,4	1,6	0,5	1,1	0,7	0,7		
Confiança no comércio a retalho	-	3,8	1,3	3,1	2,3	5,4	3,4	2,3	2,9
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	14,1	12,6	9,8	2,7	11,1	8,4	28,4	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	33,1	27,8	29,5	55,3	7,8	7,9	16,2	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	0,2	-0,1	0,8	0,5	-0,4	2,0		
Confiança nos serviços	-	1,9	-0,3	-4,0	1,3	6,1	7,8	7,4	10,9
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	6,0	14,3	14,7	20,5	29,3	14,6	24,3	11,5

Fonte: ACAP, INE.



- Em Fevereiro, as dormidas voltaram a crescer

- Ucrânia ataca alvos energéticos na Rússia

TURISMO

Em Fevereiro, as dormidas voltaram a crescer, de forma clara, mas de forma mais pronunciada junto dos não residentes, colocando de parte as quedas verificadas no mês anterior. Estes valores têm o impacto de este mês ter mais um dia do que o mês homólogo mas, ainda assim, registou-se uma melhoria.

Dados do turismo

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

Fonte: INE.

ENERGIA

A Ucrânia tem expandido a sua capacidade de atacar a Rússia com drones até 1000 Km de distância da fronteira, tendo escolhido alvos energéticos, como refinarias, depósitos, armazéns e portos. Os mercados têm antecipado que isso se irá traduzir numa escassez, sobretudo de produtos refinados, o que tem levado à subida das suas cotações, ainda antes de se registar uma diminuição dos fornecimentos físicos.



- Inflação subjacente interrompeu trajetória de quedas dos últimos 12 meses

Dados de energia

Indicador	Uni.	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Consumo de energia eléctrica	tvh	-3,1	0,7	-0,1	2,1	3,3	5,5	2,9	1,9
Preço da gasolina 95	€/l	1,711	1,845	1,861	1,791	1,729	1,646	1,694	1,711
Preço do gasóleo	€/l	1,541	1,705	1,763	1,735	1,657	1,581	1,623	1,639
Preço do gás natural	€/MWh	29,5	35,0	36,9	47,1	45,7	35,9	30,0	25,8
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	93,8	97,9	104,2	89,9	63,3	72,2	74,1	39,9

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Março, a inflação subiu, de 2,1% para 2,3%, enquanto a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) interrompeu a sua trajetória descendente dos últimos 12 meses, passando de 2,1% para 2,5%. A inflação média diminuiu de 3,3% para 2,9%.



Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.



- Exportações de bens subiram finalmente

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Janeiro, as exportações de bens voltaram a crescer, ainda que timidamente, após oito meses de quedas consecutivas e estagnação no mês anterior. Dos 18 sectores principais, o número de sectores com quebras baixou de 11 para 9. As importações continuam a diminuir, mas de forma menos intensa, se excluirmos os combustíveis. Há 13 meses consecutivos que se verifica uma melhoria dos termos de troca.

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Exportações – total	-3,4	-10,6	-7,7	-8,6	-3,3	-1,5	0,0	0,4
Espanha	-1,6	-10,0	-14,2	-10,8	-2,2	-1,4	-5,1	3,9
França	7,5	2,7	-1,3	-6,6	3,5	3,1	-5,0	-3,1
Alemanha	-1,4	-8,9	-5,5	-11,0	-2,3	2,9	-9,7	14,0
EUA	-24,3	-7,6	5,7	19,0	20,1	-15,3	118,8	9,9
Reino Unido	-14,0	-27,0	-23,5	9,4	-20,6	-8,6	-9,3	10,6
Itália	-4,8	-20,4	-2,7	-13,1	0,0	6,2	-16,0	21,2
Países Baixos	-12,9	-16,9	-22,9	-28,2	-21,9	8,1	-32,9	-26,6
Bélgica	24,1	-26,2	-4,8	-12,9	-11,9	0,0	2,7	20,5
Angola	-16,4	-14,8	-22,7	-38,4	-23,2	-37,7	-24,7	-46,5
Polónia	10,9	3,4	21,9	-13,0	-1,0	-3,2	-16,3	-2,4
Importações – total	-7,7	-8,2	-16,0	-12,6	-1,8	-7,6	-5,5	-4,5
Import. sem combustíveis	2,7	0,3	-6,4	-8,8	1,2	-3,1	-3,4	-0,6
Importações combustíveis	-47,8	-48,1	-47,4	-31,6	-21,7	-36,2	-19,8	-29,8

Fonte: INE.



- Aumento marginal do desemprego

CONTAS EXTERNAS

Em Janeiro, a economia portuguesa registou um excedente externo de 1071 milhões de euros, quando no período homólogo o excedente tinha sido de 514 milhões de euros. A balança de bens e serviços apresentou um saldo excedentário de 360 milhões de euros, o primeiro valor positivo em Janeiro desde 2016.

MERCADO DE TRABALHO

Em Fevereiro, a taxa de desemprego subiu marginalmente de 6,6% para 6,7%, para uma décima acima da média das taxas mensais do 4º trimestre. O crescimento do emprego abrandou, de 2,3% para 1,9%, mas mantendo-se em valores robustos, o segundo melhor de quase dois anos. É possível que no 1º semestre possa haver ainda alguma ligeira deterioração do mercado de trabalho, para recuperar na segunda metade do ano.

Mercado de trabalho

Indicador	Unidade	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Taxa de desemprego	%	6,3	6,6	6,7	6,6	6,5	6,6	6,7
Desempregados	milhares	335,4	348,4	352,7	348,3	346,6	352,2	359,4
Subutilização do trabalho	%	11,5	11,7	11,8	11,7	11,6	11,6	11,5
Emprego	tvh	1,7	1,1	1,5	1,7	1,8	2,3	1,9

Fonte: INE.



- Nos últimos três meses não houve qualquer melhoria dos Marcos e Metas

- Excedente de 2023 não é tão bom como parece

FUNDOS EUROPEUS

Nos últimos três meses não houve qualquer melhoria dos Marcos e Metas cumpridos, que se manteve em 102 (22% do total), havendo outros três que permanecem em avaliação (dois ainda do 3º pedido de pagamento e outro do 4º). O valor de projectos aprovados subiu 635 milhões de euros para 17 510 milhões de euros (79% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 278 milhões para 4109 milhões de euros (18% do total), um ritmo muito insuficiente para cumprir o calendário do PRR.

No Tema Extra deste mês analisamos os desafios principais à execução do PRR, que o novo governo herdou e os que terá que superar.

CONTAS PÚBLICAS

Em 2023, registou-se um excedente de 1,2% do PIB, quando em 2022 se tinha verificado um défice de 0,3% do PIB. A dívida pública baixou de 112,4% para 99,1% do PIB em 2023.

Poder-se-ia pensar que este resultado, por um lado, justifica grandes elogios ao governo cessante e, por outro, facilita muito o trabalho do próximo governo. No entanto, isto é muito menos verdade do que aparenta, por três razões.

Em primeiro lugar, a consolidação orçamental nos últimos anos tem sido muito deficiente, com compressão da despesa em vez de redução da despesa por via de reformas que aumentem a sua eficiência. Daí, as reivindicações salariais na função pública que estão já a pesar sobre o novo governo, ainda antes de tomar posse. Em segundo lugar, o excedente orçamental também decorre de um excesso de receita fiscal dos últimos



- Despesas acima do orçamentado

anos, que também tem motivado reivindicações de diminuição de impostos, que vão pesar sobre o OE24. Finalmente, houve, mais uma vez, um recurso à não execução do investimento público, tal como o orçamentado. Há aqui uma diferença de 1,0% do PIB que explica quase todo o excedente de 2023. Para além disso, trata-se de uma estratégia insustentável, que está a ter um forte impacto na degradação dos serviços públicos. Em resumo, trata-se de uma vantagem mais aparente do que real.

Para além disso, a partir do orçamento para 2025, as regras europeias de contenção orçamental regressam, ainda que sob uma versão mais flexível, mas que serão sempre significativas para Portugal.

Os dados da execução orçamental de Fevereiro, revelaram um saldo de 785 milhões de euros, com a despesa corrente muito acima do orçamentado e a receita fiscal em queda, mas sob o efeito de distorções temporárias. Prossegue a sistemática sub-execução do investimento: depois de ter decorrido 16,7% do ano, só foram executados 7,2% dos investimentos em geral e apenas 2,0% dos investimentos no SNS.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni.	Dez	OE23	Jan	Fev	OE24
Receita corrente	tvh	11,1	6,0	0,6	3,4	5,1
Receita fiscal	tvh	11,8	2,7	-8,0	-2,8	2,3
IVA	tvh	10,0	2,8	-35,1	-11,7	4,3
IRS	tvh	13,6	3,6	6,8	3,6	0,8
IRC	tvh	22,3	3,2	36,0	-4,4	-6,2
Contribuições SS	tvh	10,7	3,6	10,0	10,4	4,3
Receita de capital	tvh	185,5	147,9	-4,4	33,2	-10,6
Receita total	tvh	15,1	9,2	0,4	4,1	4,2
Despesa corrente	tvh	3,7	5,3	15,9	12,6	9,6
Pessoal	tvh	7,5	4,1	6,5	8,6	5,6
Bens e serviços	tvh	6,3	13,7	1,1	12,5	11,0
Juros	tvh	3,6	7,7	98,3	6,0	8,5
Transferências	tvh	0,9	-2,6	19,7	15,4	7,5
Subsídios	tvh	-2,3	15,3	10,4	10,2	42,7
Investimento	tvh	10,6	45,2	-10,5	98,4	51,4
Investimento SNS	tvh	25,4	255,1	-45,5	27,6	122,3
Despesa total	tvh	4,4	8,5	15,7	15,9	12,6
Saldo orçamental	10 ⁶ €	4330	-3181	1177	785	-1 629

Fonte: DGO.



- Crescimento do 1º trimestre terá sido significativo

PIB DO 1º TRIMESTRE DE 2024

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, apresentou valores elevados ao longo do 1º trimestre de 2024, ainda que com fortes oscilações, sinalizando um nível de actividade apreciável.

Indicador diário de actividade

Indicador	2T23	3T23	4T23	1T24	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
PIB (tvh)	2,6	1,9	2,2							
DEI	1,9	2,1	5,4	5,8	3,6	4,8	8,0	4,7	6,0	6,9

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

No 4º trimestre de 2023, a taxa de poupança estabilizou em 6,3%, abaixo dos 7,0% verificados em 2019 e antes das perturbações trazidas pela pandemia. Isto sugere que a tendência anterior de o consumo privado se expandir acima do rendimento terá chegado ao fim, conduzindo a um abrandamento da despesa das famílias. Ainda assim, as subidas salariais em 2024, associadas a algum alívio fiscal no IRS e à estabilização do emprego terão permitido um desempenho apreciável do consumo das famílias.

O investimento estará a sofrer o impacto da incerteza política e de taxas de juro elevadas, permanecendo condicionado.

As exportações de bens estiveram em queda desde Abril de 2023, tendo começado a crescer apenas em Janeiro de 2024, podendo ter recuperado nos meses seguintes, mas não de forma significativa, dada a debilidade do crescimento nos nossos principais parceiros comerciais. As exportações de serviços portaram-se melhor, ajudando a que o conjunto tenha tido um comportamento mais favorável, mas não muito exuberante.



- Forum para a Competitividade estima que no 1º trimestre de 2024 o PIB tenha desacelerado de 0,8% para entre 0,3% e 0,6% em cadeia

- Nova deterioração da conjuntura externa

No entanto, as importações têm estado ainda mais deprimidas, o que cria margem para um contributo positivo das exportações líquidas para o PIB.

O facto de o PIB ter crescimento 1,5% em cadeia no 1º trimestre de 2023, um valor excepcional, ditará agora um forte abrandamento do PIB homólogo. Em contrapartida, o forte crescimento em cadeia no 4º trimestre resto do ano.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima que, no 1º trimestre de 2024, o PIB tenha desacelerado de 0,8% para entre 0,3% e 0,6% em cadeia, a que corresponde um abrandamento homólogo de 2,2% para entre 1,0% e 1,3%.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Como referimos, estamos perante uma nova deterioração da conjuntura externa, ainda que limitada. No entanto, espera-se também que as condições melhorem a partir do 2º semestre de 2024, com a ajuda da descida das taxas de juro do BCE, devendo o próximo ano ser já de um desempenho próximo da tendência.

Em Portugal, o resultado eleitoral e as semanas que se seguiram criaram a expectativa de eleições legislativas num prazo relativamente curto. As eleições europeias de Junho poderão mesmo aumentar a instabilidade política. O PS já quase garantiu que não aprovaria a proposta de orçamento para 2025 e as relações do PSD com o Chega estão tensas, pelo que a probabilidade de chumbo orçamental é elevada. Com nova dissolução do parlamento no Outono, é possível que haja nova consulta eleitoral no início do próximo ano. O mais sério é que será difícil que a nova Assembleia da República apresente condições de governabilidade substancialmente diferentes das actuais.



- Incerteza política com custos económicos

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

A ausência de maioria estável e demasiados meses de governos de gestão colocam em causa o cumprimento de um conjunto de metas legislativas (e não só) do PRR (ver secção seguinte), ainda que se admita que, neste capítulo concreto, seja possível conseguir uma convergência entre o PSD e PS para ultrapassar eventuais impasses.

Em todo o caso, esta incerteza política poderá ter efeitos negativos sobre a actividade económica, sobretudo pelo adiamento de projectos de investimento, em particular daqueles que dependem de autorizações governamentais.

No trimestre terminado em Fevereiro, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou mais uma vez, de 33,0% para 29,0%, enquanto a taxa de juro média diminuiu finalmente, ainda que de forma marginal, de 4,66% para 4,64%. As taxas Euribor deverão prosseguir 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.

A descida das taxas de juro do BCE deverá estimular as economias da zona euro, ajudando a recuperação das exportações portuguesas, auxiliando também o investimento em Portugal, mas de forma menos nítida da que seria possível sem a incerteza política.



- 5º pedido de
pagamento com algum
atraso

3. TEMA EXTRA

PRÓXIMAS MARCOS E METAS DO PRR

Pedro Braz Teixeira

O PRR tem 463 Marcos e Metas, detalhados no Anexo Revisto², organizados cronologicamente a partir da página 269. Tem também dez pedidos de pagamentos, totalizando 22 216 milhões de euros, até ao final de 2026, dos quais já foram recebidos quatro (o último a 28 de Dezembro de 2023).

O quinto pedido de pagamento totaliza 3191 milhões de euros, dos quais 1878 milhões são não reembolsáveis e 1313 milhões de euros são empréstimo. Para conseguir receber este montante (deduzido do adiantamento inicial de 13%) será necessário cumprir 42 Marcos e Metas, dos quais seis são os mais difíceis, que se detalham em seguida.

Barragem do Crato. Envolve infra-estruturas primárias e secundárias, central fotovoltaica, fornecimento de água e reinstalação da aldeia do Pisão. Deveria ter sido concluído até ao final de 2023 e só deverá cumprir os requisitos em Julho de 2024.

Sistema de Depósito e Reembolso de embalagens. “Sistema de incentivos à recuperação (sistema de depósito e reembolso) para garrafas de plástico não reutilizáveis, metais ferrosos e alumínio”. Deveria ter sido concluído até ao final de 2023 e só deverá estar pronto em Julho de 2024.

² https://recuperarportugal.gov.pt/wp-content/uploads/2024/03/ST-13351-2023-ADD-1-REV-1_pt.pdf



Reforma da administração pública. Inclui a “centralização de serviços comuns e partilhados; o combate à dispersão e redundância nos serviços da administração central; a especialização adequada por domínios das entidades da Administração Pública direta e indireta setoriais; a especialização no âmbito de funções críticas de apoio à atividade governativa e a concentração dos gabinetes do Governo num único espaço físico; bem como a promoção de auditoria e avaliação comparativa internas; a promoção da eficiência dos processos; a melhoria contínua e a disseminação das melhores práticas de gestão nas entidades da Administração Pública”.

Incentivos ao mercado de capitais. Dependem da aprovação no Parlamento de uma proposta de lei do Governo, que deixou um projecto de diploma aprovado na generalidade.

Espaço Cidadão Energia. Estão assinados quatro protocolos com a ADENE.

Serviços de pré-preenchimento na declaração relativa ao imposto do selo.

Em relação ao 6º pagamento, relativo ao 2º semestre de 2024, no montante de 1868 milhões de euros, os Marcos e Metas mais significativos deverão ser:

- “Entrada em vigor do novo Plano de Contabilidade de Gestão do Serviço Nacional de Saúde”.
- “Conclusão da implementação da Entidade Contabilística Estado”.
- “Entrada em vigor do quadro jurídico revisto para a insolvência e recuperação”.
- “Entrada em vigor do ato legislativo que revê o SIADAP”.
- “Entrada em vigor do ato jurídico que revê o perfil de competências da administração pública”.



- Fed manteve previsões de cortes

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA manteve a previsão de três cortes de taxas em 2024, apesar de estar mais optimista sobre o crescimento.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev	31-Mar
EUA	3,84	4,26	3,98	3,91	4,25	4,20
Alemanha	2,39	2,43	2,02	2,17	2,41	2,30

Fonte: Bloomberg

Registou-se uma diminuição dos diferenciais de taxas de juro, de forma mais nítida em Itália, que tinha os maiores diferenciais.

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

País	30-Jun	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev	31-Mar
UE	61	59	56	52	49	45
Espanha	99	100	97	92	88	86
Itália	168	174	168	168	143	138
Portugal	73	64	63	80	71	71

Fonte: Bloomberg



- Redução das Euribors

A redução das taxas Euribors que se registou em Março prende-se com o aproximar da data do início dos cortes do BCE e não com alterações de expectativas.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Jun	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev	31-Mar
3 meses	3,58	3,98	3,91	3,91	3,94	3,89
6 meses	3,90	4,05	3,86	3,84	3,91	3,85
12 meses	4,13	3,98	3,51	3,57	3,75	3,67

Fonte: Bloomberg

A evolução semelhante prevista nas acções dos principais bancos centrais levou a uma certa estabilização cambial.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev	31-Mar
EUR/USD	1,091	1,098	1,104	1,082	1,080	1,080
CAD/USD	0,755	0,736	0,755	0,744	0,737	0,739
GBP/USD	1,270	1,270	1,273	1,269	1,262	1,263
CHN/USD	7,268	7,141	7,126	7,187	7,208	7,263

Fonte: Bloomberg



- Aumento dos produtos destilados

Os preços das matérias-primas energéticas subiram de forma limitada, mas a dos produtos destilados subiu muito mais, devido a receios de redução de capacidade na Rússia.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	30-Nov	31-Dez	31-Jan	29-Fev	31-Mar
Brent	74,9	83,1	77,0	81,7	83,6	87,5
Gás Natural	37,1	40,4	32,4	30,2	24,9	27,3
Ouro	1 919,4	2 045	2 063	2 040	2 046	2 230

Fonte: Bloomberg

- Subida moderada

O maior optimismo dos bancos centrais e a perspectiva de descida de taxas de juro teve um impacto favorável sobre o mercado accionista.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
9-Abr	Vol. Negócios Indústria	Fev	
9-Abr	Comércio Internacional	Fev	
10-Abr	Vol. Negócios Serviços	Fev	
10-Abr	Inflação	Mar	
11-Abr	Reunião do BCE		Manutenção das taxas
15-Abr	Produção da Construção	Fev	
15-Abr	Actividade turística	Fev	
29-Abr	Inquéritos de Conjuntura	Abr	
29-Abr	Actividade turística - Estimativa Rápida	Mar	
30-Abr	PIB - Estimativa Rápida	1T	
30-Abr	Inflação - Estimativa Rápida	Abr	
30-Abr	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Mar	
1-Mai	Reserva Federal dos EUA		Manutenção das taxas
2-Mai	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Mar	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

