



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 96
ABRIL DE 2024

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 03.05.2024

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- A Europa reduziu a dependência de gás natural russo, mas aumentou a dependência de alguns bens produzidos com aquele gás, como os fertilizantes. Diminuir a dependência energética e aumentar a dependência alimentar não é uma grande troca.
- Houve uma alteração significativa nas perspectivas da Reserva Federal dos EUA, pelo que os mercados já só esperam um ou dois cortes em 2024 e só no final do ano.
- Em relação ao BCE, mantém-se a expectativa dos mercados financeiros de três cortes de taxas em 2024, devendo o primeiro ter lugar já em Junho, fruto do bom comportamento da inflação.
- Em Portugal, em Março, a taxa de desemprego baixou ligeiramente, de 6,6% para 6,5%, tendo os valores do 1º trimestre ficado muito próximos dos do trimestre anterior.
- Há quatro meses que não há qualquer melhoria dos Marcos e Metas do PRR, enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 133 milhões para 4242 milhões de euros (19% do total), valores excepcionalmente baixos, que poderão ter sido influenciados pela mudança de governo.
- Os dados da execução orçamental do 1º trimestre revelaram um défice de 259 milhões de euros, com a despesa corrente a continuar muito acima do orçamentado e a receita fiscal ainda em queda. Para além disso, o anterior governo despediu-se com uma sistemática sub-execução do investimento público.
- No 1º trimestre de 2024, o PIB desacelerou em termos homólogos, de 2,1% para 1,4%, desaceleração que se deve essencialmente a um efeito base. Na verdade, a variação em cadeia do início deste ano foi de 0,7%, idêntica à do trimestre anterior, que já tinha sido um valor favorável, embora a sua composição não tenha sido auspiciosa.
- O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal abrandou em Abril, um movimento também registado pelo clima económico, embora este não tenha arrefecido tanto. Ou seja, parece que o 2º trimestre começa mais fraco do que o primeiro.
- No entanto, a descida de taxas de juro pelo BCE permite antecipar um 2º semestre mais dinâmico do que o primeiro.
- O Conselho de Finanças Públicas antecipa que, com “políticas invariantes”, haveria a manutenção de um ligeiro excedente orçamental e a redução sucessiva da dívida pública, que atingiria os 80% do PIB em 2028. Ainda assim, aponta para riscos de: derrapagem de grandes obras públicas; de aumento da despesa com a função pública e pensionistas; e de diminuição de impostos.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
Previsões do FMI	5
EUA	7
China	7
Zona euro	7

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	9
Serviços	10
Turismo	11
Energia	11
Inflação	12
Exportações de bens	14
Contas externas	15
Mercado de trabalho	16
Fundos europeus	16
Contas públicas	17
PIB do 1º trimestre	19
Próximos trimestres	20

3. TEMA EXTRA

Avisos do Conselho de Finanças Públicas	22
---	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Riscos geopolíticos permanecem intensos

- Dependência dos fertilizantes russos

- Economia mundial resiliente, mas com fracas perspectivas

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRAS

No conflito que envolve Israel tem havido desenvolvimentos contraditórios. Por um lado, o Irão atacou directamente o estado judaico e este ripostou, mas ambos de forma limitada, evitando-se, para já, os riscos de contaminação do conflito. Por outro, já se fala em novo cessar-fogo e troca de reféns, o que poderia aliviar as tensões.

No final de Abril, os houthis alargaram os seus ataques, do Mar Vermelho ao oceano Índico, um novo potencial foco de perturbação, mas ainda sem expressão significativa.

A Europa reduziu a dependência de gás natural russo, mas aumentou a dependência de alguns bens produzidos com aquele gás, como é o caso dos fertilizantes, como detalha um [artigo do Financial Times](#) (reservado a assinantes). Diminuir a dependência energética e aumentar a dependência alimentar não é uma grande troca. Para além disso, cria o risco de escaladas dos preços de produtos agrícolas a prazo.

PREVISÕES DO FMI

De acordo com o FMI², apesar de muitas previsões pessimistas, a economia mundial evitou uma recessão, o sistema bancário aguentou os choques e a subida da inflação não desencadeou uma espiral de preços e salários. Ainda assim, as perspectivas de

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

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/04/16/world-economic-outlook-april-2024>



médio prazo não são favoráveis, com um dos mais baixos crescimentos esperados dos últimos anos. No curto prazo, as estimativas foram revistas em alta para os EUA, mas em baixa para a zona euro.

Previsões do FMI

País	PIB			Inflação		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Alemanha	-0,3	0,2	1,3	6,0	2,4	2,0
Angola	0,5	2,6	3,1	13,6	22,0	12,8
Austrália	2,1	1,5	2,0	5,6	3,5	3,0
Áustria	-0,7	0,4	1,6	7,7	3,9	2,8
Bélgica	1,5	1,2	1,2	2,3	3,6	2,0
Brasil	2,9	2,2	2,1	4,6	4,1	3,0
Canadá	1,1	1,2	2,3	3,9	2,6	1,9
China	5,2	4,6	4,1	0,2	1,0	2,0
Dinamarca	1,8	2,1	1,5	3,4	1,5	2,0
Espanha	2,5	1,9	2,1	3,4	2,7	2,4
Estados Unidos	2,5	2,7	1,9	4,1	2,9	2,0
França	0,9	0,7	1,4	5,7	2,4	1,8
Índia	7,8	6,8	6,5	5,4	4,6	4,2
Itália	0,9	0,7	0,7	5,9	1,7	2,0
Japão	1,9	0,9	1,0	3,3	2,2	2,1
Países Baixos	0,1	0,6	1,3	4,1	2,7	2,1
Polónia	0,2	3,1	3,5	11,4	5,0	5,0
Reino Unido	0,1	0,5	1,5	7,3	2,5	2,0
Rússia	3,6	3,2	1,8	5,9	6,9	4,5
Zona Euro	0,4	0,8	1,5	5,4	2,4	2,1
PORTUGAL	2,3	1,7	2,1	5,3	2,2	2,0



- Menos cortes e mais tarde

- BCE pode cortar taxas já em Junho

EUA

Em Março, a inflação subiu de novo, de 3,2% para 3,5%, mais do que o esperado (3,4%), enquanto a inflação subjacente estabilizou nos 3,8%. Esta evolução dos preços provocou alterações profundas sobre as expectativas de evolução da política monetária. Esperavam-se três cortes de taxas em 2024, a começar já em Julho, tendo este número sido reduzido para entre um e dois e adiado para o final do ano. Já em Maio, a Reserva Federal veio confirmar esta atitude, notando a falta de progresso na descida da inflação.

CHINA

No 1º trimestre, o PIB chinês subiu 5,3%, acima das expectativas (4,6%), com subida de 6,1% na produção industrial e 4,7% nas vendas a retalho. O investimento aumentou 4,5%, mas com grandes diferenças: expandiu-se 9,9% na indústria, mas o investimento imobiliário sofreu uma queda acentuada de 9,5%. Apesar da aparente robustez dos valores, as vendas a retalho foram consideradas relativamente fracas tal como os números do imobiliário.

ZONA EURO

Na reunião de Abril, já houve vários membros a sugerir uma diminuição das taxas de referência nesse encontro, como relatou a presidente do BCE, mas foi aceite que se aguardaria por um consenso. Se a inflação continuar a sua trajectória descendente, é cada vez mais provável que tenhamos o primeiro corte de taxas a 6 de Junho.

A perspectiva de que o Fed irá cortar muito menos as suas taxas de juro começou por fazer temer que isso constituísse um travão às descidas do BCE, para evitar uma depreciação excessiva do euro, que teria um impacto inflacionista. No entanto, o governador do Banco de Itália veio chamar a atenção para o impacto das taxas de juro de longo prazo, que permaneceriam demasiado elevadas e restritivas, o que implicaria a necessidade



- Alemanha cresce

de, pelo contrário, cortes mais pronunciados pelo BCE. Não sabemos ainda qual das teses irá vingar na zona euro, mas podemos adiantar que poucas famílias e empresas portuguesas se financiam a taxa fixa, pelo que mais descidas de taxas pelo BCE terão um impacto mais significativo em Portugal.

No 1º trimestre, o PIB da zona euro acelerou de 0,1% para 0,4% em termos homólogos, passando de uma queda em cadeia (-0,1%) para uma subida (0,3%). Um dos movimentos mais notáveis e importantes foi o que se passou na Alemanha, que passou de uma forte quebra em cadeia (-0,5%) para um aumento de 0,2%. Tendo em atenção que é a maior economia da zona euro e um dos principais parceiros comerciais dos restantes, é uma boa notícia.

Na verdade, estes valores estão apenas uma décima acima das previsões trimestrais da Comissão Europeia divulgadas em Fevereiro. Ou seja, sendo favoráveis, não justificam alterações significativas das expectativas anuais.

Em Abril, a actividade na zona euro cresceu pelo segundo mês consecutivo (os valores do PMI do mês anterior foram revistos em alta), atingindo o valor mais elevado dos 11 meses precedentes. No entanto, como nos últimos meses, nos serviços a melhoria foi mais evidente, enquanto a indústria continuou em terreno negativo, pouco melhor do que no mês anterior.

Indicadores da zona euro

País	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
PMI total	-	47,1	46,5	47,6	47,6	47,9	49,2	50,3	51,4
Produção industrial	tvh	-6,7	-6,6	-5,3	0,2	-6,6	-6,4		
PMI na indústria	-	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6	46,6	47,1	47,3
Vendas a retalho	tvh	-2,9	-0,8	-0,5	-0,6	-0,9	-0,7		
PMI nos serviços	-	48,4	47,8	48,7	48,8	48,4	50,2	51,5	52,9
Desemprego	%	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5		

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- Dados de Abril mistos

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Abril, o clima económico recuou ligeiramente, com queda marginal da confiança na indústria e melhoria muito limitada na construção.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Confiança dos consumidores ao melhor nível dos últimos dois anos

SERVIÇOS

Em Abril, a confiança dos consumidores melhorou mais uma vez, para o valor mais favorável dos últimos dois anos, já muito próximo do registado imediatamente antes da invasão da Ucrânia. O comércio a retalho e o alojamento assistiram a um aumento da confiança, que caiu no caso dos serviços.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Confiança dos consumidores	-	-26,1	-27,7	-30,8	-26,0	-23,9	-23,2	-20,7	-17,4
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	1,6	0,5	1,1	0,1	-0,6	0,7	3,2	
Confiança no comércio a retalho	-	1,3	3,1	2,3	5,4	3,4	2,3	2,9	4,0
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	12,6	9,8	2,7	11,1	8,4	28,4	4,9	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	27,8	29,5	55,3	7,8	7,9	16,2	15,4	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	-0,1	0,8	0,5	-0,4	2,0	1,8		
Confiança nos serviços	-	-0,3	-4,0	1,3	6,1	7,8	7,4	10,9	7,0
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	14,3	14,7	20,5	29,3	14,6	24,3	11,5	14,8

Fonte: ACAP, INE.



**- Aceleração da
actividade em Março,
com a Páscoa**

**- Riscos geopolíticos
amortecidos por
procura fraca**

TURISMO

Em Março, as dormidas aceleraram, quer de residentes, quer de não residentes. Estes resultados foram influenciados pelo efeito do período de férias associado à Páscoa, que este ano se repartiu entre Março e Abril, enquanto no ano anterior se tinha concentrado em Abril.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Proveitos no Turismo	tvh	10,4	15,7	17,4	13,3	13,9	9,4	13,0	
Dormidas	tvh	1,8	6,7	8,6	7,8	8,2	-0,1	6,4	12,8
Dormidas de residentes	tvh	-6,9	-3,3	0,3	2,3	9,3	-2,6	3,1	10,3
Dormidas de não residentes	tvh	6,4	11,3	11,5	9,9	7,5	1,2	8,1	13,8

Fonte: INE.

ENERGIA

A escalada militar no Médio Oriente, ainda assim limitada, tem tido um impacto contido sobre os preços das matérias-primas energéticas, por dois tipos de razões. Por um lado, os investidores continuam a considerar pouco provável que haja uma expansão significativa do conflito e, por outro, a procura tem permanecido enfraquecida por parte da China e, em menor grau, da Alemanha, enquanto a oferta tem estado em expansão.



Dados de energia

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Consumo de energia eléctrica	tvh	0,7	-0,1	2,1	3,3	5,5	2,9	1,9	2,9
Preço da gasolina 95	€/l	1,845	1,861	1,791	1,729	1,646	1,694	1,711	1,743
Preço do gasóleo	€/l	1,705	1,763	1,735	1,657	1,581	1,623	1,639	1,621
Preço do gás natural	€/MWh	35,0	36,9	47,1	45,7	35,9	30,0	25,8	26,9
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	97,9	104,2	89,9	63,3	72,2	74,1	39,9	19,3

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

INFLAÇÃO

- Inflação subjacente regressou às quedas

Em Portugal, em Abril, a inflação diminuiu, de 2,3% para 2,2%, enquanto a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) regressou à sua trajectória descendente, tendo o valor de Março revelado-se, curiosamente, fora da tendência, baixando já para a meta do BCE, de 2%. Parece ter sido a clara aceleração dos preços da energia que impediu uma diminuição mais nítida da inflação homóloga. A inflação média voltou a registar uma diminuição significativa, de 2,9% para 2,6%.



Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

- Inflação dos serviços baixa finalmente

Na zona euro, a inflação permaneceu estável em 2,4%, enquanto a inflação subjacente continuou a sua trajectória descendente, de 3,1% para 2,8%. Registe-se ainda que a inflação dos serviços, que estava nos 4,0% desde Novembro, conseguiu finalmente baixar, para 3,7%, uma novidade que deve ser especialmente bem recebida pelo BCE.



- Exportações de bens a recuperar há três meses

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Fevereiro, as exportações de bens cresceram pelo terceiro mês consecutivo (com revisão em alta dos dados de Dezembro), com aumento para a generalidade dos mercados, com excepção de França, Países Baixos e Angola. As importações interromperam dez meses de queda consecutiva, enquanto a melhoria dos termos de troca prosseguiu, pelo 14º mês sem interrupções. Em termos sectoriais, destacam-se os acréscimos nas exportações de Produtos alimentares e bebidas (+14,8%).

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Exportações - total	-10,6	-7,7	-8,6	-3,3	-1,5	0,3	0,5	2,3
Espanha	-10,0	-14,2	-10,8	-2,2	-1,4	-5,1	3,9	2,8
França	2,7	-1,3	-6,6	3,5	3,1	-5,0	-3,1	-4,0
Alemanha	-8,9	-5,5	-11,0	-2,3	2,9	-9,7	14,0	8,7
EUA	-7,6	5,7	19,0	20,1	-15,3	118,8	9,9	11,3
Reino Unido	-27,0	-23,5	9,4	-20,6	-8,6	-9,3	10,6	18,5
Itália	-20,4	-2,7	-13,1	0,0	6,2	-16,0	21,2	3,7
Países Baixos	-16,9	-22,9	-28,2	-21,9	8,1	-32,9	-26,6	-14,1
Bélgica	-26,2	-4,8	-12,9	-11,9	0,0	2,7	20,5	3,1
Angola	-14,8	-22,7	-38,4	-23,2	-37,7	-24,7	-46,5	-31,6
Polónia	3,4	21,9	-13,0	-1,0	-3,2	-16,3	-2,4	7,5
Importações - total	-8,2	-16,0	-12,6	-1,8	-7,6	-5,5	-4,1	1,5
Import. sem combustíveis	0,3	-6,4	-8,8	1,2	-3,1	-3,3	-0,3	2,6
Importações combustíveis	-48,1	-47,4	-31,6	-21,7	-36,2	-19,5	-29,2	-6,5

Fonte: INE.



- Valores ainda mais favoráveis do que os 2023

A estimativa rápida do Comércio Internacional de bens do 1º trimestre de 2024 aponta para diminuição nominal de 4,2% nas exportações e de 6,0% nas importações. O decréscimo nas transacções de bens ocorre pelo quarto trimestre consecutivo, acentuando-se face ao trimestre anterior, em que se registaram variações homólogas de -1,8% nas exportações e -5,3% nas importações.

CONTAS EXTERNAS

Até Fevereiro, a economia portuguesa registou um excedente externo de 1572 milhões de euros, quando no período homólogo o excedente tinha sido de 418 milhões de euros. O ano inicia-se com valores ainda mais favoráveis do que os que já tinham sido registados em 2023.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- Descida marginal do desemprego

- Mudança de governo terá atrasado execução do PRR

MERCADO DE TRABALHO

Em Março, a taxa de desemprego baixou ligeiramente, de 6,6% para 6,5%, tendo os valores do 1º trimestre ficado muito próximos dos do trimestre anterior. Com as perspectivas relativamente favoráveis para o PIB em 2024, é possível ainda assistir a uma tendência de diminuição ligeira do desemprego ao longo do ano.

Mercado de trabalho

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

Fonte: INE.

FUNDOS EUROPEUS

Há quatro meses que não há 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 67 milhões de euros para 17 577 milhões de euros (79% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 133 milhões para 4242 milhões de euros (19% do total), valores excepcionalmente baixos, que poderão ter sido influenciados pela mudança de governo.

Entretanto, o primeiro-ministro anunciou ter encetado esforços para que o pagamento da quinta tranche do PRR ocorra em meados de Julho.



- Despesas muito acima do orçamentado

CONTAS PÚBLICAS

Os dados da execução orçamental do 1º trimestre revelaram um défice de 259 milhões de euros, com a despesa corrente a continuar muito acima do orçamentado e a receita fiscal ainda em queda, mas sob o efeito de distorções temporárias. O anterior governo despediu-se com uma sistemática sub-execução do investimento: depois de ter decorrido 25% do ano, só foram executados 11,6% dos investimentos em geral e apenas 4,0% dos investimentos no SNS.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni.	Dez	0E23	Jan	Fev	Mar	0E24
Receita corrente	tvh	11,1	6,0	0,6	3,4	4,2	5,1
Receita fiscal	tvh	11,8	2,7	-8,0	-2,8	-0,3	2,3
IVA	tvh	10,0	2,8	-35,1	-11,7	-6,2	4,3
IRS	tvh	13,6	3,6	6,8	3,6	3,1	0,8
IRC	tvh	22,3	3,2	36,0	-4,4	6,0	-6,2
Contribuições SS	tvh	10,7	3,6	10,0	10,4	9,6	4,3
Receita de capital	tvh	185,5	147,9	-4,4	33,2	-80,5	-10,6
Receita total	tvh	15,1	9,2	0,4	4,1	-7,4	4,2
Despesa corrente	tvh	3,7	5,3	15,9	12,6	15,4	9,6
Pessoal	tvh	7,5	4,1	6,5	8,6	7,8	5,6
Bens e serviços	tvh	6,3	13,7	1,1	12,5	7,2	11,0
Juros	tvh	3,6	7,7	98,3	6,0	5,9	8,5
Transferências	tvh	0,9	-2,6	19,7	15,4	22,8	7,5
Subsídios	tvh	-2,3	15,3	10,4	10,2	0,6	42,7
Investimento	tvh	10,6	45,2	-10,5	98,4	5,2	51,4
Investimento SNS	tvh	25,4	255,1	-45,5	27,6	2,8	122,3
Despesa total	tvh	4,4	8,5	15,7	15,9	15,1	12,6
Saldo orçamental	10 ⁶ €	4330	-3181	1177	785	-259	-1 629

Fonte: DGO.



- Desaceleração no 1º trimestre

Em resumo, o novo governo herda um défice e não um excedente. Para além disso, é necessário sublinhar que dos 1,2% do PIB de excedente de 2023, 1,0% do PIB foi devido à não execução do investimento público orçamentado. Ou seja, o que sobrou foram necessidades de investimento não satisfeitas, agravadas pela baixíssima execução do investimento público do 1º trimestre de 2024.

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.

No 1º trimestre de 2024, o PIB desacelerou em termos homólogos, de 2,1% para 1,4%, muito ligeiramente menos do que o esperado (entre 1,0% e 1,3%). Esta desaceleração deve-se essencialmente a um efeito base, ao facto de o 1º trimestre de 2023 ter registado um crescimento em cadeia excepcional, de 1,5%. Na verdade, a variação em cadeia do início deste ano foi de 0,7%, idêntica à do trimestre anterior, que já tinha sido um valor favorável.

De acordo com o INE, “O contributo da procura externa líquida para a variação em cadeia do PIB passou a positivo no 1º trimestre, refletindo a desaceleração das importações de bens e serviços mais acentuada que a das exportações de bens e serviços. O contributo positivo da procura interna diminuiu, observando-se uma redução do investimento e uma aceleração do consumo privado”.

Teremos que esperar para conhecer os detalhes da composição do PIB, mas esta não parece muito favorável. Assistiu-se a uma desaceleração das exportações que só não teve um efeito pior porque as importações desaceleraram ainda mais. Na procura interna, registou-se uma estrutura que também não é auspiciosa, com o crescimento mais baseado no consumo e menos no investimento, que até caiu.



- Conjuntura externa a melhorar, mas a partir de um nível baixo

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Como vimos, os dados do PIB da zona euro do 1º trimestre foram um pouco melhores do que o esperado, enquanto os indicadores de Abril também melhoraram, mas de forma limitada e partindo de um patamar baixo. No entanto, continua a esperar-se que as condições melhorem a partir do 2º semestre de 2024, com a ajuda da descida das taxas de juro do BCE.

Em Portugal, o ambiente político está muito aceso, o que não é favorável à construção de entendimentos que assegurem, por um lado, a sobrevivência do governo e, por outro, a aprovação de medidas de reforma estruturais prometidas no seu programa eleitoral e de que a economia portuguesa tanto carece.

A queda do investimento no 1º trimestre poderá, em parte, ser explicada pela incerteza sobre as eleições, mas a verdade é que as decisões de investimento necessitam de clareza sobre o médio prazo e o cenário político actual não a favorece. Assim, é de admitir que continue a haver repercussões económicas negativas da falta de perspectiva de acordos políticos.

Em Março, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou pelo sexto mês consecutivo, de 25,2% para 21,8%, enquanto a taxa de juro média diminuiu pela segunda vez, ainda que de forma marginal, de 4,64% para 4,61%.

O consumo privado expandiu-se de forma significativa no 1º trimestre, provavelmente em resultado das actualizações salariais, de algum alívio nas tabelas de retenção do IRS e de alguma diminuição das taxas Euribor. É provável que se mantenha, com reduções adicionais na retenção do IRS e quedas mais acentuadas das taxas Euribor.



**- 2º trimestre começa
mais fraco do que o 1º**

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

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, apresentou valores elevados ao longo do 1º trimestre de 2024, mas abrandou em Abril, um movimento também registado pelo clima económico, embora este não tenha arrefecido tanto. Ou seja, parece que o 2º trimestre começa mais fraco do que o primeiro.

Indicador diário de actividade

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

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

A esperada 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. Para além disso, deve aliviar as famílias, permitindo antecipar que o segundo semestre será mais forte do que o primeiro.



**- PIB deve estabilizar
nos 2%**

3. TEMA EXTRA

AVISOS DO CONSELHO DE FINANÇAS PÚBLICAS

Pedro Braz Teixeira

O Conselho de Finanças Públicas (CFP) publicou em Abril o relatório “Perspetivas Económicas e Orçamentais 2024-2028”, que apresenta várias projecções com “políticas invariantes”. Esta hipótese de trabalho é apenas uma referência, que ficará desactualizada pelo novo governo, a não ser que este encontre muitas dificuldades em concretizar as suas propostas.

O crescimento económico deverá estabilizar em torno dos 2%, enquanto a inflação deverá baixar para próximo do referencial do BCE e a taxa de desemprego deverá diminuir para 6% até 2028, mantendo-se um excedente nas contas externas até essa data.

Indicador	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PIB	2,3	1,6	1,9	2,1	2,0	2,0
Inflação	5,3	2,6	2,2	2,0	1,9	1,9
Desemprego	6,5	6,4	6,3	6,2	6,1	6,0
Emprego	0,9	0,3	0,1	0	0	-0,1
Saldo externo (% PIB)	2,6	3,3	2,3	2,3	0,9	0,8
Saldo orçamental	1,2	0,5	0,6	0,1	0,8	0,8
Dívida pública	99,1	95,3	91,3	87,8	83,9	80,1

³ https://www.cfp.pt/uploads/publicacoes_ficheiros/cfp-rel-04-2024_peo_24-28.pdf



- Dívida pública baixaria para 80% do PIB em 2028

Em termos de contas públicas, sem alterações de política haveria a manutenção de um ligeiro excedente orçamental e a redução sucessiva da dívida pública, que atingiria os 80% do PIB em 2028.

Em relação a riscos, o CFP alerta que “a eventual não aprovação de legislação necessária à autorização dos desembolsos do PRR, devido ao novo quadro parlamentar, poderá penalizar a FBCF projetada” (p. 8). “Destaca-se em particular o impacto para as finanças públicas: (i) dos grandes projetos de obras públicas (e.g. novo Aeroporto de Lisboa ou, na ferrovia, a introdução da alta velocidade); (ii) a eventual resposta a reivindicações salariais das forças de segurança e dos professores do ensino básico e secundário, e (iii) da adoção de novas medidas de política orientadas para a redução da carga fiscal e reforço do apoio a pensionistas de menores rendimentos”.

Finalmente, “identificam-se também pressões orçamentais adicionais, nomeadamente: (i) pressões remuneratórias, incluindo suplementos, em diversas carreiras das AP; (ii) prestações sociais, designadamente com pensões, e despesa pública com saúde, num contexto de envelhecimento estrutural da população portuguesa; (iii) despesa com defesa e segurança; (iv) risco de materialização em despesa de passivos contingentes das AP; (v) impacto de eventos meteorológicos extremos como sejam a seca severa e risco de incêndios florestais”.

Em resumo, sob a hipótese de não se alterarem as políticas orçamentais, os resultados seriam favoráveis, mas existem muitos riscos que os podem colocar em causa, bem como alguns outros factores que poderão vir a revelar-se benéficos, mas cuja probabilidade nos parece consideravelmente menor.



- Fed já só deve cortar taxas no final do ano

4. MERCADOS FINANCEIROS

Os dados da inflação, acima do esperado, fizeram recuar o número de cortes esperados da Reserva Federal, que passaram de três para entre um e dois, a ocorrerem já só no final do ano.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	31-Dez	31-Jan	29-Feb	31-Mar	30-Abr
EUA	3,84	3,98	3,91	4,25	4,20	4,68
Alemanha	2,39	2,02	2,17	2,41	2,30	2,58

Fonte: Bloomberg

As taxas de juro de longo prazo na Europa seguiram a forte subida registada nos EUA, ainda que as perspectivas de inflação europeia sejam mais favoráveis.

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

País	30-Jun	31-Dez	31-Jan	29-Feb	31-Mar	30-Abr
UE	61	56	52	49	45	42
Espanha	99	97	92	88	86	77
Itália	168	168	168	143	138	133
Portugal	73	63	80	71	71	62

Fonte: Bloomberg



- BCE deve realizar três cortes em 2024

Na zona euro, não houve alteração das perspectivas de cortes de taxas de juro pelo BCE, que permaneceram em número de três, pelo que as Euribor se mantiveram relativamente estáveis.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Jun	31-Dez	31-Jan	29-Fev	31-Mar	30-Abr
3 meses	3,58	3,91	3,91	3,94	3,89	3,83
6 meses	3,90	3,86	3,84	3,91	3,85	3,80
12 meses	4,13	3,51	3,57	3,75	3,67	3,70

Fonte: Bloomberg

- Dólar fortaleceu

A expectativa de taxas de juro mais altas por mais tempo nos EUA fortaleceu a moeda norte-americana.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	31-Dez	31-Jan	29-Fev	31-Mar	30-Abr
EUR/USD	1,091	1,104	1,082	1,080	1,080	1,068
CAD/USD	0,755	0,755	0,744	0,737	0,739	0,727
GBP/USD	1,270	1,273	1,269	1,262	1,263	1,251
CHN/USD	7,268	7,126	7,187	7,208	7,263	7,254

Fonte: Bloomberg



- Energia ambivalente

Os mercados de energia estão sob efeitos contraditórios: por um lado pressionados pelos riscos geopolíticos elevados mas, por outro, enfraquecidos pela dificuldade de recuperação da China.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	31-Dez	31-Jan	29-Fev	31-Mar	30-Abr
Brent	74,9	77,0	81,7	83,6	87,5	87,9
Gás Natural	37,1	32,4	30,2	24,9	27,3	29,1
Ouro	1 919,4	2 063	2 040	2 046	2 230	2 286

Fonte: Bloomberg

- Quedas generalizadas

Os riscos geopolíticos associados a taxas de juro de longo prazo claramente mais elevadas pressionaram os mercados accionistas, de forma mais nítida nos EUA do que na Europa. Portugal foi uma exceção, pelo impacto na Galp da descoberta de petróleo na Namíbia.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
8-Mai	Vol. Negócios Indústria	Mar	
8-Mai	Estatísticas do Emprego	1T	
10-Mai	Comércio Internacional	Mar	
13-Mai	Vol. Negócios Serviços	Mar	
13-Mai	Inflação	Abr	
14-Mai	Produção da Construção	Mar	
14-Mai	Actividade turística	Mar	
29-Mai	Inquéritos de Conjuntura	Mai	
29-Mai	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Abr	
29-Mai	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Abr	
31-Mai	Actividade turística – Estimativa Rápida	Abr	
31-Mai	PIB	1T	
31-Mai	Inflação – Estimativa Rápida	Mai	
6-Jun	Reunião do BCE		Descida de taxas
12-Jun	Reserva Federal dos EUA		Manutenção de taxas

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

