



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 98**  
JUNHO DE 2024

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 02.07.2024

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- A incerteza política e as dificuldades orçamentais de França fizeram subir as taxas de juro de longo prazo neste país, que inclusive ultrapassaram as portuguesas.
- O BCE iniciou o ciclo de corte de taxas de referência, que os mercados financeiros antecipam que inclua mais um ou dois cortes em 2024.
- Em Portugal, em Junho, o clima económico baixou ligeiramente, mas o valor médio do 2º trimestre ficou quase igual ao do 1º trimestre.
- Em Abril, as exportações de bens recuperaram praticamente toda a forte queda do mês anterior, sugerindo que se registou um efeito calendário significativo.
- Em Maio, a taxa de desemprego subiu de 6,4% para 6,5%, tendo a variação do emprego desacelerado para a menor taxa homóloga desde Setembro.
- Em Junho, a inflação reverteu parte da subida do mês anterior, passando de 3,1% para 2,8% (ainda superior à da zona euro), tal como a inflação subjacente, que recuou de 2,7% para 2,3%.
- Os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR subiram 258 milhões para 4 616 milhões de euros (21% do total), a maior subida dos últimos sete meses, mas ainda insuficiente para cumprir o calendário.
- Em contas nacionais, no 1º trimestre registou-se um défice 0,2% do PIB trimestral, suficientemente reduzido para não colocar em causa a meta do conjunto do ano, embora haja o problema político de aprovação de medidas de redução da receita e de aumento da despesa que, essas sim, poderão impedir o cumprimento dos objectivos orçamentais do governo.
- O Forum para a Competitividade estima que terá havido uma ligeira desaceleração da economia portuguesa no 2º trimestre, de 0,8% para entre 0,5% e 0,8% em cadeia e de 1,5% para entre 1,9% e 2,2% em termos homólogos.
- Os próximos trimestres estão ensombrados por riscos orçamentais e políticos em Portugal, mas também em França e nos EUA.
- De acordo com a ordenação da IMD World Competitiveness Center (WCC), em 2024, Portugal passou da 39ª para a 36ª posição em 67 países, recuperando a classificação obtida em 2021.
- O FMI publicou a sua avaliação da economia portuguesa ao abrigo do artigo IV, genericamente favorável, mas aponta como restrições a um crescimento maior: baixo crescimento da produtividade, envelhecimento e baixo investimento.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
EUA	5
China	6
Reino Unido	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	15
Fundos europeus	15
Contas públicas	16
PIB do 2º trimestre	18
Próximos trimestres	19

## 3. TEMAS EXTRA

Portugal melhora competitividade	21
Novas regras orçamentais europeias	22
Avaliação de Portugal pelo FMI	23

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



**- Rússia define condições de cessar-fogo**

**- Já só deverá haver um corte em 2024**

**- Novo alívio na inflação**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### GUERRAS

Putin apresentou condições de cessar-fogo e início das negociações do fim da guerra, incluindo o controlo de quatro regiões fronteiriças da Ucrânia, proposta imediatamente recusada por Kiev. Para além disso, teria que haver o cancelamento de todas sanções ocidentais sobre a Rússia.

O Conselho de Segurança da ONU aprovou uma proposta de cessar-fogo entre Israel e o Hamas, apoiada pelos EUA, com os votos favoráveis de 14 dos seus 15 membros e a abstenção da Rússia, que não usou o seu poder de veto.

### EUA

Na reunião de Junho, a Reserva Federal dos EUA manteve as expectativas sobre o PIB, mas reviu em alta ligeira as de inflação (de 2,4% para 2,6% em 2024). Surpreendendo os mercados, que esperavam dois cortes este ano, foi anunciado que só haveria uma diminuição das taxas directoras.

Em Maio, a inflação caiu, de 3,4% para 3,3%, quando se esperava uma estabilização, enquanto a inflação subjacente diminuiu de 3,6% para 3,4, mais do que a expectativa (3,5%). Foram criados 272 mil empregos, muito acima do antecipado (180 mil), revelando uma economia dinâmica.

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



**- Incógnita francesa**

**- BCE iniciou ciclo de corte de taxas**

**CHINA**

Na sequência de novas tarifas da UE sobre os carros eléctricos chineses, as autoridades deste país lançaram uma investigação “anti-dumping” sobre as importações de porco. O tema em si não é especialmente significativo, mas sobretudo simbólico do risco de retaliações mais expressivas no futuro.

**REINO UNIDO**

Em Maio, a inflação no Reino Unido caiu de 2,3% para 2,0% (a meta do Banco de Inglaterra), mais cedo do que nos EUA e na zona euro. A inflação subjacente também abrandou, de 3,9% para 3,5%, mas ainda a um nível demasiado elevado.

**ZONA EURO**

O partido do presidente francês teve um mau resultado nas eleições europeias, o que o levou a decidir eleições legislativas antecipadas, cuja primeira volta colocou a extrema-direita próximo da maioria absoluta, o que poderá vir a ter grandes implicações para a UE. Para já, os mercados estão assustados com as contas públicas de França, tendo havido um significativo aumento das suas taxas de juro, contagiando a generalidade dos restantes países, tendo aquelas inclusive ultrapassado as de Portugal.

Como tinha sido amplamente anunciado, na reunião de Junho, o BCE iniciou o ciclo de corte de taxas de referência, embora não se tenha comprometido sobre os movimentos futuros, que estão dependentes dos “dados que receberem”. Os mercados financeiros antecipam mais um ou dois cortes em 2024.

O BCE também reviu as suas expectativas, com ligeira revisão em alta do PIB (de 0,6% para 0,9% em 2024) e da inflação (de 2,3% para 2,5% em 2024), o que sugere menos



descidas de taxas do que o inicialmente programado.

Já o FMI, na sua avaliação da zona euro, estima que o crescimento melhore em 2024 e no ano seguinte, mas com riscos significativos, enquanto a inflação deve regressar à meta de 2% no 2º semestre de 2025. Para além disso, estima que a taxa de juro neutral seja de 2,5% e recomenda ao BCE que a atinja no 3º trimestre de 2025.

No 1º trimestre, o PIB da zona euro acelerou de -0,1% para 0,3% em cadeia e de 0,2% para 0,4% em termos homólogos.

Em Junho, a actividade na zona2 euro interrompeu a recuperação que vinha registando, com um significativo recuo da indústria, que regressou para o valor mais baixo dos últimos seis meses, enquanto nos serviços o abrandamento foi mais suave. As novas encomendas caíram pela primeira vez em quatro meses, e a confiança empresarial diminuiu para o menor valor desde Fevereiro.

### Indicadores da zona euro

País	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
PMI total	-	47,6	47,6	47,9	49,2	50,3	51,7	52,2	50,8
Produção industrial	tvh	-5,3	0,2	-6,5	-6,3	-1,2	-3,0		
PMI na indústria	-	44,2	44,4	46,6	46,6	47,1	47,3	49,3	46,3
Vendas a retalho	tvh	-0,5	-0,6	-0,7	-0,3	0,7	0,0		
PMI nos serviços	-	48,7	48,8	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2	52,6
Desemprego	%	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4		

Fonte: Eurostat, IHS Markit.

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/06/20/mcs062024-euro-area-imf-staff-concluding-statement-2024-mission-common-policies-member-countries>



**- Dados de Junho genericamente favoráveis**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Junho, o clima económico baixou ligeiramente, mas o valor médio do 2º trimestre ficou quase igual ao do 1º trimestre. A confiança na indústria transformadora melhorou de novo, para o melhor valor dos últimos 15 meses. Na construção também houve um aumento na confiança, para um máximo de nove meses.

#### Dados da indústria e construção

Indicador	Data	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Indicador de Clima Económico	-	1,5	1,7	2,0	1,9	2,0	1,8	1,9	1,8
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-4,9	-8,2	-2,9	-0,5	-12,0	7,3		
Produção industrial	tvh	-1,1	-4,8	-1,3	1,0	4,0	5,2		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-7,3	-9,8	-8,3	-6,1	-6,9	-7,3	-6,3	-6,0
Índice de Produção na Construção	tvh	5,3	5,4	4,9	4,6	2,8	3,4		
Vendas de cimento	tvh	10,8	-7,5	23,1	4,0	-15,2	14,4	2,6	
Confiança na Construção	-	-3,3	-4,7	-4,0	-3,4	-4,4	-4,2	-3,1	-2,7
Custos na Construção	tvh	2,4	1,7	2,1	2,5	2,3	3,4		

Fonte: INE, Banco de Portugal.





**- Confiança no comércio a retalho caiu para mínimo de mais de três anos**

## SERVIÇOS

Em Junho, a confiança dos consumidores recuperou, para valores próximos dos registados antes da invasão da Ucrânia. A confiança no comércio a retalho recuperou parcialmente da queda de Maio, enquanto a confiança nos serviços voltou a cair, para o valor mais baixo desde Maio de 2021.

### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Confiança dos consumidores	-	-30,8	-26,0	-23,9	-23,2	-20,7	-17,4	-17,6	-16,5
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	1,1	0,1	-0,6	0,7	3,5	2,2		
Confiança no comércio a retalho	-	2,5	4,7	3,1	2,1	2,8	3,2	0,5	2,1
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	2,7	11,1	8,4	28,4	4,9	9,2	0,2	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	55,3	7,8	7,9	16,2	15,4	81,0	17,8	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	0,5	-0,4	2,0	4,6	5,4	2,2		
Confiança nos serviços	-	2,7	6,1	7,2	6,0	7,9	5,3	1,8	-2,8
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	19,2	25,6	15,4	20,7	10,9	12,7	5,7	3,8

Fonte: ACAP, INE.



## - Recuperação das dormidas em Maio

## - Excesso de petróleo deve subir até 2030

### TURISMO

Em Maio, as dormidas regressaram a crescimentos expressivos, depois dos valores atípicos de Março e Abril, afectados pelo efeito de calendário associado à Páscoa. Destaque-se ainda que os EUA ultrapassaram a França como origem de turistas, passando a ocupar o terceiro lugar, a seguir ao Reino Unido e à Alemanha.

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Proveitos no Turismo	tvh	17,4	13,3	13,9	9,4	13,0	20,1	3,4	
Dormidas	tvh	8,6	7,8	8,2	-0,1	6,4	12,8	-4,3	7,5
Dormidas de residentes	tvh	0,3	2,3	9,3	-2,6	3,1	10,3	-12,5	7,6
Dormidas de não residentes	tvh	11,5	9,9	7,5	1,2	8,1	13,8	-0,8	7,5

Fonte: INE.

### ENERGIA

De acordo com o último relatório da Agência Internacional de Energia sobre o petróleo, Oil 2024, espera-se que haja um aumento sucessivo de excesso de oferta de petróleo até 2030, à medida que a transição energética reduz a procura e que aumenta a produção, sobretudo de produtores não pertencentes à OPEP+. Este excesso deve afectar os preços, esperando-se também impactos sobre a refinação, com alteração do perfil da utilização, com subida da proporção de petroquímicos.



## Dados de energia

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Consumo de energia eléctrica	tvh	2,1	3,3	5,5	2,9	1,9	3,1	0,3	
Preço da gasolina 95	€/l	1,791	1,729	1,646	1,694	1,711	1,743	1,809	1,766
Preço do gasóleo	€/l	1,735	1,657	1,581	1,623	1,639	1,621	1,621	1,563
Preço do gás natural	€/MWh	47,1	45,7	35,9	30,0	25,8	26,9	28,9	32,0
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	89,9	63,3	72,2	74,1	39,9	19,3	13,2	30,7

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

## INFLAÇÃO

Em Portugal, em Junho, a inflação reverteu parte da subida do mês anterior, passando de 3,1% para 2,8% (ainda superior à da zona euro), tal como a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados), que recuou de 2,7% para 2,3%. A inflação média diminuiu de 2,6% para 2,5%.

**- Inflação portuguesa  
continua superior à da  
zona euro**



## Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

### - Inflação recua na zona euro

Na zona euro, a inflação de Junho recuou de 2,6% para 2,5%, tal como a inflação subjacente, de 2,9% para 2,8%, enquanto a dos serviços se manteve relativamente elevada nos 4,1%. Recorde-se que a diminuição da inflação dos serviços para 3,7% tinha sido uma das melhores novidades dos preços de Abril, que infelizmente não se tem vindo a confirmar, justificando prudência ao BCE.



## - Exportações de bens recuperaram

### EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Abril, as exportações de bens recuperaram praticamente toda a forte queda do mês anterior, tudo sugerindo que se registou um efeito calendário significativo. Por um lado, as exportações de bens caíram para quase todos os destinos em Março, para crescerem para quase todos eles em Abril, excepto nos casos de Angola e Polónia. Na verdade, em relação àquele país africano, as quedas têm sido muito intensas e em Abril até se verificou a menor quebra dos últimos meses. Olhando para as exportações por tipo de bens, temos o mesmo padrão. Em Março, verificou-se uma queda muito significativa em quase todos eles e em Abril há subidas tão ou mais expressivas também em quase todos.

#### Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Exportações - total	-3,7	-1,9	-0,2	0,1	2,5	-13,6	15,5
Espanha	-2,2	-1,4	-5,1	3,9	2,8	-15,8	15,6
França	3,5	3,1	-5,0	-3,1	-4,0	-16,2	5,8
Alemanha	-2,3	2,9	-9,7	14,0	8,7	-9,6	23,3
EUA	20,1	-15,3	118,8	9,9	11,3	-15,8	26,5
Reino Unido	-20,6	-8,6	-9,3	10,6	18,5	-18,3	33,3
Itália	0,0	6,2	-16,0	21,2	3,7	-9,1	19,1
Países Baixos	-21,9	8,1	-32,9	-26,6	-14,1	-15,1	3,9
Bélgica	-11,9	0,0	2,7	20,5	3,1	10,7	3,4
Angola	-23,2	-37,7	-24,7	-46,5	-31,6	-43,5	-17,9
Polónia	-1,0	-3,2	-16,3	-2,4	7,5	10,7	-5,5
Importações - total	-1,8	-7,6	-5,5	-4,1	1,5	-15,5	13,5
Import. sem combustíveis	1,2	-3,1	-3,3	-0,3	2,6	-13,1	12,5
Importações combustíveis	-21,7	-36,2	-19,5	-29,2	-6,5	-33,0	22,1

Fonte: INE.



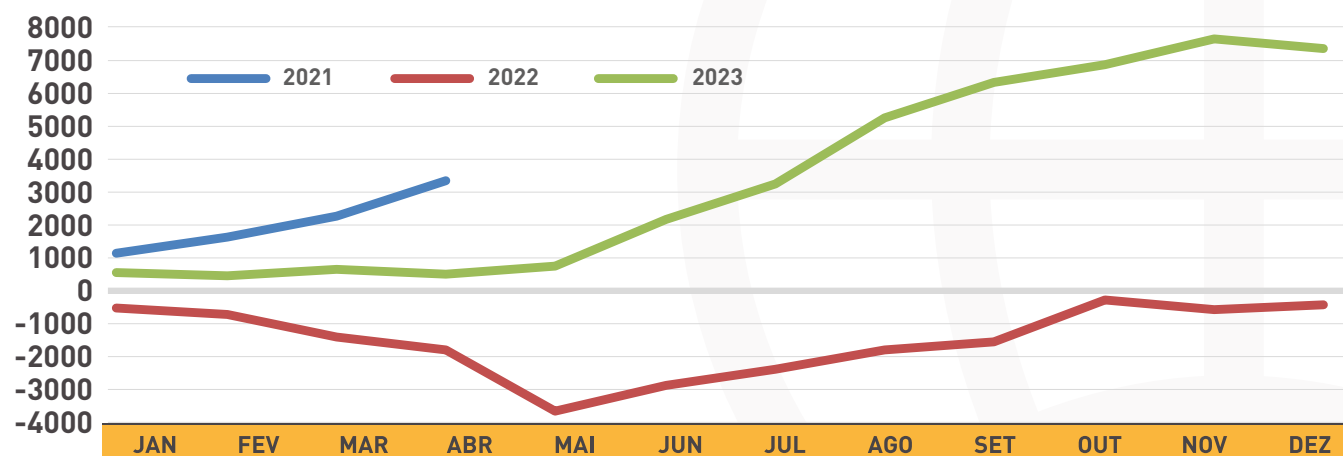
## - Prossegue o aumento do excedente externo

Nas importações, houve um comportamento semelhante, com uma forte diminuição em Março e uma subida significativa em Abril, embora menos pronunciada. Finalmente, os termos de troca prosseguiram a sua melhoria, pelo 16º mês consecutivo, se ignorarmos a redução marginal em Março.

### CONTAS EXTERNAS

Até Abril, a economia portuguesa registou um excedente externo de 3270 milhões de euros, quando no período homólogo o excedente tinha sido de 467 milhões de euros. Verificou-se uma diminuição do défice da balança de bens, de 463 milhões de euros, para o qual contribuiu tanto o aumento das exportações (em 237 milhões de euros, ou 0,9%) como a diminuição das importações (em -227 milhões de euros, ou -0,7%); e um aumento do excedente da balança de serviços, de 827 milhões de euros, explicado sobretudo pelo aumento de 660 milhões de euros do saldo de viagens e turismo.

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



Fonte: Banco de Portugal.



**- Ligeira subida do desemprego**

**- Clara melhoria na execução do PRR, mas ainda insuficiente**

## MERCADO DE TRABALHO

Em Maio, a taxa de desemprego subiu de 6,4% para 6,5%, tendo a variação do emprego desacelerado para a menor taxa homóloga desde Setembro. Ainda assim, as variações são suficientemente limitadas para justificarem receios de maior.

### Mercado de trabalho

Indicador	Unidade	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Taxa de desemprego	%	6,6	6,5	6,6	6,6	6,5	6,4	6,5
Desempregados	milhares	348,3	346,6	352,0	352,8	346,4	342,6	351,0
Subutilização do trabalho	%	11,7	11,6	11,5	11,4	11,2	11,1	11,1
Emprego	tvh	1,7	1,8	2,3	1,9	2,1	1,8	1,3

Fonte: INE.

## FUNDOS EUROPEUS

O número de Marcos e Metas cumpridos subiu de 102 para 105, 23% do total, o que permitiu à Comissão Europeia autorizar o pagamento de 714 milhões de euros, que tinham sido retidos por incumprimento. Nas últimas cinco semanas, o valor de projectos aprovados subiu 577 milhões de euros para 18 377 milhões de euros (83% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram 258 milhões para 4 616 milhões de euros (21% do total), a maior subida dos últimos sete meses, mas ainda insuficiente para cumprir o calendário.

De acordo com o governo, o quinto pedido de pagamento deverá ser submetido em



## - Novo abrandamento das despesas correntes

Julho, envolvendo o cumprimento de 42 Marcos e Metas e um montante de 3191 milhões de euros.

### CONTAS PÚBLICAS

Os dados da execução orçamental até Maio revelaram um défice de 2553 milhões de euros, quando no período homólogo tinha havido um excedente de 722 de milhões de euros (corrigido da transferência do fundo de pensões da CGD para a CGA). A receita corrente abrandou (de 4,5% para 3,7%), afastando-se da taxa de crescimento orçamentada (5,1%), com queda da receita fiscal, sobretudo do IVA e IRC. A despesa corrente desacelerou de forma substancial (de 15,0% para 13,1%) mas ainda muito acima do orçamentado (9,6%), destacando-se o excesso face ao projectado no caso das transferências correntes (18,4% versus 7,5%) e das despesas com pessoal (7,4% vs 5,6%). Registou-se uma desaceleração dos investimentos em geral, com excepção dos investimentos no SNS, mas ambos ainda longe do ritmo necessário para cumprir as metas anuais.





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

Componente	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	OE24
Receita corrente	tvh	0,6	3,4	4,2	4,5	3,7	5,1
Receita fiscal	tvh	-8,0	-2,8	-0,3	0,0	-0,5	2,3
IVA	tvh	-35,1	-11,7	-6,2	-4,3	-1,8	4,3
IRS	tvh	6,8	3,6	3,1	1,7	6,4	0,8
IRC	tvh	36,0	-4,4	6,0	6,0	-49,5	-6,2
Contribuições SS	tvh	10,0	10,4	9,6	9,9	9,9	4,3
Receita de capital	tvh	-4,4	33,2	-80,5	-74,3	-71,2	-10,6
Receita total	tvh	0,4	4,1	-7,4	-4,5	-3,7	4,2
Despesa corrente	tvh	15,9	12,6	15,4	15,0	13,1	9,6
Pessoal	tvh	6,5	8,6	7,8	8,1	7,4	5,6
Bens e serviços	tvh	1,1	12,5	7,2	9,3	7,6	11,0
Juros	tvh	98,3	6,0	5,9	11,3	5,3	8,5
Transferências	tvh	19,7	15,4	22,8	20,9	18,4	7,5
Subsídios	tvh	10,4	10,2	0,6	8,0	7,2	42,7
Investimento	tvh	-10,5	98,4	5,2	7,6	2,9	51,4
Investimento SNS	tvh	-45,5	27,6	2,8	30,6	32,0	122,3
Despesa total	tvh	15,7	15,9	15,1	14,7	12,5	12,6
Saldo orçamental	10 <sup>6</sup> €	1177	785	-259	-1939	-2553	-1 629

Fonte: DGO.

**- Défice de 119  
milhões de euros no 1º  
trimestre**

Em contas nacionais, no 1º trimestre registou-se um défice de 118,9 milhões de euros (0,2% do PIB trimestral), ligeiramente inferior ao défice de 259 milhões de euros em contabilidade pública. Aquele défice é suficientemente reduzido para não colocar em



**- Economia abranda ligeiramente no 2º trimestre**

**- Poupança em máximos de 10 anos**

causa a meta do conjunto do ano, embora haja o problema político de aprovação de medidas de redução da receita e de aumento da despesa que, essas sim, poderão impedir o cumprimento dos objectivos orçamentais do governo. Por isso, pode-se dizer que ainda está tudo em aberto.

A Comissão Europeia retirou Portugal da avaliação de desequilíbrio económico, devido à substancial diminuição das dívidas privada e pública e também da dívida externa, esperando que as melhorias prossigam.

### PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2024

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, apresentou valores elevados ao longo do 1º trimestre de 2024, mas abrandou no 2º trimestre, de forma mais nítida do que o clima económico.

#### Indicador diário de actividade

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

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

No 1º trimestre, a taxa de poupança subiu fortemente, de 6,6% para 8,0%, ultrapassando os níveis anteriores à pandemia (7%) e regressando a níveis de 2014. O consumo privado abrandou, em termos homólogos, de 1,6% para 0,7%, com destaque para os bens duradouros, que passaram de 5,2% para -3,6%. A manutenção de taxas de poupança



**- Forum para a Competitividade estima uma ligeira desaceleração da economia no 2º trimestre, de 0,8% para entre 0,5% e 0,8% em cadeia**

**- 2º semestre tem menores condições de melhoria**

elevadas, um desenvolvimento favorável, terá como implicação um menor dinamismo do consumo, que terá ocorrido também no 2º trimestre.

Em Maio, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou pelo oitavo mês consecutivo, de 18,5% para 14,8%, enquanto a taxa de juro média diminuiu pela quarta vez, de 4,61% para 4,56%.

O investimento terá beneficiado de alguma aceleração da construção, mas ainda limitada, pelos constrangimentos que se continuam a verificar no PRR. Já em relação às exportações, permanecem muito influenciadas pela diminuição do seu preço unitário, que torna a sua evolução em termos reais menos previsível.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima que terá havido uma ligeira desaceleração da economia portuguesa no 2º trimestre, de 0,8% para entre 0,5% e 0,8% em cadeia e de 1,5% para entre 1,9% e 2,2% em termos homólogos.

## PRÓXIMOS TRIMESTRES

Vínhamos dizendo que o 2º semestre traria um desempenho mais dinâmico, mas isso perdeu força, quer pelo melhor desempenho do 1º semestre, quer pelas sombras sobre a segunda metade do ano. Como vimos, o 1º semestre deverá terminar com um crescimento homólogo já próximo dos 2%, criando condições para uma variação anual acima daquele valor. Os consumidores terão antecipado parte dos benefícios das descidas de taxas de juro pelo BCE, ainda antes de estas se concretizarem.

No segundo semestre, as condições para novos alívios monetários têm vindo a enfraquecer, pelo que o estímulo que se esperava desse lado deverá ser menor, quer em Portugal, quer no resto da zona euro.



## - Riscos políticos de França e dos EUA

Em termos políticos nacionais, há uma elevada incerteza sobre o orçamento de 2025. A proposta original até pode vir a ser aprovada na generalidade, para depois ser desfigurada na especialidade. Como veremos numa das secções seguintes, neste orçamento regressam as regras orçamentais europeias, o que poderá constituir um travão importante à capacidade da oposição de adulterar a versão inicial. No entanto, não é claro que existam os mecanismos institucionais suficientes para isso, e ainda menos que a sua aplicação seja eficaz.

Isso irá poder colocar o governo num dilema muito difícil: ou aceita governar com um orçamento desvirtuado ou apresenta a demissão. Em qualquer dos casos, teremos tensões políticas significativas, com potencial para ter um impacto visível sobre a economia.

A nível internacional as incertezas políticas não são menores, em particular através de França e dos EUA. Em França, teremos a segunda ronda das eleições intercalares, podendo gerar um parlamento com dificuldade em formar um governo ou com uma extrema-direita pouco cooperativa com a UE, podendo conduzir a uma paralisia comunitária.

As eleições presidenciais norte-americanas de Novembro arriscam-se a reeleger Trump, que defende políticas prejudiciais à UE. Por um lado, teme-se o aprofundamento de um conflito comercial e, por outro, a redução do apoio à NATO e à Ucrânia, deixando uma factura muito significativa nas mãos dos europeus.

Em resumo, temos um segundo semestre com sombras políticas extensas, que poderão arrefecer o desempenho económico de Portugal.



## - Portugal passa da 39ª para a 36ª posição

### 3. TEMAS EXTRA

#### PORTUGAL MELHORA COMPETITIVIDADE

Pedro Braz Teixeira

De acordo com a ordenação da IMD World Competitiveness Center (WCC), em 2024<sup>3</sup>, Portugal passou da 39ª para a 36ª posição em 67 países, recuperando a classificação obtida em 2021.

Ocorreram melhorias nos quatro indicadores-chave: infra-estruturas (de 32ª para 26ª posição), onde alcançamos os melhores resultados; desempenho económico (da 42ª para a 39ª); eficiência empresarial (41ª para 39ª); e eficiência governativa (43ª para 41ª).

As melhores classificações foram em educação (21ª), infra-estruturas tecnológicas (24ª), saúde e ambiente (25ª), quadro científico (25ª), legislação empresarial (25ª) e comércio internacional (25ª).

Os piores lugares registaram-se em política orçamental (58ª), práticas de gestão empresarial (46ª), produtividade e eficiência (45ª), mercado laboral (45ª), economia interna (44ª) e finanças (44ª).

<sup>3</sup> [https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/rankings/wcr-rankings/#\\_tab=Rank](https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/rankings/wcr-rankings/#_tab=Rank)



## - Novas regras no orçamento de 2025

## - Num prazo de quatro anos, o saldo estrutural deve aumentar 1% do PIB

### NOVAS REGRAS ORÇAMENTAIS EUROPEIAS

A Comissão Europeia já informou o governo português das restrições orçamentais que são reintroduzidas a partir de 2025, embora estas não sejam imediatamente públicas.

No entanto, o instituto Bruegel apresentou um estudo<sup>4</sup> sobre as implicações das novas restrições sobre as contas públicas. O novo enquadramento orçamental baseia-se na análise da sustentabilidade da dívida pública e usa um único indicador, a despesa líquida, como a meta de política orçamental anual. A despesa pública considerada é a líquida de alterações à política fiscal, num prazo de quatro ou seis anos.

Comparando com as regras anteriores, o nosso país, tal como a Finlândia, é um dos dois únicos que fica com um esforço mais significativo: num prazo de quatro anos, o saldo estrutural deve aumentar 1% do PIB.

Existe uma restrição adicional sobre a dívida que, para o caso de esta ser superior a 90% do PIB (como é o caso de Portugal), tem que diminuir 1% do PIB por ano. No caso português, temos cumprido muito mais do que isso em todos os anos, excepto nos períodos da “troika” e da pandemia, pelo que não será difícil de cumprir.

Finalmente, é de referir o aviso do governador do Banco de Portugal, que considera que há um hiato de 3 mil milhões de euros no orçamento de 2025, devido às últimas decisões que tem vindo a ser tomadas, quer pelo governo quer pela oposição.

<sup>4</sup> <https://www.bruegel.org/policy-brief/implications-european-unions-new-fiscal-rules>



**- Baixo crescimento da produtividade, envelhecimento e baixo investimento limitam crescimento**

## AVALIAÇÃO DE PORTUGAL PELO FMI

O FMI publicou a sua avaliação da economia portuguesa ao abrigo do artigo IV<sup>5</sup>, genericamente favorável, mas aponta como restrições a um crescimento maior: baixo crescimento da produtividade, envelhecimento e baixo investimento.

É esperado um crescimento de cerca de 2% em 2024 e de 2 ¼% em 2025, com o aliviar das condições financeiras. No entanto, no médio prazo, devido às restrições referidas, o crescimento potencial deverá manter-se abaixo dos 2%.

Ainda não foram publicadas as novas previsões detalhadas, mas o FMI aprova o plano governamental de um superavit orçamental entre 0,2% e 0,3% do PIB, sublinhando a necessidade de simplificação fiscal e de reforma da despesa pública, em particular no SNS.

<sup>5</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/06/28/mcs-06282024-portugal-staff-concluding-statement-of-the-2024-article-iv-mission>



- Inflação diminui taxas

- França contagia restantes

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

Os dados favoráveis da inflação nos EUA permitiram uma diminuição sensível das taxas de juro de longo prazo.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	29-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
EUA	3,98	4,25	4,20	4,68	4,55	4,40
Alemanha	2,02	2,41	2,30	2,58	2,65	2,50

Fonte: Bloomberg

Os resultados eleitorais em França e o risco das legislativas provocaram uma forte subida dos diferenciais de taxa de juro deste país, para um máximo desde a crise do euro, contagiando os restantes. Registe-se que o diferencial de Portugal chegou a estar ligeiramente abaixo do francês.

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

País	31-Dez	29-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
UE	56	49	45	42	35	56
França	50	48	51	47	48	80
Espanha	97	88	86	77	73	92
Itália	168	143	138	133	130	157
Portugal	63	71	71	62	60	75

Fonte: Bloomberg





## - Euribors em queda

As taxas Euribor caíram ligeiramente, com o aproximar de novas diminuições das taxas de referência.

### Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	29-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
3 meses	3,91	3,94	3,89	3,83	3,79	3,71
6 meses	3,86	3,91	3,85	3,80	3,76	3,68
12 meses	3,51	3,75	3,67	3,70	3,73	3,58

Fonte: Bloomberg

Em termos cambiais, o iene esteve sob pressão, aproximando-se dos níveis que justificaram a intervenção do Banco do Japão.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	29-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
EUR/USD	1,104	1,080	1,080	1,068	1,084	1,071
CAD/USD	0,755	0,737	0,739	0,727	0,732	0,731
GBP/USD	1,273	1,262	1,263	1,251	1,274	1,265
CHN/USD	7,126	7,208	7,263	7,254	7,253	7,299

Fonte: Bloomberg



## - Tecnológicas em destaque

Depois das quedas do mês anterior, os preços do petróleo recuperaram, de forma moderada.

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	29-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun
<b>Brent</b>	77,0	83,6	87,5	87,9	81,9	86,4
<b>Gás Natural</b>	32,4	24,9	27,3	29,1	35,2	2,6
<b>Ouro</b>	2 063	2 046	2 230	2 286	2 343	2 327

Fonte: Bloomberg

Em Junho, as empresas tecnológicas estiveram em destaque, não só pela sua valorização, mas também pela elevada volatilidade das suas cotações.



### Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

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

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

