



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 99
JULHO DE 2024

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.07.2024

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- Julho foi um mês com muitas novidades geopolíticas. Aumentou o risco de escalada do conflito no Médio Oriente. Nos EUA, houve uma alteração no candidato presidencial democrata, que defende as políticas actuais, enquanto Trump é adepto de protecção e de recuo na NATO, com um potencial forte impacto na Europa.
- Com a possível excepção dos EUA, a generalidade das economias iniciou o 3º trimestre perdendo fôlego, incluindo a China, a zona euro e Portugal, enquanto a Alemanha e França terão mesmo contraído. A economia alemã poderá mesmo estar a entrar em “recessão técnica”.
- Em Setembro, aguardam-se cortes de taxas de juro oficiais, quer nos EUA quer na zona euro.
- Em Portugal, em Julho, o clima económico voltou a baixar, com deterioração da confiança em todos os sectores excepto nos serviços, ainda que a confiança dos consumidores tenha aumentado.
- Em Maio, após os dados de Março e Abril distorcidos pelo efeito da Páscoa, as exportações de bens voltaram a cair em termos nominais e reais.
- Em Junho, perderam-se 27,8 mil empregos mas o número de desempregados apenas subiu em 13,1 milhares, o que sugere que a subida da taxa de desemprego está a subestimar as dificuldades do mercado de trabalho.
- Em Julho, agravou-se a execução do PRR, que tinha melhorado no mês anterior.
- No 1º trimestre, a dívida pública subiu de 99,1% para 100,4% do PIB face ao trimestre anterior, o que colocou o nosso país com a sexta dívida mais elevada da zona euro, cujo valor médio foi de 88,7% do PIB.
- No 2º trimestre, o PIB abrandou fortemente em cadeia, de 0,8% para 0,1%, de forma mais acentuada do que o esperado, sobretudo devido ao comportamento das exportações.
- O resultado pior do que o esperado do 2º trimestre, associado a um início fraco do 3º trimestre, lança uma sombra sobre o resto do ano, tornando inverosímil um crescimento de 2,0% no conjunto de 2024.
- Este resultado tem implicações orçamentais e políticas importantes. Se o PIB afinal cresce mais próximo dos 1,5% originais, a execução orçamental de 2024 fica mais complicada e a margem para as medidas adicionais desaparece. Para além disso, a negociação do orçamento para 2025 também fica mais complexa.
- De acordo com um estudo de Pedro Brinca, patrocinado pela Associação Business Roundtable Portugal, criar condições para o regresso dos emigrantes mais recentes permitiria acelerar a convergência com a UE, entre 10 a 14 anos.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
EUA	6
China	7
Reino Unido	8
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	10
Serviços	11
Turismo	12
Energia	13
Inflação	14
Exportações de bens	15
Contas externas	16
Mercado de trabalho	17
Fundos europeus	17
Contas públicas	18
PIB do 2º trimestre	19
Próximos trimestres	20

3. TEMAS EXTRA

Convergência de longo prazo	23
-----------------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- Risco de escalada
no Médio Oriente**

**- Aumento dos custos
de transporte marítimo
encerra riscos
inflacionistas**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRAS

Israel acusou o Hezbollah de ser responsável por um ataque aos montes Golã, a 28 de Julho, que provocou 12 mortos, que aquele negou. Os israelitas já retaliaram, matando um líder destacado daquela organização. Para além disso, também executaram o líder político do Hamas, no Irão, tendo este país já prometido vingança, o que traz riscos acrescidos de uma escalada regional. Há já esforços diplomáticos para evitar esse desfecho, mas a possibilidade existe.

Especialistas em transporte marítimo, da Xeneta, avisam que o aumento que se tem verificado nos custos de transporte marítimo pode constituir um travão à descida da inflação e das taxas de juro pelos bancos centrais (Financial Times, exclusivo para assinantes).

Há uma probabilidade reduzida destes custos baixarem, devido às tensões no Mar Vermelho, às greves potenciais nos portos dos EUA e Alemanha, aos níveis baixos de água no Canal do Panamá e a uma procura de abastecimento para a época de férias.

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



- Campanha presidencial ao rubro

Shipping rates to northern Europe and the Mediterranean are surging

Average cost of shipping a 40ft container on contracts of one month or less, by route (\$)

— Far East to North Europe — Far East to Mediterranean



Source: Xeneta

EUA

A campanha presidencial norte-americana tem estado ao rubro. Trump foi alvejado, alcançando maior simpatia eleitoral. As suas promessas eleitorais incluem diminuição de impostos, guerras comerciais e forte restrição da imigração, que poderá incluir deportação maciça. Para além disso, não se pode esquecer o recuo prometido face à NATO.



- 2º trimestre pior do que o esperado

Do lado democrata, o presidente Biden anunciou a desistência da recandidatura, tendo apoiado a vice-presidente, Kamala Harris, que já reuniu o número de delegados suficientes para assegurar a sua nomeação. Em termos programáticos, espera-se uma continuação das actuais políticas, evitando conflitos comerciais, excepto com justificações ambientais.

Em Junho, a inflação caiu, de 3,3% para 3,0%, mais do que o esperado (3,1%), enquanto a inflação subjacente diminuiu de 3,4% para 3,3%, quando se aguardava uma estabilização.

Em resultado destes valores, o presidente da Reserva Federal mostrou-se mais confiante da trajectória dos preços e os mercados ficaram convencidos de que deverá haver um primeiro corte de taxas de juro na reunião de Setembro.

No 2º trimestre, o PIB acelerou, de 1,4% para 2,8%, em termos anualizados, de forma mais intensa do que o previsto (2,1%). Já o PMI de Julho subiu, de 54,8 para 55,0, o valor mais elevado dos últimos 27 meses, enquanto o sentimento dos consumidores foi no sentido oposto, ao cair para o valor mais baixo desde Novembro, lançando alguma ambiguidade sobre o 3º trimestre.

CHINA

Em Junho, as exportações aceleraram, de 7,6% para 8,6%, mais do que o esperado (8,0%), enquanto as importações passaram de 1,8% para -2,3%, muito pior do que o crescimento antecipado (2,8%), sinalizando uma deterioração da procura interna. No 2º trimestre, o PIB desacelerou, de 5,3% para 4,7%, mais do que o aguardado (5,1%).

Em resposta a este enfraquecimento da economia, várias taxas oficiais foram reduzidas em 0,1 pontos percentuais.



- Trabalhistas de regresso, com promessas de moderação

- França com risco de paralisia

- BCE deve voltar a cortar taxas em Setembro

REINO UNIDO

Nas eleições de Julho, o partido trabalhista conquistou uma grande maioria, mas com um número de votos não muito expressivo. Espera-se uma melhoria das relações com a UE e uma governação economia moderada, dividida entre a necessidade de promover o crescimento económico e a satisfação da agenda tradicional do partido, em particular sobre os direitos dos trabalhadores.

Em Junho, a inflação no Reino Unido manteve-se nos 2,0%, e a inflação subjacente também estabilizou, nos 3,5%.

ZONA EURO

A segunda ronda das eleições antecipadas em França diminuiu a votação na extrema-direita, mas produziu um parlamento com dificuldade em formar uma maioria, ao ponto de ainda não haver um novo primeiro-ministro, que só deverá ser nomeado depois de 11 de Agosto, quando terminarem os Jogos Olímpicos. Um cenário que transmite alguma paralisia francesa, que se pode vir a repercutir a nível da UE.

Na reunião de Sintra, vários membros do BCE advertiram para os riscos para a zona euro de tendências populistas e proteccionistas, a par de elevadas dívidas públicas.

Sem se comprometer de forma explícita, o BCE tem vindo a preparar um segundo corte de taxas na reunião de Setembro, enquanto os mercados financeiros antecipam um corte adicional até ao final de 2024. O enfraquecimento da economia europeia e o bom comportamento da inflação dão consistência a estas expectativas.



- 3º trimestre começa fraco

No 2º trimestre, a economia da zona euro estabilizou nos 0,3% em cadeia, tendo acelerado ligeiramente em termos homólogos, de 0,5% para 0,6%. Nas maiores economias, destaquem-se as variações em cadeia de Espanha, que se manteve muito forte nos 0,8%, de França, que persistiu nos 0,3%, de Itália, que registou um ligeiro abrandamento, de 0,3% para 0,2%, mas sobretudo o caso da Alemanha, que passou de 0,2% para -0,1%. Tendo em atenção os dados preliminares do 3º trimestre, que veremos em seguida, a economia alemã poderá estar a entrar em “recessão técnica” (dois trimestres consecutivos de queda em cadeia), ainda que não muito profunda.

Em Julho, a actividade na zona euro abrandou de novo, tendo quase estagnado, com desempenho menos dinâmico nos serviços e queda mais intensa na indústria. As novas encomendas caíram pelo segundo mês consecutivo, e a confiança empresarial diminuiu para um mínimo de seis meses. Quer a Alemanha quer França registaram quedas na actividade, pior do que o resto da zona euro, anunciando um 3º trimestre fraco e reforçando as condições de corte de taxas pelo BCE.

Indicadores da zona euro

País	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
PMI total	-	47,6	47,9	49,2	50,3	51,7	52,2	50,9	50,1
Produção industrial	tvh	0,2	-6,5	-6,3	-1,2	-3,1	-2,9		
PMI na indústria	-	44,4	46,6	46,6	47,1	47,3	49,3	46,1	45,3
Vendas a retalho	tvh	-0,6	-0,7	-0,3	0,6	0,6	0,3		
PMI nos serviços	-	48,8	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2	52,8	51,9
Desemprego	%	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,4		

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- 3º trimestre começa mais fraco

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Julho, o clima económico voltou a baixar, com deterioração da confiança em todos os sectores excepto nos serviços. A confiança na indústria transformadora diminuiu para o valor mais baixo dos últimos seis meses, enquanto na construção a queda na confiança foi um pouco menor, para um mínimo de apenas três meses.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Confiança dos consumidores ultrapassa nível anterior à invasão da Ucrânia

SERVIÇOS

Em Julho, a confiança dos consumidores ultrapassou finalmente os valores anteriores à invasão da Ucrânia, evoluindo em contracorrente do sentimento empresarial. A confiança no comércio a retalho caiu marginalmente, enquanto a confiança nos serviços interrompeu as quedas, ainda que o mesmo não se tenha verificado nos serviços de alojamento e restauração.

Dados dos serviços

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

Fonte: ACAP, INE.



- Abrandamento das dormidas em Junho

TURISMO

Em Junho, as dormidas abrandaram, nos dois segmentos, mas de forma mais nítida no caso dos residentes. Este abrandamento terá sido uma das razões para o arrefecimento das exportações e do PIB no 2º trimestre.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Proveitos no Turismo	tvh	13,3	13,9	9,4	13,0	20,1	3,4	15,5	
Dormidas	tvh	7,8	8,2	-0,1	6,4	12,8	-4,3	7,5	4,8
Dormidas de residentes	tvh	2,3	9,3	-2,6	3,1	10,3	-12,5	7,6	3,2
Dormidas de não residentes	tvh	9,9	7,5	1,2	8,1	13,8	-0,8	7,5	5,5

Fonte: INE.



- Abrandamento mundial arrefece preços

ENERGIA

O abrandamento das principais economias mundiais, com destaque para a China, está a enfraquecer o consumo de energia, o que se tem traduzido num abrandamento dos preços. Mesmo os riscos geopolíticos, incluindo a travessia do Mar Vermelho e do canal do Suez, não têm sido suficientes para inverter aquela tendência.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Consumo de energia eléctrica	tvh	3,3	5,5	2,9	1,9	3,1	0,3	3,2	0,6
Preço da gasolina 95	€/l	1,729	1,646	1,694	1,711	1,743	1,809	1,766	1,717
Preço do gasóleo	€/l	1,657	1,581	1,623	1,639	1,621	1,621	1,563	1,551
Preço do gás natural	€/MWh	45,7	35,9	30,0	25,8	26,9	28,9	32,0	34,5
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	63,3	72,2	74,1	39,9	19,3	13,2	30,7	58,1

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação portuguesa volta a ficar abaixo da zona euro

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Julho, a inflação voltou a cair, de 2,8% para 2,5%, regressando a valores inferiores à da zona euro, ao passo que a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) estabilizou nos 2,4%. A inflação média manteve-se em 2,5%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

- Inflação sobe na zona euro

Na zona euro, a inflação de Julho subiu de 2,5% para 2,6%, acima do esperado (2,5%), enquanto a inflação subjacente estabilizou nos 2,8% e a dos serviços baixou marginalmente, de 4,1% para 4,0%. A ambivalência destes dados não parece colocar em causa a descida de taxas de juro pelo BCE em Setembro.



- Exportações de bens regressaram às quedas

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Maio, após os dados de Março e Abril distorcidos pelo efeito da Páscoa, as exportações de bens voltaram a cair em termos nominais e reais. Aliás, registe-se que o preço unitário teve variação nula, após 12 meses consecutivos de quedas, embora excluindo os combustíveis ainda se tenha verificado uma diminuição ligeira (-0,8%). Na distribuição por destinos, houve desempenhos muito variados: desde crescimento muito elevados para os EUA (16,1%) e Países Baixos (15,5%), até quedas significativas para Angola (-20,1%, um padrão que se repete desde Junho de 2023), Reino Unido (-9,4%) e França (-7,3%). Em termos sectoriais, registaram-se também comportamentos muito diversos, destacando-se a subida de 43% nos produtos Alimentares transformados para indústria e a queda de 24% nos automóveis.

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

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

Fonte: INE.



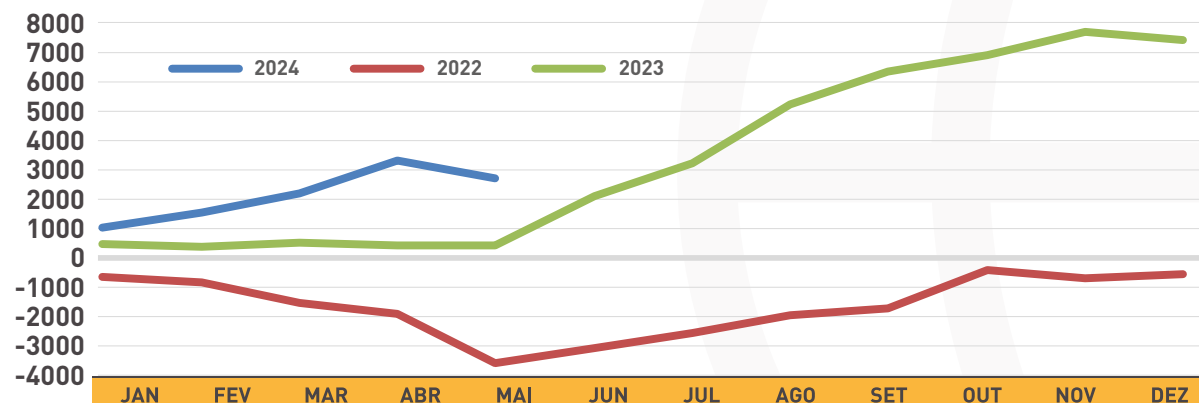
- Redução do excedente externo

As importações também regressaram às quedas, quer nominais quer em termos reais. Finalmente, os termos de troca prosseguiram a sua melhoria, pelo 17º mês consecutivo, se ignorarmos a redução marginal em Março.

CONTAS EXTERNAS

Até Maio, a economia portuguesa registou um excedente externo de 2683 milhões de euros, quando no período homólogo o excedente tinha sido de 475 milhões de euros. Verificou-se uma diminuição do défice da balança de bens, de 718 milhões de euros e um aumento do excedente da balança de serviços, de 982 milhões de euros, explicado sobretudo pelo aumento de 858 milhões de euros do saldo de viagens e turismo. Comparando com os valores acumulados até Abril, há uma diminuição do excedente externo, mas sem colocar em causa a notável melhoria face ao ano anterior.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.



- Subida do desemprego

- Execução do PRR voltou a deteriorar-se

MERCADO DE TRABALHO

Em Junho, a taxa de desemprego subiu de 6,5% para 6,7%, com nova desaceleração homóloga do emprego. Em termos mensais, perderam-se 27,8 mil empregos mas o número de desempregados apenas subiu em 13,1 milhares, o que sugere que a subida da taxa de desemprego está a subestimar as dificuldades do mercado de trabalho.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Taxa de desemprego	%	6,5	6,6	6,6	6,5	6,4	6,5	6,7
Desempregados	milhares	346,6	352,0	352,8	346,7	343,6	347,7	360,8
Subutilização do trabalho	%	11,6	11,5	11,4	11,2	11,1	11,1	11,3
Emprego	tvh	1,8	2,3	1,9	2,1	1,8	1,5	0,9

Fonte: INE.

FUNDOS EUROPEUS

Nas últimas quatro semanas, até 24 de Julho, o valor de projectos aprovados subiu 359 milhões de euros para 18 736 milhões de euros (84% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 217 milhões para 4 833 milhões de euros (22% do total), uma deterioração face aos valores do mês anterior, agravando as condições de respeito pelas metas.

Tal como prometido, o governo submeteu à Comissão Europeia o quinto pedido de pagamento em Julho, envolvendo o cumprimento de 27 Marcos e 15 Metas e um montante de 2900 milhões de euros (excluindo os adiantamentos). Este pedido deveria ter sido



- Dívida sobe no 1º trimestre

apresentado no 1º trimestre, mas no Outono, com a apresentação do sexto pedido de pagamento, Portugal deverá passar a ficar alinhado com o calendário previsto.

A Comissão Nacional de Acompanhamento do Plano de Recuperação e Resiliência tem-se queixado da falta de acolhimento das suas recomendações, algumas recorrentes. Das suas 21 recomendações principais, apenas 19% foram concretizadas, 38% permanecem por efectuar, enquanto 43% continuam em curso. Para além disso, alerta que não existe uma “agenda coerente” de avaliação.

Entretanto, a Comissão Europeia já concordou em haver uma nova reprogramação do PRR, para garantir que a execução fica concluída em 2026. No entanto, as alterações terão que ser aprovadas por Bruxelas.

CONTAS PÚBLICAS

No 1º trimestre, a dívida pública subiu de 99,1% para 100,4% do PIB face ao trimestre anterior, o que colocou o nosso país com a sexta dívida mais elevada da zona euro, cujo valor médio foi de 88,7% do PIB. Os primeiros cinco lugares são ocupados pela Grécia (159,8% do PIB), Itália (137,7%), França (110,8%), Espanha (108,9%) e Bélgica (108,2%), enquanto o país que ocupa a sétima posição é a Áustria (79,7%), já claramente abaixo da média.

O líder do PS já admitiu que o seu partido viabilize o orçamento para 2025 se “não for ignorado pelo governo”. No entanto, como veremos abaixo, a evolução económica está a criar riscos a estes entendimentos políticos.

O Tribunal de Contas, na “Auditoria ao Exercício de Revisão da Despesa”, critica os exercícios de revisão da despesa pública, desde 2013, que não produziram mais do que medidas de poupança “vagas”, com “impactos incertos e não fundamentados”.



**- PIB abrandou mais do
que o esperado**

Em contrapartida, na Irlanda, o processo foi formalizado, com publicação de relatório regular sobre a despesa revista.

PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2024

No 2º trimestre, o PIB abrandou fortemente em cadeia, de 0,8% para 0,1%, de forma mais acentuada do que o esperado, sendo o aspecto mais saliente um crescimento nulo em cadeia das exportações de bens e serviços. Em termos homólogos, registou-se uma estabilização nos 1,5%.

De acordo com o INE, “O contributo positivo da procura interna para a variação homóloga do PIB aumentou no 2º trimestre, verificando-se uma aceleração do investimento e do consumo privado. O contributo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB foi negativo, após ter sido positivo nos dois trimestres anteriores, tendo as importações de bens e serviços acelerado de forma mais acentuada que as exportações de bens e serviços.”

Finalmente, registre-se que, ao contrário dos trimestres precedentes, em que o crescimento em cadeia tinha sido muito superior à média da UE, neste trimestre o crescimento de 0,1% foi claramente inferior aos 0,3% da UE e da zona euro.

No final de Agosto serão conhecidos os dados detalhados, que permitirão uma análise mais aprofundada desta evolução e das suas implicações.



- Riscos políticos e abrandamento internacional

- Economia abranda no início do 3º trimestre

PRÓXIMOS TRIMESTRES

A nível internacional persistem os riscos geopolíticos, associados não só aos conflitos armados, mas também aos eleitorais, com destaque para o futuro governo francês e para as eleições presidenciais norte-americanas de Novembro.

Em termos estritamente económicos, como já vimos, o 3º trimestre iniciou-se com uma desaceleração generalizada, podendo a Alemanha estar a caminho de uma recessão técnica, ainda que pouco profunda e talvez pouco duradoura. No entanto, isso deverá afectar negativamente a economia portuguesa, quer por via directa, pelas exportações para aquele país, quer indirecta, pelos restantes países europeus. Isto é especialmente relevante pelo facto de a surpresa negativa no 2º trimestre ter estado nas exportações.

O BCE deverá baixar as taxas em Setembro e de novo em Dezembro, mas é possível que isso não seja um alívio suficiente para a economia europeia, em particular para a alemã, pouco sensível às taxas de juro variáveis.

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, apresentou valores elevados ao longo do 1º trimestre de 2024, abrandou no 2º trimestre e iniciou o 3º trimestre a um ritmo ainda menos dinâmico. O clima económico, avaliado pelo INE, também apresentou um arrefecimento, embora moderado.

Indicador diário de actividade

Indicador	3T23	4T23	1T24	2T24	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
PIB (tvh)	1,9	2,2	1,5							
DEI	2,5	5,8	5,8	3,8	5,3	7,4	3,3	4,8	3,3	0,7

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.



Em Junho, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou pelo nono mês consecutivo, de 14,8% para 11,9%, enquanto a taxa de juro média diminuiu pela quinta vez, de 4,56% para 4,51%.

O resultado pior do que o esperado do 2º trimestre, associado a um início fraco do 3º trimestre, lança uma sombra sobre o resto do ano. A tabela seguinte apresenta uma simulação do PIB para o 2º semestre, com o crescimento em cadeia para o 3º e 4º trimestres (suposto igual em ambos) na 1ª coluna, o crescimento homólogo no final do ano na 2ª coluna e o crescimento anual na última coluna.

Simulações do PIB para 2024

3T e 4T, cadeia	4T, tvh	2024
0,1%	1,1%	1,5%
0,2%	1,3%	1,5%
0,3%	1,6%	1,6%
0,4%	1,8%	1,7%
0,5%	2,0%	1,8%
0,6%	2,2%	1,8%
0,7%	2,4%	1,9%
0,8%	2,6%	2,0%

Como se pode verificar pela tabela, se a economia continuar a crescer apenas 0,1%, como no 2º trimestre, o crescimento anual será apenas de 1,5%, o cenário base do orçamento para 2024, que se pensava ultrapassado com os bons resultados que se registaram entretanto. Um crescimento de 0,3%, em linha com o verificado na zona euro, permitiria um resultado um pouco melhor, mas apenas de 1,6%. Poder-se-á considerar

- Crescimento de 2% em 2024 muito improvável



**- Exercício orçamental
de 2025 terá ficado
mais difícil**

valores um pouco melhores, mas só um crescimento de 0,8% no 2º semestre é que permitiria um crescimento anual de 2,0%, o que parece muito inverosímil.

Este resultado tem implicações orçamentais e políticas importantes. O crescimento do PIB acima do inicialmente estimado estava a gerar um sentimento de folga orçamental, que estava a dar gás às mais variadas reivindicações das oposições e a alguma contemporização face a elas por parte do governo. Se o PIB afinal cresce mais próximo dos 1,5% originais, a execução orçamental de 2024 fica mais complicada e a margem para as medidas adicionais desaparece.

Isto significa também que o exercício orçamental de 2025 ficará mais difícil, tornando mais complexas as negociações políticas para chegar a acordos parlamentares.

Iremos esperar pelos detalhes dos dados do PIB do 2º trimestre e de um esclarecimento das tendências internacionais antes de rever as nossas previsões, mas podemos adiantar que deverão ser revistas em baixa.



- Criar condições para o regresso de emigrantes aceleraria a convergência

3. TEMAS EXTRA

CONVERGÊNCIA DE LONGO PRAZO

Pedro Braz Teixeira

De acordo com um estudo de Pedro Brinca, patrocinado pela Associação Business Roundtable Portugal³, criar condições para o regresso dos emigrantes mais recentes permitiria acelerar a convergência com a UE, entre 10 a 14 anos.

Entre 2012 e 2021 emigraram 742 mil residentes, o que corresponde à 8ª mais alta taxa de emigração do mundo. Destes, 194 mil são licenciados, cerca de 10% do total no país, que corresponderam a um investimento nacional de 18 mil milhões de euros, que estão a ser aproveitados fora de Portugal.

Se regressassem 19 400 licenciados por ano, para trabalharem nas grandes empresas, o VAB aumentaria em 1,6 mil milhões de euros e o PIB aumentaria em 0,61% ao ano, acelerando a convergência.

Retomando um tema em que o Forum para a Competitividade tem insistido, também se simula o efeito de Portugal ter a mesma distribuição de empresas por tamanho que a média da UE. Neste caso, o PIB aumentaria 16,4% em termos acumulados, o que permitiria acelerar a convergência com a UE entre 23 a 27 anos.

³ https://www.abrp.pt/xms/files/Documentos/BRP_Conferencia_Pedro_Brinca_20240703.pdf



- Mercados passaram a esperar três cortes nos EUA

- Taxas de juro portuguesas permaneceram abaixo das francesas

4. MERCADOS FINANCEIROS

Com o abrandamento da actividade e da inflação, os mercados passaram a esperar três cortes pela Reserva Federal dos EUA em 2024, tal como já esperavam para a zona euro.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	30-Jul
EUA	3,98	4,20	4,68	4,55	4,40	4,14
Alemanha	2,02	2,30	2,58	2,65	2,50	2,34

Fonte: Bloomberg

A redução generalizada de taxas de juro de longo permitiu a diminuição dos diferenciais com a Alemanha, tendo as taxas portuguesas permanecido abaixo das francesas.

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

País	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	30-Jul
UE	56	45	42	35	56	47
França	50	51	47	48	80	71
Espanha	97	86	77	73	92	82
Itália	168	138	133	130	157	136
Portugal	63	71	62	60	75	64

Fonte: Bloomberg



A estabilidade das taxas de juro de longo prazo conduziu a uma redução apenas ligeira das Euribor.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	30-Jul
3 meses	3,91	3,89	3,83	3,79	3,71	3,64
6 meses	3,86	3,85	3,80	3,76	3,68	3,59
12 meses	3,51	3,67	3,70	3,73	3,58	3,43

Fonte: Bloomberg

A nível cambial também não houve alterações significativas, em particular na cotação do euro-dólar.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	30-Jul
EUR/USD	1,104	1,080	1,068	1,084	1,071	1,081
CAD/USD	0,755	0,739	0,727	0,732	0,731	0,722
GBP/USD	1,273	1,263	1,251	1,274	1,265	1,283
CHN/USD	7,126	7,263	7,254	7,253	7,299	7,242

Fonte: Bloomberg



- Matérias-primas arrefecem

O abrandamento económico generalizado a nível mundial, em particular na China, reflectiu-se num arrefecimento dos preços da generalidade das matérias-primas.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Mar	30-Abr	31-Mai	30-Jun	30-Jul
Brent	77,0	87,5	87,9	81,9	86,4	78,6
Gás Natural	32,4	27,3	29,1	35,2	34,5	34,4
Ouro	2 063	2 230	2 286	2 343	2 327	2 411

Fonte: Bloomberg

- Resultados enfraquecem tecnológicas

No mercado accionista, as empresas tecnológicas não conseguiram permanecer à altura de expectativas muito elevadas de resultados, tendo as suas cotações sofrido um substancial revés.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
7-Ago	Estatísticas do Emprego	2T	
9-Ago	Vol. Negócios Indústria	Jun	
9-Ago	Comércio Internacional	Jun	
12-Ago	Inflação	Jul	
12-Ago	Vol. Negócios Serviços	Jun	
14-Ago	Produção da Construção	Jun	
14-Ago	Actividade turística	Jun	
29-Ago	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Jul	
29-Ago	Inquéritos de Conjuntura	Ago	
29-Ago	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Jul	
30-Ago	PIB	2T	
30-Ago	Actividade turística – Estimativa Rápida	Jul	
30-Ago	Inflação – Estimativa Rápida	Ago	
12-Set	Reunião do BCE		Corte de taxas
18-Set	Reserva Federal dos EUA		Corte de taxas

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

