



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 100
AGOSTO DE 2024

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 03.09.2024

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- O BCE deverá diminuir as suas taxas em Setembro e mais duas vezes até ao final do ano.
- Em Portugal, em Agosto, a inflação voltou a cair, de 2,5% para 1,9%, já abaixo do referencial do BCE (2%), ao passo que a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) estabilizou nos 2,4%.
- Em Junho, as exportações de bens acentuaram a queda do mês anterior, quer em termos nominais quer reais. Em termos sectoriais, destaquem-se as quedas nos Produtos alimentares primários para a indústria (-54%), Automóveis (-32%) e Bens de consumo semi-duradouro (-13%).
- A dívida externa líquida reduziu-se de 53,8% do PIB, no final de 2023, para 50,0% do PIB, no termo do primeiro semestre de 2024, o rácio mais baixo desde o final de 2005.
- No 2º trimestre, a taxa de desemprego diminuiu de forma sensível, de 6,8% para 6,1%, ainda que se tivesse registado um grande dinamismo quer no aumento da população activa (2,2%), quer do emprego (2,2%).
- Nas últimas cinco semanas, os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR subiram apenas 319 milhões para 5 152 milhões de euros, mas os valores em trânsito em Beneficiários Intermédios aumentaram em 830 milhões de euros, o que sugere uma aceleração dos pagamentos.
- Até Julho, o saldo orçamental deixou os défices dos meses precedentes, para registar um excedente de 1060 milhões de euros, sobretudo devido à melhoria das receitas fiscais, em particular do IRC.
- No 2º trimestre, o emprego público subiu 0,5% em termos homólogos, atingindo 749,7 milhares, o valor mais elevado desde 2011, sobretudo devido à administração local.
- No 2º trimestre, o PIB abrandou fortemente em cadeia, de 0,8% para 0,1%, enquanto em termos homólogos se registou uma estabilização nos 1,5%. Enquanto a procura interna aumentou o seu contributo de 1,0% para 1,9%, as exportações líquidas viram o seu contributo passar de positivo (+0,5%) a negativo (-0,5%).
- Para o conjunto do ano, o crescimento deverá situar-se entre 1,5% e 2%, podendo melhorar um pouco em 2025, se entretanto os significativos riscos internacionais e nacionais não se materializarem.
- De acordo com informação que o governo entregou no parlamento, o Quadro de Políticas Invariantes, há cerca de 5,8 mil milhões de euros de aumento da despesa já comprometido para 2025, sendo que 740 milhões destas foram aprovadas pelo parlamento à revelia do governo.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
Saúde global	5
EUA	6
China	6
Japão	7
Reino Unido	7
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	9
Serviços	10
Turismo	11
Energia	12
Inflação	13
Exportações de bens	14
Contas externas	15
Mercado de trabalho	16
Fundos europeus	17
Contas públicas	17
PIB do 2º trimestre de 2024	20
Próximos trimestres	21

3. TEMAS EXTRA

Orçamento de 2025	23
-------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Reviravolta na Ucrânia

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRAS

A Ucrânia invadiu a região russa de Kursk, mas a Rússia não parece mais próxima de negociar condições de paz. O mais provável é que os dois beligerantes aguardem os resultados das eleições presidenciais nos EUA, que podem redefinir as condições negociais de ambos.

No conflito entre Israel e o Hamas, aumentaram os riscos de escala regional, com a troca de ataques com o Hezbollah, no Sul do Líbano, mas tem havido alguma contenção dos vizinhos, sobretudo do Irão.

SAÚDE GLOBAL

Dadas as brutais consequências económicas da pandemia do Covid-19, convém chamar a atenção que a Organização Mundial de Saúde (OMS) declarou uma emergência internacional de saúde pública associada à mpox, anteriormente conhecida como varíola-dos-macacos (“monkeypox”), pela segunda vez em dois anos.

O foco principal tem sido a região do Congo, mas já há registos na Suécia, pelo que é necessário estar atento. Já há vacinas contra esta infecção, aprovadas pela UE, mas ainda não pela OMS, o que está a atrasar a sua distribuição.

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



- Mercado muito volátil

- Esperado corte de taxas em Setembro

- Acumulação de sinais de abrandamento

EUA

No início de Agosto, os mercados financeiros mostraram-se muito preocupados com os dados económicos, sobretudo a subida do desemprego, o que desencadeou receios de uma recessão iminente e levaram a uma forte queda bolsista. Chegou a estar descontado que a Reserva Federal seria forçada a uma reunião extraordinária, onde diminuiria as taxas de referência em montante muito substancial. No entanto, ainda antes do final do mês, parece que todos os receios se tinham dissipado.

Na reunião de Setembro, a Reserva Federal deve dar início ao ciclo de diminuição de taxas de juros, devendo seguir-se dois outros cortes nas reuniões seguintes de 2024. Este banco central deu indicação explícita de passar a valorizar mais o andamento do mercado de trabalho do que a inflação, que já está próxima da meta.

Em Julho, a inflação caiu, de 3,0% para 2,9%, quando se esperava uma estabilização, enquanto a inflação subjacente diminuiu de 3,3% para 3,2%. A taxa de desemprego subiu de 4,1% para 4,3%, o valor mais elevado desde Novembro de 2021.

CHINA

Os sinais de abrandamento da economia chinesa têm-se acumulado. Em Julho, a produção industrial abrandou, de 5,3% para 5,1%, o crescimento mais baixo dos últimos quatro meses, enquanto a taxa de desemprego subiu de 5,0% para 5,2%, o valor mais elevado desde Fevereiro.



- Fim de “carry trade” perturba mercados

- Banco de Inglaterra iniciou o ciclo de descida de taxas

Para além disso, neste mês as exportações também abrandaram, de 8,6% para 7,0%, ao contrário da aceleração esperada (9,7%). Ainda assim, as importações recuperaram, de -2,3% para 7,2%, muito mais do que antecipado (3,5%).

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

JAPÃO

Durante o período de taxas de juro muito baixas no Japão, houve movimentos muito significativos de “carry trade” (pedir emprestado numa moeda com baixa taxa de juro e investir em activos de outras moedas). A 31 de Julho, o Banco do Japão subiu a sua taxa de referência de entre zero e 0,1% para 0,25%, iniciando um processo de contracção monetária em contraciclo com os outros principais bancos centrais. O iene apreciou-se e poderá repetir esse movimento, levando a desfazer valores significativos de “carry trade”, o que obrigou os investidores a vender os activos que tinham financiando com empréstimos na moeda japonesa. Esta onda de vendas terá sido uma das razões da volatilidade dos mercados financeiros nas últimas semanas.

REINO UNIDO

Na reunião de Agosto, o Banco de Inglaterra iniciou o ciclo de descida de taxas, de 5,25% para 5%, a primeira queda desde 2020. No entanto, o governador deste banco central avisou que não se seguiriam novas diminuições consecutivas.

Em Julho, a inflação no Reino Unido subiu de 2,0% para 2,2%, mas menos do que o esperado (2,3%), enquanto a inflação subjacente diminuiu de 3,5% para 3,3%, também mais do que o antecipado (3,4%).



**- BCE deverá cortar
taxas três vezes até
ao final do ano**

**- 3º trimestre melhora
mas pouco**

ZONA EURO

No 2º trimestre, os salários na zona euro abrandaram de 4,7% para 3,6%, o valor mais baixo desde o último trimestre de 2022, mais um sinal favorável à perspectiva de diminuição de taxas pelo BCE. Embora este banco central não se queira comprometer para os próximos meses, o mercado acredita que haverá um novo corte em Setembro e mais dois até ao final do ano.

Em Agosto, a actividade na zona euro melhorou, atingindo um máximo de três meses, mas ainda abaixo da média do 2º trimestre. No entanto, outros sinais foram menos favoráveis: as novas encomendas continuaram a cair; registou-se uma estagnação generalizada do emprego; o sentimento empresarial atingiu o nível mais baixo do ano. Em França, os números terão melhorado com os Jogos Olímpicos, mas na Alemanha a queda da actividade acentuou-se.

Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- Reforça-se a ideia de um 3º trimestre a enfraquecer

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Agosto, o clima económico estabilizou, com comportamentos diferenciados para cada sector, mas reforçando a ideia de um 3º trimestre a enfraquecer. A confiança na indústria transformadora melhorou para o valor mais alto dos últimos 17 meses, enquanto na construção também se registou uma melhoria na confiança, embora para o nível médio do 2º trimestre, em que se registou uma quebra actividade.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Queda na confiança dos consumidores

SERVIÇOS

Em Agosto, a confiança dos consumidores recuou, mas mantendo-se acima dos valores anteriores à invasão da Ucrânia. A confiança no comércio a retalho voltou a cair, para o valor mais baixo desde Julho de 2021, enquanto a confiança nos serviços sofreu uma queda mais modesta, com a excepção da recuperação no alojamento e restauração.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Confiança dos consumidores	-	-23,9	-23,2	-20,7	-17,4	-17,6	-16,5	-12,3	-14,1
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	-0,6	0,7	3,5	4,2	4,0	3,4	1,9	
Confiança no comércio a retalho	-	3,1	2,1	2,8	3,2	0,5	2,1	2,0	-0,2
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	8,4	28,4	4,9	9,2	0,2	-8,4	-9,5	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	7,9	16,2	15,4	81,0	17,8	6,9	2,8	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	2,0	4,6	5,4	2,2	3,6	6,2		
Confiança nos serviços	-	7,2	6,0	7,9	5,3	1,8	-2,8	-0,2	-1,7
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	15,4	20,7	10,9	12,7	5,7	3,8	2,0	3,1

Fonte: ACAP, INE.



- Novo abrandamento das dormidas em Julho

- Turismo tem contribuído mais para o crescimento do que para o desenvolvimento

TURISMO

Em Julho, as dormidas abrandaram, nos dois segmentos, mas de forma mais nítida no caso dos residentes, em que se registou mesmo uma queda. Este abrandamento é duplamente significativo, quer porque este é um dos meses mais fortes da época alta, quer pelo que sugere para a evolução do 3º trimestre.

Dados do turismo

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

Fonte: INE.

No 1º semestre, o número de turistas norte-americanos ultrapassou um milhão, aproximando-se muito do primeiro lugar, ocupado pelos britânicos. Esta diversificação é uma boa notícia, até por ser um mercado mais dinâmico e com menor penetração.

Em 2023, o turismo contribuiu com quase metade do crescimento do PIB (1,1% em 2,3%). No entanto, é também importante salientar que o turismo tem contribuído mais para o crescimento, do que para o desenvolvimento, já que os empregos criados têm sido de baixa produtividade, um dos mais graves problemas nacionais das últimas décadas. Portugal necessita de qualificar o turismo que oferece e diversificar para actividades de maior valor acrescentado.



- Riscos geopolíticos

ENERGIA

Num ambiente de abrandamento das principais economias mundiais, têm sido os riscos geopolíticos a dominar os preços das matérias-primas energéticas. A recente incursão da Ucrânia na Rússia aumentou o risco de ataque a infra-estruturas energéticas russas, que já ocorreram há alguns meses.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Consumo de energia eléctrica	tvh	5,5	2,9	1,9	3,1	0,3	3,2	0,6	2,5
Preço da gasolina 95	€/l	1,646	1,694	1,711	1,743	1,809	1,766	1,717	1,733
Preço do gasóleo	€/l	1,581	1,623	1,639	1,621	1,621	1,563	1,551	1,581
Preço do gás natural	€/MWh	35,9	30,0	25,8	26,9	28,9	32,0	34,5	32,6
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	72,2	74,1	39,9	19,3	13,2	30,7	58,1	74,1

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação portuguesa já abaixo dos 2%

-Inflação diminui na zona euro para mínimo de três anos

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Agosto, a inflação voltou a cair, de 2,5% para 1,9%, já abaixo do referencial do BCE (2%), ao passo que a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) estabilizou nos 2,4%. A inflação média diminuiu de 2,5% para 2,3%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação de Agosto diminuiu fortemente de 2,6% para 2,2%, para um mínimo de três anos, enquanto a inflação subjacente estabilizou nos 2,8% e a dos serviços subiu, de 4,0% para 4,2%. Estes dados deverão tranquilizar o BCE em relações a novos cortes depois do esperado para Setembro.



- Exportações de bens acentuaram queda

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Junho, as exportações de bens acentuaram a queda do mês anterior, quer em termos nominais quer reais. Na distribuição por destinos, também se registou essa tendência, com excepções mais significativas no caso de Espanha, EUA e Itália. Em termos sectoriais, destaquem-se as quedas nos Produtos alimentares primários para a indústria (-54%), Automóveis (-32%) e Bens de consumo semi-duradouro (-13%).

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Exportações - total	-1,9	-0,2	0,1	2,5	-13,6	15,2	-0,8	-3,8
Espanha	-1,4	-5,1	3,9	2,8	-15,8	15,6	-5,8	-0,7
França	3,1	-5,0	-3,1	-4,0	-16,2	5,8	-7,3	-11,8
Alemanha	2,9	-9,7	14,0	8,7	-9,6	23,3	4,0	-4,2
EUA	-15,3	118,8	9,9	11,3	-15,8	26,5	16,1	47,9
Reino Unido	-8,6	-9,3	10,6	18,5	-18,3	33,3	-9,4	-17,5
Itália	6,2	-16,0	21,2	3,7	-9,1	19,1	-3,3	4,6
Países Baixos	8,1	-32,9	-26,6	-14,1	-15,1	3,9	15,5	-3,8
Bélgica	0,0	2,7	20,5	3,1	10,7	3,4	-6,6	-5,1
Angola	-37,7	-24,7	-46,5	-31,6	-43,5	-17,9	-20,1	-13,9
Polónia	-3,2	-16,3	-2,4	7,5	10,7	-5,5	14,3	-3,1
Importações - total	-7,6	-5,5	-4,1	1,5	-15,5	13,3	-3,6	-6,4
Import. sem combustíveis	-3,1	-3,3	-0,3	2,6	-13,1	12,4	-4,3	-4,6
Importações combustíveis	-36,2	-19,5	-29,2	-6,5	-33,0	20,2	3,0	-19,9

Fonte: INE.

As importações também agravaram as quedas, quer nominais quer em termos reais. Finalmente, os termos de troca prosseguiram a sua melhoria, pelo 18º mês consecutivo, se ignorarmos a redução marginal em Março.

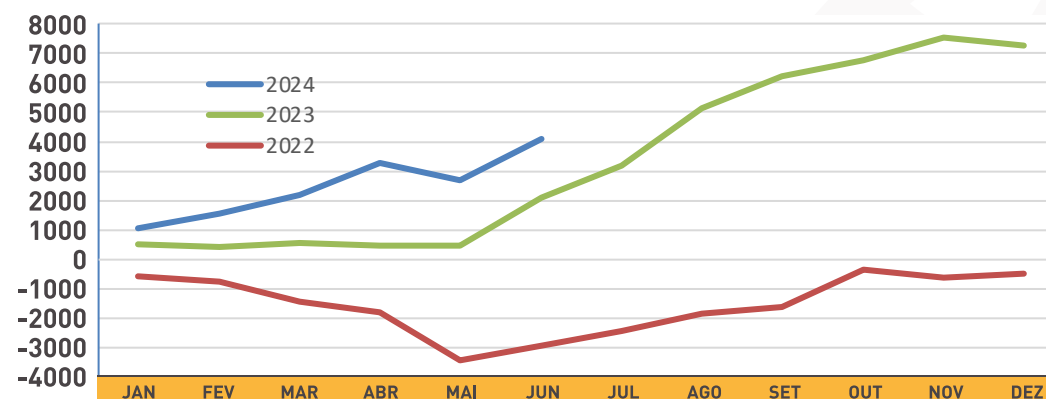


- Aumento do excedente externo

CONTAS EXTERNAS

No 1º semestre, a economia portuguesa registou um excedente externo de 4113 milhões de euros, quando no período homólogo o excedente tinha sido de 2115 milhões de euros. Verificou-se uma diminuição do défice da balança de bens, de 800 milhões de euros e um aumento do excedente da balança de serviços, de 1191 milhões de euros, quase totalmente explicado pelo aumento de 1024 milhões de euros do saldo de viagens e turismo.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.

A dívida externa líquida reduziu-se de 53,8% do PIB, no final de 2023, para 50,0% do PIB, no termo do primeiro semestre de 2024, o rácio mais baixo desde o final de 2005.



- Descida sensível do desemprego

MERCADO DE TRABALHO

No 2º trimestre, a taxa de desemprego diminuiu de forma sensível, de 6,8% para 6,1%, ainda que se tivesse registado um grande dinamismo quer no aumento da população activa (2,2%), quer do emprego (2,2%). Ou seja, o mercado de trabalho está robusto, apesar do enfraquecimento da actividade neste trimestre. Aliás, um inquérito recente da AIP revela mesmo que a dificuldade em contratar é o maior desafio que as empresas enfrentam.

Já em Julho, a taxa de desemprego mensal diminuiu de 6,4% para 6,2%, reforçando a tendência anterior.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
População activa	tvh	1,8	2,2	2,4	1,7	2,3	2,2
Taxa de actividade	%	60,8	60,9	61,1	61,0	60,1	60,0
Emprego	tvh	0,5	1,8	2,2	1,6	2,7	2,2
Desemprego	%	7,2	6,1	6,1	6,6	6,8	6,1
Desempregados	milhares	380,3	324,7	326,1	358,7	369,6	332,0
Subutilização do trabalho	%	12,5	11,4	11,3	11,6	11,7	10,6
Desemprego longa duração (há 12 e mais meses)	milhares	138,7	136,1	120,8	127,1	122,3	130,2

Fonte: INE.



**- Execução do PRR
poderá estar a acelerar**

- Excedente até Julho

No 2º trimestre, a remuneração bruta total mensal média por trabalhador aumentou 6,4%, para 1 640 Euros, (6,5% no trimestre anterior), enquanto em termos reais se registou um abrandamento, de 4,2% para 3,6%.

FUNDOS EUROPEUS

Nas últimas cinco semanas, até 28 de Agosto, o valor de projectos aprovados subiu 505 milhões de euros para 19 241 milhões de euros (87% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 319 milhões para 5 152 milhões de euros (23% do total), sendo de referir que os valores em trânsito em Beneficiários Intermédios aumentaram em 830 milhões de euros, o que sugere uma aceleração dos pagamentos.

Os 714 milhões de euros referentes à terceira e quarta fatias foram pagos por Bruxelas no início de Agosto, depois de aceite o cumprimento de Metas e Marcos que estava pendente desde Dezembro.

CONTAS PÚBLICAS

Até Julho, o saldo orçamental deixou os défices dos meses precedentes, para registar um excedente de 1060 milhões de euros. A receita total interrompeu as quedas e passou a subir (4,3%), praticamente ao nível do orçamentado (4,2%), com melhorias das receitas fiscais, cuja evolução também passou a positiva (7,2%), claramente acima do programado para o conjunto do ano (22,3%). De entre os principais impostos, registou-se uma melhoria ligeira no IVA, mas sobretudo no IRC, que passou de uma diminuição de 66,5% para um aumento de 36,0%, tendo já alcançado a quase totalidade da cobrança estimada para 2024 (85% do total).



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Unidade	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	OE24
Receita corrente	tvh	3,4	4,2	4,5	3,7	1,4	9,5	5,1
Receita fiscal	tvh	-2,8	-0,3	0,0	-0,5	-6,8	7,2	2,3
IVA	tvh	-11,7	-6,2	-4,3	-1,8	-2,2	0,7	4,3
IRS	tvh	3,6	3,1	1,7	6,4	5,0	0,9	0,8
IRC	tvh	-4,4	6,0	6,0	-49,5	-66,5	36,0	-6,2
Contribuições SS	tvh	10,4	9,6	9,9	9,9	9,9	10,0	4,3
Receita de capital	tvh	33,2	-80,5	-74,3	-71,2	-64,3	-61,1	-10,6
Receita total	tvh	4,1	-7,4	-4,5	-3,7	-4,1	4,3	4,2
Despesa corrente	tvh	12,6	15,4	15,0	13,1	12,0	11,6	9,6
Pessoal	tvh	8,6	7,8	8,1	7,4	7,2	7,0	5,6
Bens e serviços	tvh	12,5	7,2	9,3	7,6	10,8	10,3	11,0
Juros	tvh	6,0	5,9	11,3	5,3	8,9	10,9	8,5
Transferências	tvh	15,4	22,8	20,9	18,4	15,6	14,4	7,5
Subsídios	tvh	10,2	0,6	8,0	7,2	-12,4	-8,2	42,7
Investimento	tvh	98,4	5,2	7,6	2,9	2,5	3,6	51,4
Investimento SNS	tvh	27,6	2,8	30,6	32,0	23,4	15,5	122,3
Despesa total	tvh	15,9	15,1	14,7	12,5	11,2	11,3	12,6
Saldo orçamental	10 ⁶ €	785	-259	-1939	-2553	-2731	1060	-1 629

Fonte: DGO.



**- Emprego público
a crescer muito nas
autarquias**

Do lado da despesa total, registou-se uma estabilização, abaixo da meta anual, mas com uma alteração favorável da composição: menor dinamismo da despesa corrente e mais investimento público. Ainda assim, a aceleração do investimento permanece muito insuficiente para cumprir as metas anuais.

No 2º trimestre, o emprego público subiu 0,5% em termos homólogos, atingindo 749,7 milhares, o valor mais elevado desde 2011, quando se iniciou esta série. No entanto, há um comportamento muito diferenciado: enquanto na administração central o crescimento foi marginal (0,1%), na administração local foi muito significativo (2,9%). Aliás este padrão regista-se desde 2011, já que em termos acumulados a administração central só viu o emprego subir 1,6%, enquanto nas autarquias este subiu 10,4%. Dentro da administração central, o que se regista é uma significativa alteração da estrutura, uma redução de 31,3 milhares de empregos no segmento Estado e subida de 39,1 milhares nos Fundos e Serviços Autónomos, o que pode ajudar a explicar algumas das queixas no atendimento do público.

O que estes números sugerem é que existe um défice no controlo da capacidade das autarquias de contratarem ou que estas têm uma folga orçamental superior à da administração central. A primeira explicação justificará a tomada de medidas e a segunda poderá indicar que há margem para a transferência de competências para as autarquias com uma concomitante transferência de recursos apenas parcial.



- Forte abrandamento do PIB em cadeia

- Investimento melhorou mas exportações desaceleraram fortemente

PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2024

No 2º trimestre, o PIB abrandou fortemente em cadeia, de 0,8% para 0,1%, enquanto em termos homólogos se registou uma estabilização nos 1,5%. No entanto, registou-se uma alteração significativa nos contributos para o crescimento: enquanto a procura interna aumentou o seu contributo de 1,0% para 1,9%, as exportações líquidas viram o seu contributo passar de positivo (+0,5%) a negativo (-0,5%).

Considerando a variação em cadeia, o consumo privado desacelerou fortemente, de 1,0% para 0,2%, apesar da evolução em contraciclo do consumo de bens duradouros (de -1,3% para 1,7%).

A Formação Bruta de Capital Fixo assistiu a uma forte recuperação em cadeia, passando de uma queda de 3,0% para um aumento de 1,2%, generalizado às suas componentes, como foi o caso do Equipamento de transporte (de -1,1% para 4,0%) e Outras máquinas (de -8,3% para 4,2%), mas com a excepção da Construção que manteve uma queda trimestral de 0,5%. Esta contracção continuada da construção é especialmente preocupante, já que estamos em presença de estímulos excepcionais do PRR e vivemos uma nítida crise na habitação, o que sugere a persistência de bloqueios que tardam em ser sanados.

As exportações desaceleraram fortemente em cadeia, de 1,5% para 0,2%, sobretudo pela componente de bens (de 2,5% para 0%), tendo a recuperação nos serviços (de -0,3% para 0,5%) sido insuficiente para contrariar aquele efeito. A evolução das importações é que teve um comportamento decisivo, já que passou de uma invulgar queda em cadeia (-0,5%) para uma forte subida (1,0%), unicamente devido à componente de serviços (de -8,7% para 7,2%), já que a parte dos bens variou no sentido inverso (de 1,3% para -0,2%). Finalmente, os termos de troca melhoraram pelo sexto trimestre consecutivo.



- Riscos geopolíticos aumentaram

Mesmo considerando que a trajetória pouco comum das importações está a traçar um cenário mais negro do que se esperaria, tem que se reconhecer que o forte abrandamento das exportações não é uma boa notícia, sobretudo no actual cenário de deterioração das perspectivas internacionais.

Em termos de produtividade, infelizmente, a variação homóloga prosseguiu a sua deterioração, de 1,4% no 2º trimestre de 2023, 0,9% nos 3º e 4º trimestres de 2023, um excepcional mau resultado no início de 2024 (-0,3%) e apenas 0,2% no 2º trimestre de 2024. Este é um dos mais graves problemas estruturais da economia portuguesa, que necessita de ser enfrentado e corrigido.

Registe-se, ainda, que a aceleração em cadeia da procura interna se deveu em exclusivo ao investimento, o que é uma boa notícia, em termos da criação de potencial de crescimento futuro.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

A nível internacional os riscos geopolíticos associados aos conflitos armados aumentaram, ainda que não se tenham materializado nas últimas semanas. Entretanto, a corrida para as eleições presidenciais norte-americanas de 5 de Novembro prossegue, que pode ter grandes implicações sobre a UE e a NATO.

Paradoxalmente, ainda que a economia dos EUA seja a que tem mostrado maior resiliência, foi aí que surgiu, de forma muito intensa e perturbadora, o receio de uma recessão, com fortes quedas nos mercados accionistas e obrigacionistas. Estes receios parecem-nos excessivos, mas é importante lembrar, como já foi feito, que o pessimismo pode gerar uma auto-concretização de expectativas, que seria muito negativa, com evidentes reflexos sobre a Europa.



- Economia abranda no início do 3º trimestre

Os novos sinais do 3º trimestre vieram confirmar o abrandamento revelado nos dados anteriores, mas sem um agravamento daquela condição na zona euro.

O BCE deverá baixar as taxas em Setembro e de novo em Outubro e Dezembro, contrariando algum daquele afrouxar da actividade, mas talvez de forma insuficiente.

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, mas recuperou em Agosto. O clima económico, avaliado pelo INE, tinha arrefecido mas estabilizou no mês que terminou.

Indicador diário de actividade

Indicador	3T23	4T23	1T24	2T24	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
PIB (tvh)	1,9	2,2	1,5	1,5						
DEI	2,5	5,8	5,4	3,5	6,5	2,9	3,8	3,7	2,0	4,1

Em Julho, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou pelo décimo mês consecutivo, de 11,9% para 9,5%, enquanto a taxa de juro média diminuiu pela sexta vez, de 4,51% para 4,49%.

Nos próximos meses, a economia pode beneficiar de algum alívio do IRS e do suplemento sobre as pensões a pagar em Outubro, mas, sobretudo pela descida das taxas de juro pelo BCE. No entanto, o enfraquecimento da conjuntura internacional bem como a incerteza associada à aprovação do orçamento para 2025 e as implicações políticas que poderá desencadear poderão gerar algum retraimento, sobretudo no caso do investimento.

Para o conjunto do ano, o crescimento deverá situar-se entre 1,5% e 2%, podendo melhorar um pouco em 2025, se entretanto os significativos riscos internacionais e nacionais não se materializarem.



- Conjuntura menos favorável

3. TEMAS EXTRA

ORÇAMENTO DE 2025

Pedro Braz Teixeira

A deterioração da conjuntura internacional deve trazer alguma decepção ao cenário macroeconómico para 2025, apesar das descidas de taxas de juro pelo BCE, que deverão ter lugar ainda este ano e no próximo. Por seu turno, uma conjuntura menos favorável dificulta a execução de 2024 e retira margem negocial ao próximo orçamento.

A execução até Julho trouxe algumas novidades favoráveis, mas é importante recordar que a partir de Setembro a receita de IRS deverá ressentir-se de forma pronunciada da diminuição de imposto entretanto aprovada contra a vontade do governo, e que só neste mês terá implicações práticas, com efeitos retroactivos. Em Outubro, teremos uma transferência extra para pensionistas, no montante estimado de 400 milhões de euros.

De acordo com informação que o governo entregou na Assembleia da República, o Quadro de Políticas Invariantes, já há cerca de 5,8 mil milhões de euros de aumento da despesa já comprometido para 2025, sendo que 740 milhões destas foram aprovadas pelo parlamento à revelia do executivo.



Medida	Impacto
Medidas carry-over	
Despesas com pessoal	
Aumento acordo rendimentos	597
Progressões e promoções e RMMG	448
Pensões	
Efeito composição: aumento pensão média e variação de pensionistas	477
Atualização regular das pensões	1,033
Receita decorrente do aumento de salários e pensões	-728
SIFIDE II, RFAI e ICE (medidas OE24)	163
IRS Jovem (OE24)	250
PPP rodoviárias	-350
Consumos intermédios sem PPPs	400
Investimento Público	400
Habitação - Financiamento nacional PRR	186
Juros devidos pelas Administrações Públicas	300
Transferência para o Orçamento da União Europeia	345
<i>Total efeito carry-over</i>	3,521
Medidas XXIV Governo	
IRS Jovem	1,000
Aumento da consignação do IRS	40
Isenção IMI e Imposto Selo para jovens até aos 35 anos	60
Acordo com os Professores	177
Forças de Segurança e Defesa	165
Aumento CSI (junho 2024)	70
<i>Total medidas XXIV Governo</i>	1,512
Medidas Parlamento	
IRS	450
IVA eletricidade	110
Isenção portagens ex-SCUTS	180
<i>Total medidas do Parlamento</i>	740
Impacto no saldo	5,773



- A não aprovação do orçamento poderá não provocar eleições antecipadas

- Agosto muito volátil

Em relação à aprovação da proposta de orçamento do governo, o Chega já anunciou que irá votar contra, pelo que a negociação terá que ser feita com o PS, que está a endurecer a sua posição, mas deixando margem para um acordo.

Mesmo que o orçamento não seja aprovado e que seja necessário funcionar com duodécimos em 2025, não é evidente que isso redunde na convocação de eleições antecipadas, podendo haver acordos para questões muito específicas como os aumentos na função pública e a actualização das tabelas do IRS, como os socialistas já sinalizaram.

4. MERCADOS FINANCEIROS

Os mercados financeiros estiveram muito voláteis em Agosto, temendo uma recessão nos EUA no início do mês e afastando esses receios pouco depois, de que resultaram fortes oscilações das cotações.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
EUA	3,98	4,20	4,55	4,40	4,14	3,86
Alemanha	2,02	2,30	2,65	2,50	2,34	2,27

Fonte: Bloomberg

Na zona euro, as repercussões foram limitadas, com flutuações de muito menor amplitude.



- Euribors em clara queda

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

País	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
UE	56	45	35	56	47	47
França	50	51	48	80	71	72
Espanha	97	86	73	92	82	82
Itália	168	138	130	157	136	138
Portugal	63	71	60	75	64	60

Fonte: Bloomberg

Com a aproximação da segunda diminuição de taxas de juro pelo BCE, as Euribor corrigiram em clara baixa.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
3 meses	3,91	3,89	3,79	3,71	3,63	3,51
6 meses	3,86	3,85	3,76	3,68	3,59	3,38
12 meses	3,51	3,67	3,73	3,58	3,41	3,11

Fonte: Bloomberg



A diminuição das taxas de juro nos EUA levou a uma depreciação do dólar contra a generalidade das principais moedas.

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

- Riscos geopolíticos

Perante a debilidade de perspectivas económicas, foram os riscos geopolíticos que conduziram a alguma valorização das matérias-primas energéticas.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
Brent	77,0	87,5	81,9	86,4	78,6	79,9
Gás Natural	32,4	27,3	35,2	34,5	34,4	38,6
Ouro	2 063	2 230	2 343	2 327	2 410,8	2 521

Fonte: Bloomberg



- Excepcional volatilidade

Os receios económicos e a baixa liquidez do período de férias conduziram a uma excepcional volatilidade nos mercados accionistas, mas conseguindo recuperar as quedas do início do mês.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
9-Set	Vol. Negócios Indústria	Jul	
9-Set	Comércio Internacional	Jul	
10-Set	Vol. Negócios Serviços	Jul	
11-Set	Inflação	Ago	
12-Set	Produção da Construção	Jul	
12-Set	Reunião do BCE		Corte de taxas
13-Set	Actividade turística	Jul	
18-Set	Reserva Federal dos EUA		Corte de taxas
23-Set	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	2T	
27-Set	Inquéritos de Conjuntura	Set	
30-Set	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Ago	
30-Set	Actividade turística – Estimativa Rápida	Ago	
30-Set	Inflação – Estimativa Rápida	Set	
1-Out	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Ago	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

