



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA N° 101
SETEMBRO DE 2024

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 02.10.2024

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- No início de Outubro, o Irão lançou mísseis sobre Israel, a que este país respondeu de forma indirecta, mas que corresponde a um forte aumento do risco de escalada deste conflito, com potencial de perturbar a economia mundial.
- Em Setembro, o BCE cortou as suas taxas pela segunda vez, esperando-se que haja mais dois cortes até ao final do ano, nas reuniões de Outubro e Dezembro.
- Em Portugal, em Setembro, o clima económico melhorou de forma sensível, mas sem impedir uma ligeira deterioração entre o 2º e o 3º trimestres. Houve um aumento da confiança generalizada a todos os sectores, com a excepção da construção.
- Em Setembro, a inflação reverteu parte da forte queda do mês anterior, passando de 1,9% para 2,1%, ainda assim o segundo valor mais baixo desde Fevereiro.
- Em Julho, as exportações de bens subiram muito (23,5%), devido a uma encomenda excepcional de produtos farmacêuticos que, só por si, correspondeu a 0,3% do PIB.
- Em Agosto, a taxa de desemprego diminuiu marginalmente, de 6,5% para 6,4%, enquanto o emprego manteve uma taxa de crescimento perto de 1%.
- O governo apresentou aos parceiros sociais uma proposta de aumento do salário mínimo de 50 euros por ano nos próximos quatro anos. Estas propostas são ambiciosas, mas falta esclarecer o que será feito em termos de promoção do aumento da produtividade, de modo a que estes aumentos possam concretizar-se de forma sustentável.
- Nas últimas quatro semanas, os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR subiram apenas 200 milhões para 5 352 milhões de euros (24% do total), não tendo tido continuidade as melhorias do mês anterior.
- Em contabilidade nacional, as contas públicas apresentaram um excedente de 1,2% do PIB (semestral) no 1º semestre, quando no 1º semestre de 2023 tinha sido de 1,1% do PIB.
- O Forum para a Competitividade estima que o PIB terá subido entre 0,2% e 0,6% em cadeia no 3º trimestre, a que corresponderá um aumento homólogo entre 1,5% e 1,9%.
- O Forum para a Competitividade estima que o PIB de 2024 suba entre 1,5% e 1,9%, podendo subir acima de 2% em 2025, se o cenário central de recuperação internacional se confirmar e se, a nível nacional, houver estabilidade política.
- Será muito bizarro não se conseguir aprovar o OE25, porque não estamos em presença de dificuldades orçamentais significativas. De acordo, com o Conselho de Finanças Públicas, em políticas invariantes, será de esperar excedentes orçamentais em todos os anos até 2028 e uma redução sucessiva da dívida pública, que deveria baixar para 78% do PIB nesse ano.

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	11
Inflação	11
Exportações de bens	13
Contas externas	14
Mercado de trabalho	15
Fundos europeus	16
Contas públicas	16
PIB do 3º trimestre de 2024	18
Próximos trimestres	19

3. TEMAS EXTRA

Orçamento de 2025	21
Atractividade do investimento estrangeiro	22

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Forte aumento de risco de escalada de guerra no Médio Oriente

- Esperados cortes de taxas em Novembro e Dezembro

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRAS

O presidente da Ucrânia visitou os EUA e encontrou-se com ambos os candidatos presidenciais, para procurar o seu apoio em futuras negociações com a Rússia.

Israel intensificou os ataques contra o Hezbollah, no Sul do Líbano, tendo morto o seu líder e procedido mesmo a uma invasão terrestre. Os EUA e seus aliados propuseram uma trégua de 21 dias entre Israel e o Hezbollah, que o governo israelita ignorou.

No início de Outubro, o Irão lançou mísseis sobre Israel, pela segunda vez, tendo este país atacado Beirut, o que corresponde a um forte aumento dos riscos de uma escalada da guerra, com potencial de perturbar a economia mundial.

EUA

Na reunião de Setembro, a Reserva Federal iniciou o ciclo de diminuição de taxas de juros, com um corte “jumbo”, de 0,5%, com o objectivo de manter a economia numa “boa posição”.

As novas previsões não apresentam quase nenhuma alteração para o caminho projectado para o PIB, mas há uma revisão em baixa da inflação e em alta do desemprego, o que se traduziu também numa clara redução da taxa dos Fed funds para o final de 2024 (de 5,1% para 4,4%) e de 2025 (de 4,1% para 3,4%). Assim, são esperados cortes de taxas em Novembro (já depois das eleições presidenciais) e Dezembro, mas da dimensão habitual de 0,25%.

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



- Estímulos monetários e orçamentais

- BCE corta taxas pela
2ª vez

Em Agosto, a taxa de inflação caiu, de 2,9% para 2,5%, mais do que o esperado (2,6%), enquanto a inflação subjacente estabilizou nos 3,2%. A taxa de desemprego diminuiu de 4,3% para 4,2%, mas a criação de emprego foi inferior ao esperado.

CHINA

As autoridades chinesas anunciaram um pacote de estímulos significativos, quer monetários quer orçamentais, embora haja algumas dúvidas sobre a eficácia e suficiência destas medidas para acelerar a segunda maior economia do mundo. Ainda assim, são boas notícias para a Europa, sobretudo para os maiores exportadores para aquele país asiático, em especial a Alemanha.

Em termos monetários, a taxa de referência baixou de 1,7% para 1,5%, enquanto a taxa de reserva diminuiu em 0,5%, tendo sido sinalizada a hipótese de mais cortes até ao final do ano. No lado orçamental, melhorou o programa de compra de imobiliário não vendido por parte dos governos locais, entre outras medidas.

REINO UNIDO

Em Agosto, a inflação no Reino Unido manteve-se em 2,2%, como esperado, enquanto a inflação subjacente subiu de 3,3% para 3,6%.

ZONA EURO

Em Setembro, o BCE decidiu, por unanimidade, cortar as suas taxas pela segunda vez, tendo a taxa de depósito baixado de 3,75% para 3,5%, com confiança de estar a caminhar para a meta de inflação.



- Regresso à contracção

Este banco central reviu em baixa ligeira (menos uma décima) as suas previsões para o PIB de 2024 para 0,8% e de 2025 para 1,3%; não fez qualquer alteração às expectativas da inflação total, enquanto subiu uma décima aos valores da inflação subjacente. Ainda assim, foram feitas alertas sobre a elevada incerteza, quer devido às tensões geopolíticas quer à volatilidade dos mercados financeiros.

Os mercados financeiros esperam que haja mais dois cortes de taxas até ao final do ano, nas reuniões de Outubro e Dezembro.

Em Setembro, a actividade na zona euro contraiu, o que já não ocorria há sete meses, sob a influência de um declínio continuado das novas encomendas. A confiança empresarial caiu para um mínimo de dez meses e o emprego recuou pelo segundo mês. Na indústria, a queda na produção acentuou-se, prosseguindo uma tendência que já dura há 18 meses, enquanto nos serviços se registou um forte abrandamento na actividade. Após o estímulo dos Jogos Olímpicos, a economia francesa recuou em Setembro, como já se verificava na Alemanha, onde a confiança sofreu forte perda neste mês.

Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- Melhoria da confiança em Setembro

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Setembro, o clima económico melhorou de forma sensível, mas sem impedir uma ligeira deterioração entre o 2º e o 3º trimestres. Houve um aumento da confiança generalizada a todos os sectores, com a excepção da construção, onde se registou uma diminuição, ainda que ligeira. A confiança na indústria transformadora melhorou para o valor mais alto dos últimos 18 meses.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Subida da confiança dos consumidores

SERVIÇOS

Em Setembro, a confiança dos consumidores melhorou, mantendo-se acima dos valores anteriores à invasão da Ucrânia desde Julho. A confiança no comércio a retalho recuperou para o nível de Julho, enquanto a confiança nos serviços atingiu o melhor valor dos últimos cinco meses.

Dados dos serviços

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

Fonte: ACAP, INE.



- Novo máximo histórico de dormidas

TURISMO

Em Agosto, as dormidas aceleraram, atingindo um novo máximo histórico, de 10,5 milhões de dormidas. Após a queda do mês anterior, as dormidas de residentes subiram, enquanto as dormidas de não residentes (que representam 66% do total) abrandaram pelo terceiro mês consecutivo.

Dados do turismo

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

Fonte: INE.



- OPEP+ adia aumento de produção

- Inflação portuguesa com o segundo valor mais baixo desde Fevereiro

ENERGIA

Na reunião de Setembro, a OPEP+ decidiu adiar por dois meses, de 1 de Outubro para 1 de Dezembro, o aumento planeado da produção, que era suposto aumentar em 180 mil barris por dia (b/d) então e em 540 mil b/d no final do ano. A razão invocada foi a debilidade da procura, adiando a reversão de cortes de 2,2 milhões de b/d.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Consumo de energia eléctrica	tvh	2,9	1,9	3,1	0,3	3,2	0,6	2,5	0,3
Preço da gasolina 95	€/l	1,694	1,711	1,743	1,809	1,766	1,717	1,733	1,694
Preço do gasóleo	€/l	1,623	1,639	1,621	1,621	1,563	1,551	1,581	1,534
Preço do gás natural	€/MWh	30,0	25,8	26,9	28,9	32,0	34,5	32,6	38,3
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	74,1	39,9	19,3	13,2	30,7	58,1	74,1	91,1

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Setembro, a inflação reverteu parte da forte queda do mês anterior, passando de 1,9% para 2,1%, ainda assim o segundo valor mais baixo desde Fevereiro, ao passo que a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) subiu de 2,4% para 2,8%. A inflação média diminuiu de 2,3% para 2,2%.



Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

- Inflação da zona euro cai abaixo dos 2%

Na zona euro, a inflação de Setembro diminuiu de novo fortemente de 2,2% para 1,8%, como esperado, fixando-se abaixo do referencial de 2% do BCE, enquanto a inflação subjacente baixou de 2,8% para 2,7% e a dos serviços aliviou, de 4,1% para 4,0%. A presidente do BCE espera que haja uma subida temporária da inflação no 4º trimestre, mas sem colocar em causa a trajectória geral de diminuição.



- Exportações de bens com encomenda excepcional de 0,3% do PIB

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Julho, as exportações de bens subiram muito (23,5%), devido a uma encomenda excepcional de produtos farmacêuticos, mas, mesmo sem este evento cresceram de forma significativa (8,6%). A quase totalidade desta encomenda destinou-se à Alemanha, mas isso não impediu crescimentos robustos para outros destinos, como Espanha, EUA, Itália e Bélgica. Em termos sectoriais, os Fornecimentos industriais transformados, onde se inclui a encomenda referida, dominaram o contributo para a variação homóloga, para além dos Produtos alimentares transformados e Outros combustíveis, enquanto os Automóveis voltaram a exibir uma forte queda (-40%).

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Jun
Exportações - total	-0,2	0,1	2,5	-13,6	15,2	-0,8	-4,1	23,5
Espanha	-5,1	3,9	2,8	-15,8	15,6	-5,8	-0,7	11,1
França	-5,0	-3,1	-4,0	-16,2	5,8	-7,3	-11,8	1,4
Alemanha	-9,7	14,0	8,7	-9,6	23,3	4,0	-4,2	120,6
EUA	118,8	9,9	11,3	-15,8	26,5	16,1	47,9	50,6
Reino Unido	-9,3	10,6	18,5	-18,3	33,3	-9,4	-17,5	8,2
Itália	-16,0	21,2	3,7	-9,1	19,1	-3,3	4,6	11,1
Países Baixos	-32,9	-26,6	-14,1	-15,1	3,9	15,5	-3,8	-12,3
Bélgica	2,7	20,5	3,1	10,7	3,4	-6,6	-5,1	36,6
Angola	-24,7	-46,5	-31,6	-43,5	-17,9	-20,1	-13,9	-16,1
Polónia	-16,3	-2,4	7,5	10,7	-5,5	14,3	-3,1	16,3
Importações - total	-5,5	-4,1	1,5	-15,5	13,3	-3,6	-6,2	15,5
Import. sem combustíveis	-3,3	-0,3	2,6	-13,1	12,4	-4,3	-4,2	12,5
Importações combustíveis	-19,5	-29,2	-6,5	-33,0	20,2	3,0	-21,5	43,1

Fonte: INE.



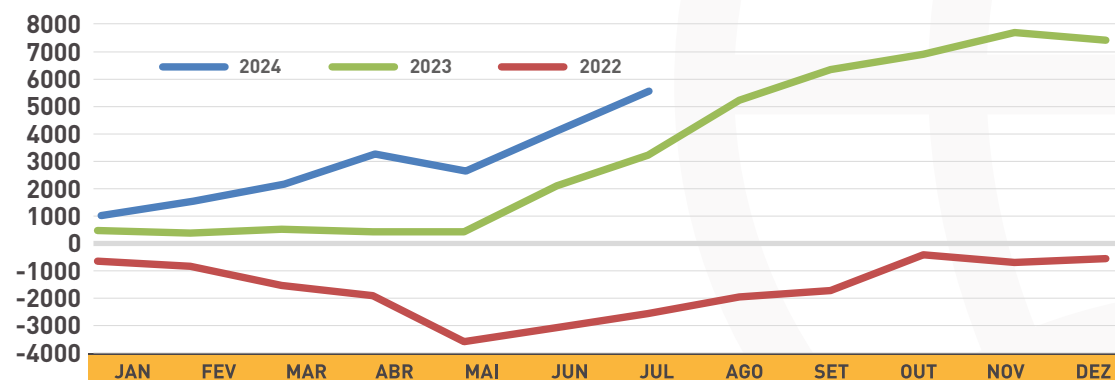
**- Excedente externo
continua a aumentar**

A referida encomenda excepcional de produtos farmacêuticos envolve um produto do qual existe exportação regular para a Alemanha, embora em níveis bastante inferiores ao observado em Julho de 2024. As exportações líquidas de importações excepcionais deste mês correspondem a 0,3% do PIB, pelo que o 3º trimestre receberá esta surpresa positiva. Como é evidente, a repetição de uma encomenda similar, mesmo que apenas uma vez por semestre, melhoraria de forma sensível o cenário macroeconómico, sobretudo para 2025 e anos seguintes, mas não nos é ainda possível esclarecer se tal poderá vir a ocorrer.

CONTAS EXTERNAS

Até Julho, a economia portuguesa registou um excedente externo de 5536 milhões de euros, quando no período homólogo o excedente tinha sido de 3155 milhões de euros. Verificou-se uma diminuição do défice da balança de bens, de 346 milhões de euros e um aumento do excedente da balança de serviços, de 1528 milhões de euros, sobretudo explicado pelo aumento de 1236 milhões de euros do saldo de viagens e turismo.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.



- Redução marginal do desemprego

- Falta esclarecer os aumentos de produtividade que permitam os aumentos salariais anunciados

MERCADO DE TRABALHO

Em Agosto, a taxa de desemprego diminuiu marginalmente, de 6,5% para 6,4%, mantendo-se nos valores em que tem flutuado nos últimos meses. O emprego manteve uma taxa de crescimento perto de 1%, mais baixa do que a verificada até Junho, mas ainda significativa.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Taxa de desemprego	%	6,6	6,5	6,3	6,4	6,5	6,5	6,4
Desempregados	milhares	352,8	346,7	343,1	346,7	348,7	349,3	347,7
Subutilização do trabalho	%	11,4	11,2	11,0	10,9	11,0	11,0	10,9
Emprego	tvh	1,9	2,1	2,8	2,5	1,9	0,8	0,9

Fonte: INE.

O governo apresentou aos parceiros sociais uma proposta de aumento do salário mínimo de 50 euros por ano nos próximos quatro anos, começando em 870 euros em 2025 e concluindo com 1020 euros em 2028. Em relação ao salário médio, pretende-se que suba entre 4,7% em 2025 e 4,5% em 2028. Estas propostas são ambiciosas, mas falta esclarecer o que será feito em termos de promoção do aumento da produtividade, de modo a que estes aumentos possam concretizar-se de forma sustentável.



**- Execução do PRR
voltou a marcar passo**

**- Desaceleração da
receita e da despesa**

FUNDOS EUROPEUS

Nas últimas quatro semanas, até 25 de Setembro, o valor de projectos aprovados subiu 464 milhões de euros para 19 705 milhões de euros (89% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 200 milhões para 5 352 milhões de euros (24% do total), não tendo tido continuidade as melhorias do mês anterior.

Em relação aos projectos destinados às empresas, houve um aumento de 75 milhões de euros nos projectos aprovados, para 5848 milhões de euros, com uma subida de 50 milhões de euros nos pagamentos para 1964 milhões de euros (34% do montante aprovado).

CONTAS PÚBLICAS

Até Agosto, o saldo orçamental registou um excedente de 476 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa). A receita total desacelerou, tal como a receita corrente e a receita fiscal, embora estas permaneçam acima do orçamentado. As receitas de IVA e IRS estão em queda, tendo a evolução do IRC sido responsável pelo bom andamento da receita tributária. Do lado da despesa total, registou-se um abrandamento, só que desta feita não só da despesa corrente, mas também do investimento, que está muito longe de conseguir cumprir as metas anuais.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Unidade	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	OE24
Receita corrente	tvh	4,2	4,5	3,7	1,4	9,5	7,3	5,1
Receita fiscal	tvh	-0,3	0,0	-0,5	-6,8	7,2	3,0	2,3
IVA	tvh	-6,2	-4,3	-1,8	-2,2	0,7	-1,3	4,3
IRS	tvh	3,1	1,7	6,4	5,0	0,9	-1,9	0,8
IRC	tvh	6,0	6,0	-49,5	-66,5	36,0	26,4	-6,2
Contribuições SS	tvh	9,6	9,9	9,9	9,9	10,0	9,7	4,3
Receita de capital	tvh	-80,5	-74,3	-71,2	-64,3	-61,1	-54,6	-10,6
Receita total	tvh	-7,4	-4,5	-3,7	-4,1	4,3	3,0	4,2
Despesa corrente	tvh	15,4	15,0	13,1	12,0	11,6	11,2	9,6
Pessoal	tvh	7,8	8,1	7,4	7,2	7,0	7,4	5,6
Bens e serviços	tvh	7,2	9,3	7,6	10,8	10,3	11,1	11,0
Juros	tvh	5,9	11,3	5,3	8,9	10,9	10,0	8,5
Transferências	tvh	22,8	20,9	18,4	15,6	14,4	13,4	7,5
Subsídios	tvh	0,6	8,0	7,2	-12,4	-8,2	-31,9	42,7
Investimento	tvh	5,2	7,6	2,9	2,5	3,6	2,7	51,4
Investimento SNS	tvh	2,8	30,6	32,0	23,4	15,5	11,1	122,3
Despesa total	tvh	15,1	14,7	12,5	11,2	11,3	10,9	12,6
Saldo orçamental	10 ⁶ €	-259	-1939	-2553	-2731	1060	476	-1 629

Fonte: DGO.



- Economia abrandou no 3º trimestre

Em contabilidade nacional, numa óptica de compromissos, a que é relevante, as contas públicas apresentaram um excedente de 1,2% do PIB (semestral) no 1º semestre, quando no 1º semestre de 2023 tinha sido de 1,1% do PIB.

Os valores de 2023 foram revistos, tendo o saldo orçamental desse ano sido de 1,2% do PIB e a dívida no final daquele ano sido de 97,9% do PIB.

PIB DO 3º TRIMESTRE DE 2024

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 perdeu dinamismo de novo no 3º trimestre. O clima económico, avaliado pelo INE, estabilizou entre o 1º e o 2º trimestre (1,9%), tendo abrandado ligeiramente no 3º trimestre (1,8%).

Indicador diário de actividade

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

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

Em Agosto, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou pelo 11º mês consecutivo, de 9,5% para 6,6%, enquanto a taxa de juro média diminuiu pela sétima vez, de 4,49% para 4,42%, com uma queda acumulada de 0,24 pontos percentuais.



- Forum para a Competitividade estima que o PIB terá subido entre 0,2% e 0,6% em cadeia no 3º trimestre

- Riscos geopolíticos aumentaram fortemente

No 2º trimestre, a taxa de poupança das famílias subiu de 9,2% para 9,8%, prosseguindo a tendência dos últimos trimestres e fixando-se claramente acima dos níveis verificados antes da pandemia, em torno de 7%. Como vimos salientando, este aumento da poupança, sendo benéfico em si mesmo, implica um abrandamento do consumo privado e uma diminuição da sua contribuição para o PIB.

O investimento teve um bom comportamento no 2º trimestre, mas não na construção, que tem continuado fraca no 3º trimestre.

Como já referimos, as exportações de bens estavam com um comportamento débil, mas melhoraram em geral em Julho, e mais ainda devido a uma encomenda de produtos farmacêuticos, que terá representado, só por si, 0,3% do PIB.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima que o PIB terá subido entre 0,2% e 0,6% em cadeia no 3º trimestre, a que corresponderá um aumento homólogo entre 1,5% e 1,9%.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

A nível internacional os riscos geopolíticos aumentaram fortemente no início de Outubro, sendo prematuro antecipar a extensão das suas consequências, para além do potencial de serem muito negativos. A proximidade das eleições norte-americanas e o possível vácuo até a tomada de posse no novo presidente, a 20 de Janeiro, são um motivo de inquietação adicional.

O BCE deverá baixar as taxas de novo em Outubro e Dezembro, contrariando algum do abrandamento da actividade na zona euro e permitindo uma melhoria em 2025, excepto se o cenário internacional se agravar.



**- Forum para a
Competitividade estima
que o PIB de 2024 suba
entre 1,5% e 1,9%**

Nos próximos meses, a economia portuguesa 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, a conjuntura internacional dificilmente pode ajudar, enquanto a incerteza associada à aprovação do orçamento para 2025 e as suas implicações políticas poderão pesar sobre a economia, em particular sobre o investimento.

As exportações poderão beneficiar da melhoria do enquadramento internacional, sobretudo em 2025, sendo mesmo possível que se repita a encomenda excepcional que terá dado um forte contributo ao crescimento no 3º trimestre.

Assim, o Forum para a Competitividade estima que o PIB de 2024 suba entre 1,5% e 1,9%, podendo subir acima de 2% em 2025, se o cenário central de recuperação internacional se confirmar e se a elevada incerteza geopolítica e dos mercados financeiros não o impedir e se, a nível nacional, houver estabilidade política.



**- Parece que o
suspense sobre a
aprovação do OE25
durará até à última
hora**

3. TEMAS EXTRA

ORÇAMENTO DE 2025

Pedro Braz Teixeira

As negociações para o Orçamento de 2025 têm prosseguido com dificuldades, tendo o Presidente da República pressionado para a aprovação, sugerindo a marcação de eleições antecipadas caso a proposta seja chumbada. Também anunciou que não aceitará uma solução de orçamento rectificativo, como o PS aventou.

Os dois temas com discussão mais acesa são a redução do IRC e o IRS Jovem, com disponibilidade para negociar por parte do governo e aparente irredutibilidade do PS, mas tem que se admitir que são sempre possíveis reviravoltas políticas.

O governo assume um crescimento de 2% em 2025, o que é uma expectativa razoável, até abaixo da previsão de 2,4% do Conselho de Finanças Públicas (CFP), publicada em Setembro².

Aliás, o CFP estima que o país regressará aos défices em 2026 se o IRS Jovem for aprovado, uma medida que tem recebido críticas dos mais variados quadrantes. Parece que seria preferível uma redução geral do IRS em vez uma diminuição focada nos mais jovens, uma medida de constitucionalidade questionável.

Mesmo se a proposta de orçamento for aprovada na generalidade, há ainda dúvidas sobre se virá a ser desvirtuado na especialidade e se o executivo aceitará governar em tal circunstância.

² <https://www.cfp.pt/pt/publicacoes/perspetivas-economicas-e-orcamentais/perspetivas-economicas-e-orcamentais-2024-2028-actualizacao>



- Será muito bizarro não se conseguir aprovar o OE25

- Portugal perde lugar para a Polónia

Em todo o caso, tem que se sublinhar que será muito bizarro não se conseguir aprovar o OE25, porque não estamos em presença de dificuldades orçamentais significativas. De acordo, com o CFP, em políticas invariantes, será de esperar excedentes orçamentais em todos os anos até 2028 e uma redução sucessiva da dívida pública, que deveria baixar para 78% do PIB nesse ano.

França está com uma fragmentação parlamentar parecida com a portuguesa, com três grupos: um de direita moderada, outro de extrema-direita e outro de esquerda. No entanto, o défice francês é extremamente elevado, acima dos 5%, e a dívida pública está nos 112% do PIB, o que cria dificuldades orçamentais muitíssimo complexas. É compreensível que o parlamento francês tenha dificuldade em chegar a acordo, mas é muito menos aceitável que o mesmo se passe no nosso país, dados os desafios de contas públicas serem muito menos exigentes.

ATRATIVIDADE DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO

De acordo com o EY Attractiveness Survey Portugal³, o nosso país perdeu um lugar neste “ranking”, passando para a sétima posição (em dez), tendo sido ultrapassado pela Polónia. Tem que se acrescentar que o único país do Alargamento que faz parte desta ordenação é a Polónia, e que a Turquia ocupa a 4ª posição, pelo que o interesse desta comparação é limitado.

Entre as razões para a deterioração da nossa posição relativa estão: “o crescimento económico lento, inflação persistentemente elevada, preços elevados da energia e a instabilidade política nacional”.

³ https://www.ey.com/pt_pt/attractiveness/ey-attractiveness-survey-portugal-2024



- Fed corta mais do que o esperado

- França penalizada

4. MERCADOS FINANCEIROS

Até à última da hora, havia incerteza sobre a dimensão do corte da Reserva Federal, que optou por um montante maior, o que foi muito bem recebido pelos mercados.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
EUA	3,98	4,20	4,40	4,14	3,86	3,78
Alemanha	2,02	2,30	2,50	2,34	2,27	2,12

Fonte: Bloomberg

As dificuldades de governabilidade de França, aliadas a uma posição orçamental muito difícil, penalizaram a dívida francesa, que passou a ter níveis de risco similares ao de Espanha.

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

País	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
UE	56	45	56	47	47	50
França	50	51	80	71	72	80
Espanha	97	86	92	82	82	80
Itália	168	138	157	136	138	133
Portugal	63	71	75	64	60	58

Fonte: Bloomberg



- Euribors em queda

Na sequência de mais uma descida de taxas pelo BCE e na expectativa de mais um ou dois cortes até ao final do ano, as taxas Euribor prosseguiram a sua queda.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
3 meses	3,91	3,89	3,71	3,63	3,51	3,33
6 meses	3,86	3,85	3,68	3,59	3,38	3,15
12 meses	3,51	3,67	3,58	3,41	3,11	2,77

Fonte: Bloomberg

- Recuperação do euro

A maior dimensão do corte de taxas nos EUA do que na zona euro conduziu a uma recuperação do euro, ainda que modesta.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
EUR/USD	1,104	1,080	1,071	1,081	1,108	1,115
CAD/USD	0,755	0,739	0,731	0,722	0,742	0,740
GBP/USD	1,273	1,263	1,265	1,283	1,318	1,340
CHN/USD	7,126	7,263	7,299	7,242	7,096	7,002

Fonte: Bloomberg



- Petróleo em queda

Até ao final de Setembro, a dificuldade da OPEP+ em fazer cumprir as suas quotas conduziu a uma diminuição da cotação do petróleo, apesar do cenário de elevados riscos geopolíticos.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
Brent	77,0	87,5	86,4	78,6	79,9	71,8
Gás Natural	32,4	27,3	34,5	34,4	38,6	39,0
Ouro	2 063	2 230	2 327	2 410,8	2 521	2 635

Fonte: Bloomberg

- EUA melhor do que a Europa

As acções norte-americanas tiveram um desempenho mais favorável do que as europeias, enquanto aqui foram os sectores mais defensivos que se portaram melhor.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
9-Out	Vol. Negócios Indústria	Ago	
10-Out	Comércio Internacional	Ago	
10-Out	Vol. Negócios Serviços	Ago	
10-Out	Inflação	Set	
14-Out	Produção da Construção	Ago	
14-Out	Actividade turística	Ago	
17-Out	Reunião do BCE		Corte de taxas
29-Out	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Set	
30-Out	PIB – Estimativa Rápida	3T	Aumento entre 0,2% e 0,6%
30-Out	Inquéritos de Conjuntura	Out	
30-Out	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Set	
31-Out	Actividade turística – Estimativa Rápida	Set	
31-Out	Inflação – Estimativa Rápida	Out	
5-Nov	Eleições presidenciais nos EUA		
7-Nov	Reserva Federal dos EUA		Corte de taxas

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

