



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA N° 103
NOVEMBRO DE 2024

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 03.12.2024

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- Segundo vários analistas, a eleição de Trump pode cortar o crescimento da UE em 0,5% em 2025, por via quer do proteccionismo, quer da despesa adicional em defesa.
- O BCE deverá cortar as suas taxas de referência na reunião de 12 de Dezembro, esperando os mercados financeiros que haja mais cinco cortes em 2025.
- Em Portugal, em Novembro, o clima económico voltou a melhorar, para o valor mais elevado desde Março de 2019.
- Em Novembro, a inflação voltou a subir, de 2,3% para 2,5%, quase exclusivamente devido ao comportamento dos preços da energia.
- Em Setembro, as exportações de bens subiram 5,1%, após um comportamento negativo nos meses anteriores, com a excepção de Julho.
- A posição de investimento internacional passou de -72,3% do PIB, no final de 2023, para -62,7% do PIB, no final de Setembro de 2024, o rácio menos negativo desde o 1º trimestre de 2004.
- No 3º trimestre, a taxa de desemprego manteve-se nos 6,1%, mas com a redução tanto do desemprego jovem como do de longa duração.
- Nas últimas quatro semanas, até 27 de Novembro, os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR subiram apenas 200 milhões para 5 795 milhões de euros (26% do total), persistindo as dificuldades de execução.
- Até Outubro, a despesa pública manteve-se abaixo do orçamentado, mas com uma composição de novo infeliz: aceleração da despesa corrente e desaceleração da despesa de capital, muitíssimo abaixo do projectado, temendo-se que esteja a ser usada para alcançar o excedente prometido para o conjunto do ano.
- A proposta de orçamento de Estado para 2025 foi aprovada, aparentando não ter sido desvirtuada no essencial. As novas medidas aprovadas representarão cerca de 300 milhões de euros de despesa adicional, equivalentes a 0,1% do PIB, o que não deverá colocar significativamente em causa as metas orçamentais.
- No 3º trimestre de 2024, o PIB estabilizou em cadeia nos 0,2%, tendo acelerado em termos homólogos, de 1,6% para 1,9%. O principal responsável foi o consumo privado, tendo havido uma quebra trimestral das exportações.
- O Forum para a Competitividade mantém a estimativa que o PIB de 2024 suba entre 1,6% e 1,7%, podendo crescer acima de 2% em 2025, se o cenário central de recuperação modesta a nível europeu se confirmar e se não se registar uma escalada proteccionista a nível internacional.
- Da avaliação da Comissão Europeia ao OE25, destacamos: não houve eliminação das medidas de emergência sobre a energia (custo de 0,1% do PIB); faltam medidas concretas para melhorar a sustentabilidade de médio prazo do sistema de pensões.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
EUA	5
China	6
Reino Unido	6
Previsões da Comissão Europeia	7
Zona euro	9

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Energia	14
Inflação	15
Exportações de bens	16
Contas externas	17
Mercado de trabalho	18
Fundos europeus	19
Contas públicas	19
PIB do 3º trimestre de 2024	21
Próximos trimestres	22

3. TEMAS EXTRA

Avaliação do OE25 pela Comissão Europeia	25
--	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- Cessar fogo entre
Israel e Hezbollah**

**- Trump começa
hostilidades contra o
México, Canadá e China**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRAS

Israel e Hezbollah chegaram a acordo sobre um cessar fogo de 60 dias, iniciado a 27 de Novembro. Embora não seja seguro que venha a ser cumprido, pode-se considerar um primeiro sinal concreto de travar o risco de escalada da guerra no Médio Oriente.

O presidente cessante dos EUA, Biden, autorizou a Ucrânia a utilizar mísseis americanos de longo alcance, Atacms, o que esta nação fez, atingindo alvos militares russos. Em retaliação, a Rússia atacou infra-estruturas energéticas ucranianas. Ainda assim, há alguma expectativa em relação à capacidade do novo presidente norte-americano de mediar este conflito.

EUA

Trump foi eleito presidente dos EUA por uma margem superior ao esperado, enquanto o partido republicano ficou em maioria tanto no Senado como na Câmara dos Representantes. As nomeações já conhecidas sugerem muitas novidades, mas ainda é cedo para antecipar em que medida as promessas eleitorais se irão concretizar.

No entanto, a ameaça proteccionista virou-se, para já, contra o México, o Canadá (tarifas de 25%) e a China (tarifa extra de 10%), com plano de começarem a vigorar logo a 20 de Janeiro, caso estes países não reduzam a imigração e drogas enviadas para os EUA.

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



**- Pacote orçamental
de 1,3 biliões de euros**

Em Novembro, a Reserva Federal voltou a cortar as taxas, como largamente antecipado. No entanto, o corte de Dezembro já não deverá ter lugar e, para 2025, os mercados esperam agora apenas três cortes, em vez dos oito anteriormente antecipados.

Em Outubro, a taxa de inflação subiu, de 2,4% para 2,6%, como esperado, enquanto a inflação subjacente estabilizou nos 3,3%. A criação de emprego foi de apenas 12 mil, muito abaixo do esperado, e o valor mais baixo durante a presidência Biden, mas fruto de eventos extraordinários, como furacões e greves.

CHINA

O governo chinês anunciou um pacote de 10 biliões (milhões de milhões) de renminbis (1,3 biliões de euros), para estimular a economia, focado no apoio aos governos regionais. No entanto, muitos investidores ficaram decepcionados com a falta de estímulo ao consumo privado, cujo peso é anormalmente baixo.

Em Outubro, as exportações aceleraram, de 2,4% para 12,7%, muito acima do esperado (5%), aparentemente em antecipação das dificuldades posteriores às eleições norte-americanas, que terá levado alguns exportadores a antecipar o transporte de mercadorias.

REINO UNIDO

O Banco de Inglaterra cortou a sua taxa de referência pela segunda vez, para 4,75%, mas sugeriu que a próxima descida só ocorreria no início de 2025, por considerar que o novo orçamento continha pressões inflacionistas.



- Comissão Europeia optimista apesar dos riscos

PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA

As previsões semestrais da Comissão Europeia foram divulgadas a 15 de Novembro², mas não parecem incorporar efeitos específicos da eleição do novo presidente dos EUA. Há referência aos riscos geopolíticos associados aos conflitos na Ucrânia e no Médio Oriente e à “vulnerabilidade da segurança europeia na energia”. O máximo que é dito é: “novos aumentos de medidas proteccionistas pelos parceiros comerciais podem afectar o comércio global e ter um impacto negativo na economia muito aberta da UE”.

Assim, a Comissão prevê uma aceleração do crescimento na UE, de 0,9% em 2024 para 1,5% em 2025 e nova melhoria para 1,8% em 2026. Este padrão é seguido pela generalidade das economias, com destaque para a recuperação da Alemanha (de -0,1% em 2024 para 0,7% em 2025), Países Baixos (de 0,8% para 1,6%), Polónia (de 3,0% para 3,6%), Itália (de 0,7% para 1,0%) e Portugal (de 1,7% para 1,9%). Em contrapartida, salientem-se as desacelerações esperadas para Espanha (de 3,0% para 2,3%) e França (de 1,1% para 0,8%).

² https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2024-economic-forecast-gradual-rebound-adverse-environment_en



Previsões da Comissão Europeia, PIB

País	2024	2025	2026
Alemanha	-0,1	0,7	1,3
China	4,9	4,6	4,4
Espanha	3,0	2,3	2,1
Estados Unidos	2,7	2,1	2,2
França	1,1	0,8	1,4
Itália	0,7	1,0	1,2
Japão	0,2	1,2	1,0
Países Baixos	0,8	1,6	1,5
Polónia	3,0	3,6	3,1
PORTUGAL	1,7	1,9	2,1
Rússia	3,5	1,8	1,6
Reino Unido	1,0	1,4	1,4
UE	0,9	1,5	1,8
Zona Euro	0,8	1,3	1,6



**- Trump pode cortar
crescimento europeu
em 0,5% do PIB**

ZONA EURO

Segundo vários analistas, a eleição de Trump pode cortar o crescimento da UE em 0,5% em 2025, por via quer do proteccionismo, quer da despesa adicional em defesa. Como já chamámos à atenção, o efeito da eventual guerra comercial deverá ser não apenas directo, de redução das exportações para os EUA, mas também indirecto, de aumento das importações europeias da China, que deverá ver a sua moeda depreciar-se, aumentando a pressão competitiva sobre a Europa. Um efeito positivo deverá ser a redução das tensões inflacionistas na zona euro, o que se poderá traduzir em taxas de juro mais baixas do que o actualmente antecipado.

Um outro aspecto a considerar são os efeitos indirectos dentro da própria UE. Os maiores exportadores para os EUA, em especial a Alemanha, que já está muito frágil, deverão ser mais duramente atingidos, enfraquecendo posteriormente a generalidade das restantes economias comunitárias, mesmo as que não têm uma grande exposição directa ao mercado norte-americano.

Christine Lagarde sugeriu que a UE negocie com Trump, em vez de retaliar, propondo comprar mais produtos dos EUA, em particular gás natural e equipamento de defesa.

As actas da reunião de Outubro do BCE revelaram que houve apoio unânime à decisão de diminuir as taxas de juro, porque o processo de desinflação estava a ficar mais forte e era importante não prejudicar desnecessariamente a economia. Este banco central deverá cortar as suas taxas de referência na reunião de 12 de Dezembro, esperando os mercados financeiros que haja mais cinco cortes em 2025.



- Contracção da actividade em Novembro

Em Novembro, a actividade na zona euro contraiu, tanto na indústria como nos serviços, onde caiu pela primeira vez em dez meses. As novas encomendas caíram pelo sexto mês consecutivo e a confiança empresarial caiu para um mínimo de 12 meses. Permaneceu a divergência entre países: a Alemanha e a França continuam em queda, por oposição às menores economias, ainda que estas tenham registado o menor crescimento dos últimos 11 meses.

Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- Clima económico com novo máximo desde 2019

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Novembro, o clima económico voltou a melhorar, para o valor mais elevado desde Março de 2019. A confiança na indústria diminuiu marginalmente, mas manteve-se acima dos valores dos últimos 18 meses, com excepção dos registados em Setembro e Outubro. A confiança na construção aumentou para um máximo de 16 meses.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Confiança nos serviços atingiu o máximo desde Junho de 2022

SERVIÇOS

Em Novembro, a confiança dos consumidores subiu ligeiramente, para o nível de Fevereiro de 2022. A confiança no comércio a retalho diminuiu, mas permaneceu acima dos valores dos últimos 11 meses, com excepção de Outubro, enquanto a confiança nos serviços atingiu o nível mais elevado desde Junho de 2022.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Confiança dos consumidores	-	-17,4	-17,6	-16,5	-12,3	-14,1	-12,8	-14,7	-14,5
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	4,2	4,0	3,4	1,9	5,4	5,0	6,4	
Confiança no comércio a retalho	-	3,2	0,5	2,1	2,0	-0,2	2,0	4,0	3,5
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	9,2	0,2	-8,4	-9,5	-9,4	6,9	10,3	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	81,0	17,8	6,9	2,8	8,4	-1,5	4,1	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	2,2	3,6	5,7	3,8	5,9	5,5		
Confiança nos serviços	-	5,3	1,8	-2,8	-0,2	-1,7	4,3	13,8	18,9
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	12,7	5,7	3,8	2,0	3,1	23,3	19,7	22,4

Fonte: ACAP, INE.



- Dormidas estabilizaram

TURISMO

Em Outubro, as dormidas estabilizaram, mas com melhoria ligeira no caso dos residentes, que deixaram de cair, e desaceleração moderada nas de não residentes.

Dados do turismo

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

Fonte: INE.



- Trump com forte impacto nos preços da energia

ENERGIA

Os preços da energia continuam com uma elevada volatilidade, em função dos riscos geopolíticos, incluindo a eleição de Trump. O próximo presidente dos EUA quer aumentar a produção de energia do seu país e acabar com as limitações às exportações. O aumento das compras de LNG norte-americano pela UE tem sido referido como uma das moedas de troca para sustar os ímpetus proteccionistas do outro lado do Atlântico.

Os últimos dois Invernos europeus foram muito suaves, mas há a expectativa de que o próximo já não o seja, o que está a ter algum impacto sobre o preço do gás natural.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Consumo de energia eléctrica	tvh	3,1	0,3	3,2	0,6	2,5	0,3	3,9	1,8
Preço da gasolina 95	€/l	1,743	1,809	1,766	1,717	1,733	1,694	1,657	1,693
Preço do gasóleo	€/l	1,621	1,621	1,563	1,551	1,581	1,534	1,532	1,562
Preço do gás natural	€/MWh	26,9	28,9	32,0	34,5	32,6	38,3	36,4	40,4
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	19,3	13,2	30,7	58,1	74,1	91,1	73,6	69,4

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



**- Inflação portuguesa
subiu com preços da
energia**

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Novembro, a inflação voltou a subir, de 2,3% para 2,5%, quase exclusivamente devido ao comportamento dos preços da energia, ao passo que a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) se manteve nos 2,6%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

**- Inflação da zona euro
subiu como esperado**

Na zona euro, a inflação de Novembro subiu de 2,0% para 2,3%, como esperado, ultrapassando o referencial do BCE pela primeira vez em três meses. No entanto, a subida é sobretudo resultado de um efeito base, devido à descida dos preços da energia há 12 meses, pelo que não deverá colocar em causa a trajectória de descida das taxas de referência.



- Exportações de bens subiram

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Setembro, as exportações de bens subiram 5,1%, após um comportamento negativo nos meses anteriores, com a excepção de Julho. Em termos de destino, registaram-se em geral melhorias face a Agosto, com os EUA a divergirem, com uma queda ainda mais significativa do que no mês anterior, após quatro meses de fortes crescimentos. Em termos sectoriais, o destaque vai para os Automóveis, que cresceram finalmente e de forma muito expressiva (97%), após quatro meses de fortes quedas.

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Exportações - total	2,5	-13,6	15,2	-0,8	-4,1	23,7	-1,9	5,1
Espanha	2,8	-15,8	15,6	-5,8	-0,7	11,1	1,9	10,8
França	-4,0	-16,2	5,8	-7,3	-11,8	1,4	-1,0	4,5
Alemanha	8,7	-9,6	23,3	4,0	-4,2	120,6	14,4	16,4
EUA	11,3	-15,8	26,5	16,1	47,9	50,6	-13,9	-43,7
Reino Unido	18,5	-18,3	33,3	-9,4	-17,5	8,2	-12,6	-6,3
Itália	3,7	-9,1	19,1	-3,3	4,6	11,1	-0,6	11,8
Países Baixos	-14,1	-15,1	3,9	15,5	-3,8	-12,3	19,8	52,0
Bélgica	3,1	10,7	3,4	-6,6	-5,1	36,6	-16,8	-2,7
Angola	-31,6	-43,5	-17,9	-20,1	-13,9	-16,1	-0,5	-0,2
Polónia	7,5	10,7	-5,5	14,3	-3,1	16,3	-22,3	25,6
Importações - total	1,5	-15,5	13,3	-3,6	-6,2	16,1	1,1	3,3
Import. sem combustíveis	2,6	-13,1	12,4	-4,3	-4,2	13,3	1,5	9,7
Importações combustíveis	-6,5	-33,0	20,2	3,0	-21,5	42,5	-1,2	-38,4

Fonte: INE.

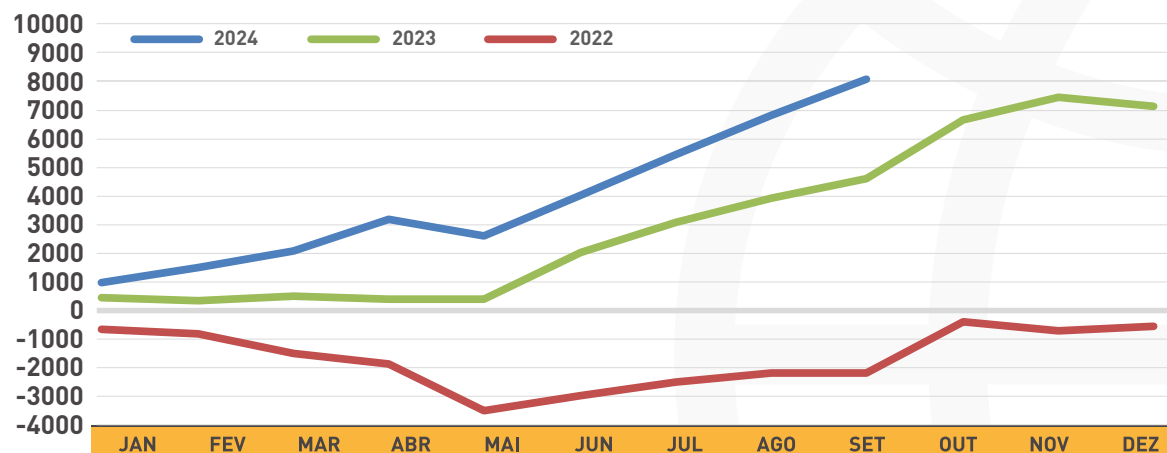


- Novo aumento do excedente externo

CONTAS EXTERNAS

Até Setembro, a economia portuguesa registou um excedente externo de 8180 milhões de euros (3,9% do PIB), quando no período homólogo o excedente tinha sido de 4689 milhões de euros. Verificou-se uma diminuição do défice da balança de bens, de 712 milhões de euros e um aumento do excedente da balança de serviços, de 1798 milhões de euros, sobretudo explicado pelo aumento de 1494 milhões de euros do saldo de viagens e turismo.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.

A posição de investimento internacional passou de -72,3% do PIB (-193,4 mil milhões de euros), no final de 2023, para -62,7% do PIB (-175,3 mil milhões de euros), no final de Setembro de 2024, o rácio menos negativo desde o 1º trimestre de 2004.



- Desemprego manteve-se baixo

MERCADO DE TRABALHO

No 3º trimestre, a taxa de desemprego manteve-se nos 6,1%, ainda que tenha havido algum arrefecimento quer da população activa, quer do emprego. Saliente-se a redução tanto do desemprego jovem como do de longa duração, reforçando a ideia de robustez no mercado de trabalho.

Em Outubro, a taxa de desemprego mensal manteve-se nos 6,6% (não directamente comparável com a taxa trimestral).

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24
População activa	tvh	2,2	2,4	1,7	2,3	2,2	1,2
Taxa de actividade	%	60,9	61,1	61,0	60,1	60,0	60,3
Emprego	tvh	1,8	2,2	1,6	2,7	2,2	1,2
Desemprego	%	6,1	6,1	6,6	6,8	6,1	6,1
Desempregados	milhares	324,7	326,1	358,7	369,6	332,0	334,7
Subutilização do trabalho	%	11,4	11,3	11,6	11,7	10,6	10,4
Desemprego longa duração (há 12 e mais meses)	milhares	136,1	120,8	127,1	122,3	130,2	127,2

Fonte: INE.

A remuneração bruta total mensal média por trabalhador desacelerou de 6,5% para 6,1% em termos homólogos, para 1528 Euros, no 3º trimestre, enquanto o aumento em termos reais foi de 3,8%.



- Persistem as dificuldades de execução do PRR

- Queda do saldo orçamental até Outubro

FUNDOS EUROPEUS

Nas últimas quatro semanas, até 27 de Novembro, o número de marcos e metas cumpridos subiu de 105 para 147, estando ainda outros 30 em avaliação e mais seis em fase de apresentação. Assim, a Comissão Europeia já aprovou o pagamento de 2,9 mil milhões de euros, referentes ao quinto pagamento.

O valor de projectos aprovados subiu 225 milhões de euros para 20 099 milhões de euros (90% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 200 milhões para 5 795 milhões de euros (26% do total), persistindo as dificuldades de execução.

Em relação aos projectos destinados às empresas, houve um aumento de 36 milhões de euros nos projectos aprovados para 5812 milhões de euros, com uma subida de 46 milhões de euros nos pagamentos para 2112 milhões de euros (36% do montante aprovado).

CONTAS PÚBLICAS

Até Outubro, o saldo orçamental registou um excedente de 3302 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa). A receita total desacelerou, tal como a receita corrente e a receita fiscal, evoluindo estas acima do orçamentado. A receita de IRS passou a cair, em resultado da alteração das tabelas de retenção na fonte. A despesa total manteve-se abaixo do orçamentado, mas com uma composição de novo infeliz: aceleração da despesa corrente e desaceleração da despesa de capital, muitíssimo abaixo do projectado, temendo-se que esteja a ser usada para alcançar o excedente prometido para o conjunto do ano.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Unidade	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	OE24
Receita corrente	tvh	3,7	1,4	9,5	7,3	8,0	7,3	5,1
Receita fiscal	tvh	-0,5	-6,8	7,2	3,0	5,3	3,9	2,3
IVA	tvh	-1,8	-2,2	0,7	-1,3	1,7	2,6	4,3
IRS	tvh	6,4	5,0	0,9	-1,9	1,1	-1,8	0,8
IRC	tvh	-49,5	-66,5	36,0	26,4	23,5	16,5	-6,2
Contribuições SS	tvh	9,9	9,9	10,0	9,7	9,8	9,8	4,3
Receita de capital	tvh	-71,2	-64,3	-61,1	-54,6	-51,7	-47,1	-10,6
Receita total	tvh	-3,7	-4,1	4,3	3,0	4,3	4,1	4,2
Despesa corrente	tvh	13,1	12,0	11,6	11,2	11,2	11,8	9,6
Pessoal	tvh	7,4	7,2	7,0	7,4	7,9	8,3	5,6
Bens e serviços	tvh	7,6	10,8	10,3	11,1	10,8	11,7	11,0
Juros	tvh	5,3	8,9	10,9	10,0	10,6	2,9	8,5
Transferências	tvh	18,4	15,6	14,4	13,4	12,9	14,9	7,5
Subsídios	tvh	7,2	-12,4	-8,2	-31,9	-7,7	-1,0	42,7
Investimento	tvh	2,9	2,5	3,6	2,7	0,7	5,0	51,4
Investimento SNS	tvh	32,0	23,4	15,5	11,1	7,1	4,0	122,3
Despesa total	tvh	12,5	11,2	11,3	10,9	11,1	11,8	12,6
Saldo orçamental	10 ^{^6} €	-2553	-2731	1060	476	5705	3302	-1 629

Fonte: DGO.



- OE25 aprovado sem ser desvirtuado no essencial

A proposta de orçamento de Estado para 2025 foi aprovada, aparentando não ter sido desvirtuada no essencial. De acordo com o ministro das Finanças, apesar das 243 alterações aprovadas (entre as quais 57 do PSD e CDS), “continua a ser um bom Orçamento, que aumenta o rendimento das famílias, reduz impostos e melhora as carreiras dos funcionários públicos”, mas que “co-responsabiliza os dois maiores partidos da oposição”, PS e Chega.

Aparentemente, as novas medidas aprovadas representarão cerca de 300 milhões de euros de despesa adicional, equivalentes a 0,1% do PIB, o que não deverá colocar em causa as metas orçamentais. Mais importante do que isso deverão ser as surpresas sobre a economia, sobretudo em termos do cenário macroeconómico internacional, que permanece rodeado de um nível muito elevado de incerteza.

PIB DO 3º TRIMESTRE DE 2024

- PIB acelera em termos homólogos, com destaque para o consumo privado

No 3º trimestre de 2024, o PIB estabilizou em cadeia nos 0,2%, tendo acelerado em termos homólogos, de 1,6% para 1,9%. O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB aumentou de 1,0% para 1,2%, enquanto a procura externa líquida agravou o contributo negativo, de -0,7% para -1,1%.

O consumo privado acelerou em cadeia, de 1,0% para 1,2%, em todas as suas componentes, destacando-se os bens duradouros, de 0,1% para 0,6%. Já o consumo público estabilizou nos 0,3%.

O investimento abrandou de forma nítida, de 1,7% para 0,9%, salientando-se o Equipamento de transporte, que passou de um forte crescimento para uma queda significativa (de 11,1% para -6,7%). A construção passou de 1,0% para 0,9%, sendo



- 4º trimestre mais dinâmico

também de registar que o seu peso no investimento está em queda, de 54,5% em 2022 para 51,8% no 3º trimestre de 2024, quando o próprio investimento está a um nível baixo e se verifica uma grave crise de habitação.

Comparados com o trimestre anterior, as exportações passaram de 1,3% para uma queda de 0,4%, devido sobretudo à evolução dos serviços (de 0,8% para -1,1%), enquanto os bens abrandaram fortemente (1,6% para 0,1%), apesar de uma encomenda excepcional registada em Julho. As importações abrandaram, de 2,9% para 1,9%. Registou-se ainda uma melhoria dos termos de troca, pelo sétimo trimestre consecutivo.

Finalmente, a produtividade total arrefeceu em termos homólogos, de 0,3% para 0,1%. No entanto, a produtividade por hora trabalhada acelerou de 1,1% para 1,9%.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, abrandou no 2º trimestre, recuperou no 3º trimestre, acelerou em Outubro e recuou em Novembro. O clima económico, avaliado pelo INE, desacelerou ligeiramente no 3º trimestre (de 1,9% para 1,8%), tendo subido fortemente em Outubro (2,5%) e Novembro (2,8%). Assim, pode-se concluir que o 4º trimestre está mais dinâmico do que anterior.

Indicador diário de actividade

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

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.



Em Outubro, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou pelo 13º mês consecutivo, de 4,7% para 3,1%, enquanto a taxa de juro média diminuiu pela nona vez, de 4,36% para 4,28%, com uma queda acumulada de 0,38 pontos percentuais.

Segundo a Comissão Europeia, o 4º trimestre será de abrandamento na zona euro, pelo que Portugal estaria em contraciclo, mas há alguns efeitos nacionais que o justificam, em particular, a alteração nas tabelas de retenção do IRS e os suplementos de reforma.

Previsões trimestrais da Comissão Europeia, PIB (variação em cadeia)

Economia	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25
Alemanha	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Espanha	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6
França	0,4	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
PORTUGAL	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
UE	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Zona euro	0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4

- Riscos geopolíticos acrescidos com Trump

A nível internacional, somos obrigados a repetir o que todos dizem há muito tempo: os riscos geopolíticos continuam muito elevados, sobretudo associados aos conflitos no Médio Oriente e Ucrânia. No entanto, há agora a novidade da eleição de Trump, que parece apreciar criar incerteza como trunfo. Por um lado, pode haver surpresas a qualquer momento e, por outro, muitas medidas são negociáveis, sobretudo no plano internacional, a começar pelas novas tarifas.



**- Forum para a
Competitividade estima
que o PIB de 2024 suba
entre 1,6% e 1,7%**

A nível europeu, para além da debilidade das maiores economias, destaquem-se os riscos políticos e financeiros em França. O novo governo está a ter grande dificuldade em aprovar a proposta de orçamento e as taxas de juro regressaram ao nível de 2012. Uma crise da dívida, com epicentro em Paris, tem condições para afectar o nosso país.

O BCE deverá baixar as taxas de novo em Dezembro e ao longo de 2025, favorecendo a actividade na zona euro, ou contrariando as eventuais más notícias.

Nos próximos meses, a economia portuguesa pode beneficiar do referido alívio do IRS e do suplemento sobre as pensões, mas sobretudo pela descida das taxas de juro pelo BCE.

O consumo privado acelerou em termos homólogos no 3º trimestre, de 2,6% para 4,2%, um valor muito elevado e difícil de persistir, até porque no 4º trimestre de 2023 o crescimento em cadeia foi de 1,6%, muito acima dos -0,4% do trimestre precedente.

O investimento poderá beneficiar da continuação de descida das taxas de juro, mas limitado pela conjuntura externa.

As exportações tiveram um mau comportamento no 3º trimestre e o cenário internacional poderá impedir uma melhoria nítida no próximo ano, sobretudo se os receios de uma guerra comercial se concretizarem.

Assim, o Forum para a Competitividade mantém a estimativa que o PIB de 2024 suba entre 1,6% e 1,7%, podendo crescer acima de 2% em 2025, se o cenário central de recuperação modesta a nível europeu se confirmar e se não se registar uma escalada proteccionista a nível internacional.



3. TEMAS EXTRA

AVALIAÇÃO DO OE25 PELA COMISSÃO EUROPEIA

Pedro Braz Teixeira

A Comissão Europeia apresentou a sua avaliação sobre a proposta de Orçamento de Estado de Portugal para 2025³, onde lança os seguintes comentários principais.

- De acordo com estimativas da Comissão, o OE25 é expansionista em 0,4% do PIB, depois de no ano anterior ter havido um estímulo orçamental de 1,7% do PIB.
- Os riscos para o cumprimento das metas orçamentais são equilibrados.
- O Conselho tinha recomendado que houvesse uma eliminação das medidas de emergência sobre a energia, mas isso não foi feito e espera-se que haja ainda um custo de 0,1% do PIB com elas em 2025.
- Faltam medidas concretas para melhorar a sustentabilidade de médio prazo do sistema de pensões.

³ https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/93805400-5941-4d30-872d-b9dd1503aa57_en?filename=C_2024_9063_Portugal.pdf&prefLang=pt



- Muito menos cortes nos EUA

4. MERCADOS FINANCEIROS

A eleição de Trump reduziu drasticamente o número de cortes esperados da Reserva Federal: em Dezembro já não deverá haver redução de juros e em 2025 a expectativa baixou de oito para apenas três diminuições de juros.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
EUA	4,40	4,14	3,86	3,78	4,28	4,17
Alemanha	2,50	2,34	2,27	2,12	2,39	2,09

Fonte: Bloomberg

O risco de queda do governo francês fez subir os spreads de França para o nível mais elevado desde 2012.

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

País	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
UE	56	47	47	50	46	44
França	80	71	72	80	74	81
Espanha	92	82	82	80	71	70
Itália	157	136	138	133	126	119
Portugal	75	64	60	58	41	45

Fonte: Bloomberg



- BCE deve cortar juros cinco vezes em 2025

- Valorização do dólar

Na zona euro, as Euribors mantiveram a trajetória descendente, continuando a esperar-se cinco cortes de taxas de referência pelo BCE em 2025.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
3 meses	3,71	3,63	3,51	3,33	3,06	2,93
6 meses	3,68	3,59	3,38	3,15	2,86	2,70
12 meses	3,58	3,41	3,11	2,77	2,55	2,46

Fonte: Bloomberg

A subida das taxas de juro de médio prazo norte-americanas conduziu a uma valorização generalizada do dólar.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
EUR/USD	1,071	1,081	1,108	1,115	1,086	1,058
CAD/USD	0,731	0,722	0,742	0,740	0,718	0,714
GBP/USD	1,265	1,283	1,318	1,340	1,286	1,274
CHN/USD	7,299	7,242	7,096	7,002	7,126	7,249

Fonte: Bloomberg



- Trump promete aumentar produção petrolífera

O novo presidente dos EUA prometeu liberalizar a produção de energia, contribuindo para uma diminuição dos seus preços.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
Brent	86,4	78,6	79,9	71,8	73,2	72,9
Gás Natural	34,5	34,4	38,6	39,0	40,6	47,8
Ouro	2 327	2 410,8	2 521	2 635	2 744	2 643

Fonte: Bloomberg



- Euforia bolsista norte-americana

Os mercados bolsistas norte-americanos receberam a eleição de Trump com grande euforia, que não se estendeu à Europa.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
10-Dez	Vol. Negócios Indústria	Out	
10-Dez	Comércio Internacional	Out	
11-Dez	Vol. Negócios Serviços	Out	
11-Dez	Inflação	Nov	
12-Dez	Produção da Construção	Out	
12-Dez	Reunião do BCE		Corte de taxas
13-Dez	Actividade turística	Out	
18-Dez	Reserva Federal dos EUA		
23-Dez	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	3T	
30-Dez	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Nov	
31-Dez	Actividade turística – Estimativa Rápida	Nov	
31-Dez	Inflação – Estimativa Rápida	Dez	
3-Jan	Inquéritos de Conjuntura	Dez	
3-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Nov	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

