



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 104
DEZEMBRO DE 2024**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 06.01.2025

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- O ano que se inicia apresenta-se com um nível de risco especialmente elevado, sendo o mais grave o de uma escalada proteccionista global. Mesmo que o conflito entre os EUA e a UE seja ligeiro, esta será afectada indirectamente pela guerra promovida por Trump contra a China.
- Tanto a OCDE como o BCE prevêem que a zona euro acelere de 0,8% em 2024 para 1,3% em 2025 e 1,5% em 2026.
- O BCE deverá voltar a cortar as suas taxas de juro na reunião de 30 de Janeiro, estimando-se mais três cortes ao longo do ano.
- Em Portugal, em Dezembro, a inflação subiu de novo, de 2,5% para 3,0%, tal como a inflação subjacente, de 2,6% para 2,8%. A inflação média anual de 2024 fixou-se nos 2,4%.
- Em Outubro, as exportações de bens subiram de forma muito significativa (17,1%), num contexto de grande volatilidade da taxa de variação nos meses precedentes, o que dificulta a leitura mensal.
- Os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais do PRR subiram apenas 334 milhões para 6 129 milhões de euros (28% do total), continuando a não haver melhorias na sua execução.
- Até Novembro, o saldo orçamental registou um excedente de 2136 milhões de euros. A despesa total continuou abaixo do orçamentado, mas com uma composição desfavorável: despesa corrente acima do antecipado e despesa de capital (incluindo investimento), muitíssimo abaixo do projectado.
- O Forum para a Competitividade estima uma aceleração do PIB no 4º trimestre de 0,2% para entre 0,2% e 0,5% em cadeia, a que corresponde uma variação homóloga entre 1,2% e 1,5%. Para o conjunto do ano, o PIB deverá crescer entre 1,5% e 1,6%.
- Se tivermos a receada escalada proteccionista, a economia portuguesa deverá sofrer por três vias: efeito directo sobre as nossas exportações para os EUA; efeito de debilidade dos nossos mercados de exportação, afectados pelas tarifas; efeito de resposta da China, que deverá tentar vender na UE o que não conseguir vender nos EUA, a preços muito competitivos, dificultando as nossas exportações.
- Assim, o Forum para a Competitividade estima que o PIB de 2025 tenha uma ligeira aceleração para cerca de 2%, mas com grandes riscos, sobretudo dependentes de um eventual conflito comercial global.
- Em 2024, Portugal deverá gastar 1,55% do PIB em defesa, o sétimo mais baixo da NATO, abaixo da média (2,71% do PIB), e dos 3,38% do PIB dos EUA. O nosso país pertence ao grupo de apenas nove países que não cumpre a meta de 2% do PIB da despesa militar. Para além disso, destaca-se pelo baixo peso da proporção em equipamento e pela muito elevada percentagem de despesa em pessoal.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Perspectivas e riscos para 2025	5
Guerras	8
Previsões da OCDE	8
EUA	10
China	10
Reino Unido	11
Zona euro	11

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	13
Serviços	14
Turismo	15
Energia	16
Inflação	17
Exportações de bens	17
Contas externas	19
Mercado de trabalho	20
Fundos europeus	20
Contas públicas	21
PIB do 4º trimestre de 2024	23
Próximos trimestres	24

3. TEMAS EXTRA

Aumento das despesas militares	26
--------------------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- Trump poderá
revelar-se um dos
maiores riscos de 2025**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

PERSPECTIVAS E RISCOS PARA 2025

Incógnita Trump

O ano que se inicia apresenta-se com um nível de risco especialmente elevado. Um dos maiores riscos é o novo presidente dos EUA, que toma posse a 20 de Janeiro, que fez inúmeras promessas na campanha eleitoral e já mudou algumas delas entretanto, nomeadamente ao escolher como primeiros alvos de conflito comercial o Canadá e o México, os seus vizinhos.

De acordo com uma sondagem do Financial Times², a generalidade dos economistas considera que o impacto proteccionista sobre o PIB será mais negativo do que os benefícios de outras componentes do seu programa.

Ainda assim, as anunciadas medidas de desregulamentação norte-americana poderão servir de inspiração a outros países, em especial à UE, dando corpo a uma das recomendações do relatório Draghi.

Em relação ao tema da imigração, parece existir um fosso entre os republicanos mais conservadores, totalmente contra, e os inovadores, liderados por Musk, muito favoráveis a imigrantes de elevadas qualificações. Se é certo que estas divergências deverão criar tensões dentro da nova administração, também é certo que deverão contribuir para

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

² <https://www.ft.com/content/d6f58952-a0ad-4db2-ac70-2b8f075c7ada>



**- Uma escalada
proteccionista é o risco
mais grave de 2025**

moderar as intenções mais extremistas, que previam a expulsão de mais de 10 milhões de imigrantes, o que seria muito penalizador para a economia dos EUA.

Conflitos militares

Há vários conflitos em curso e há a expectativa de que Trump possa contribuir para a conclusão de alguns deles, como prometido, ainda que as condições possam não ser as melhores para os aliados ocidentais.

Conflitos comerciais

De longe, a componente mais preocupante para a economia mundial em 2025 é a ameaça de uma escalada proteccionista, que poderá prejudicar os grandes blocos. A generalidade das instituições têm apresentado um cenário central favorável, melhor do que em 2024 no caso da zona euro, reconhecendo o risco de conflito comercial, mas não incorporando o seu impacto sobre as previsões, até porque ainda não são claros os seus contornos.

No caso da UE, há a possibilidade de negociar tarifas limitadas com os EUA em troca de forte aumento das importações de gás natural e de equipamento militar, o que parece ser do interesse de ambas as partes.

A tendência internacional que já se desenhava era a da diminuição do comércio entre blocos, mas aumento das transacções intra-bloco. Em particular, está em curso a reindustrialização da UE, em que Portugal deverá participar activamente, se criar condições estruturais de competitividade.

NATO

Deverá haver pressão para aumento das despesas nos próximos anos, mas não é provável que isso tenha uma tradução significativa no curto prazo, já em 2025.



**- Novos governos na
Alemanha e França**

**- Eleições deverão
dificultar a criação de
consensos políticos
para reformas
significativas**

Disrupções tecnológicas

Serão de esperar disrupções tecnológicas, sobretudo no domínio da Inteligência Artificial e da Robótica, mas é improvável que tenham repercussões macroeconómicas no curto prazo. De qualquer forma, se ocorrer destruição significativa de emprego sectorial, a baixa taxa de desemprego na generalidade das economias deverá facilitar a absorção destes trabalhadores.

Riscos políticos na UE

A Alemanha vai a eleições a 23 de Fevereiro, mas é possível que só haja governo alguns meses depois. Em França, há um novo primeiro-ministro, mas é duvidoso que o seu executivo seja duradouro. Ou seja, os dois principais países da UE poderão passar uma parte significativa do ano sem uma liderança forte e clara, precisamente num período de grandes desafios, a que será necessário fazer face.

Riscos políticos em Portugal

No Outono de 2025 teremos as eleições autárquicas e em Janeiro de 2026 as eleições presidenciais, o que deverá dificultar a criação de consensos políticos para reformas significativas, já que os partidos estarão mais focados em diferenciarem-se e em obterem bons resultados nas urnas. O facto de se antecipar que mais de 100 câmaras deverão mudar de presidente poderá acentuar a conflitualidade partidária.

O Orçamento de Estado para 2026 deverá constituir outro obstáculo, mas limitado, porque entre Julho de 2025 e, pelo menos, Março de 2026, não pode haver dissolução do parlamento. Tem que se acrescentar que, apesar de todas as ameaças, o desvio do OE25 face ao proposto foi de apenas 0,1% do PIB.



**- EUA deverão
continuar a apoiar a
Ucrânia**

**- Previsão central
relativamente
benigna, mas riscos
significativos**

GUERRAS

Na campanha eleitoral, Trump tinha ameaçado cortar a ajuda à Ucrânia, para a forçar a um acordo de paz, mas terá suavizado a sua posição, prometendo continuar a fornecer armas àquele país.

A queda do regime sírio é uma derrota para o Irão e a Rússia, sendo benéfico para Israel, mas também aumenta a incerteza geopolítica.

PREVISÕES DA OCDE

As novas previsões semestrais da OCDE³, intituladas “Resiliência em tempos incertos”, consideram que a economia global se manteve resiliente em 2024 e afirmam que a previsão central é relativamente benigna. O crescimento do PIB nos EUA deverá abrandar de 2,8% para 2,4% em 2025, enquanto na zona euro se espera uma aceleração de 0,8% para 1,3%.

No entanto, há riscos que lançam uma sombra sobre este cenário, sendo os principais: a intensificação de tensões geopolíticas; a inflação revelar-se mais persistente do que antecipado; uma forte reavaliação do risco nos mercados financeiros.

A OCDE reconhece os riscos proteccionistas sobre o comércio internacional, que poderão afectar a produtividade e o crescimento, mas não parece incorporar os seus efeitos no cenário central.

³ https://www.oecd.org/en/publications/2024/12/oecd-economic-outlook-volume-2024-issue-2_67bb8fac.html



Previsões da OCDE, PIB

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



- Conflito comercial com UE poderá ser contido

EUA

Ainda que só tome posse a 20 de Janeiro, o novo presidente dos EUA tem continuado a trazer muitas novidades. Em relação à política comercial, Trump exigiu a redução do défice bilateral com a UE, através da compra maciça de petróleo e gás dos EUA. Como já tínhamos referido, Lagarde sugeriu propor exactamente isso, para além de compra de material militar, pelo que é possível que se consiga chegar a um acordo. No entanto, também recordamos que um conflito comercial entre os EUA e a China poderá ter consequências indirectas nefastas para a Europa. Em relação à NATO, o novo inquilino da Casa Branca fez uma nova exigência, de subida da meta de despesa militar para 5% do PIB, o que nem os EUA cumprem (ver mais detalhes no Tema Extra).

Em Dezembro, a Reserva Federal cortou as suas taxas pela terceira vez, mas reduzindo muito os cortes projectados para 2025, que já só deverão ser dois, não devendo haver mais nenhuns posteriormente.

Em Novembro, a taxa de inflação subiu, de 2,6% para 2,7%, como esperado, enquanto a inflação subjacente permaneceu estabilizada nos 3,3%. A criação de emprego foi de 227 mil, acima do esperado, e a taxa de desemprego subiu de 4,1% para 4,2%.

CHINA

Em Novembro, as vendas a retalho desapontaram, desacelerando de 4,8% para apenas 3,0%, abaixo do esperado (4,6%). A inflação foi apenas de 0,2%, demasiado próxima da deflação e um sinal adicional de debilidade do consumo, apesar dos estímulos prometidos e já concretizados.



- BCE corta taxas pela quarta vez

- Menor contracção da actividade em Dezembro

REINO UNIDO

Em Outubro, a economia do Reino Unido contraiu 0,1%, quando se esperava um ligeiro crescimento (0,1%), e tal como já tinha contraído no mês anterior.

ZONA EURO

O BCE cortou as taxas de juro pela quarta vez, estando mais confiante sobre a evolução da inflação. Para além disso, reviu em baixa ligeira as suas previsões de PIB e inflação (2,1% em 2025, quase igual à meta do BCE). Os mercados financeiros esperam que haja uma nova diminuição de taxas na reunião de 30 de Janeiro, com condições para novas descidas ao longo do ano.

Previsões do BCE para a zona euro

Indicador	2024	dif*	2025	dif*	2026	dif*	2027
PIB	0,8	-0,1	1,3	-0,2	1,5	-0,1	1,3
Inflação	2,4	-0,1	2,1	-0,1	1,9	0	1,2
Inflação subjacente	2,9	0	2,3	0	1,9	-0,1	2,1
Desemprego	6,5	-0,1	6,5	0	6,3	-0,2	6,1

* diferença face a Setembro.

Em Dezembro, a actividade na zona euro contraiu menos do que em Novembro, com deterioração na indústria mas melhoria nos serviços, que passaram de quebra para aumento dos negócios. A redução de actividade na indústria ocorre pelo 21º mês



consecutivo e atingiu a maior intensidade de 2024. As novas encomendas caíram pelo oitavo mês e o corte de emprego foi o mais intenso em quatro anos. Permaneceu a divergência entre países: a Alemanha e a França continuam em queda, por oposição às menores economias, que conseguiram o maior crescimento dos últimos seis meses.

Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



- Clima económico com novo máximo de quase seis anos

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Dezembro, o clima económico voltou a melhorar, apesar de já se encontrar num máximo de quase seis anos. Registou-se uma deterioração da confiança na indústria mas uma melhoria nos serviços, com um perfil semelhante ao da zona euro. A confiança na construção aumentou para um máximo de mais de vinte anos.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Confiança nos serviços melhorou novamente

SERVIÇOS

Em Dezembro, a confiança dos consumidores diminuiu, mas a confiança no comércio a retalho aumentou, tal como a confiança nos serviços, que voltou a registar o nível mais elevado desde Junho de 2022

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Confiança dos consumidores	-	-17,6	-16,5	-12,3	-14,1	-12,8	-14,7	-14,5	-15,7
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	4,0	3,4	1,9	5,4	5,0	4,5	8,8	
Confiança no comércio a retalho	-	0,5	2,1	2,0	-0,2	2,0	4,0	3,5	4,6
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	0,2	-8,4	-9,5	-9,4	6,9	10,3		
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	17,8	6,9	2,8	8,4	-1,5	4,1		
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	3,6	5,7	3,8	5,9	5,9	2,2		
Confiança nos serviços	-	1,8	-2,8	-0,2	-1,7	4,3	13,8	18,9	20,9
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	5,7	3,8	2,0	3,1	23,3	19,7	22,4	24,6

Fonte: ACAP, INE.



- Dormidas aceleraram

TURISMO

Em Novembro, as dormidas aceleraram de forma nítida, sobretudo no caso dos residentes, cujo aumento homólogo foi de 22,2%.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Proveitos no Turismo	tvh	3,4	15,5	12,7	7,2	7,8	12,0	9,9	
Dormidas	tvh	-4,3	7,5	4,8	2,1	3,8	2,4	2,5	9,8
Dormidas de residentes	tvh	-12,5	7,6	3,2	-2,4	4,6	-0,6	0,9	22,2
Dormidas de não residentes	tvh	-0,8	7,5	5,5	4,2	3,4	3,7	3,1	4,6

Fonte: INE.



- OPEP volta a adiar retoma de produção

ENERGIA

A OPEP voltou a adiar, desta feita de Janeiro para Abril de 2025, a retoma da sua produção. Os cortes de 2,2 milhões de barris por dia deverão ser sucessivamente revertidos até Setembro de 2026.

A 1 de Janeiro de 2025, foi interrompido o fornecimento de gás russo à UE, através da Ucrânia, que representava cerca de 5% das importações desta matéria-prima. O governo ucraniano não estava disponível para prolongar o contrato, que fornecia cerca de 6,5 mil milhões de dólares por ano à Rússia. Ainda que este fim fosse conhecido, é possível que haja algum impacto sobre os preços do gás natural.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Consumo de energia eléctrica	tvh	0,3	3,2	0,6	2,5	0,3	3,9	1,8	0,8
Preço da gasolina 95	€/l	1,809	1,766	1,717	1,733	1,694	1,657	1,693	1,695
Preço do gasóleo	€/l	1,621	1,563	1,551	1,581	1,534	1,532	1,562	1,577
Preço do gás natural	€/MWh	28,9	32,0	34,5	32,6	38,3	36,4	40,4	44,7
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	13,2	30,7	58,1	74,1	91,1	73,6	69,4	104,6

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação de 2024 fixou-se em 2,4%

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Dezembro, a inflação subiu de novo, de 2,5% para 3,0%, tal como a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados), de 2,6% para 2,8%. A inflação média anual de 2024 fixou-se nos 2,4%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Outubro, as exportações de bens subiram de forma muito significativa (17,1%), num contexto de grande volatilidade da taxa de variação nos meses precedentes, o que dificulta a leitura mensal. Ainda assim, registaram-se crescimento apreciáveis em



- Exportações de bens subiram de forma muito significativa

três dos últimos quatro meses, o que é favorável. Em termos de destino, registaram-se melhorias generalizadas, sendo de destacar o caso dos EUA, que voltaram a crescer fortemente, após dois meses de quedas muito expressivas. Em termos sectoriais, destacaram-se os aumentos das exportações dos Fornecimentos industriais (+16,8%) e de Material de transporte (+21,7%).

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Exportações - total	-13,6	15,2	-0,8	-4,1	23,7	-1,9	5,1	17,1
Espanha	-15,8	15,6	-5,8	-0,7	11,1	1,9	10,8	14,7
França	-16,2	5,8	-7,3	-11,8	1,4	-1,0	4,5	4,8
Alemanha	-9,6	23,3	4,0	-4,2	120,6	14,4	16,4	26,4
EUA	-15,8	26,5	16,1	47,9	50,6	-13,9	-43,7	25,2
Reino Unido	-18,3	33,3	-9,4	-17,5	8,2	-12,6	-6,3	5,0
Itália	-9,1	19,1	-3,3	4,6	11,1	-0,6	11,8	24,5
Países Baixos	-15,1	3,9	15,5	-3,8	-12,3	19,8	52,0	38,4
Bélgica	10,7	3,4	-6,6	-5,1	36,6	-16,8	-2,7	41,0
Angola	-43,5	-17,9	-20,1	-13,9	-16,1	-0,5	-0,2	10,3
Polónia	10,7	-5,5	14,3	-3,1	16,3	-22,3	25,6	1,3
Importações - total	-15,5	13,3	-3,6	-6,2	16,1	1,1	3,3	7,5
Import. sem combustíveis	-13,1	12,4	-4,3	-4,2	13,3	1,5	9,7	7,0
Importações combustíveis	-33,0	20,2	3,0	-21,5	42,5	-1,2	-38,4	11,4

Fonte: INE.

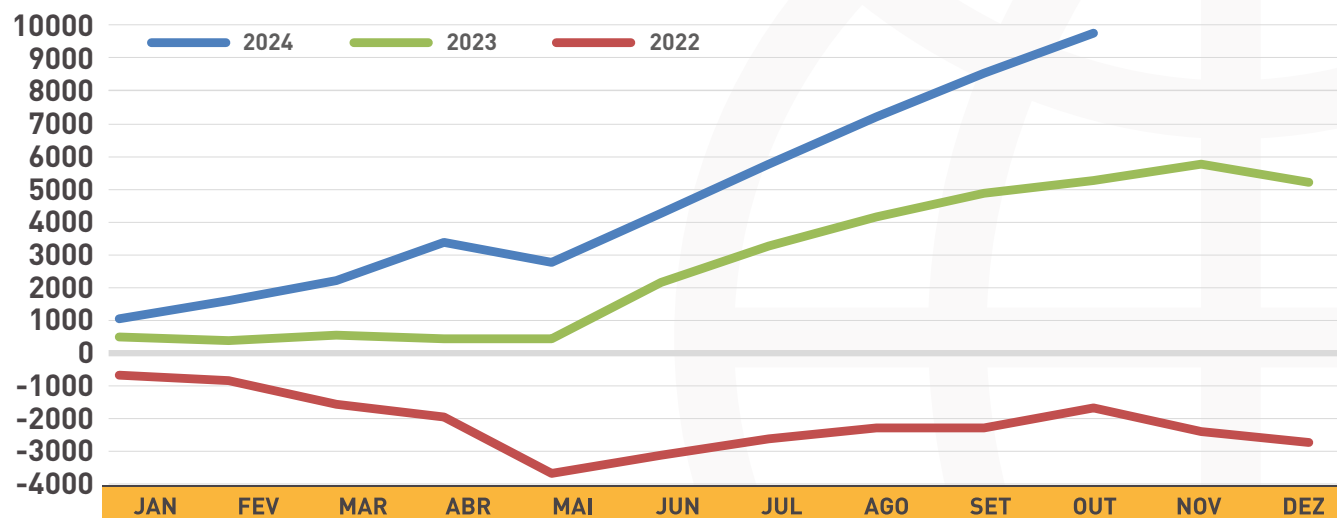


- Nova melhoria do excedente externo

CONTAS EXTERNAS

Até Outubro, a economia portuguesa registou um excedente externo de 9351 milhões de euros, quando no período homólogo o excedente tinha sido de 5055 milhões de euros. Verificou-se uma diminuição do défice da balança de bens, de 823 milhões de euros e um aumento do excedente da balança de serviços, de 1965 milhões de euros, sobretudo explicado pelo aumento de 1617 milhões de euros do saldo de viagens e turismo e 183 milhões de euros nos serviços de transporte.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.



- Sinais mistos

- PRR sem melhorias de execução

MERCADO DE TRABALHO

Em Novembro, o número de desempregados registados no IEFP subiu 3,3% em termos homólogos, para 322,5 milhares, mas o número de novos inscritos caiu 6,8%, enviando sinais mistos sobre o mercado de trabalho.

FUNDOS EUROPEUS

O valor de projectos aprovados subiu 217 milhões de euros para 20 316 milhões de euros (91% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 334 milhões para 6 129 milhões de euros (28% do total), continuando a não haver melhorias na execução. A Comissão Europeia já entregou a Portugal 11 396 milhões de euros, mas ainda só foram entregues 7 702 milhões de euros (incluindo os que ainda estão em intermediários), havendo quase 3,7 mil milhões de euros disponíveis para pagamentos que não estão a ser utilizados.

Em relação aos projectos destinados às empresas, não se registou qualquer avanço nos projectos aprovados, que se mantiveram nos 5812 milhões de euros, enquanto se verificou uma subida de 44 milhões de euros nos pagamentos para 2156 milhões de euros (37% do montante aprovado).



- Despesa corrente acima do orçamentado e investimento muito abaixo do previsto

- OE25 com riscos económicos

CONTAS PÚBLICAS

Até Novembro, o saldo orçamental registou um excedente de 2136 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa). A receita total desacelerou, tal como a receita corrente e a receita fiscal, ambas em linha com o orçamentado. A receita de IRS acentuou a queda, o IVA está abaixo do previsto, mas o IRC conseguiu compensar ambas. A despesa total continuou abaixo do orçamentado, mas com uma composição desfavorável: despesa corrente acima do antecipado e despesa de capital (incluindo investimento), muitíssimo abaixo do projectado.

O governo foi conservador na estimativa do PIB para 2025, tendo-a fixado em 2,0%, abaixo às de muitas outras instituições, incluindo o Banco de Portugal (2,2%). Por isso, justifica-se a expectativa de um excedente moderado este ano (0,3% do PIB, segundo o executivo). No entanto, os riscos económicos internacionais, sobretudo os associados a um eventual conflito comercial, poderão colocar aqueles valores em casa, com consequências directas negativas sobre a execução orçamental.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	OE24
Receita corrente	tvh	1,4	9,5	7,3	8,0	7,3	5,1	5,1
Receita fiscal	tvh	-6,8	7,2	3,0	5,3	3,9	2,6	2,3
IVA	tvh	-2,2	0,7	-1,3	1,7	2,6	2,2	4,3
IRS	tvh	5,0	0,9	-1,9	1,1	-1,8	-5,4	0,8
IRC	tvh	-66,5	36,0	26,4	23,5	16,5	15,4	-6,2
Contribuições SS	tvh	9,9	10,0	9,7	9,8	9,8	9,8	4,3
Receita de capital	tvh	-64,3	-61,1	-54,6	-51,7	-47,1	-44,4	-10,6
Receita total	tvh	-4,1	4,3	3,0	4,3	4,1	2,3	4,2
Despesa corrente	tvh	12,0	11,6	11,2	11,2	11,8	10,8	9,6
Pessoal	tvh	7,2	7,0	7,4	7,9	8,3	8,1	5,6
Bens e serviços	tvh	10,8	10,3	11,1	10,8	11,7	9,9	11,0
Juros	tvh	8,9	10,9	10,0	10,6	2,9	3,5	8,5
Transferências	tvh	15,6	14,4	13,4	12,9	14,9	13,2	7,5
Subsídios	tvh	-12,4	-8,2	-31,9	-7,7	-1,0	3,3	42,7
Investimento	tvh	2,5	3,6	2,7	0,7	5,0	5,4	51,4
Investimento SNS	tvh	23,4	15,5	11,1	7,1	4,0	0,3	122,3
Despesa total	tvh	11,2	11,3	10,9	11,1	11,8	10,4	12,6
Saldo orçamental	10 ⁶ €	-2731	1060	476	5705	3302	2136	-1 629

Fonte: DGO.



- Aceleração no 4º trimestre

PIB DO 4º TRIMESTRE DE 2024

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, abrandou no 2º trimestre, recuperou no 3º trimestre, acelerou em Outubro, recuou em Novembro e estabilizou em Dezembro. O clima económico, avaliado pelo INE, desacelerou ligeiramente no 3º trimestre (de 1,9 para 1,8), tendo subido fortemente no 4º trimestre (2,7 em média).

Indicador diário de actividade

Indicador	1T24	2T24	3T24	4T24	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
PIB (tvh)	1,4	1,6	1,9							
DEI	5,2	3,7	3,9	3,3	3,4	4,2	4,1	6,2	1,7	1,7

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

No 4º trimestre, o rendimento disponível das famílias aumentou com a alteração das tabelas de retenção do IRS e o pagamento extra das pensões, favorecendo o consumo privado, que já estava a dinamizar o PIB. As vendas de veículos ligeiros caíram 0,6% em termos homólogos no 2º trimestre, agravaram a queda no 3º trimestre (-4,1%), tendo recuperado muito no 4º trimestre (12,1%), indicando melhorias no final do ano.

No 3º trimestre, a taxa de poupança das famílias voltou a subir, de 10,1% para 10,7%, o valor mais elevado desde o 2º trimestre de 2010, se exceptuarmos o período da pandemia, em que o confinamento conduziu a poupanças forçadas. Como temos vindo a salientar, ainda que este aumento da poupança seja bem-vindo, ele limita a capacidade do consumo privado de estimular o PIB.



- Forum para a Competitividade estima uma aceleração do PIB no 4º trimestre de 0,2% para entre 0,2% e 0,5% em cadeia

- Riscos elevados em 2025

Em Novembro, a subida da prestação do crédito à habitação desacelerou pelo 14º mês consecutivo, de 3,1% para 1,8%, enquanto a taxa de juro média diminuiu pela décima vez, de 4,28% para 4,19%, com uma queda acumulada de 0,47 pontos percentuais.

O investimento tem estado fraco, mas terá melhorado no 4º trimestre, pelo menos no que respeita à construção, que tardava em beneficiar do PRR e da crise da habitação.

As exportações também estavam com um desempenho decepcionante, mas os dados de Outubro sugerem que terá havido alguma melhoria no último trimestre.

Assim, o Forum para a Competitividade estima uma aceleração do PIB no 4º trimestre de 0,2% para entre 0,2% e 0,5% em cadeia, a que corresponde uma variação homóloga entre 1,2% e 1,5%. Para o conjunto do ano, o PIB deverá crescer entre 1,5% e 1,6%, um pouco abaixo dos 1,8% projectados pelo governo.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Como referimos acima, os riscos para 2025 são elevados, embora o cenário central seja de optimismo, por não incorporar muitas destas possibilidades.

O BCE deverá continuar a baixar as suas taxas, em particular logo na primeira reunião do ano, a 30 de Janeiro.

A descida concomitante das Euribor deverá continuar a beneficiar quer as famílias quer as empresas portuguesas (em particular o seu investimento), constituindo um estímulo significativo, num ambiente desafiante.

Em termos conjunturais, as exportações têm estado fracas e a conjuntura internacional de 2025 é especialmente ingrata para retomar a trajectória para a meta de 50% do PIB.



- Forum para a Competitividade estima que o PIB de 2025 acelere para cerca de 2%, mas com grandes riscos proteccionistas

- Fraquezas principais são estruturais

Se tivermos a receada escalada proteccionista ainda pior, porque a economia portuguesa deverá sofrer por três vias: efeito directo sobre as nossas exportações para os EUA; efeito de debilidade dos nossos mercados de exportação, afectados pelas tarifas; efeito de resposta da China, que deverá tentar vender na UE o que não conseguir vender nos EUA, a preços muito competitivos, dificultando as nossas exportações.

Assim, o Forum para a Competitividade estima que o PIB de 2025 tenha uma ligeira aceleração para cerca de 2%, mas com grandes riscos, sobretudo dependentes de um eventual conflito comercial global.

Ainda assim, convém recordar que a economia portuguesa apresenta valores favoráveis nos principais indicadores: inflação, desemprego, crescimento, equilíbrio externo, contas públicas. As suas fraquezas são sobretudo estruturais: potencial de crescimento insuficiente, cerca de 2% quando deveria estar acima dos 3%; baixo investimento (19% do PIB), ainda abaixo da média histórica de 21% do PIB e da média da UE (22% do PIB); fraco crescimento da produtividade. São estas questões estruturais que deveriam merecer a atenção dos principais protagonistas.



**- Nato com intenções de
subir meta de despesa
para 3% do PIB**

3. TEMA EXTRA

AUMENTO DAS DESPESAS MILITARES

Pedro Braz Teixeira

Em Junho de 2025, deverá ter lugar uma cimeira da NATO, nos Países Baixos, em que deverá ser discutido, entre outros assuntos, o aumento da despesa militar. Nos encontros preparatórios fala-se na subida da meta da despesa dos actuais 2% do PIB para 2,5% do PIB no curto prazo e 3% do PIB em 2030.

Dada a actual contenção orçamental na generalidade das economias europeias, as novas metas deverão gerar dificuldades acrescidas nas contas públicas e tensões políticas significativas, pelo desafio de escolher entre sacrificar outras despesas ou aumentar impostos.

Dos 32 membros da NATO, 23 deverão atingir a meta dos 2% em 2024, um claro aumento face aos apenas seis em 2018.

De acordo com a informação prestada pela NATO⁴, em 2024, Portugal deverá gastar 1,55% do PIB em defesa, o sétimo mais baixo da organização, abaixo da média da NATO, de 2,71% do PIB, e dos 3,38% do PIB dos EUA. O nosso país pertence ao grupo de apenas nove países que não cumpre a meta da despesa militar.

⁴ https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2024/6/pdf/240617-def-exp-2024-en.pdf



O nosso país precisa sobretudo de mudar a estrutura da despesa militar, já que a percentagem em equipamento é de apenas 21,9%, pouco acima do limite mínimo de 20%. Já o peso em pessoal é muito elevado (58,6%), muito acima de Espanha (43,9%), França (38,6%), Alemanha (29,6%), Polónia (29,5%), Reino Unido (28,2%) e EUA (25,2%). Menos pessoal e mais equipamento deverá representar mais importações, não estimulando o nosso PIB.

Uma forma de contrariar esta tendência seria a exportação material militar, para responder ao forte aumento da procura europeia, perspectivada pelas novas metas da NATO.

Entretanto, Trump já veio exigir que a nova meta fosse de 5% do PIB, um valor que nem os EUA respeitam, quando este país tem exercido funções alargadas, como “polícia do mundo”. Poderá ser uma apenas referência negocial, mas sugere pressões fortes para aumento da despesa com as forças armadas.



- Fed baixa perspectiva de cortes

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA já só planeia fazer dois cortes em 2025 e nenhum nos anos posteriores, o que fez subir as taxas de juro de longo prazo.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
EUA	4,40	3,86	3,78	4,28	4,17	4,57
Alemanha	2,50	2,27	2,12	2,39	2,09	2,37

Fonte: Bloomberg

Apesar de já haver um novo governo francês, a dívida deste país continua com um risco elevado, devido à situação das suas contas públicas.

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

País	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
UE	56	47	50	46	44	37
França	80	72	80	74	81	83
Espanha	92	82	80	71	70	69
Itália	157	138	133	126	119	116
Portugal	75	60	58	41	45	48

Fonte: Bloomberg



- BCE manteve expectativas

O BCE diminuiu as suas taxas de juro em Dezembro, como esperado, mantendo-se as expectativas para 2025, o que conduziu a uma diminuição das Euribor de menor prazo, em linha com os cortes esperados.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
3 meses	3,71	3,51	3,33	3,06	2,93	2,71
6 meses	3,68	3,38	3,15	2,86	2,70	2,57
12 meses	3,58	3,11	2,77	2,55	2,46	2,46

Fonte: Bloomberg

- Dólar ganha força

A maior subida das taxas de juro norte-americanas conduziram a uma apreciação do dólar face à generalidade das moedas.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
EUR/USD	1,071	1,108	1,115	1,086	1,058	1,035
CAD/USD	0,731	0,742	0,740	0,718	0,714	0,695
GBP/USD	1,265	1,318	1,340	1,286	1,274	1,252
CHN/USD	7,299	7,096	7,002	7,126	7,249	7,335

Fonte: Bloomberg



- Estabilidade de preços

Apesar dos riscos geopolíticos continuarem muito intensos, registou-se uma relativa estabilidade dos preços da energia.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
Brent	86,4	79,9	71,8	73,2	72,9	74,6
Gás Natural	34,5	38,6	39,0	40,6	47,8	48,9
Ouro	2 327	2 521	2 635	2 744	2 643	2 625

Fonte: Bloomberg



**- S&P 500 valorizou
23% em 2024**

A reversão das chamadas “Trump trades” (investimentos a contar com a vitória de Trump) conduziu a perdas bolsistas, mas inferiores aos ganhos de Novembro. No conjunto do ano, o S&P 500 valorizou 23%, depois de já ter subido 24% em 2023.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
9-Jan	Comércio Internacional	Nov	
9-Jan	Vol. Negócios Serviços	Nov	
10-Jan	Vol. Negócios Indústria	Nov	
13-Jan	Inflação	Dez	
14-Jan	Produção da Construção	Nov	
14-Jan	Actividade turística	Nov	
28-Jan	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Dez	
29-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Dez	
29-Jan	Reserva Federal dos EUA		
30-Jan	PIB – Estimativa Rápida	4T	
30-Jan	Inquéritos de Conjuntura	Jan	
30-Jan	Reunião do BCE		Corte de taxas
31-Jan	Actividade turística – Estimativa Rápida	Dez	
31-Jan	Inflação – Estimativa Rápida	Jan	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

