



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 105
JANEIRO DE 2025

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 04.02.2025

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- O mais significativo das novas políticas dos EUA será o de colocarem em causa o padrão dos últimos 80 anos, em que, apesar de tudo, prevaleceu o direito sobre a força. Para além disso, deram início a um conflito comercial, com o México, o Canadá e a China, embora com suspensão de tarifas por um mês no caso dos dois primeiros.
- O BCE deverá diminuir as suas taxas de referências pela sexta vez na reunião de 6 de Março.
- Em Portugal, em Janeiro, a inflação diminuiu de 3,0% para 2,5%, em parte devido ao efeito de base associado ao fim da isenção de IVA.
- Em Novembro, as exportações de bens voltaram a cair, regressando à elevada volatilidade dos últimos meses.
- Em Dezembro, a taxa de desemprego caiu, de 6,6% para 6,4%, enquanto o emprego continuou a crescer a um ritmo significativo.
- Na reprogramação do PRR, os novos fundos atribuídos às empresas são de 383 milhões de euros, 26% do total de 1483 milhões de euros, o destino mais beneficiado, seguindo-se a Saúde (335 M€) e a Ciência (157 M€).
- O excedente orçamental de 0,3% do PIB em 2024 tem condições de ser cumprido. A despesa corrente respeitou no essencial o previsto, enquanto a despesa total foi abaixo do orçamentado, porque o investimento se ficou muito abaixo do projectado.
- A dívida pública baixou de 97,9% do PIB em 2023 para 95,3% do PIB em 2024, tendo diminuído de forma mais acentuada do que o governo tinha estimado (95,9% do PIB).
- No 4º trimestre, o PIB acelerou fortemente em cadeia (mais do que o esperado), de 0,3% para 1,5%, de que resultou uma melhoria homóloga, de 2,0% para 2,7%. No conjunto do ano, o PIB desacelerou de 2,5% em 2023 para 1,9% em 2024, ligeiramente acima da estimativa do governo (1,8%).
- O forte crescimento trimestral do PIB português do final do ano melhora muito a base para 2025, pelo chamado efeito “carry over”. A menos de uma mudança radical do cenário internacional (que não é impossível no actual quadro de incerteza), será fácil crescer acima dos 2% em 2025.
- A Comissão Europeia aprovou “Um novo plano para a prosperidade e a competitividade sustentáveis da Europa”, que pretende dar corpo às recomendações do Relatório Draghi. No entanto, define sete objectivos, o que parece um número excessivo para ser eficaz, revelando falta de foco.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerras	5
Previsões do FMI	5
EUA	7
China	7
Reino Unido	8
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	10
Serviços	11
Turismo	12
Energia	13
Inflação	14
Exportações de bens	15
Contas externas	17
Mercado de trabalho	18
Fundos europeus	18
Contas públicas	19
PIB do 4º trimestre de 2024	21
Próximos trimestres	22

3. TEMAS EXTRA

Novas políticas nos EUA	24
Plano para a prosperidade e a competitividade da UE	26

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Cessar fogo em Gaza

- Previsão central
estável, mas com riscos
divergentes

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRAS

Na véspera da tomada de posse de Trump, teve início uma trégua em Gaza, envolvendo a troca de reféns israelitas por prisioneiros palestinianos. Trata-se de uma fase favorável, mas o fim do conflito ainda não está garantido.

O novo presidente norte-americano aumentou o prazo para o fim da guerra na Ucrânia, de 24 horas para seis meses, um sinal que foi encarado com esperança pelos aliados, de que não terminaria rapidamente o seu apoio a esta causa.

PREVISÕES DO FMI

As previsões intercalares do FMI² mantêm genericamente os valores médios, mas com alguma recomposição: maior optimismo sobre os EUA e menor sobre outras geografias, em particular a zona euro. Em relação aos riscos, também são encarados como divergentes: poderá haver efeitos positivos nos EUA, mas sobretudo negativos nos restantes países.

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.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>



Tem que se sublinhar que o FMI não inclui quaisquer “hipóteses sobre potenciais alterações de políticas que estão actualmente em debate público”. O que quer dizer que, como as restantes instituições, não inclui os impactos de um provável conflito comercial.

Previsões do FMI, PIB

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



- Economia dos EUA mantém-se muito dinâmica

- Excedente comercial atingiu praticamente um bilhão (milhão de milhões) de dólares

EUA

Trump tem anunciado um conjunto muito alargado de novas políticas, que são detalhadas no primeiro Tema Extra deste documento.

Em Janeiro, a Reserva Federal decidiu, por unanimidade, manter as suas taxas de referência inalteradas. Também sinalizou que as taxas permaneceriam estáveis, até ter tempo de esclarecer o impacto das novas políticas (aumento das tarifas; redução de impostos e da burocracia; deportação em massa) sobre os seus esforços de baixar a inflação. Aquela decisão foi muito criticada por Trump, que queria uma forte diminuição das taxas de juro.

Em Dezembro, a taxa de inflação subiu, de 2,7% para 2,9%, como esperado, enquanto a inflação subjacente diminuiu de 3,3% para 3,2%. A criação de emprego foi de 256 mil, acima do esperado, e a taxa de desemprego diminuiu de 4,2% para 4,1%, sugerindo que a redução de taxas de referência será lenta.

CHINA

No 4º trimestre, a economia chinesa acelerou para 5,4%, conseguindo crescer 5,0% em 2024, em linha com o objectivo oficial, ligeiramente abaixo dos 5,2% de 2023. No entanto, as perspectivas para 2025 estão um pouco toldadas, quer pela debilidade da procura interna, quer pela guerra comercial com os EUA.

Aliás, em 2024, o excedente comercial atingiu praticamente um bilhão (milhão de milhões) de dólares, o que poderá estimular medidas adicionais por parte dos EUA.



- Estagnação no 4º trimestre

- Crescimento marginal em Janeiro

REINO UNIDO

Em Dezembro, a inflação britânica caiu de 2,6% para 2,5%, um valor menor do que o esperado, o que aumentou a probabilidade de um corte de taxas pelo Banco de Inglaterra na reunião de 6 de Fevereiro.

ZONA EURO

No 4º trimestre, o PIB da zona euro desacelerou em cadeia, de 0,4% para 0%, pior do que o esperado (0,1%). Destaque-se, pela negativa, a Irlanda (-1,3%), Alemanha (-0,2%) e França (-0,1%), e pela positiva, Portugal (1,5%), Espanha (0,8%) e Hungria (0,5%).

O BCE cortou as taxas de juro pela quinta vez, por unanimidade, com alguma preocupação em relação à estagnação da economia da zona euro, para além de preocupado com os riscos futuros. Em relação às tarifas, não sabem se o impacto será inflacionário ou deflacionário, mas será certamente negativo.

Os mercados financeiros esperam que haja uma nova diminuição de taxas na reunião de 6 de Março, com condições para mais duas descidas ao longo do ano.

Em Janeiro, a actividade na zona euro registou um crescimento marginal, o que já não acontecia desde Agosto. Os serviços mantiveram um desempenho positivo, embora ligeiramente menor do que no final do ano, enquanto a indústria conseguiu cair menos do que nos meses precedentes, alcançando o valor menos desfavorável desde Maio. As novas encomendas caíram pelo oitavo mês consecutivo enquanto o corte de emprego diminuiu pelo sexto mês, embora de forma limitada.



Indicadores da zona euro

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

Fonte: Eurostat, IHS Markit.



**- Clima económico
próximo do máximo**

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Janeiro, o clima económico caiu ligeiramente, mantendo-se muito próximo do máximo de quase seis anos. Registou-se uma nova deterioração da confiança na indústria, mas a confiança na construção aumentou para um novo máximo de mais de vinte anos.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Indicador de Clima Económico	-	1,8	1,6	1,6	2,1	2,5	2,8	2,9	2,8
Volume de Negócios na Indústria	tvh	1,6	-1,9	-0,7	2,3	2,2			
Produção industrial	tvh	-2,7	-3,9	-1,5	2,8	4,7	-2,2		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-6,0	-7,7	-5,8	-2,9	-3,7	-3,9	-4,7	-5,7
Índice de Produção na Construção	tvh	2,6	1,8	2,0	2,3	3,9	4,1		
Vendas de cimento	tvh	-5,1	9,6	-3,4	-0,7	8,5	-0,9	25,2	
Confiança na Construção	-	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-0,3	1,2	3,6	4,2
Custos na Construção	tvh	3,6	3,3	3,8	3,3	4,1	3,4		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Confiança dos consumidores com melhoria ligeira

SERVIÇOS

Em Janeiro, a confiança dos consumidores melhorou ligeiramente, enquanto a confiança no comércio a retalho diminuiu e a confiança nos serviços praticamente estabilizou.

Dados dos serviços

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

Fonte: ACAP, INE.



**- 80 milhões de
dormidas em 2024,
novo máximo histórico**

TURISMO

Em Dezembro, as dormidas desaceleraram, sobretudo no caso dos residentes, cujo resultado de Novembro tinha sido atípico. No conjunto do ano, registaram-se 80,3 milhões de dormidas, um novo máximo histórico e uma subida de 4,0% face a 2023; as dormidas de residentes aumentaram 2,4% enquanto as de não residentes, que representam 70% do total, subiram 4,8%.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Proveitos no Turismo	tvh	15,5	12,7	7,2	7,8	12,0	9,9	16,7	
Dormidas	tvh	7,5	4,8	2,1	3,8	2,4	2,5	9,8	2,9
Dormidas de residentes	tvh	7,6	3,2	-2,4	4,6	-0,6	0,9	22,2	0,6
Dormidas de não residentes	tvh	7,5	5,5	4,2	3,4	3,7	3,1	4,6	4,4

Fonte: INE.



- Trump com pressão contraditória sobre os mercados de energia

ENERGIA

Trump insistiu na promessa eleitoral de aumentar a produção de energia dos EUA (“drill, baby, drill...”), mas vários bancos de investimento consideram que Wall Street irá continuar a desaprovar investimentos significativos, travando aquela iniciativa.

Aliás, de forma contraditória, o novo presidente dos EUA também fez pressão para a OPEP baixar os preços do petróleo, o que diminuirá as condições de rentabilidade da produção em geral.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Consumo de energia eléctrica	tvh	3,2	0,6	2,5	0,3	3,9	1,8	0,8	0,2
Preço da gasolina 95	€/l	1,766	1,717	1,733	1,694	1,657	1,693	1,695	1,708
Preço do gasóleo	€/l	1,563	1,551	1,581	1,534	1,532	1,562	1,577	1,598
Preço do gás natural	€/MWh	32,0	34,5	32,6	38,3	36,4	40,4	44,7	45,2
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	30,7	58,1	74,1	91,1	73,6	69,4	104,6	111,5

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Clara redução da inflação em Janeiro

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Janeiro, a inflação diminuiu de 3,0% para 2,5%, em parte devido ao “efeito de base associado ao fim da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais e ao aumento de preços da electricidade”, verificados em Janeiro de 2024. Por seu turno, a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) abrandou de 2,8% para 2,6%, enquanto a inflação média estabilizou nos 2,4%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

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

Fonte: Eurostat, INE.

Na zona euro, a inflação subiu de 2,4% para 2,5%, enquanto a inflação subjacente estabilizou nos 2,7% e a dos serviços baixou ligeiramente, de 4,0% para 3,9%.



- Exportações de bens voltaram a cair

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Novembro, as exportações de bens voltaram a cair, regressando à elevada volatilidade dos últimos meses. Em termos de destino, assinala-se a disparidade da forte queda para França e da subida para a Alemanha, embora ambas estas economias estejam em queda. Em termos sectoriais, destacaram-se a diminuição das exportações de Material de transporte (-10,0%) e a de Máquinas e outros bens de capital (-7,7%).

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

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

Fonte: INE.



A estimativa rápida do Comércio Internacional de bens do 4º trimestre de 2024 aponta para uma desaceleração homóloga das exportações nominais (de 9,7% para 4,1%) e das importações (de 7,0% para 5,1%). “No entanto, é importante referir que estas variações refletem, tal como aconteceu no trimestre anterior, acréscimos nas transações de bens com vista a ou na sequência de trabalhos por encomenda, sem mudança de propriedade, embora de menor magnitude” (INE).

Para 2025, as empresas exportadoras perspectivam um acréscimo nominal de 4,6% nas suas exportações de bens. “Por Grandes Categorias Económicas (CGCE), o maior acréscimo é esperado nas exportações de Material de transporte e acessórios (+7,2%), seguindo-se os Fornecimentos industriais não especificados noutra categoria (+6,9%)” (INE).

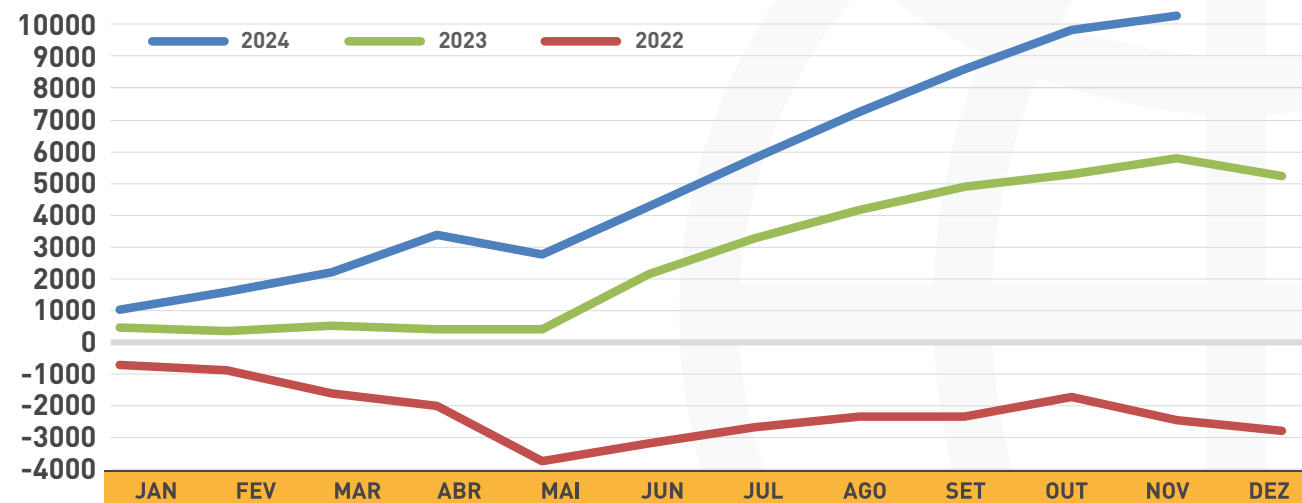


- Melhoria adicional do excedente externo

CONTAS EXTERNAS

Até Novembro, a economia portuguesa registou um excedente externo de 9767 milhões de euros, quando no período homólogo o excedente tinha sido de 5536 milhões de euros. Manteve-se a estrutura da melhoria, com uma diminuição do défice da balança de bens (815 milhões de euros) e um aumento do excedente da balança de serviços (2113 milhões de euros), sobretudo explicado pelo aumento no saldo de viagens e turismo (1670 milhões de euros) e nos serviços de transporte (252 milhões de euros).

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.



- Queda do desemprego

- Empresas beneficiadas na reprogramação do PRR

MERCADO DE TRABALHO

Em Dezembro, a taxa de desemprego caiu, de 6,6% para 6,4%, enquanto o emprego continuou a crescer a um ritmo significativo (1,4%), ligeiramente mais intenso do que no mês anterior.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Taxa de desemprego	%	6,5	6,5	6,4	6,5	6,6	6,6	6,4
Desempregados	milhares	348,7	349,3	345,2	355,0	358,9	359,5	352,4
Subutilização do trabalho	%	11,0	11,0	10,8	10,9	10,9	10,9	10,9
Emprego	tvh	2,0	0,9	1,4	1,5	1,5	1,3	1,4

Fonte: INE.

FUNDOS EUROPEUS

Na reprogramação do PRR, os novos fundos atribuídos às empresas são de 383 milhões de euros, 26% do total de 1483 milhões de euros, o destino mais beneficiado, seguindo-se a Saúde (335 M€) e a Ciência (157 M€). Esta proposta ainda aguarda aprovação da Comissão Europeia.

O valor de projectos aprovados subiu 514 milhões de euros para 20 830 milhões de euros (94% do PRR), enquanto os pagamentos a Beneficiários Directos e Finais subiram apenas 349 milhões para 6 478 milhões de euros (29% do total), continuando a não haver melhorias na execução.



- Despesa corrente em linha com o orçamentado mas investimento muito abaixo do previsto

Em relação aos projectos destinados às empresas, registou-se uma subida de 160 milhões de euros nos projectos aprovados, que alcançaram os 5 972 milhões de euros, enquanto se verificou uma subida de 119 milhões de euros nos pagamentos para 2 275 milhões de euros (38% do montante aprovado).

CONTAS PÚBLICAS

Em 2024, o saldo orçamental registou um excedente de 354 milhões de euros em contabilidade pública (numa óptica de caixa), cerca de 0,1% do PIB, o que sugere que o excedente de 0,3% do PIB estimado em contabilidade nacional tem condições de ser cumprido. No final do ano, a receita total acelerou, tal como a receita corrente e a receita fiscal. No conjunto do ano, a receita corrente foi ligeiramente melhor do que o orçamentado, enquanto a receita de capital ficou muito abaixo do previsto (menos 2,2 mil milhões de euros), impedindo a receita total de alcançar o nível esperado. A receita de IRC foi acima do esperado, enquanto a de IRS teve a evolução oposta. A despesa corrente respeitou no essencial o previsto, enquanto a despesa total foi abaixo do orçamentado, porque o investimento se quedou muito abaixo do projectado.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni.	Jun	Ago	Set	Out	Nov	Dez	OE24
Receita corrente	tvh	1,4	7,3	8,0	7,3	5,1	5,3	5,1
Receita fiscal	tvh	-6,8	3,0	5,3	3,9	2,6	3,0	2,3
IVA	tvh	-2,2	-1,3	1,7	2,6	2,2	2,7	4,3
IRS	tvh	5,0	-1,9	1,1	-1,8	-5,4	-5,1	0,8
IRC	tvh	-66,5	26,4	23,5	16,5	15,4	17,7	-6,2
Contribuições SS	tvh	9,9	9,7	9,8	9,8	9,8	9,7	4,3
Receita de capital	tvh	-64,3	-54,6	-51,7	-47,1	-44,4	-43,5	-10,6
Receita total	tvh	-4,1	3,0	4,3	4,1	2,3	2,5	4,2
Despesa corrente	tvh	12,0	11,2	11,2	11,8	10,8	9,5	9,6
Pessoal	tvh	7,2	7,4	7,9	8,3	8,1	7,9	5,6
Bens e serviços	tvh	10,8	11,1	10,8	11,7	9,9	7,5	11,0
Juros	tvh	8,9	10,0	10,6	2,9	3,5	3,7	8,5
Transferências	tvh	15,6	13,4	12,9	14,9	13,2	12,6	7,5
Subsídios	tvh	-12,4	-31,9	-7,7	-1,0	3,3	4,1	42,7
Investimento	tvh	2,5	2,7	0,7	5,0	5,4	40,3	51,4
Investimento SNS	tvh	23,4	11,1	7,1	4,0	0,3	-1,1	122,3
Despesa total	tvh	11,2	10,9	11,1	11,8	10,4	9,2	12,6
Saldo orçamental	10 ⁶ €	-2731	476	5705	3302	2136	354	-1 629

Fonte: DGO.

A dívida pública baixou de 97,9% do PIB em 2023 para 95,3% do PIB em 2024, tendo diminuído de forma mais acentuada do que o governo tinha estimado (95,9% do PIB).



- PIB acelera mais do que o esperado

O Conselho da União Europeia aprovou 21 planos orçamentais de médio prazo entregues pelos Estados-membros, entre os quais o de Portugal. Foi recomendado que o nosso país consiga que a despesa líquida não exceda os máximos estabelecidos.

PIB DO 4º TRIMESTRE DE 2024

No 4º trimestre, o PIB acelerou fortemente em cadeia (mais do que o esperado), de 0,3% para 1,5%, de que resultou uma melhoria homóloga, de 2,0% para 2,7%. No conjunto do ano, o PIB desacelerou de 2,5% em 2023 para 1,9% em 2024, ligeiramente acima da estimativa do governo (1,8%). A variação em cadeia do 3º trimestre foi revista em alta de 0,2% para 0,3%.

O bom resultado do 4º trimestre ficou a dever-se ao consumo privado, já que o investimento diminuiu, reflectindo “sobretudo o contributo negativo da Variação de Existências associado em grande medida ao comportamento dos fluxos de comércio internacional.” Para além disso, registou-se um contributo positivo da procura externa líquida, após ter sido negativo nos dois trimestres anteriores, porque as importações diminuíram em cadeia no 4º trimestre. Como é evidente, esta redução trimestral das importações, sobretudo num contexto de forte aumento do PIB, é um fenómeno muito pontual, que também ajudou aos bons valores do final do ano.



- Abrandamento no início de 2025

- Começou o temido conflito comercial

PRÓXIMOS TRIMESTRES

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, estabilizou entre o 3º trimestre e o 4º trimestre, ao contrário do PIB, tendo abrandado de forma muito significativa em Janeiro. O clima económico, avaliado pelo INE, acelerou de forma muito acentuada do 3º ao 4º trimestre (de 1,8 para 2,7 em média), tendo abrandado também em Janeiro, mas de forma apenas ligeira. Reforça-se assim a ideia de um início do ano mais fraco do que o final de 2024.

Indicador diário de actividade

Indicador	1T24	2T24	3T24	4T24	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
PIB (tvh)	1,4	1,6	2,0	2,7						
DEI	4,0	2,6	2,8	2,8	3,0	3,1	5,3	1,0	2,2	0,3

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

Trump deu início a uma guerra comercial com alguns dos seus principais parceiros, o Canadá, o México e a China, embora tenha adiado as tarifas sobre os dois primeiros por um mês. A UE ainda não foi alvo de tarifas adicionais, mas poderão surgir, para além de que todo este ambiente não deverá ser favorável ao crescimento, mesmo que as tarifas finais não sejam tão elevadas como o inicialmente previsto. Resta acrescentar que o cenário de uma escalada proteccionista, o pior cenário, também não está excluído.

Em suma, o ambiente internacional está difícil, a que se soma uma economia da zona euro que, ainda antes destes eventos, tem revelado alguma fraqueza e sucessivas



revisões em baixa do crescimento, sobretudo nas suas duas maiores economias, a Alemanha e a França.

As descidas de taxas de juro pelo BCE deverão contribuir para amenizar estes efeitos, mas de forma parcial, até por parecer que se está a chegar ao fim dos cortes, faltando mais três cortes, o próximo dos quais em Março.

O forte crescimento trimestral do PIB português do final do ano melhora muito a base para 2025, pelo chamado efeito “carry over”. Se não houvesse qualquer crescimento em todos os trimestres de 2025, ainda assim, o crescimento do ano seria de 1,3%. Um crescimento trimestral muito modesto de 0,3% já daria um aumento do PIB de 2,1% no corrente ano. Ou seja, a menos de uma mudança radical do cenário internacional (que não é impossível no actual quadro de incerteza), será fácil crescer acima dos 2% em 2025.



- Novas políticas colocam em causa o padrão dos últimos 80 anos

3. TEMA EXTRA

NOVAS POLÍTICAS NOS EUA

Pedro Braz Teixeira

O mais significativo das novas políticas dos EUA será o de colocarem em causa o padrão dos últimos 80 anos, em que, apesar de tudo, prevaleceu o direito sobre a força. Isto poderá revelar-se especialmente negativo para a segurança da Europa. Segue-se um resumo dos principais temas.

Política comercial

Em Fevereiro, o presidente dos EUA lançou tarifas de 25% sobre as importações do México e Canadá, com a excepção de produtos energéticos, para além de uma tarifa adicional de 10% sobre as importações da China.

Os novos impostos sobre os produtos mexicanos e canadianos foram muito mal recebidos pelas associações empresariais dos EUA. Entretanto, as tarifas sobre o vizinho do Sul foram suspensas por um mês, ficando dependentes de negociações a ocorrer entretanto. Quanto ao Canadá, ameaçou retaliar com tarifas de 25% sobre 107 mil milhões de dólares de exportações dos EUA para o seu país, mas também conseguiu um adiamento por 30 dias.

A China retaliou com tarifas entre 10% e 15% sobre produtos energéticos e equipamento agrícola. Também abriu um processo contra a Google, por práticas anti-concorrenciais. Está agendado um diálogo entre os líderes dos dois países, que ainda poderão evitar ou moderar estas medidas.



- A UE ainda não foi alvo de tarifas

Em relação à UE, ainda não há decisões. Trump tinha exigido a redução do défice bilateral com a UE, através da compra maciça de petróleo e gás dos EUA, condições que não deverão ser difíceis de cumprir, para além de fazerem sentido, económico e estratégico para a Europa. No entanto, continuamos a recordar que o conflito comercial entre os EUA e a China poderá ter consequências indirectas nefastas para os países europeus.

Produção de energia

Como já vimos, há dois objectivos contraditórios: baixar o preço do petróleo e aumentar a produção dos EUA.

Impostos

No discurso de posse, Trump ameaçou retaliar contra os países que lancem impostos “discriminatórios” sobre as multinacionais norte-americanas.

NATO

Em relação à NATO, o novo inquilino da Casa Branca fez a exigência de subida da meta de despesa militar para 5% do PIB, que nem os EUA cumprem, mas não há novidades sobre eventuais negociações, sobretudo sobre o mais importante, que é o calendário almejado.



- Trump ameaça aliado da NATO

- Este novo plano tem demasiados objectivos

Integridade territorial dos países

Trump ameaçou colocar em causa a integridade territorial da Dinamarca (via Gronelândia) e do Panamá. O primeiro caso poderá ser especialmente delicado, dado que se trata de um conflito entre dois membros da NATO. Para já, teremos que aguardar, mas não é uma boa notícia.

Imigração

Começaram a concretizar-se as promessas de conter a imigração e até de deportar os ilegais. Uma consequência menos referida é que isso poderá aumentar a pressão migratória da América Latina para a Europa.

PLANO PARA A PROSPERIDADE E A COMPETITIVIDADE DA UE

A Comissão Europeia aprovou “Um novo plano para a prosperidade e a competitividade sustentáveis da Europa”³, que pretende dar corpo às recomendações do Relatório Draghi.

Começa por definir sete objectivos, o que parece um número excessivo para ser eficaz, revelando falta de foco:

- Facilitar a actividade empresarial para fomentar o crescimento económico.
- Um Pacto da Indústria Limpa para apoiar as indústrias competitivas da UE e criar empregos de qualidade.

³ https://commission.europa.eu/priorities-2024-2029/competitiveness_pt



- Uma economia mais circular e resiliente para favorecer a transição para práticas de produção e consumo mais sustentáveis.
- Aumentar a produtividade através da difusão das tecnologias digitais para reforçar a competitividade da UE e colocá-la na linha da frente da inovação no domínio da IA.
- Colocar a investigação e a inovação no centro da nossa economia.
- Intensificar o investimento para acelerar a transição ecológica, digital e social.
- Colmatar as lacunas em matéria de competências e de mão de obra para melhorar as carreiras profissionais das pessoas e a competitividade económica.

Para reforçar a competitividade, a Comissão irá “introduzir uma Bússola para a Competitividade a fim de colmatar o défice de inovação, descarbonizar e aumentar a segurança”; “completar o mercado único em setores-chave para permitir a expansão das empresas”; “reduzir os encargos administrativos e as obrigações de comunicação de informações em pelo menos 25 % e, no caso das PME, em pelo menos 35 %”; “realizar testes de esforço ao acervo da UE e apresentar propostas para simplificar e codificar a legislação, a fim de eliminar sobreposições e contradições, mantendo simultaneamente padrões elevados”; “propor um novo estatuto jurídico à escala da UE destinado a ajudar as empresas inovadoras a crescer”; “criar um novo controlo das PME e da competitividade para ajudar a evitar encargos administrativos desnecessários”, entre um conjunto de outras propostas.

Resta saber em que medida estas propostas serão aprovadas e qual o seu impacto. No entanto, o facto de não haver novos montantes para concretizar toda esta ambição recomenda alguma moderação no optimismo.



- Reserva Federal não se compromete

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA espera para ver que medidas o novo presidente irá tomar, mantendo a intenção de dois cortes de taxas este ano.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
EUA	4,40	3,78	4,28	4,17	4,57	4,54
Alemanha	2,50	2,12	2,39	2,09	2,37	2,46

Fonte: Bloomberg

O diferencial de taxas face à Alemanha atingiu mínimos, com subida das taxas de longo prazo naquele país, com perspectiva de uma agenda de crescimento, com maior investimento e maior dívida pública.



**- BCE deve cortar taxas
mais três vezes em
2025**

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

País	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
UE	56	50	46	44	37	31
França	80	80	74	81	83	75
Espanha	92	80	71	70	69	61
Itália	157	133	126	119	116	109
Portugal	75	58	41	45	48	42

Fonte: Bloomberg

Com as sucessivas reduções de taxas do BCE, as Euribor prosseguem a sua trajectória descendente.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
3 meses	3,71	3,33	3,06	2,93	2,71	2,59
6 meses	3,68	3,15	2,86	2,70	2,57	2,59
12 meses	3,58	2,77	2,55	2,46	2,46	2,52

Fonte: Bloomberg



- Euro recupera parcialmente

Após as fortes quedas dos últimos meses, o euro recuperou ligeiramente face ao dólar, mas manteve-se próximo de mínimos.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
EUR/USD	1,071	1,115	1,086	1,058	1,035	1,036
CAD/USD	0,731	0,740	0,718	0,714	0,695	0,688
GBP/USD	1,265	1,340	1,286	1,274	1,252	1,240
CHN/USD	7,299	7,002	7,126	7,249	7,335	7,322

Fonte: Bloomberg

- Preço do petróleo contraria Trump

Apesar das pressões de Trump sobre a OPEP, registou-se uma subida do preço do petróleo, quer devido à ameaça de tarifas sobre o Canadá, quer devido à promessa de aumentar as reservas estratégicas daquele produto.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
Brent	86,4	71,8	73,2	72,9	74,6	76,8
Gás Natural	34,5	39,0	40,6	47,8	48,9	53,2
Ouro	2 327	2 635	2 744	2 643	2 625	2 798

Fonte: Bloomberg



- Tecnológicas em perda

A novidade da DeepSeek fez grandes estragos sobre as cotações das empresas tecnológicas, mas não impedindo um bom desempenho das restantes, em particular das europeias.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
5-Fev	Estatísticas do Emprego	4T	
10-Fev	Comércio Internacional	Dez	
10-Fev	Vol. Negócios Indústria	Dez	
11-Fev	Vol. Negócios Serviços	Dez	
11-Fev	Produção da Construção	Dez	
12-Fev	Inflação	Jan	
14-Fev	Actividade turística	Dez	
26-Fev	Inquéritos de Conjuntura	Fev	
28-Fev	PIB	4T	
28-Fev	Actividade turística – Estimativa Rápida	Jan	
28-Fev	Inflação – Estimativa Rápida	Fev	
3-Mar	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Jan	
3-Mar	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Jan	
6-Mar	Reunião do BCE		Corte de taxas
19-Mar	Reserva Federal dos EUA		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

