



Sumário Executivo

No **terceiro trimestre de 2023**, a economia portuguesa deverá ter **contraído 0.3% em cadeia**, o que corresponderia a um crescimento de **1.7% em termos homólogos**. Esta estimativa encerra uma enorme incerteza já que a variabilidade da inflação entre trimestres introduz dificuldades acrescidas na estimativa das variações reais entre trimestres consecutivos. A **zona euro** deverá também ter **contraído 0.3% em cadeia**, correspondendo a uma **queda de 0.2% em termos homólogos**, pelo que a inflação e a subida das taxas de juro começam a penalizar a atividade económica, embora sem o aumento, ainda, do desemprego.

Em Portugal, a **inflação média** do terceiro trimestre foi de **3.5%**, mas a inflação homóloga foi mais elevada em agosto e setembro. A média anual da inflação é revista em baixa para **4.6% em 2023**. A inflação subjacente continua elevada com uma taxa homóloga de 5.9% em setembro.

A **política monetária** do BCE deverá contribuir para uma redução da inflação na zona euro e em Portugal, mas o BCE já empurrou para 2025 o momento em que a inflação poderá regressar à meta de 2% de forma persistente, quando as taxas diretas estão agora no intervalo entre 4.0% e 4.75%, valores próximos do que seria a média histórica. A instabilidade dos sistemas financeiros americano e europeu tornou mais difícil antecipar a evolução da política monetária. Assim, a Fed e o BCE ver-se-ão confrontados com a tentação de tolerar taxas de inflação acima de 3% durante mais tempo para evitar causar dificuldades excessivas à sustentabilidade dos balanços dos bancos que regulam. Por outro lado, alguns pensam que a subida das taxas de juro já pode ser suficiente para provocar uma quebra rápida da inflação. Em síntese, um cenário de grande incerteza.

O ponto central da estimativa de **crescimento da economia portuguesa é revisto em baixa para 2.1% em 2023**, fruto da base mais exigente de 2022 (correção em alta dos dados das contas nacionais pelo INE) e não tanto de uma deterioração adicional da conjuntura. O crescimento tendencial da economia continua frágil e poderá haver correções técnicas que deem origem a contrações em cadeia, tal como se vislumbra para o terceiro trimestre. Os fatores mais relevantes continuam a ser a inflação elevada e taxas de juro crescentes, a que se junta agora um provável agravamento da disponibilidade de crédito. O consumo privado e o investimento parecem continuar com uma dinâmica frágil.

Para **2024 e 2025**, os novos pontos centrais para o crescimento anual são, respetivamente, de **1.0% e 1.5%**, refletindo os efeitos adversos que a pandemia poderá ter tido no crescimento potencial da economia portuguesa, bem como os custos da inflação e das taxas de juro elevadas. O crescimento de 2024 é prejudicado por um efeito base desfavorável resultante do crescimento invulgarmente elevado no primeiro trimestre de 2023, embora o INE possa vir a alisar este dado. A **economia da zona euro** deverá ter um comportamento pior, com o ponto central do crescimento do PIB de **0.4% em 2023**. Mantém-se, assim, o risco de uma recessão suave. As dificuldades do sistema financeiro são um risco novo que condiciona a velocidade com que o BCE conseguirá domesticar a inflação sem causar danos nesse sistema. A forte subida das taxas de juro implícitas na dívida soberana de médio e longo prazo é um desafio para o sistema bancário e reguladores. De forma inesperada, surgiram **novos riscos geopolíticos** com consequências incertas na conjuntura. Em Portugal, o **desemprego** mantém-se em valores historicamente baixos com 6.0% no terceiro trimestre e 6.4% em termos anuais, pelos que riscos para o mercado de trabalho vislumbrados no final do segundo trimestre não se materializaram.

O **Orçamento do Estado 2024** antevê um crescimento do PIB de 1.5% e um excedente orçamental de 0.2% após 0.8% em 2023. O rácio da dívida poderá abandonar o patamar dos 100% do PIB.

Previsões do Católica Lisbon Forecasting Lab – NECEP

| Região | Indicador | 2023 2T ^{a)} | 2023 3T | 2022 | Cenários 2023 (var. anual %) | | |
|--------------|-------------------------------|--------------------------|-------------------|------|------------------------------|---------|----------|
| | | | | | Pessimista | Central | Otimista |
| Portugal | PIB (variação em cadeia) | 0.0 | -0.3 | - | - | - | - |
| | PIB (variação homóloga/anual) | 2.5 | 1.7 | 6.8 | 1.7 | 2.1 | 2.5 |
| | Taxa de desemprego (%) | 6.1 | 6.0 | 6.0 | 6.5 | 6.4 | 6.3 |
| | Taxa de inflação (%) | 3.4 ^{b)} | 3.6 ^{b)} | 7.8 | - | 4.6 | - |
| Zona Euro | PIB (variação em cadeia) | 0.1 | -0.3 | - | - | - | - |
| | PIB (variação homóloga/anual) | 0.5 | -0.2 | 3.5 | 0.1 | 0.4 | 0.7 |
| | Taxa de inflação (%) | 5.5 ^{b)} | 4.3 ^{b)} | 8.4 | 5.7 | 5.5 | 5.3 |

a) Valores oficiais (INE/Eurostat); b) Variação homóloga no final do trimestre.