



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 69
JANEIRO DE 2022

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.01.2022

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- O FMI reviu em clara baixa as estimativas para 2022, para as principais economias, apenas parcialmente compensadas por algum maior optimismo para 2023, devido a: variante Ómicron do Covid-19, as dificuldades e estrangulamentos na oferta e a inesperada inflação mais elevada.
- A Reserva Federal dos EUA abriu a porta a mais de três subidas de taxa de juro em 2022, devendo salientar-se que o mercado já descontou, por completo, cinco aumentos.
- No 4º trimestre, a economia da zona euro desacelerou fortemente, de 2,3% para 0,3% em cadeia, com um forte impacto da Alemanha, que sofreu mesmo uma queda, mas também de França e Itália. Ainda assim, conseguiu regressar ao nível pré-pandemia.
- Desde finais de Dezembro, que o número de novos casos de Covid em Portugal ultrapassou a média da UE, ambos numa trajectória de forte subida, ultrapassando – em muito – todos os máximos anteriores da pandemia.
- Em termos sectoriais, houve alguma capacidade de ver um pouco para lá das restrições do início do ano. Assim, registou-se uma melhoria da confiança dos consumidores e da construção. No entanto, houve uma quebra das perspectivas na indústria e, muito forte, no caso dos serviços.
- Em Dezembro, a taxa de desemprego diminuiu, de 6,3% para 5,9%, abaixo do limite inferior das estimativas de taxa natural de desemprego (entre 6% e 7%), reforçando as indicações de pleno emprego.
- No 4º trimestre, as restrições então decididas conduziram a um abrandamento da actividade, tendo o PIB desacelerado de 2,9% para 1,6%. As revisões dos dados dos 1º e 2º trimestre fizeram que, no conjunto do ano, se registasse um crescimento de 4,9%, ligeiramente acima do esperado.
- Com os valores revistos, Portugal terá terminado o ano de 2021 com o PIB ainda 1,5% abaixo do nível pré-pandemia, do 4º trimestre de 2019, ao contrário do que se passou na zona euro.
- Com o confinamento que se prolongou nos primeiros dias de Janeiro, houve um claro enfraquecimento da actividade, com alguma recuperação no final do mês.
- Até 2021, Portugal teve a segunda recuperação mais atrasada da UE. A manterem-se as políticas em vigor, só em 2028 é que o nosso país regressaria à trajectória em que se encontrava antes da pandemia. Ou seja, temos um grave problema de crescimento e é imperioso que o próximo governo consiga um apoio parlamentar alargado sempre que estiverem em causa alterações estruturais que permitam sair da estagnação das últimas duas décadas.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Previsões do FMI	5
EUA	7
China	7
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	9
Indústria e construção	10
Serviços	11
Turismo	12
Energia	13
Inflação	14
Mercado de trabalho	15
Exportações	16
Contas externas	17
Execução do PRR	18
PIB do 4º trimestre de 2021	19
Próximos trimestres	20

3. TEMA EXTRA

Atraso na recuperação	21
-----------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Menor optimismo para 2022

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

PREVISÕES DO FMI

No seu relatório de Janeiro sobre as maiores economias do mundo (onde Portugal não se inclui), o FMI revê em clara baixa as estimativas para 2022, apenas parcialmente compensadas por algum maior optimismo para 2023. As principais razões para o menor optimismo são: a variante Ómicron do Covid-19, as dificuldades e estrangulamentos na oferta e a inesperada inflação mais elevada. Para além disso, salienta a elevada incerteza, com os riscos dominantes a apresentarem-se negativos. Registe-se o caso de Espanha, o nosso maior parceiro comercial, que deve sofrer mais do que a zona do euro no corrente ano, mas que deve mais do que recuperar esse desvio em 2023.

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/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>



- Portugal ainda não recuperou da pandemia

Previsões do FMI, PIB, 2020-2023

País	2020	2021	2022	2023	Diferença face a Outubro	
					2022	2023
Mundo	-3,1	5,9	4,4	3,8	-0,5	0,2
Economias avançadas	-4,5	5,0	3,9	2,6	-0,6	0,4
EUA	-3,4	5,6	4,0	2,6	-1,2	0,4
Zona Euro	-6,4	5,2	3,9	2,5	-0,4	0,5
Alemanha	-4,6	2,7	3,8	2,5	-0,8	0,9
França	-8,0	6,7	3,5	1,8	-0,4	0,0
Itália	-8,9	6,2	3,8	2,2	-0,4	0,6
Espanha	-10,8	4,9	5,8	3,8	-0,6	1,2
Japão	-4,5	1,6	3,3	1,8	0,1	0,4
Reino Unido	-9,4	7,2	4,7	2,3	-0,3	0,4
Outras economias	-2,0	6,5	4,8	4,7	-0,3	0,1
China	2,3	8,1	4,8	5,2	-0,8	-0,1
Índia	-7,3	9,0	9,0	7,1	0,5	0,5
Brasil	-3,9	4,7	0,3	1,6	-1,2	-0,4



- Fed abriu a porta a mais subidas de taxas de juro

- Desaceleração no 4º trimestre

EUA

A Reserva Federal dos EUA abriu a porta a mais de três subidas de taxa de juro em 2022, devendo salientar-se que o mercado já descontou, por completo, cinco aumentos, admitindo-se até que haja subidas em todas as restantes sete reuniões do ano. As eventuais decisões irão depender da evolução da economia, em particular do comportamento da inflação.

Em Dezembro, a taxa de desemprego desceu de 4,2% para 3,9%, já muito próximo dos 3,5% pré-pandemia, enquanto a taxa de inflação voltou a subir, de 6,8% para 7,0%, ultrapassando aquele que já era o valor mais elevado das últimas três décadas.

CHINA

No 4º trimestre de 2021, a economia chinesa desacelerou, de 4,9% para 4,0%, o segundo valor mais baixo desde o início da pandemia, devido às restrições associadas ao Covid e às dificuldades sofridas pelo sector imobiliário. O líder do instituto de estatística do país considerou que a economia enfrenta a pressão tripla de contracção da procura, choques da oferta e enfraquecimento das expectativas. Em resposta a este enfraquecimento, o banco central voltou a diminuir algumas das suas taxas de referência.

Já em Janeiro, o ressurgimento do Covid e a resposta das autoridades fez diminuir o índice empresarial da indústria, de 50,3 para 50,1, à beira dos 50, que marcam a entrada em contracção.



- Forte desaceleração no 4º trimestre

ZONA EURO

No 4º trimestre, a economia da zona euro desacelerou fortemente, de 2,3% para 0,3% em cadeia, com um forte impacto da Alemanha, que sofreu mesmo uma queda (de 1,7% para -0,7%), mas também de França (de 3,1% para 0,7%) e Itália (de 2,6% para 0,7%), com Espanha a conseguir um menor abrandamento (de 2,6% para 2,0%). Portugal ficou a meio caminho, arrefecendo de 2,9% para 1,6%.

Em Janeiro, registou-se uma nova quebra da confiança empresarial, para o nível mais baixo dos últimos onze meses, sobretudo devido ao sector dos serviços, o mais afectado pelos confinamentos.

Indicadores da zona euro

País	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Confiança empresarial	-	59,5	60,2	59,0	56,2	54,2	55,4	53,3	52,4
	tvh	11,1	8,0	5,2	3,9	0,4	-1,2		
Produção industrial	tv19*	-0,3	1,2	-1,2	-2,1	-3,3	-0,3		
	-	63,4	62,8	61,4	58,5	58,3	58,6	58,0	59,0
Confiança na indústria	tvh	5,1	4,3	1,0	2,5	1,5	7,7		
	tv19	6,9	4,8	5,3	5,2	5,7	5,8		
Vendas a retalho	-	58,3	59,8	59,0	56,4	54,6	56,6	53,1	51,2
	%	7,8	7,6	7,5	7,4	7,3	7,2		
Desemprego									

Fonte: Eurostat, IHS Markit, cálculos do autor. * tv19 = variação face ao mês homólogo de 2019.



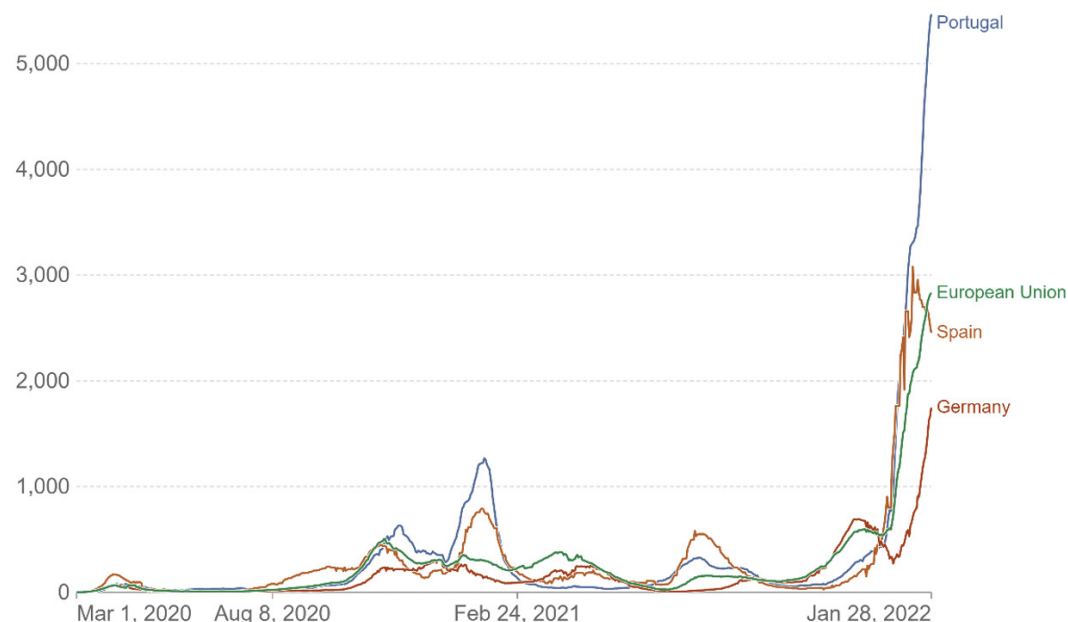
- Portugal com forte subida de novos casos

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

Desde finais de Dezembro, que o número de novos casos de Covid em Portugal ultrapassou a média da UE, ambos numa trajectória de forte subida, ultrapassando – em muito – todos os máximos anteriores da pandemia. No entanto, como vimos insistindo, a sua perigosidade é agora muito inferior. No início do ano, ainda vigoraram algumas restrições à actividade, entretanto aliviadas, persistindo incerteza sobre o seu eventual retorno, devido a esta combinação ambivalente de mais casos com menor risco.

Novos casos (valores por milhão de habitantes)



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data



- Quebra da confiança na indústria

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Novembro, a produção industrial recuperou, apresentando o segundo melhor valor face a 2019. Em Janeiro, houve uma quebra da confiança neste sector, tendo o clima económico permanecido estável.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Indicador de Clima Económico	-	2,2	1,3	1,9	1,6	2,4	1,9	2,0	1,9
Volume de Negócios na Indústria	tvh	19,1	12,1	13,7	11,7	11,5	16,6		
	tv19	5,8	0,0	7,1	9,8	2,9	12,0		
Produção industrial	tvh	10,9	0,7	-9,6	-5,1	-6,3	0,2		
	tv19	-5,5	-7,3	-6,6	-2,3	-5,1	-2,8		
Confiança na Indústria Transformadora	-	2,7	-3,2	-4,1	-2,6	-3,4	-2,1	-0,7	-1,6
	tvh	-1,3	-0,9	6,2	4,1	-0,7	0,0	12,7	
Vendas de cimento	tv19	25,5	9,8	19,9	16,2	0,6	27,8	20,4	
	tvh	2,9	2,0	2,2	2,4	1,7	3,6		
Índice de Produção na Construção	tv19	-0,3	-0,8	0,9	1,1	-0,7	1,6		
	-	-9,5	-9,8	-4,0	-4,3	-4,0	-8,9	-4,7	-3,0

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Em Novembro, as vendas de cimento cresceram fortemente, consolidando os ganhos face a 2019, enquanto, em Janeiro, a confiança na construção voltou a recuperar.



- Forte quebra da confiança nos serviços

SERVIÇOS

Em Dezembro, as vendas a retalho abrandaram, quer em termos homólogos, quer face aos valores de há dois anos, provavelmente afectadas pelas restrições impostas em resultado da pandemia. Em Dezembro, as vendas de ligeiros de passageiros caíram menos, acumulando uma perda de 34% no conjunto do ano face a 2019. Por seu turno, as transacções de comerciais ligeiros deterioraram-se. Em Janeiro, houve uma melhoria da confiança dos consumidores e dos serviços, a par da estabilização na confiança do comércio a retalho.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Confiança dos consumidores	-	-12,6	-17,0	-11,9	-9,9	-11,0	-19,2	-19,2	-17,7
	tvh	6,6	2,4	3,3	2,8	3,3	10,2	7,3	
Vendas no Comércio a Retalho	tv19	2,1	0,3	0,0	4,6	4,0	5,7	4,5	
Confiança no comércio a retalho	-	3,6	-1,8	1,5	3,1	1,2	1,7	3,3	3,3
	tvh	71,0	-19,0	-35,8	-18,2	-22,7	-7,6	-11,5	
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tv19	-25,2	-33,2	-35,9	-25,9	-32,4	-33,4	-28,9	
	tvh	19,1	-35,9	-7,3	-29,6	-4,5	-5,5	-10,5	
Vendas de veículos comerciais ligeiros		-23,7	-48,3	-44,8	-34,6	-18,9	-6,9	-27,6	
	tvh	20,3	11,1	10,9	13,3	15,7	21,7		
Volume de Negócios nos Serviços	tv19	-6,5	-6,9	-6,5	-6,9	-4,3	-1,5		
Confiança nos serviços	-	6,8	5,2	8,6	7,9	12,9	14,7	14,5	3,0
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	53,0	23,4	18,8	-11,0	-7,6	-6,2	-24,0	-23,0

Fonte: ACAP, INE.



- Interrupção da recuperação

TURISMO

Em Dezembro, registou-se uma clara interrupção no processo de recuperação em curso, quer nas dormidas de residentes quer de não residentes, que ficaram mais longe dos níveis de 2019. Os confinamentos entretanto decretados, que se prolongaram no mês seguinte, serão a explicação principal para esta evolução desfavorável.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	62,3	37,0	31,0	26,5	45,7	76,6	
	tv19	-31,7	-29,3	-31,7	-29,3	-19,9	-19,6	
Proveitos totais no Turismo	tvh	296,4	86,8	59,1	75,3	171,1	355,8	
	tv19	-54,9	-44,5	-19,0	-28,8	-14,3	-8,0	
Dormidas	tvh	230,1	73,0	47,9	58,5	137,9	287,2	170,4
	tv19	-52,6	-44,7	-22,0	-26,5	-13,9	-12,5	-26,7
Dormidas de residentes	tvh	126,0	50,8	24,2	25,5	61,5	137,2	92,6
	tv19	-7,5	6,7	22,6	14,4	25,3	-4,6	-12,2
Dormidas de não residentes	tvh	861,4	119,0	95,5	102,8	218,3	488,5	292,5
	tv19	-72,0	-67,2	-46,7	-43,3	-26,3	-16,3	-34,9
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	527,4	116,1	76,3	95,8	180,6	339,0	
		-77,1	-66,0	-55,8	-39,9	-39,3	-27,2	

Fonte: INE, NAV.



- Vendas de combustíveis imunes à subida de preços

ENERGIA

Em Novembro, as vendas de gasolina e gasóleo mantiveram-se relativamente imunes à subida dos preços. Em Dezembro, o preço médio da electricidade por grosso atingiu novo máximo, depois de algum alívio no mês anterior. Neste mês, o preço do gás natural exibiu uma excepcional volatilidade, chegando a atingir os 180€/MWh, o dobro do início do mês.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Dez
Consumo de energia eléctrica	tvh	7,1	0,6	0,4	0,6	0,1	0,7	-1,8	
	tv19	-0,7	0,6	-0,3	0,5	-2,0	-4,4	-0,4	
Vendas de gasolina	tvh	18,9	4,4	5,6	6,1	12,5	17,6		
	tv19	-1,6	-9,8	-5,8	0,0	0,2	-1,5		
Vendas de gasóleo	tvh	11,3	1,7	2,9	2,0	6,3	6,9		
	tv19	-2,9	-10,7	-7,2	-0,8	-5,1	-4,6		
Preço do gás natural	€/MWh	29,2	36,1	44,7	66,2	93,5	82,6	114,8	114,8
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	83,3	92,6	106,0	156,5	200,1	193,5	239,3	
	tvh	171,8	167,4	193,5	273,3	448,8	359,7	469,3	

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação volta a acelerar em Janeiro

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Janeiro, a inflação subiu de 2,8% para 3,3%, enquanto a inflação subjacente passou de 1,8% para 2,5%, devendo ter-se mantido entre as mais baixas da zona euro. A inflação média também subiu, de 1,3% para 1,5%, evoluindo de forma desfasada em relação aos valores mensais. Os preços na produção industrial voltaram a acelerar, de 18,7% para 19,9% em Dezembro.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Inflação (euro)	tvh	1,9	2,2	3,0	3,4	4,1	4,9	5,0	
Inflação subjacente (euro)	tvh	0,9	0,9	1,6	1,9	2,1	2,6	2,7	
Preços energia (euro)	tvh	12,6	14,3	15,4	17,6	23,7	27,4	25,9	
Inflação	tvh	0,5	1,5	1,5	1,5	1,8	2,6	2,7	3,3
Inflação subjacente	tvh	-0,3	0,8	0,9	0,9	1,1	1,7	1,8	2,5
Preços energia	tvh	9,0	8,7	9,3	10,5	13,4	14,2	11,2	12,0
Inflação média	tvh	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5
Diferencial Portugal - euro		-1,4	-0,7	-1,5	-1,9	-2,3	-2,3	-2,3	
Preços na produção industrial	tvh	8,9	10,1	11,0	13,4	16,1	18,7	19,9	

Fonte: Eurostat, INE.



- Desemprego abaixo dos 6%

MERCADO DE TRABALHO

Em Dezembro, a taxa de desemprego diminuiu, de 6,3% para 5,9%, abaixo do limite inferior das estimativas de taxa natural de desemprego (entre 6% e 7%), reforçando as indicações de pleno emprego. O número de desempregados diminuiu, de 325,5 para 304,0 milhares, um novo mínimo.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Desemprego	%	7,0	6,8	6,6	6,3	6,4	6,4	6,3	5,9
Subutilização do trabalho	%	12,8	12,8	12,6	12,3	12,0	11,7	11,7	11,7
Emprego	milhares	61,4	26,2	23,5	6,2	3,1	3,8	13,0	13,1
Desempregados	milhares	7,6	-9,0	-12,8	-14,7	3,3	1,2	-4,1	-21,5
Inactivos	milhares	-67,7	-17,1	-9,2	7,8	-5,7	-2,0	-6,1	9,0
Subutilizados	milhares	-2,0	5,7	-9,3	-20,8	-16,4	-15,4	0,9	-1,2

Fonte: INE.



- Recuperação das exportações

EXPORTAÇÕES

Em Novembro, registou-se uma recuperação do crescimento das exportações, que regressaram a valores claramente superiores às verificadas no mês homólogo de 2019. O único dos principais mercados onde permaneceu a queda foi o Reino Unido mas, ainda assim, de forma menos pronunciada. As importações também aceleraram, mesmo excluindo os combustíveis. Saliente-se que as importações de combustíveis abrandaram, em termos mensais, de 1046 para 976 milhões de euros.

Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Exportações - total	82,3	54,7	21,4	11,0	16,4	9,6	2,8	15,7
(tv19)	6,7	-5,2	8,5	3,4	13,9	10,1	0,5	15,1
Espanha	107,1	78,1	25,5	10,9	19,7	16,8	8,0	23,2
França	106,9	36,6	9,0	2,0	-0,3	3,8	-2,7	14,6
Alemanha	84,1	30,7	10,9	8,5	-4,8	-4,1	-3,3	23,3
Reino Unido	79,2	49,8	14,4	20,9	17,7	-7,0	-10,2	-5,4
EUA	70,2	97,4	33,5	28,2	77,8	54,3	29,8	34,7
Itália	104,8	50,4	13,3	29,3	25,0	6,7	8,9	2,7
Países Baixos	60,1	62,1	22,9	30,8	18,9	14,1	17,8	19,3
Bélgica	103,1	70,4	45,3	13,2	34,0	22,6	11,4	27,8
Angola	3,6	-5,3	28,8	18,1	19,9	14,6	18,1	31,7
Polónia	106,3	38,5	20,4	26,7	28,2	10,3	17,1	10,6
Importações - total	66,6	55,7	30,7	22,0	21,5	17,8	17,6	32,3
(tv19)	-0,6	-6,4	1,9	-1,5	11,9	8,1	4,5	17,0
Import. sem combustíveis	66,9	45,3	25,8	15,7	15,7	10,3	9,8	23,7
(tv19)	1,0	-5,7	5,1	-1,4	7,5	6,3	0,6	13,9

Fonte: INE.



- Queda do excedente externo

No 4º trimestre de 2021, de acordo com a estimativa rápida do Comércio Internacional de bens, as exportações e as importações de bens aumentaram 12,7% e 26,5%.

Segundo o 1º inquérito do INE às empresas exportadoras sobre 2022, estas esperam uma subida nominal de 6,5% nas suas exportações de bens, 7,7% para os mercados Extra-UE e 6,0% para os países Intra-UE. Em termos sectoriais, destaca-se o optimismo nas Máquinas, outros bens de capital (excepto o material de transporte) e seus acessórios (+9,3%) e nos Produtos alimentares e bebidas (+5,3%).

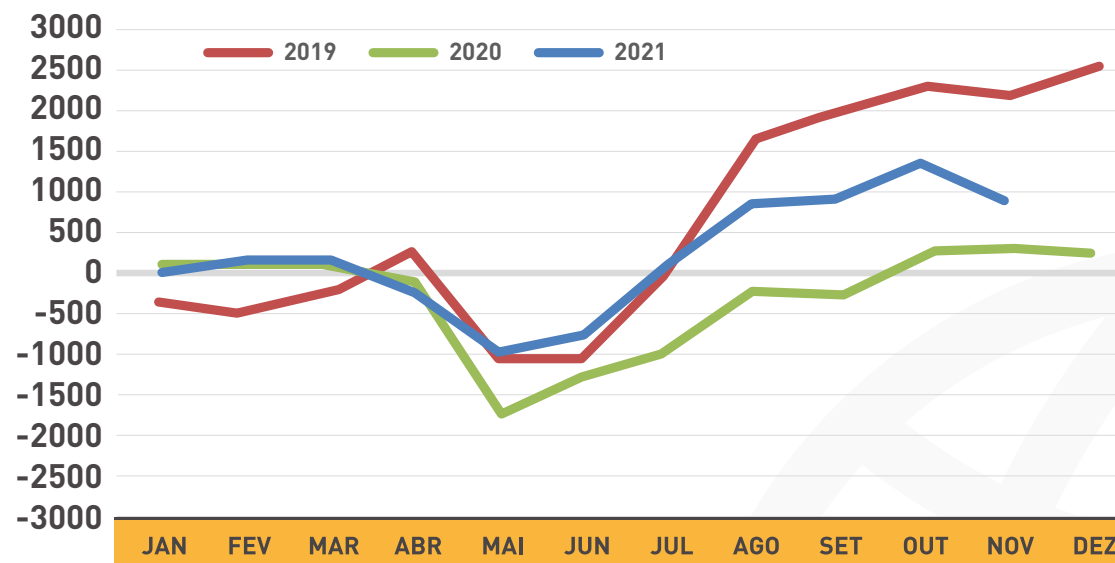
CONTAS EXTERNAS

Até Novembro, a balança corrente e de capital apresentou um saldo de 914 milhões de euros, face a um saldo homólogo de 340 milhões de euros. Em Novembro, o défice da balança de bens aumentou 1061 milhões de euros, enquanto a balança de serviços melhorou em 487 milhões de euros. “As exportações e as importações de serviços aumentaram, respetivamente, 58,2% e 40,5% relativamente a novembro de 2020, superando os valores observados antes da pandemia (novembro de 2019) pela primeira vez no ano. Para este aumento contribuíram as subidas registadas nas rubricas de viagens e turismo, de transporte aéreo e de serviços informáticos”.



**- Ainda só foi pago 4,4%
do total**

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

EXECUÇÃO DO PRR

De acordo com a informação prestada pela Estrutura de Missão “Recuperar Portugal”³, que acompanha a execução do PRR, a 12 de Janeiro, encontravam-se assinados 89% do valor em contratos do segmento Resiliência, 100% da Transição Climática e 97% da Transição Digital, a que correspondiam 15 341 milhões de euros (92% do total). No entanto, ainda só foram feitos pagamentos de 1206 milhões de euros, apenas 7,2% do total, dos quais apenas 382 milhões a Beneficiários Directos e Finais (2,3% do total), e os restantes 824 milhões ainda estão em trânsito em Beneficiários Intermediários.

³ <https://recuperarportugal.gov.pt/>



- Abrandamento da actividade

Portugal conseguiu cumprir o primeiro grupo de 38 marcos e metas, que lhe permitiu solicitar o pagamento da primeira fatia do PRR, que deverá ser recebida no 1º trimestre.

PIB DO 4º TRIMESTRE DE 2021

No 4º trimestre, as restrições então decididas conduziram a um abrandamento da actividade, tendo o PIB desacelerado de 2,9% para 1,6%, em linha com a expectativa do Forum (entre 0,5% e 2%). Em termos homólogos, a evolução passou de 4,5% para 5,8%, muito distorcida pelas flutuações extremas registadas em 2020. As revisões dos dados dos 1º e 2º trimestre fizeram que, no conjunto do ano, se registasse um crescimento de 4,9%, ligeiramente acima do esperado.

Com os valores revistos, Portugal terá terminado o ano com o PIB ainda 1,5% abaixo do nível pré-pandemia, do 4º trimestre de 2019.

A desaceleração trimestral terá resultado de uma diminuição do contributo positivo da procura externa líquida, sendo também de salientar a perda significativa nos termos de troca, mais intensa que nos dois trimestres anteriores precedentes, devido à subida do preço das importações de bens energéticos e matérias-primas.

A 28 de Fevereiro serão divulgados os dados detalhados do 4º trimestre, que permitirão uma análise mais pormenorizada.



- Ano inicia-se de forma débil

- O programa eleitoral do PS tinha assumido – finalmente – o desígnio da convergência com a UE

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Com o confinamento que se prolongou nos primeiros dias de Janeiro, houve um claro enfraquecimento da actividade, com alguma recuperação no final do mês. Mesmo assim, o Indicador Diário de Actividade, calculado pelo Banco de Portugal, apresentou um valor claramente negativo e o mais baixo desde Fevereiro de 2021. Espera-se que o resto do trimestre consiga contrariar esta contracção, mas ela serve para nos recordar do impacto negativo de eventuais futuros confinamentos.

Indicador diário de actividade

Indicador	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	Out	Nov	Dez	Jan
PIB (tvh)	-6,3	-6,8	-5,7	16,1	4,2					
DEI	-6,6	-6,1	-4,5	20,8	4,2	1,8	1,0	4,4	0,4	-3,4
DEI (vs 2019)			-7,4	-3,1	-2,7	-4,7	-5,3	-4,2	-4,0	-10,5

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

A maioria absoluta do PS deverá libertá-lo da influência dos partidos mais à esquerda e deveria ser aproveitada para realizar as reformas a que aqueles se opuseram nos últimos seis anos. O programa eleitoral do PS tinha assumido – finalmente – o desígnio da convergência com a UE e, para que isso se possa concretizar, será necessário introduzir alterações importantes, na fiscalidade, na formação profissional, no mercado de trabalho, na burocracia e na justiça, entre outras áreas. De outro modo, só em 2028 atingiremos a trajectória de PIB que tínhamos antes da pandemia (ver a secção seguinte).

De resto, em termos internacionais, já vimos que o ano de 2022 se apresenta mais difícil do que se esperava, devendo ser de continuação de recuperação, mas a um ritmo inferior ao anteriormente previsto, devido aos problemas já referidos da pandemia, da inflação e das dificuldades nas cadeias de abastecimento.



**- Até 2021, Portugal
teve a segunda
recuperação mais
atrasada da UE**

3. TEMA EXTRA

ATRASO NA RECUPERAÇÃO

Pedro Braz Teixeira

Até 2021, Portugal teve a segunda recuperação mais atrasada da UE, só melhor que a de Espanha, não tendo conseguido atingir o PIB de 2019. Em 2022, isso deverá ser finalmente conseguido, tal como a totalidade dos outros Estados Membros.

Atingida essa meta, temos que nos fixar na meta seguinte: o momento em que iremos atingir o nível de PIB em que estaríamos se não tivesse havido pandemia. Para avaliar a questão iremos usar as previsões do FMI, por ser, entre as instituições mais credíveis, a que fornece previsões a prazo mais dilatado.

Como referencial da trajectória sem pandemia, usaremos as previsões do FMI de Outubro de 2019, o último exercício completo antes da eclosão do Covid-19. Para a actual trajectória, utilizaremos as de Outubro passado, já que as mais recentes não só não incluem Portugal como envolvem um prazo mais curto. É verdade que esta instituição está agora mais pessimista para 2022, mas compensa isso, em parte, em 2023 e deverá distribuir a restante recuperação nos anos seguintes, pelo que isso acaba por não ser importante no médio prazo.

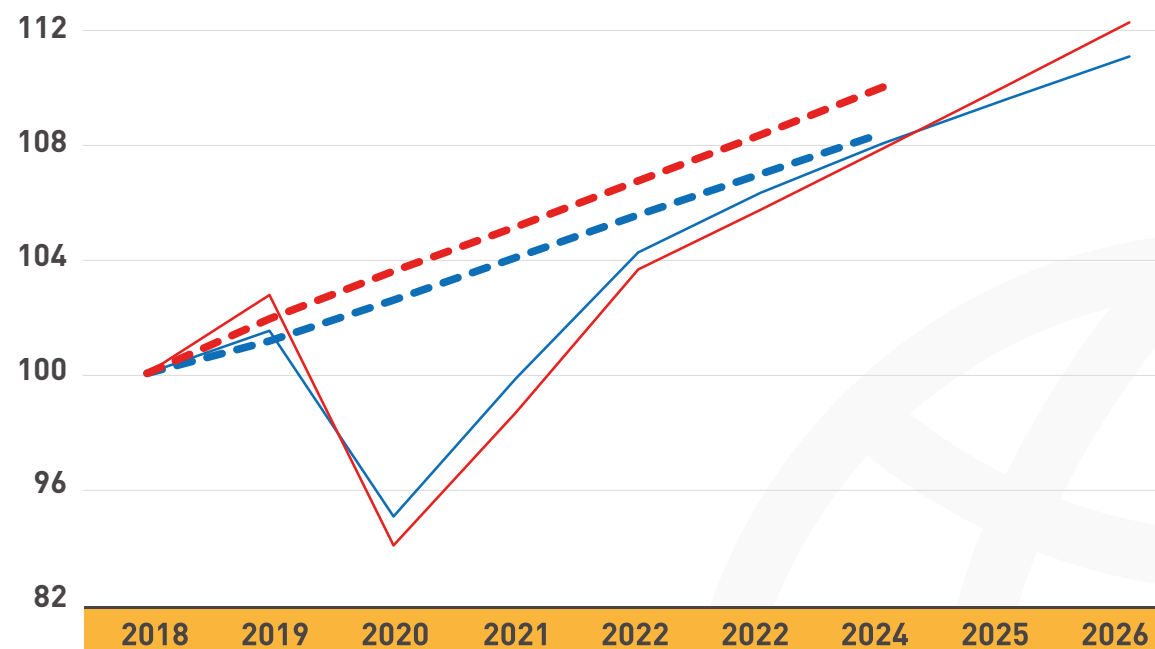
No gráfico abaixo começamos em 2018, o que até favorece Portugal, já que acabou por crescer mais em 2019 do que o Fundo estimava. Como se pode ver, em 2024, a zona euro atingirá praticamente o nível em que estaria se não tivesse havido esta emergência sanitária (apenas 0,3% abaixo daquele valor).



- Só em 2028 é que o nosso país regressaria à trajectória anterior à pandemia

- É imperioso que o próximo governo consiga um apoio parlamentar alargado sempre que estiverem em causa alterações estruturais

Previsões de médio prazo, FMI, 2018-2026



Fonte:
FMI, cálculos do autor

Nesse ano, Portugal ainda estaria muito distante da recuperação total (2%). Ou seja, extrapolando os valores do Fundo (um crescimento de médio prazo de 1,5% em Out-19 e de 2% em Out-21), só em 2028 é que o nosso país regressaria à trajectória anterior à pandemia. Entretanto, em 2024 conseguiríamos chegar à trajectória mais modesta da zona euro.

Tudo isto para sublinhar que temos um grave problema de crescimento e que precisamos de reformas profundas para o resolver, não bastam mudanças cosméticas. É imperioso que o próximo governo consiga um apoio parlamentar alargado sempre que estiverem em causa alterações estruturais que permitam sair da estagnação das últimas duas décadas.



- Aberta a porta a mais subidas

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal abriu a porta a mais subidas de taxas de juro de referência do que as três já previstas para 2022. O mercado já espera cinco subidas, admitindo-se mesmo que possam ser as sete que completariam este ciclo monetário.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
EUA	1,47	1,49	1,55	1,44	1,51	1,78
Alemanha	-0,17	-0,20	-0,11	-0,35	-0,18	0,01

Fonte: Bloomberg

As taxas de juro na Alemanha regressaram, temporariamente, a níveis positivos, como já não ocorria há três anos. Embora os diferenciais se tenham mantido estáveis, isso correspondeu a uma subida generalizada nos restantes países da zona euro.

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	23	21	22	29	25	27
Espanha	63	66	72	75	74	74
Itália	105	106	128	132	135	128
Portugal	61	55	63	68	64	65

Fonte: Bloomberg



- Dólar valoriza-se

A perspectiva de subidas aceleradas de taxas de juro conduziram a uma valorização da divisa norte-americana.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
EUR/USD	1,190	1,157	1,156	1,131	1,137	1,122
CAD/USD	0,807	0,788	0,807	0,780	0,791	0,788
GBP/USD	1,384	1,346	1,368	1,326	1,353	1,344
CHN/USD	6,465	6,455	6,405	6,374	6,357	6,377

Fonte: Bloomberg

- Geopolítica domina

A subida dos preços dos produtos energéticos tem sido dominada por questões geopolíticas, envolvendo a Ucrânia e o Irão.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
Brent	74,8	78,5	84,4	70,6	77,8	91,2
Gás Natural	34,6	97,8	64,9	92,5	70,3	84,7
Ouro	1 763,2	1 758,3	1 783,4	1 774,4	1 829,2	1 797,0

Fonte: Bloomberg



- Forte queda

A subida de taxas de juro também se fez sentir, de forma muito acentuada, no mercado accionista, que acumula já perdas de quase 20% face ao pico anterior, que define um “bear market”.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
3-Fev	Reunião do BCE	
9-Fev	Estatísticas do Emprego (4T)	
9-Fev	Vol. Negócios Indústria (Dez)	
9-Fev	Comércio Internacional (Dez)	
10-Fev	Inflação (Jan)	
11-Fev	Produção da Construção (Dez)	
11-Fev	Vol. Negócios Serviços (Dez)	
14-Fev	Actividade turística (Dez)	
14-Fev	Índice de Custo do Trabalho (4T)	
18-Fev	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Dez)	
18-Fev	Indicador coincidente	
21-Fev	Balança de Pagamentos (Dez)	
25-Fev	Inquéritos de Conjuntura (Fev)	
28-Fev	Inflação – Estimativa Rápida (Fev)	
28-Fev	Actividade turística – Estimativa Rápida (Jan)	
28-Fev	PIB – (4T)	
28-Fev	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Jan)	
2-Mar	Produção Industrial (Jan)	
2-Mar	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Jan)	
16-Mar	Reserva Federal dos EUA	Subida de taxas de juro

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

