



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 72
ABRIL DE 2022

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 30.04.2022

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- O presidente norte-americano, com o seu pedido ao Congresso de fundos para a Ucrânia, sinalizou a expectativa de que a guerra ainda dure vários meses.
- O FMI está agora mais pessimista sobre a economia mundial, prevendo menos crescimento e inflação mais elevada.
- De acordo com o FMI, Portugal terá o segundo crescimento mais baixo dos países da coesão da UE, divergindo da média, até 2027.
- A Reserva Federal dos EUA deverá subir as suas taxas de referência em 0,5 pontos percentuais na sua reunião de Maio, devendo subi-las mais dois pontos percentuais até ao final do ano.
- O ressurgimento do Covid na China, a fraca qualidade da vacinação e a política de zero-covid levaram a confinamentos drásticos, com forte impacto neste país e, potencialmente, no resto do mundo.
- O BCE sinalizou a possibilidade de iniciar o ciclo de subida de taxas de juro em Julho.
- No final de Abril, o preço do gás na Europa subiu cerca de 20%, porque a Gazprom suspendeu os fornecimentos à Polónia e à Bulgária, alegadamente por estes países não terem feito pagamento em rublos.
- Em Portugal, em Abril, a inflação evoluiu de forma muito preocupante: acelerou fortemente de 5,3% para 7,2%, aproximando-se muito da da zona euro e deixando de ser uma das mais baixas nesta área.
- Se os preços já não subissem mais até ao final do ano, a inflação média de 2022 seria de 6,1%.
- Em termos acumulados, 94% dos fundos do PRR foram pagos a entidades do sector público, o que é totalmente desproporcionado com o peso de cerca de 15% que este sector tem no emprego.
- No 1º trimestre, a economia acelerou em cadeia, de 1,7% para 2,6%, de que resultou uma forte aceleração homóloga, de 5,9% para 11,9%. Estes resultados, melhores do que o esperado, não deverão ser extrapolados para o resto do ano.
- Para os próximos trimestres deverá haver desaceleração, devido à deterioração internacional, às ajudas orçamentais muito limitadas e inflação em forte aceleração.
- O Orçamento de Estado para 2022 traz austeridade para as famílias, ao não actualizar as tabelas de IRS com a inflação (demasiado optimista do governo), o que é muito difícil de compreender. É insuficiente no curto prazo e sem estratégia de médio prazo, de colocar Portugal a convergir com a UE, quando o crescimento económico é a melhor forma de diminuir o rácio da dívida.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Previsões do FMI	5
EUA	7
BCE	8
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	10
Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Energia	14
Inflação	16
Mercado de trabalho	18
Exportações de bens	18
Contas externas	20
Execução do PRR	20
PIB do 1º trimestre de 2022	21
Próximos trimestres	22

3. TEMA EXTRA

Proposta de Orçamento de Estado para 2022	24
---	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- FMI mais pessimista sobre PIB e inflação

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

PREVISÕES DO FMI

O FMI foi a primeira grande instituição a divulgar novas previsões² após a invasão da Ucrânia, mais pessimistas do que as previsões individuais que vinham sendo apresentadas. O crescimento mundial deve desacelerar de 6,1% em 2021 para 3,6% em 2022 e em 2023, menos 0,8 e menos 0,2 pontos percentuais, respectivamente, que o projectado em Janeiro. A inflação deve permanecer alta durante mais tempo, devido ao impacto da guerra sobre os preços dos combustíveis e produtos agrícolas.

Com as novas previsões, podemos analisar o que se passa com Portugal até 2027, em comparação com os restantes países da UE que estão num estágio de desenvolvimento semelhante. O que se conclui é muito negativo: o nosso país diverge da UE até 2027 e só Espanha tem comportamento pior. Pior ainda é que crescemos menos de metade do que a maioria destes países, alguns dos quais que até já nos ultrapassaram. O mau desempenho português é especialmente grave porque os países de Leste devem ser dos Estados mais afectados pela guerra na Ucrânia, dada a sua proximidade e dependência da Rússia.

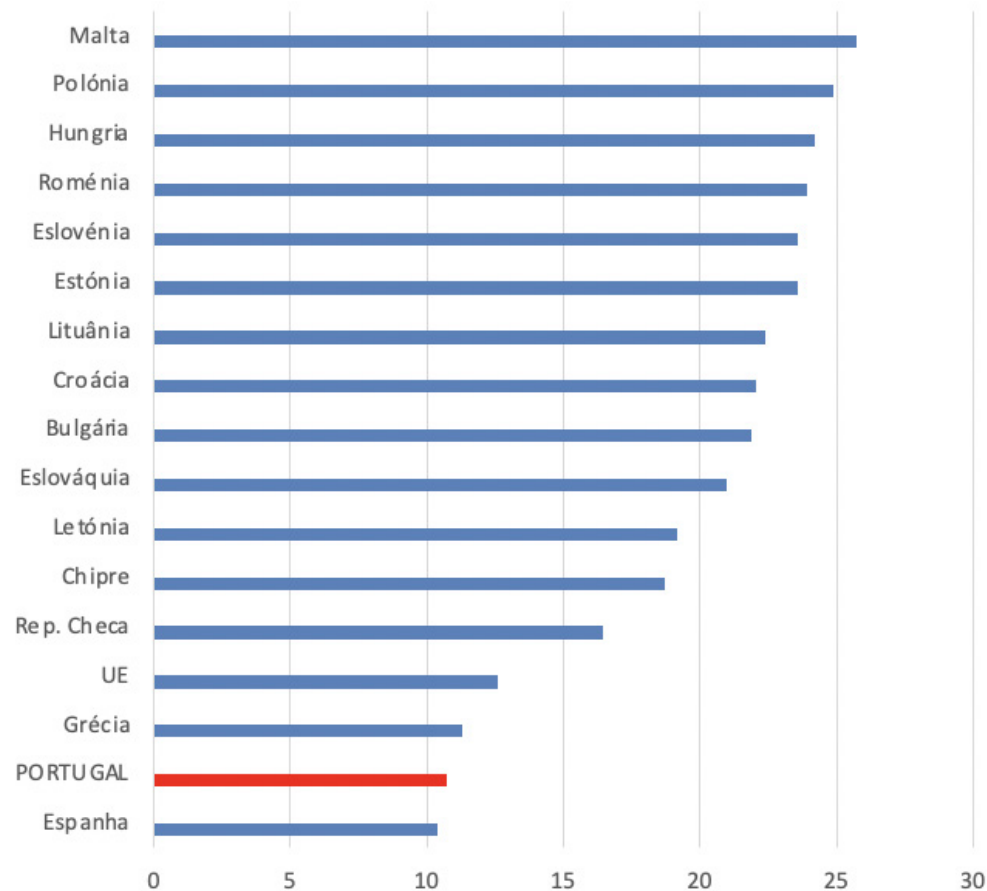
¹ Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>



**- Portugal a divergir
da UE até 2027**

Países da coesão, crescimento acumulado 2019-2027



Fonte: FMI.



**- Reserva Federal
prepara subida
acelerada de taxas de
juro em Maio**

EUA

Em Março, a taxa de desemprego nos EUA desceu, de 3,8% para 3,6%, enquanto, a inflação acelerou, mais uma vez, de 7,9% para 8,5%, enquanto a taxa de inflação subjacente aumentou, de 6,4% para 6,5%.

Vários membros da Reserva Federal têm feito declarações no sentido de uma subida mais acelerada das taxas de juro, prevendo-se que, na reunião de Maio, a subida seja de 0,5%, em vez dos habituais 0,25%.

Foi com surpresa que foi recebido o dado do PIB do 1º trimestre, que caiu 0,4%, muito influenciado pela subida das importações.

No final de Abril, o presidente Biden pediu ao Congresso para autorizar mais 33 mil milhões de dólares para a Ucrânia, que deverão durar até Setembro. Este dado é importante ao sinalizar que a guerra se deverá prolongar vários meses, devendo recordar-se que os serviços de informação norte-americanos têm estado bem informados sobre a situação, avisando sobre o risco de invasão com antecedência.



- Confinamentos com impacto global

- BCE pode subir taxas já em Julho

CHINA

A China está a sofrer um novo surto pandémico, com consequências económicas agravadas porque tem usado vacinas nacionais, de qualidade inferior às melhores, e porque pretende alcançar zero casos de Covid. O consequente recurso a confinamentos extremamente severos está a ter um significativo impacto económico, quer na China quer nos mercados que dependem de fornecimentos chineses, que são quase todos os restantes países do mundo.

ZONA EURO

No seu encontro de Abril, o BCE manteve o calendário do seu programa de compras de títulos, afirmando que os dados divulgados desde a última reunião tinham reforçado a intenção de o finalizar no 3º trimestre. Posteriormente, alguns membros deste banco central falaram mesmo na possibilidade de subir as taxas de referência já em Julho, o que foi entendido como uma forma de preparação dos mercados para essa eventualidade.

Lagarde tem insistido nas diferenças entre a zona euro e os EUA, em particular no mercado de trabalho. Não só a taxa de desemprego é superior na Europa como o crescimento dos salários é muito inferior. Enquanto nos EUA, os salários se expandiram a 5,6% em Março, na zona euro, desaceleraram, de 2,3% para 1,9% no 4º trimestre.



- Em Abril, confiança a cair na indústria e a subir nos serviços

Em Abril, acentuou-se a divergência no comportamento entre indústria e serviços. Enquanto a confiança na indústria caiu para um mínimo de 15 meses, nos serviços subiu para o máximo dos últimos oito meses, tendo este efeito prevalecido sobre o total. Houve queixas de dificuldades de fornecimentos, quer devido à guerra, quer devido aos confinamentos recentes na China.

Indicadores da zona euro

	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Confiança empresarial	-	56,2	54,2	55,4	53,3	52,3	55,5	54,9	55,8
Produção industrial	tvh	4,1	0,6	-0,9	0,8	-0,8	1,3		
	tv19*	-1,9	-3,1	0,1	3,4	0,7	1,5		
Confiança na indústria	-	58,5	58,3	58,6	58,0	58,7	58,2	56,5	55,3
Vendas a retalho	tvh	2,6	1,5	8,0	3,7	8,8	4,9		
	tv19	5,3	5,7	6,1	4,7	6,3	6,1		
Confiança nos serviços	-	56,4	54,6	56,6	53,1	51,1	55,5	55,6	57,7
Desemprego	%	7,4	7,3	7,1	7,0	6,9	6,8		

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



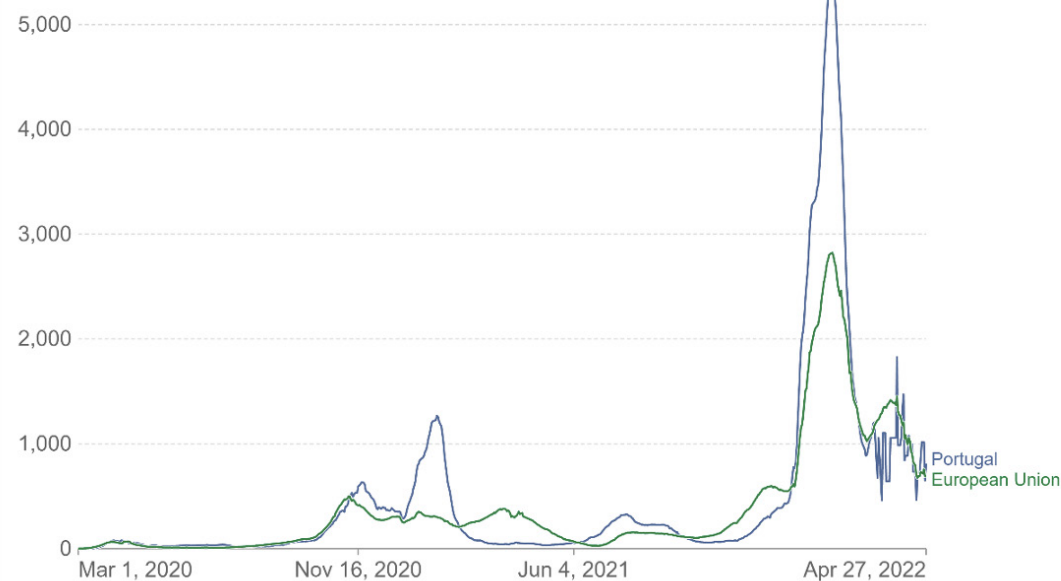
- Alívio de medidas em Portugal e na UE

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

A quase total eliminação da obrigação legal de uso de máscara teve resultados limitados, havendo muitas circunstâncias em que mais de metade dos cidadãos prefere continuar com a protecção a que se habituou. A presidente da Comissão Europeia também anunciou final da emergência e entrada numa fase mais sustentável na gestão da pandemia.

Novos casos por milhão de habitantes



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data



- Na indústria, clara melhoria de confiança

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Abril, registou-se uma clara melhoria da confiança na indústria, que recuperou das perdas do mês anterior, para o terceiro melhor valor dos últimos meses. Em Março, as vendas de cimento melhoraram face a 2019, mas, em Abril, a confiança na construção caiu pelo terceiro mês consecutivo. Na indústria e construção, as perspectivas de preços voltaram a registar novos máximos.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Indicador de Clima Económico	-	1,6	2,4	1,9	2,0	1,9	2,5	2,1	2,2
Volume de Negócios na Indústria	tvh	11,7	11,5	17,0	18,1	18,7	23,2		
	tv19	9,8	2,9	12,4	10,5	7,9	15,8		
Produção industrial	tvh	-5,1	-6,2	1,0	0,7	-3,4	-4,3		
	tv19	-2,3	-5,0	-2,0	-3,8	-7,2	-5,2		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-2,6	-3,4	-2,1	-0,7	-1,6	0,6	-4,0	-1,5
	tvh	4,1	-0,7	0,0	12,7	13,8	22,5	0,2	
Vendas de cimento	tv19	16,2	0,6	27,8	20,4	15,4	32,8	39,8	
	tvh	2,4	1,8	3,3	2,9	3,4	6,6		
Índice de Produção na Construção	tv19	1,1	-0,5	1,3	0,5	0,9	2,5		
	-	-4,3	-4,0	-8,9	-4,7	-3,0	-3,7	-6,2	-8,7

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Recuperação da confiança dos consumidores

SERVIÇOS

Em Março, as vendas a retalho desaceleraram de forma limitada mas conseguiram, ainda assim, melhorar face a 2019. Em Abril, a confiança dos consumidores conheceu já uma melhoria, enquanto também houve algum alívio nas perspectivas sobre os preços quer por parte das famílias quer por parte do comércio.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Confiança dos consumidores	-	-9,9	-11,0	-19,2	-19,2	-17,7	-14,5	-34,1	-32,9
tvh		2,8	3,3	10,3	8,1	10,4	15,3	12,9	
Vendas no Comércio a Retalho	tv19	4,6	4,0	5,8	5,3	3,6	7,7	8,5	
Confiança no comércio a retalho	-	3,1	1,2	1,7	3,3	3,3	3,0	2,4	1,2
tvh		-18,2	-22,7	-7,6	-11,5	-2,0	39,2	5,3	
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tv19	-25,9	-32,4	-33,4	-28,9	-37,3	-38,7	-46,3	
tvh		-29,6	-4,5	-5,5	-10,5	-9,1	8,0	-19,5	
Vendas de veículos comerciais ligeiros		-34,6	-18,9	-6,9	-27,6	-34,5	-15,9	-26,2	
tvh		13,3	15,6	23,6	16,2	21,3	29,9		
Volume de Negócios nos Serviços	tv19	-1,5	1,3	4,6	1,6	3,6	6,6		
Confiança nos serviços	-	7,9	12,9	14,7	14,5	3,0	9,7	13,6	20,5
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	-11,0	-7,6	-6,2	-24,0	-23,0	23,7	25,3	38,4

Fonte: ACAP, INE.



- Continuação da recuperação até Março

TURISMO

Em Março, prosseguiu a recuperação, de volta a níveis semelhantes aos alcançados em Novembro. As dormidas de residentes regressaram a níveis ligeiramente inferiores aos valores de 2019, mas as de não residentes prosseguiram a recuperação. Em Abril, as perspectivas de procura para os próximos três meses também subiram de forma pronunciada. É de registar esta capacidade de recuperação do turismo face ao cenário de guerra, o que é favorável, mas será cedo para extrapolar para o resto do ano.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	26,5	46,6	74,4	42,5	73,4	169,8	
	tv19	-19,6	-8,3	-5,7	-17,2	-20,5	-8,2	
Proveitos totais no Turismo	tvh	75,3	171,1	355,0	186,7	-38,9	-20,9	
	tv19	-28,8	-14,3	-8,2	-25,5	-35,3	-11,0	
Dormidas	tvh	58,5	137,9	287,2	169,7	185,0	523,5	543,2
	tv19	-26,5	-13,9	-12,5	-26,9	-34,5	-13,2	-12,7
Dormidas de residentes	tvh	25,5	61,5	137,2	91,3	103,0	248,9	191,5
	tv19	14,4	25,3	-4,6	-12,8	-11,9	10,4	-3,6
Dormidas de não residentes	tvh	102,8	218,3	488,5	292,7	308,6	1168,2	1435,6
	tv19	-43,3	-26,3	-16,3	-34,9	-47,9	-23,8	-16,5
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	95,8	180,6	339,0	168,7	177,4	877,9	
	tv19	-39,3	-27,2	-21,5	-32,0	-38,7	-23,5	

Fonte: INE, NAV.



- Rússia iniciou cortes nos fornecimentos à Polónia e Bulgária

- Volatilidade elevada dos preços da energia

ENERGIA

No início de Abril, um conjunto de países da Agência Internacional de Energia (AIE) juntou-se aos EUA e prometeu libertar 60 milhões de barris de petróleo das suas reservas estratégicas nos próximos seis meses. Em conjunto com a promessa norte-americana, serão disponibilizados 120 milhões de barris, 8% do total existente.

No final de Abril, o preço do gás na Europa subiu cerca de 20%, porque a Gazprom suspendeu os fornecimentos à Polónia e à Bulgária, alegadamente por estes países não terem feito pagamento em rublos, como exigido pela nova lei russa.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Consumo de energia eléctrica	tvh	0,6	0,1	0,5	-1,9	-1,5	1,5	8,3
	tv19	0,5	-2,0	-4,6	-0,5	-2,5	0,7	5,4
Vendas de gasolina	tvh	6,1	12,5	17,6	18,0	33,0	57,6	
	tv19	0,0	0,2	-1,5	-4,3	-9,9	2,8	
Vendas de gasóleo	tvh	2,0	6,3	6,7	16,4	15,8	33,6	
	tv19	-0,8	-5,1	-4,7	1,1	-11,9	4,9	
Preço do gás natural	€/MWh	66,2	93,5	82,6	114,8	85,2	91,9	131,7
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	156,5	200,1	193,5	239,3	201,9	200,7	283,2
	tvh	273,3	448,8	359,7	469,3	232,7	612,0	524,1

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Limites ao preço da electricidade

Entretanto, em Portugal, a partir de Maio, o ISP vai baixar de forma equivalente a reduzir o IVA a 13%, medida que deverá durar dois meses. No caso do gasóleo, isso deverá equivaler a uma redução do preço em 42% face a Outubro.

Portugal e Espanha acordaram, com a Comissão Europeia, num limite de 50€/MWh para o gás natural, a vigorar, em princípio, a partir de Maio e para durar 12 meses. No entanto, este limite só funciona para a produção de electricidade, continuando os consumidores directos sujeitos aos preços de mercado.

Os produtores de electricidade a partir de gás serão compensados pela diferença não sendo inteiramente claro que o sistema seja sustentável. A Comissão Europeia exigiu que não houvesse financiamento nacional nem que houvesse aumento do défice tarifário. Aparentemente, os financiadores serão os que estão a ter ganhos excepcionais com o aumento dos preços sem ter de suportar os custos que fazem subir esses preços (combustível e CO₂): solar, eólicas sem tarifas “feed-in”, grandes hídricas sem bombagem e nuclear. Mas falta saber se estes pagamentos serão suficientes para não gerar défice tarifário.



- Evolução preocupante da inflação em Portugal

- Sem mais subidas de preços, inflação média de 2022 seria de 6,1%

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Abril, a inflação acelerou fortemente de 5,3% para 7,2%, aproximando-se muito da zona euro e deixando de ser uma das mais baixas nesta área. Para além disso, a inflação subjacente passou de 3,8% para 5,0%, ficando ainda mais superior ao indicador equivalente dos nossos parceiros, o que não é nada tranquilizador. Quando amainar o problema dos preços da energia, há tendência para Portugal ficar com inflação mais elevada do que na zona euro, o que será mau para a competitividade. Aliás, enquanto na zona euro os preços da energia desaceleraram, no nosso país aceleraram. Finalmente, a inflação média acelerou de forma significativa, de 2,2% para 2,8%.

Na zona euro, a inflação quase estabilizou, subindo apenas de 7,4% para 7,5%, sendo de registar que houve estabilidade na Bélgica (9,3%) e diminuição em quatro Estados-Membros: Países Baixos (de 11,7% para 11,2%), Espanha (9,8% para 8,3%), Itália (6,8% para 6,6%) e Finlândia (5,8% para 5,6%).

Fazendo uma simulação simples, se os preços já não subissem mais até ao final do ano, a inflação média de 2022 seria de 6,1%. No entanto, não é de excluir que, com uma eventual estabilização da situação na Ucrânia, se possa assistir a uma queda significativa dos preços energéticos e, assim, em menor grau, da própria inflação. No entanto, para se atingir o valor de 3,7% previsto no Orçamento para 2022, a inflação mensal teria que ser, em média, negativa em 0,8% entre Maio e Dezembro, o que é extremamente inverosímil.



- Inflação a abrandar na zona euro

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Inflação (euro)	tvh	3,4	4,1	4,9	5,0	5,1	5,9	7,4	7,5
Inflação subjacente (euro)	tvh	1,9	2,1	2,6	2,7	2,4	2,9	3,2	3,9
Preços energia (euro)	tvh	17,6	23,7	27,4	25,9	28,8	32,0	44,4	38,0
Inflação	tvh	1,5	1,8	2,6	2,7	3,3	4,2	5,3	7,2
Inflação subjacente	tvh	0,9	1,1	1,7	1,8	2,4	3,2	3,8	5,0
Preços energia	tvh	10,5	13,4	14,2	11,2	12,1	15,0	19,8	26,7
Inflação média	tvh	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5	1,8	2,2	2,8
Diferencial Portugal - euro		-1,9	-2,3	-2,3	-2,3	-1,8	-1,6	-2,2	-0,3
Preços na produção industrial	tvh	13,4	16,1	18,7	20,0	17,9	20,9	26,3	

Fonte: Eurostat, INE.

Em meados de Abril, o governo português anunciou um conjunto de medidas para limitar a subida de preços e ajudar a lidar com a inflação. Há medidas para as famílias, como o apoio ao cabaz alimentar; para as empresas, como a subvenção para apoiar o aumento dos custos com gás das empresas intensivas em energia; para o curto prazo, como a suspensão do aumento da taxa de carbono até Junho; para o médio prazo, como os que se referem à aceleração da transição energética.

No seu conjunto, estas medidas devem ter um efeito limitado sobre a inflação e parecem insuficientes, em particular no apoio às famílias, por serem restritas às que recebem prestações sociais mínimas, que são um subconjunto reduzido do grupo dos mais pobres.



- Desemprego estável

- Exportações com melhor aumento face a 2019

MERCADO DE TRABALHO

Em Fevereiro, a taxa de desemprego manteve-se nos 5,8%, onde tem estado desde Dezembro. O número de desempregados permaneceu quase inalterado, enquanto o emprego conheceu uma quebra mensal de 0,3%, embora mantendo um crescimento robusto face ao ano anterior. Destaque-se, pela positiva, a redução da subutilização do trabalho (de 11,2% para 11,0%) e do desemprego jovem (de 20,4% para 19,9%).

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Taxa de desemprego	%	6,3	6,4	6,4	6,2	5,8	5,8	5,8
Desempregados	milhares	325,1	328,4	328,6	323,3	302,3	298,3	297,5
Subutilização do trabalho	%	12,3	12,0	11,7	11,7	11,3	11,2	11,0
Emprego	tvh	4,6	4,1	3,3	3,1	4,2	5,0	4,2

Fonte: INE.

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Fevereiro, registou-se uma aceleração das exportações face a 2019, estando agora 23% acima dos valores registados nesse ano, o melhor registo desde que se iniciou a pandemia. As importações excluindo combustíveis também aceleraram face a 2019, mas foram as importações de combustíveis que se destacaram, tendo, em Fevereiro, sido já mais do dobro quer dos valores de 2021, muito deprimidos pela pandemia, quer dos de 2019.



Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Exportações – total	11,0	16,5	9,7	2,5	16,8	24,3	22,6	20,3
(tv19)	3,4	14,0	10,1	0,2	16,2	15,3	13,9	23,4
Espanha	10,9	19,7	16,8	8,0	23,2	34,2	25,4	19,5
França	2,0	-0,3	3,8	-2,7	14,6	26,9	19,8	25,4
Alemanha	8,5	-4,8	-4,1	-3,3	23,3	15,9	19,9	18,1
Reino Unido	28,2	77,8	54,3	29,8	34,7	23,6	24,6	59,2
EUA	20,9	17,7	-7,0	-10,2	-5,4	4,9	2,3	-0,2
Itália	29,3	25,0	6,7	8,9	2,7	23,5	7,1	13,0
Países Baixos	30,8	18,9	14,1	17,8	19,3	36,3	46,0	39,8
Bélgica	13,2	34,0	22,6	11,4	27,8	60,6	14,0	39,7
Angola	18,1	19,9	14,6	18,1	31,7	26,7	89,4	67,9
Polónia	26,7	28,2	10,3	17,1	10,6	31,9	25,0	24,2
Importações – total	21,9	21,9	19,0	17,8	35,7	36,4	38,0	42,3
(tv19)	-1,6	12,2	9,3	4,7	20,0	29,3	12,6	31,5
Import. sem combustíveis	15,7	16,1	11,6	10,3	27,0	30,2	30,4	31,6
(tv19)	-1,4	7,9	7,5	1,1	16,9	28,4	8,0	21,7
Importações combustíveis	103,5	76,2	105,3	109,1	172,2	109,7	115,6	133,5
(tv19)	-3,1	50,6	21,5	35,4	49,5	36,4	52,7	113,7

Fonte: INE.



- Elevado défice externo

- Entidades do sector público receberam 94% do total pago

CONTAS EXTERNAS

Até Fevereiro de 2022, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 968 milhões de euros, quando no mesmo período de 2020 e 2021 tinha registado um saldo positivo, de 58 e 295 milhões de euros, respectivamente. O défice da balança de bens atingiu o nível mais elevado desde 2009. O excedente da balança de serviços aumentou, mas foi prejudicado pela redução do saldo da rubrica de transportes, devido ao maior volume de importações de serviços de transporte de mercadorias. Registe-se ainda o menor recebimento de fundos europeus e a aquisição de mais licenças de carbono a pesar no défice geral.

EXECUÇÃO DO PRR

De acordo com a informação prestada pela Estrutura de Missão “Recuperar Portugal”³, que acompanha a execução do PRR, a 6 de Abril, encontravam-se assinados 100% do valor em contratos dos três segmentos: Resiliência, Transição Climática e Transição Digital. No entanto, ainda só foram feitos pagamentos de 1600 milhões de euros (9,6% do total), dos quais apenas 489 milhões a Beneficiários Directos e Finais (2,9% do total), enquanto os restantes 1111 milhões ainda estão em trânsito em Beneficiários Intermediários. Tem ainda que se assinalar que daqueles 489 milhões de euros, 93,6% foram pagos a entidades do sector público.

O argumento do governo de que, em última instância, os beneficiários são as empresas privadas não colhe, por duas razões: 1) porque, em muitos casos, não é verdade; 2) porque o tipo de empresas privadas beneficiadas indirectamente são, sobretudo, as

³ <https://recuperarportugal.gov.pt/>



- Assim não é possível convergir com a UE

- Aceleração da actividade, apesar da guerra

produtoras de bens não transaccionáveis, quando o que precisamos de expandir é o sector transaccionável.

O mais grave é a ideia – profundamente errada – de estimular a procura interna. Se o PRR for um mero estímulo da procura, pode acelerar o processo de atingir o pleno emprego, mas não terá qualquer impacto no aumento do potencial de crescimento da economia. Relembramos que, entre 1995 e 2011, não houve falta de procura, pelo contrário. Nesse período, o que houve foi fraco crescimento e uma explosão da dívida externa que nos levou à “troika”. Como é que se pode pensar que um PRR dirigido em mais de 90% ao sector público, que apenas representa cerca de 15% do emprego, pode servir para acelerar o crescimento e convergir com a UE? Por tudo isto, insistimos na necessidade de os novos fundos do PRR corrigirem este problema.

PIB DO 1º TRIMESTRE DE 2022

No 1º trimestre, a economia acelerou em cadeia, de 1,7% para 2,6%, de que resultou uma forte aceleração homóloga, de 5,9% para 11,9%, mas apenas porque no 1º trimestre de 2021 se registou uma significativa quebra do PIB, de -2,9%.

Para a aceleração trimestral, verificou-se “um contributo mais positivo da procura interna para a variação em cadeia do PIB, em parte motivada pela aceleração do consumo privado, enquanto o contributo da procura externa líquida se manteve ligeiramente positivo”, ainda que se tenha registado uma intensificação da deterioração dos termos de troca, por via da subida do preço das importações.

Este resultado é mais favorável do que o esperado, é mesmo superior à nossa estimativa, que era a menos pessimista. O que poderá explicar esta diferença será, em parte, uma mais acentuada quebra da taxa de poupança, que está numa trajetória



- Valores dificilmente extrapoláveis

- Maior pessimismo internacional

de “normalização”, após a forte subida com o Covid. É surpreendente a resiliência das exportações líquidas, apesar da forte subida dos preços das importações de produtos energéticos e alimentares.

No 1º trimestre, o PIB da zona euro cresceu apenas 0,2% em termos trimestrais, tal como se verificou na Alemanha. As outras três maiores economias desta área tiveram evoluções não muito diferentes: Espanha (0,3%), França (0%) e Itália registou mesmo uma queda ligeira, de 0.2%.

A evolução do PIB português foi, assim, muito diferente da evolução da generalidade dos outros países da zona euro, o que constitui um argumento adicional para não fazer grandes extrapolações para os próximos trimestres com base neste resultado muito favorável. É possível que haja também efeitos muito pontuais, que só será possível identificar quando forem conhecidos os detalhes do trimestre, que serão divulgados a 31 de Maio.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

É provável que o pessimismo do FMI seja apenas o início de sucessivas revisões em baixa do crescimento mundial, em particular na Europa, mais próxima do cenário de guerra. A este facto, mais recente, há que acrescentar os renovados problemas com a pandemia na China, com confinamentos que deverão perturbar as cadeias de abastecimento mundial, bem como a subida dos preços da energia e a consequente inflação. A própria resposta dos bancos centrais a esta aceleração dos preços pode travar o crescimento, pelo que enfrentamos uma conjuntura a deteriorar-se.



- 2º trimestre inicia-se com algum dinamismo

Em Portugal, como vimos, em Abril, a confiança recuperou no caso dos consumidores, da indústria e dos serviços, tendo caído na construção (pelo 3º mês consecutivo) e comércio a retalho.

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, também evidenciou um nível apreciável, reforçando a ideia de um início de 2º trimestre com algum dinamismo.

Indicador diário de actividade

Indicador	2T21	3T21	4T21	1T22	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
PIB (tvh)	16,4	4,5	5,8							
DEI	24,5	6,3	5,2	8,8	8,1	3,7	3,6	10,8	12,0	10,3
DEI (vs 2019)	-2,2	-1,1	-2,2	0,9	1,3	0,9	-4,6	0,2	4,7	5,3

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

No quadro da deterioração internacional, de ajudas orçamentais muito limitadas, como veremos na secção seguinte, de inflação em forte aceleração, é muito difícil que haja manutenção dos resultados relativamente favoráveis das últimas semanas, pelo que antecipamos um abrandamento da economia ao longo do 2º trimestre, podendo continuar se as razões de pessimismo internacional persistirem que, como salientámos, não se circunscrevem à guerra.



**- CFP critica
ausência de uma
perspectiva plurianual
minimamente
vinculativa**

**- Sete riscos
orçamentais**

3. TEMA EXTRA

PROPOSTA DE ORÇAMENTO DE ESTADO PARA 2022

Pedro Braz Teixeira

Na sua análise à proposta de Orçamento de Estado para 2022, o Conselho de Finanças Públicas (CFP)⁴ começa por criticar a ausência de uma perspectiva plurianual minimamente vinculativa. Considera que “os objetivos de saldo orçamental e de dívida pública sejam passíveis de atingir, assim não se materializem a totalidade dos riscos descendentes também identificados”. Admite um impacto positivo da inflação nas contas públicas no “muito curto prazo”. “Contudo, no médio prazo, a inflação irá necessariamente provocar uma pressão significativa na despesa pública”.

“Para a redução do défice orçamental muito contribuirá a retoma progressiva da atividade económica e a eliminação de grande parte das medidas de emergência adotadas na resposta à crise pandémica. A dimensão do efeito destes dois fatores no saldo ascende a 6815 M€, mais do quádruplo da melhoria de 1576 M€ que o MF prevê para o saldo orçamental em 2022”.

O CFP identifica sete riscos orçamentais: i) “a incerteza sobre a duração e a escalada do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia”; ii) “surgimento de novas variantes da COVID-19”; iii) “ativação das garantias do Estado concedidas no âmbito de algumas das medidas de resposta à crise pandémica e ao choque geopolítico”; iv) “sobrestimação

⁴ https://www.cfp.pt/uploads/publicacoes_ficheiros/cfp-rel-03-2022_poe2022.pdf



- Austeridade sobre as famílias

das poupanças e ganhos de eficiência a obter no âmbito do exercício de revisão de despesa”; v) pedidos de reposição do equilíbrio financeiro nas PPP; vi) “transferências adicionais para o Novo Banco”; vii) apoios à TAP serem superiores ao previsto.

A estes riscos, a Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTA0), acrescenta um outro: o cumprimento das metas aprovadas pela Comissão Europeia para enviar as verbas do PRR.

Principais indicadores da proposta de Orçamento de Estado para 2022

Indicador	Uni.	2021	2022
PIB	tvh	4,9	4,9
Inflação	tvh	1,3	3,7
Desemprego	%	6,6	6,0
Emprego	tvh	2,1	1,3
Produtividade	tvh	2,8	3,5
Saldo externo	% PIB	0,7	1,6
Saldo orçam.	% PIB	-2,8	-1,9
Dívida pública	% PIB	127,4	120,7



- Sem estratégia de médio prazo

Apresentando agora os nossos comentários, parece-nos que há um excessivo optimismo, quer em relação ao PIB, quer em relação à inflação. Mesmo antecipando uma subida dos preços muito superior à esperada em Outubro, o governo não actualizou as tabelas de IRS em conformidade, do que resulta um agravamento fiscal sobre as famílias, muito difícil de compreender, por três razões: porque a guerra na Ucrânia vai arrefecer a economia e há necessidade de contrariar esse efeito; porque os cidadãos já estão a sofrer os efeitos recessivos da subida dos preços; porque os resultados melhores do que o esperado no défice de 2021 (2,8% em vez de 4,3% do PIB) davam alguma margem orçamental.

Os apoios atribuídos às empresas e às famílias são muito limitados e insuficientes, em particular por estarem restritos aos agregados que recebem prestações sociais.

Em resumo, trata-se de um documento que é insuficiente no curto prazo e sem estratégia de médio prazo, de colocar Portugal a convergir com a UE. O crescimento económico é a melhor forma de diminuir o rácio da dívida sem deteriorar os serviços públicos nem sobrecarregar os contribuintes com impostos.



- Reserva Federal deve decidir subida de 50pb em Maio

4. MERCADOS FINANCEIROS

Os riscos de inflação levaram a Reserva Federal a indicar que deverá subir a sua taxa de referência em 50pb em Maio prevendo-se mais 200pb até ao final.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
EUA	1,49	1,51	1,78	1,83	2,34	2,93
Alemanha	-0,20	-0,18	0,01	0,14	0,55	0,94

Fonte: Bloomberg

O BCE está mais atrasado, em linha com o menor dinamismo da economia da zona euro e inflação inferior à norte-americana, mas primeira subida de taxas é esperada para Julho.

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

País	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
UE	21	25	27	44	48	53
Espanha	66	74	74	98	89	104
Itália	106	135	128	157	149	184
Portugal	55	64	65	86	80	108

Fonte: Bloomberg



- Euro em mínimos de cinco anos

Mercado convencido de que o BCE será muito mais lento a subir as taxas de juro do que a Reserva Federal, o que fez com que o euro se depreciasse para mínimos de cinco anos, também sob a influência da guerra, que afecta mais a economia europeia.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
EUR/USD	1,157	1,137	1,122	1,121	1,108	1,055
CAD/USD	0,788	0,791	0,788	0,788	0,801	0,778
GBP/USD	1,346	1,353	1,344	1,339	1,314	1,257
CHN/USD	6,455	6,357	6,377	6,316	6,350	6,640

Fonte: Bloomberg

-Corte de gás à Polónia e Bulgária

O primeiro corte de gás russo, à Polónia e Bulgária, fizeram subir fortemente os preços do gás natural, acentuando a volatilidade dos últimos meses.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
Brent	78,5	77,8	91,2	101,0	107,9	109,3
Gás Natural	97,8	70,3	84,7	98,6	125,9	99,5
Ouro	1 758,3	1 829,2	1 797,0	1 899,3	1944,5	1 896,9

Fonte: Bloomberg



- Correção limitada

A aceleração da escalada de taxas de juro teve um impacto limitado nos mercados accionistas, à excepção das empresas tecnológicas.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
Dow Jones	-4,3%	5,4%	-3,3%	-3,5%	2,3%	-4,9%
S&P 500	-4,8%	4,4%	-5,3%	-3,1%	3,6%	-8,8%
NASDAQ 100	-5,7%	1,1%	-8,5%	-4,6%	4,2%	-13,4%
STOXX 600	-3,4%	5,4%	-3,9%	-3,4%	0,6%	-1,2%
STOXX 50	-3,5%	5,8%	-2,9%	-6,0%	-0,6%	-2,6%
FTSE 100	-0,5%	4,6%	1,1%	-0,1%	0,8%	0,4%
DAX	-3,6%	5,2%	-2,6%	-6,5%	-0,3%	-2,2%
CAC40	-2,4%	6,4%	-2,2%	-4,9%	0,0%	-1,9%
MIB	-1,3%	5,9%	-1,9%	-5,2%	-1,6%	-3,1%
IBEX35	-0,6%	4,9%	-1,2%	-1,6%	-0,4%	1,6%
PSI	0,8%	2,5%	-0,1%	0,0%	8,5%	-1,8%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
03/mai	Produção Industrial	Mar	
04/mai	Reserva Federal dos EUA		Subida de taxas de juro
10/mai	Vol. Negócios Indústria	Mar	
10/mai	Comércio Internacional	Mar	
11/mai	Estatísticas do Emprego	1T	
11/mai	Vol. Negócios Serviços	Mar	
11/mai	Inflação	Abr	
12/mai	Produção da Construção	Mar	
13/mai	Actividade turística	Mar	
13/mai	Índice de Custo do Trabalho	1T	
16/mai	Estatísticas rápidas do transporte aéreo	Mar	
30/mai	Inquéritos de Conjuntura	Mai	
30/mai	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Abr	
31/mai	Actividade turística – Estimativa Rápida	Abr	
31/mai	Inflação – Estimativa Rápida	Mai	
31/mai	PIB	1T	
01/jun	Produção Industrial	Abr	
09/jun	Reunião do BCE		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

