



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 73
MAIO DE 2022

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.05.2022

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- Até aqui, praticamente todas as estimativas de impacto da guerra colocavam o cenário de recessão fora de questão, mas, nas últimas semanas, já tivemos algumas referências a, pelo menos, uma quebra trimestral do PIB, para os EUA, China, Reino Unido e para vários Estados Membros da UE, incluindo Portugal.
- A presidente do BCE foi mais clara sobre o calendário e intensidade de subidas das taxas de referência, anunciando que estas devem deixar de ser negativas no final do 3º trimestre, depois da primeira subida a ter lugar em Julho.
- Em Abril, as taxas Euribor a 12 meses passaram a ser positivas e, em Maio, as Euribor a seis meses quase deixaram de ser negativas.
- De acordo com a Comissão Europeia, entre 2019 e 2023, Portugal deverá ter um crescimento de 4,4% face aos 4,2% da UE, o que não pode ser considerado convergência, já que, a este ritmo, seriam necessários quase 500 anos para atingir aquela média.
- Desde meados de Abril, que Portugal tem estado a divergir da UE em termos de novos casos de Covid, estando mesmo entre os países com valores mais elevados.
- Nas últimas seis semanas apenas foram feitos pagamentos de 39 milhões de euros (0,2% do total), o que constitui um sinal muito preocupante de quase paralisação da execução do PRR.
- Entre 2014 e o 1º trimestre de 2022, houve um aumento de 14,4% do número de funcionários públicos, que fixaram um novo máximo.
- Em 2021, em Portugal, a carga fiscal sobre o trabalho subiu para 41,8%, tendo passado para o 10º lugar da OCDE, em total contra-ciclo com a tendência neste conjunto, dos últimos vinte anos, que foi de redução, de 36,2% em 2000 para 34,6% em 2021.
- Em Portugal, em Maio, a inflação acelerou fortemente de 7,2% para 8,0%, o valor mais elevado desde Fevereiro de 1993, ficando apenas uma décima abaixo da da zona euro. Sem mais subidas de preços, inflação média de 2022 seria de 6,7%.
- No 1º trimestre, a economia acelerou em cadeia, de 1,7% para 2,6%, tendo o PIB trimestral ficado finalmente acima do valor anterior à pandemia, em 1,2%. As exportações subiram de 41,4% para 42,0% do PIB, mas ainda insuficientes para recuperar a quota de 43,2% verificada em 2019.
- Para o 2º trimestre, espera-se uma desaceleração da economia, devido ao enquadramento internacional, à normalização da actividade e à subida das Euribor.
- O FMI recomenda que haja reformas amigas do crescimento, em particular reformas fiscais, de aumento da eficiência e eliminação de distorções; racionalização da despesa pública corrente; manter investimento público amigo do crescimento; fortes melhorias na legislação das insolvências.
- Por seu turno, a Comissão Europeia recomenda a simplificação dos sistemas fiscal e de protecção social, para reduzir a carga administrativa que lhes está associada; a melhoria do ambiente de negócios; o reforço da eficácia e adequação do rendimento mínimo e de outros benefícios sociais.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerra	5
EUA	5
China	6
Reino Unido	6
Zona euro	7

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	10
Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Energia	14
Carry over – definição	15
Inflação	16
Mercado de trabalho	18
Exportações de bens	18
Contas externas	20
Execução do PRR	21
Contas públicas	21
PIB do 1º trimestre de 2022	23
Próximos trimestres	24

3. TEMA EXTRA

Recomendações do FMI	25
Recomendações da Comissão Europeia	27

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Finlândia e Suécia pedem adesão à NATO

- A palavra “recessão” tem começado a aparecer com alguma frequência

- Reserva Federal fala em risco de recessão

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRA

Após algumas hesitações, a Finlândia e a Suécia apresentaram as suas candidaturas de adesão à NATO, o que pode ser considerado como um dos maiores fracassos para a Rússia. A Turquia colocou fortes objecções à integração destes Estados, devido ao apoio que vêm concedendo aos separatistas curdos, permanecendo o resultado incerto.

Até aqui, praticamente todas as estimativas de impacto da guerra colocavam o cenário de recessão fora de questão, mesmo nos casos mais severos. Nas últimas semanas, já tivemos algumas referências a, pelo menos, uma quebra trimestral do PIB, para os EUA, China, Reino Unido e para vários Estados Membros da UE, incluindo Portugal.

Dada a elevada incerteza associada ao próprio conflito, é muito cedo para afirmações taxativas, mas é importante começar a considerar a possibilidade de recessão.

EUA

Na sua reunião de Maio, a Reserva Federal dos EUA subiu a sua taxa de referência em 0,5%, para entre 0,75% e 1%. Em meados do mês, o presidente desta instituição avisou que reduzir a inflação para a sua meta de 2% pode causar “alguma dor”, e que conseguir-lo sem produzir uma recessão pode depender de factores fora do seu controlo.

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



- Forte abrandamento das exportações chinesas

- Banco de Inglaterra sobe taxas ainda que pessimista sobre a economia

Em Abril, a taxa de desemprego nos EUA manteve-se nos 3,6%. A inflação caiu, pela primeira vez nos últimos meses, de 8,5% para 8,3%, enquanto a taxa de inflação subjacente abrandou de 6,5% para 6,2%. No entanto, a queda foi inferior ao esperado, o que inquietou os mercados.

CHINA

Em Abril, as exportações da China (em dólares) desaceleraram fortemente, de 14,7% para 3,9%, um mínimo de quase dois anos, em resultado dos confinamentos. Para além disso, as vendas a retalho agravaram a queda, de -3,9% para -11,1%, muito pior do que o esperado (-6,6%), enquanto a produção industrial caiu 2,9%, quando se esperava uma ligeira recuperação.

As autoridades lançaram várias medidas de estímulo da economia, em contra-ciclo com as restantes economias, com receios de recessão.

REINO UNIDO

O Banco de Inglaterra subiu a sua taxa de referência em 0,25% para 1%, com grande preocupação com a inflação, ao mesmo que anunciava perspectivas económicas fracas, incluindo quedas do PIB no 4º trimestre de 2022 e no 3º trimestre de 2023. Para o final do ano corrente, espera que a inflação ultrapasse os 10%, uma das razões para a subida de taxas, embora tenha adiado a venda dos títulos que acumulou durante o período de expansão quantitativa.



**- BCE sem juros
negativos em Setembro**

**- Comissão Europeia
mais pessimista**

ZONA EURO

A presidente do BCE foi mais clara sobre o calendário e intensidade de subidas das taxas de referência, anunciando que estas devem deixar de ser negativas no final do 3º trimestre, depois da primeira subida a ter lugar em Julho.

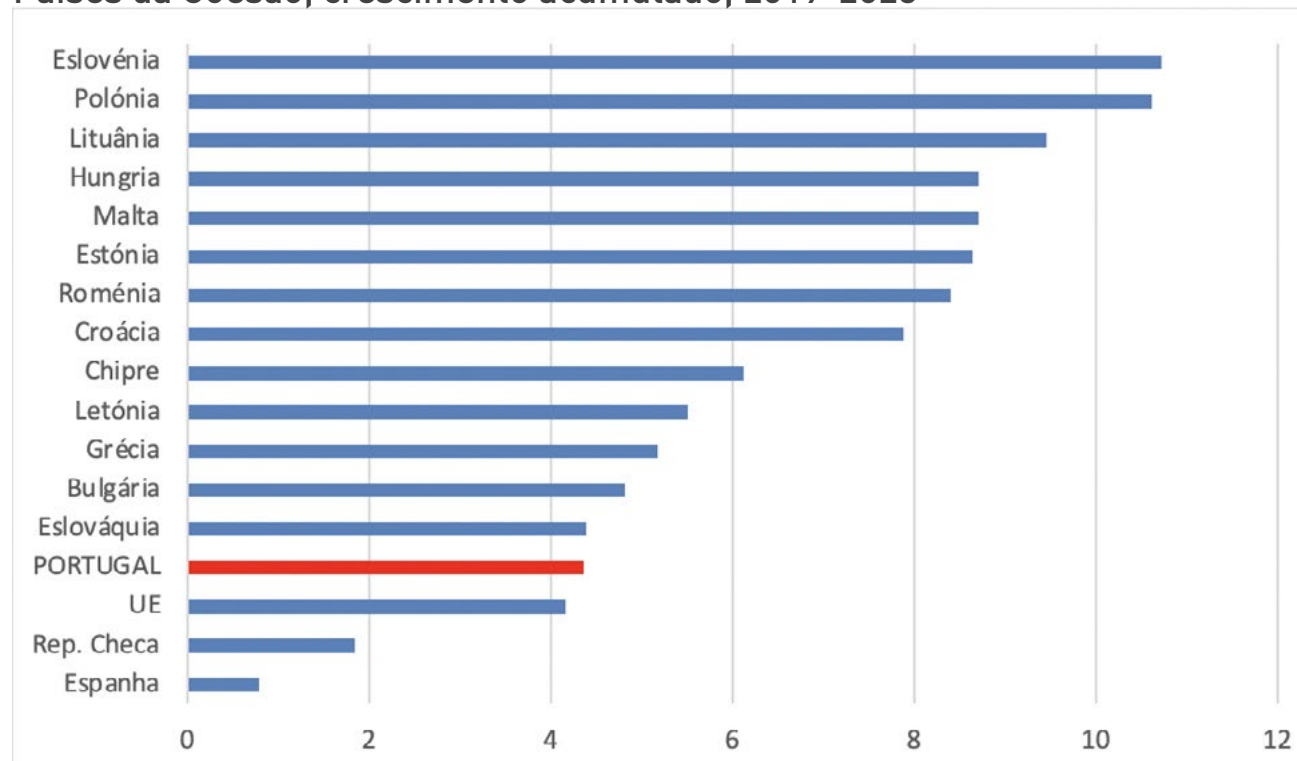
A Comissão Europeia divulgou as suas novas previsões, mais pessimistas, incluindo agora os efeitos da guerra, que estão a exacerbar os riscos que já existiam. As novas pressões nos preços das matérias primas, as renovadas disrupções na logística e cadeias de valor global, o aumento da incerteza e a contenção das condições financeiras forçaram a uma revisão em baixa das perspectivas de crescimento, enquanto a inflação se espera agora mais elevada, mais difundida e mais persistente.

O PIB da zona euro já só deve aumentar 2,7% em 2022 (4,3% previstos anteriormente) e com um impacto mínimo em 2023 (2,3% em vez de 2,4%), enquanto a inflação deverá atingir os 6,1% este ano (em vez de 2,2%), abrandando para 2,7% (seria apenas de 1,4%).

Em termos intra-anuais, embora a Comissão preveja subidas do PIB para a zona euro em todos os trimestres de 2022, há vários países para os quais antecipa uma queda no 2º trimestre, com destaque para Portugal e Eslovénia (ambos com a maior queda, de -1,5%), Lituânia (-1,3%), Estónia (-1,2%) e, entre as maiores economias, a Alemanha (-0,2%), a única destas onde deverá haver uma diminuição da actividade.



Países da Coesão, crescimento acumulado, 2019-2023



Fonte: Comissão Europeia.

Olhando para o conjunto do período de 2019 a 2023, para poder entrar em linha de conta com as diferentes reacções à pandemia e à guerra, verificamos que a generalidade dos países do nosso escalão de desenvolvimento converge com a UE, com a excepção da Espanha e República Checa. Em termos acumulados, Portugal deverá ter um crescimento de 4,4% face aos 4,2% da UE, o que dá meia décima por ano acima da média, o que não pode ser considerado convergência, já que, a este ritmo, seriam necessários quase 500 anos para atingir aquela média.



- Em Maio, confiança na indústria em mínimos de 18 meses

Acrescente-se que, segundo a Comissão, Portugal e Malta são dos países menos expostos aos efeitos da guerra, enquanto a Letónia e a Estónia são dos mais vulneráveis e que, mesmo assim, convergem claramente com a UE.

Em Maio, registou-se uma queda na confiança empresarial, mais significativa na indústria, onde caiu para um mínimo de 18 meses. Ainda assim, o crescimento manteve-se robusto, sobretudo nos serviços, com procura acumulada devido à pandemia. Em termos de preços, houve um aliviar dos custos das empresas pelo segundo mês consecutivo.

Indicadores da zona euro

	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Confiança empresarial	-	54,2	55,4	53,3	52,3	55,5	54,9	55,8	54,9
Produção industrial	tvh	0,5	-1,0	0,9	-0,8	1,2	-1,1		
	tv19*	-3,2	0,0	3,5	0,7	1,4	11,5		
Confiança na indústria	-	58,3	58,6	58,0	58,7	58,2	56,5	55,5	54,4
Vendas a retalho	tvh	1,5	8,0	3,7	8,8	5,0	1,0		
	tv19	5,7	6,1	4,7	6,3	6,3	5,7		
Confiança nos serviços	-	54,6	56,6	53,1	51,1	55,5	55,6	57,7	56,3
Desemprego	%	7,3	7,1	7,0	6,9	6,9	6,8		

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



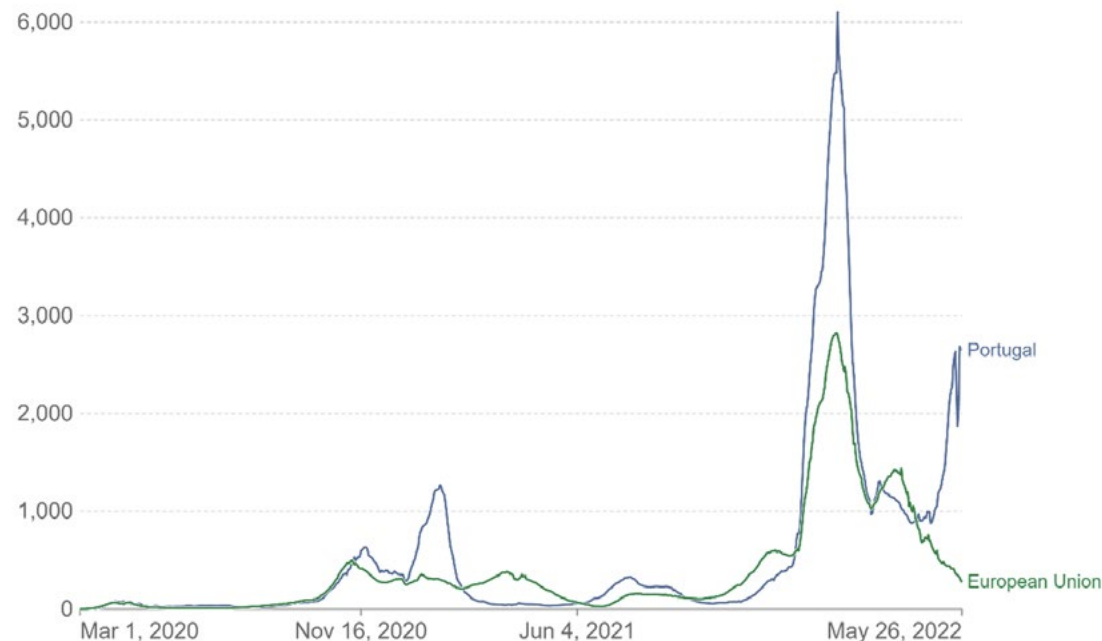
- Portugal a divergir da UE

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

Desde meados de Abril, que Portugal tem estado a divergir da UE em termos de novos casos, estando mesmo entre os países com valores mais elevados, tendo o próprio governo já revertido, informalmente, a dispensa de uso de máscara. A persistirem estes valores, é possível que venham a constituir um obstáculo à recuperação do turismo.

Novos casos (valores por milhão de habitantes)



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data



- Na indústria, confiança voltou a cair

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Maio, a confiança na indústria não conseguiu manter a recuperação do mês anterior, tendo recuado para níveis inferiores aos de Março. Em Abril, as vendas de cimento sofreram uma forte queda, mas, em Maio, a confiança na construção melhorou um pouco. Na indústria e construção, as perspectivas de preços aliviaram dos máximos registados no mês anterior.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Indicador de Clima Económico	-	2,1	2,0	2,2	2,0	2,6	2,0	2,1	1,8
Volume de Negócios na Indústria	tvh	11,5	17,0	18,1	18,3	23,0	25,8		
	tv19	2,9	12,4	10,5	7,5	15,6	32,9		
Produção industrial	tvh	-6,2	1,0	0,7	-3,4	-4,1	0,5		
	tv19	-5,0	-2,0	-3,8	-7,2	-5,0	-0,6		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-2,3	-0,2	0,1	-0,6	2,5	-3,9	-1,1	-4,1
	tvh	-0,7	0,0	12,7	13,8	22,5	0,2	-15,3	
Vendas de cimento	tv19	0,6	27,8	20,4	15,4	32,8	39,8	9,1	
	tvh	1,8	3,3	2,9	3,1	6,6	2,7		
Índice de Produção na Construção	tv19	-0,5	1,3	0,5	0,7	2,5	2,6		
	-	0,5	-2,3	2,5	3,0	2,4	-0,5	-5,4	-2,9
Custos na Construção	tvh	7,4	9,1	7,5	8,4	10,0	12,2		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



- Recuperação da confiança dos consumidores

SERVIÇOS

Em Abril, as vendas a retalho desaceleraram fortemente, também em relação aos valores de 2019. Em Maio, a confiança dos consumidores voltou a recuperar, tendo havido também um novo alívio nas perspectivas sobre os preços quer por parte das famílias quer por parte do comércio a retalho.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Confiança dos consumidores	-	-11,0	-19,2	-19,2	-17,7	-14,5	-34,1	-32,9	-30,1
tvh		3,3	10,3	8,1	10,4	15,4	12,8	4,6	
Vendas no Comércio a Retalho	tv19	4,0	5,8	5,3	3,6	7,7	8,4	5,8	
Confiança no comércio a retalho	-	3,1	4,0	4,5	4,3	4,5	3,3	1,9	6,1
tvh		-22,7	-7,6	-11,5	-2,0	39,2	5,3	-16,1	
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tv19	-32,4	-33,4	-28,9	-37,3	-38,7	-46,3	-41,2	
tvh		-4,5	-5,5	-10,5	-9,1	8,0	-19,5	-37,6	
Vendas de veículos comerciais ligeiros		-18,9	-6,9	-27,6	-34,5	-15,9	-26,2	-43,1	
tvh		15,6	23,6	16,2	21,1	30,1	32,7		
Volume de Negócios nos Serviços	tv19	1,3	4,6	1,6	2,6	5,7	10,3		
Confiança nos serviços	-	12,0	13,8	14,4	8,3	14,7	19,8	22,7	22,6
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	24,1	24,6	-4,1	7,4	27,7	27,7	23,1	29,7

Fonte: ACAP, INE.



- Ultrapassadas as dormidas pré-pandemia

TURISMO

Em Abril, pela primeira vez, foram ultrapassadas as dormidas registadas antes da pandemia. As dormidas de residentes ficaram já 15% acima dos valores de 2019, enquanto as de não residentes ficaram apenas 4,4% abaixo daqueles níveis. Em Maio, as perspectivas de procura para os próximos três meses também subiram de forma pronunciada. O sector tem agora menos 76 mil trabalhadores do que antes da crise, o que, por um lado, constituirá uma pressão para automatizações e ganhos de produtividade, mais concretizável nas grandes empresas e, por outro, poderá gerar dificuldades em aproveitar o Verão em pleno, a que se poderão acrescentar os obstáculos com o elevado número de novos casos da pandemia em Portugal.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	46,6	74,4	42,5	73,4	169,8		
	tv19	-8,3	-5,7	-17,2	-20,5	-8,2		
Proveitos totais no Turismo	tvh	171,1	355,0	186,7	-38,9	-21,2	137,5	
	tv19	-14,3	-8,2	-25,5	-35,3	-11,3	-5,8	
Dormidas	tvh	137,9	287,2	169,7	185,0	523,5	540,6	548,4
	tv19	-13,9	-12,5	-26,9	-34,5	-13,2	-13,0	1,1
Dormidas de residentes	tvh	61,5	137,2	91,3	103,0	248,9	185,9	193,6
	tv19	25,3	-4,6	-12,8	-11,9	10,4	-5,4	15,0
Dormidas de não residentes	tvh	218,3	488,5	292,7	308,6	1168,2	1440,5	1403,2
	tv19	-26,3	-16,3	-34,9	-45,0	-23,8	-16,2	-4,4
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	180,6	339,0	168,7	177,4	877,9	725,2	
	tv19	-27,2	-21,5	-32,0	-38,7	-23,5	-16,1	

Fonte: INE, NAV.



- OPEP não corrige plano pré-guerra

ENERGIA

A OPEP decidiu aumentar a sua produção em 432 mil barris por dia, a partir de Junho, mantendo o plano mensal definido em Julho de 2021, de adaptação ao recuo da pandemia. Ou seja, não se afasta do que estava definido antes do conflito na Ucrânia, apesar dos insistentes pedidos para que aumente a produção em resposta à crise internacional. Em face disto, os preços do petróleo têm estado a subir, aliados a uma elevada volatilidade. A UE chegou finalmente a acordo para limitar 90% das importações de petróleo russo até ao final do ano, abrindo uma excepção para o crude transportado por “pipeline”.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Consumo de energia eléctrica	tvh	0,1	0,5	-1,9	-1,5	1,5	8,3	-5,5
	tv19	-2,0	-4,6	-0,5	-2,5	0,7	5,4	-8,1
Vendas de gasolina	tvh	12,5	17,6	18,0	33,0	48,2	40,4	
	tv19	0,2	-1,5	-4,3	-9,9	-3,3	1,0	
Vendas de gasóleo	tvh	6,3	6,7	16,4	15,8	25,6	25,8	
	tv19	-5,1	-4,7	1,1	-11,9	-1,4	8,1	
Preço do gás natural	€/MWh	93,5	82,6	114,8	85,2	91,9	131,7	102,4
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	200,1	193,5	239,3	201,9	200,7	283,2	192,0
	tvh	448,8	359,7	469,3	232,7	612,0	524,1	195,7

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Portugal deve aproveitar plano europeu para diminuir as importações excessivas de energia

Em Maio, a Comissão Europeia apresentou o Plano REPowerEU², com o duplo objectivo de reduzir a dependência energética da Rússia e fazer face à crise climática. As medidas previstas são de poupança de energia, diversificação dos fornecimentos de energia e aceleração da substituição por fontes renováveis. A Comissão propõe aumentar a meta da quota das renováveis para 2030, de 40% para 45%.

Portugal deve preparar-se para tirar o melhor partido possível deste novo plano, devendo ambicionar reduzir a sua excessiva dependência de importações de energia (65% do total face a 58% da média da UE), bem como aumentar as exportações que sejam competitivas e sustentáveis.

CARRY OVER - DEFINIÇÃO

Há um conceito interessante que tem sido usado com frequência, que será útil esclarecer: o de “carry over”. Consiste em calcular o valor de uma variável na hipótese de não haver mais flutuações, ficando ela apenas com o que carrega de trás. Aplica-se habitualmente ao PIB e à inflação.

Vejamos o exemplo do “carry over” do PIB de 2021 para 2022. Os valores trimestrais do PIB de 2021 foram, em mil milhões de euros, de 46,6 (1T), 48,6 (2T), 49,9 (3T) e 50,7 (4T). Ou seja, o PIB do 4º trimestre foi claramente superior ao de qualquer dos trimestres anteriores. Assim, se em 2022 o PIB tivesse sempre o valor do 4º trimestre de 2021 já se verificaria um crescimento assinalável, mais concretamente de 3,6%. Assim, valores do PIB de cerca de 4% corresponderiam a uma quase estagnação face ao final de 2021 e não justificariam quaisquer festejos.

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2022%3A230%3AFIN&qid=1653033742483>



- Inflação a uma décima da média da zona euro

Em geral, não se deve considerar o valor de “carry over” como um limite inferior da estimativa, porque variações negativas são sempre possíveis. Aliás, no caso da inflação, variações mensais negativas são frequentes e, na actual conjuntura, dada a fortíssima subida de preços, mesmo descidas moderadas de preços da energia podem traduzir-se em quedas mensais da inflação. Ou seja, para este indicador, em 2022, diminuições são não só possíveis como mesmo prováveis. Já em relação ao PIB, variações negativas são mais raras e preocupantes, pelo que o “carry over” do PIB já pode ser encarado como um limite inferior.

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Maio, a inflação acelerou fortemente de 7,2% para 8,0%, o valor mais elevado desde Fevereiro de 1993, ficando apenas uma décima abaixo da da zona euro. Para além disso, a inflação subjacente passou de 5,0% para 5,6%, ficando ainda mais acima do indicador equivalente dos nossos parceiros, o que não é nada tranquilizador. Finalmente, a inflação média voltou a acelerar de forma significativa, de 2,8% para 3,4%.

De acordo com uma análise do Banco de Portugal, a subida de preços está a generalizar-se, estando a “transmitir-se aos preços das componentes tipicamente mais estáveis”.

Na zona euro, a inflação também acelerou, de 7,4% para 8,1%, sendo de assinalar que, ao contrário do mês anterior, houve subida em todos os países, com a única excepção dos Países Baixos (de 11,2% para 10,2%), o que diminui a possibilidade de se estar a aproximar de um máximo.



- Inflação a subir na generalidade dos países da zona euro

- Sem mais subidas de preços, inflação média de 2022 seria de 6,7%

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Inflação (euro)	tvh	4,1	4,9	5,0	5,1	5,9	7,4	7,4	8,1
Inflação subjacente (euro)	tvh	2,1	2,6	2,7	2,4	2,9	3,2	3,9	4,4
Preços energia (euro)	tvh	23,7	27,4	25,9	28,8	32,0	44,3	37,5	39,2
Inflação	tvh	1,8	2,6	2,7	3,3	4,2	5,3	7,2	8,0
Inflação subjacente	tvh	1,1	1,7	1,8	2,4	3,2	3,8	5,0	5,6
Preços energia	tvh	13,4	14,2	11,2	12,1	15,0	19,8	26,7	27,2
Inflação média	tvh	0,8	1,0	1,3	1,5	1,8	2,2	2,8	3,4
Diferencial Portugal - euro		-2,3	-2,3	-2,3	-1,8	-1,6	-2,2	-0,2	-0,1
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	16,3	19,1	20,3	18,1	21,0	26,5	24,6	
PPI – Energia	tvh	50,6	61,7	64,5	46,5	60,9	82,3	61,5	

Fonte: Eurostat, INE.

Fazendo uma simulação simples, se os preços já não subissem mais até ao final do ano (o “carry over” definido acima), a inflação média de 2022 seria de 6,7%, tal como na zona euro. No entanto, não é de excluir que se possa assistir a uma queda dos preços energéticos e, assim, em menor grau, à 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 1,2% todos os meses, entre Junho e Dezembro, o que é extremamente inverosímil.



- Queda do desemprego

MERCADO DE TRABALHO

No 1º trimestre, registou-se uma queda da taxa de desemprego, de 6,3% para 5,9%, reforçada pela generalidade dos indicadores, desde o nível de emprego à taxa de actividade. É evidente que estes valores acompanham o crescimento muito favorável do PIB neste trimestre, não reflectindo os impactos da guerra, embora também não sejam de esperar impactos muito significativos desta no mercado de trabalho.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	4T19	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	dif 4T19
Desemprego	%	6,9	7,1	6,7	6,1	6,3	5,9	-1,0
Desempregados	milhares	352,4	360,1	345,7	318,7	330,6	308,4	-44,0
Subutilização do trabalho	%	12,7	14,1	12,3	11,9	11,7	11,5	-1,0
Emprego	milhares	4785,9	4681,6	4810,5	4878,1	4879,0	4900,9	115,0
Taxa de actividade	%	59,1	58,0	59,3	59,7	59,8	59,9	0,8

Fonte: INE.

Já em Abril, a taxa de desemprego mensal manteve-se em 5,8% face a Março, ligeiramente inferior ao valor do 1º trimestre.

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Março, registou-se um ligeiro abrandamento das exportações face ao ano anterior, mas uma aceleração face a 2019, estando agora 27,6% acima dos valores registados nesse ano, o melhor registo desde que se iniciou a pandemia. As importações excluindo



- Exportações com maior aumento face a 2019

combustíveis também aceleraram face a 2019, enquanto as importações de combustíveis foram da ordem de 1400 milhões de euros, quando no mesmo mês de 2021 e 2019 tinham sido apenas cerca de 600 milhões.

Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Exportações - total	16,5	9,7	2,5	16,8	24,3	22,2	19,9	13,6
(tv19)	14,0	10,1	0,2	16,2	15,3	13,5	23,0	27,6
Espanha	19,7	16,8	8,0	23,2	34,2	25,4	19,5	18,9
França	-0,3	3,8	-2,7	14,6	26,9	19,8	25,4	5,9
Alemanha	-4,8	-4,1	-3,3	23,3	15,9	19,9	18,1	19,9
Reino Unido	77,8	54,3	29,8	34,7	23,6	24,6	59,2	26,3
EUA	17,7	-7,0	-10,2	-5,4	4,9	2,3	-0,2	-8,7
Itália	25,0	6,7	8,9	2,7	23,5	7,1	13,0	23,6
Países Baixos	18,9	14,1	17,8	19,3	36,3	46,0	39,8	22,0
Bélgica	34,0	22,6	11,4	27,8	60,6	14,0	39,7	11,8
Angola	19,9	14,6	18,1	31,7	26,7	89,4	67,9	22,9
Polónia	28,2	10,3	17,1	10,6	31,9	25,0	24,2	28,5
Importações - total	21,9	19,0	17,8	35,7	36,4	38,6	43,3	30,0
(tv19)	12,2	9,3	4,7	20,0	29,3	13,2	32,4	32,7
Import. sem combustíveis	16,1	11,6	10,3	27,0	30,2	31,1	32,7	20,2
(tv19)	7,9	7,5	1,1	16,9	28,4	8,7	22,7	22,1
Importações combustíveis	76,2	105,3	109,1	172,2	109,7	115,8	133,9	132,8
(tv19)	50,6	21,5	35,4	49,5	36,4	52,7	114,1	149,9

Fonte: INE.

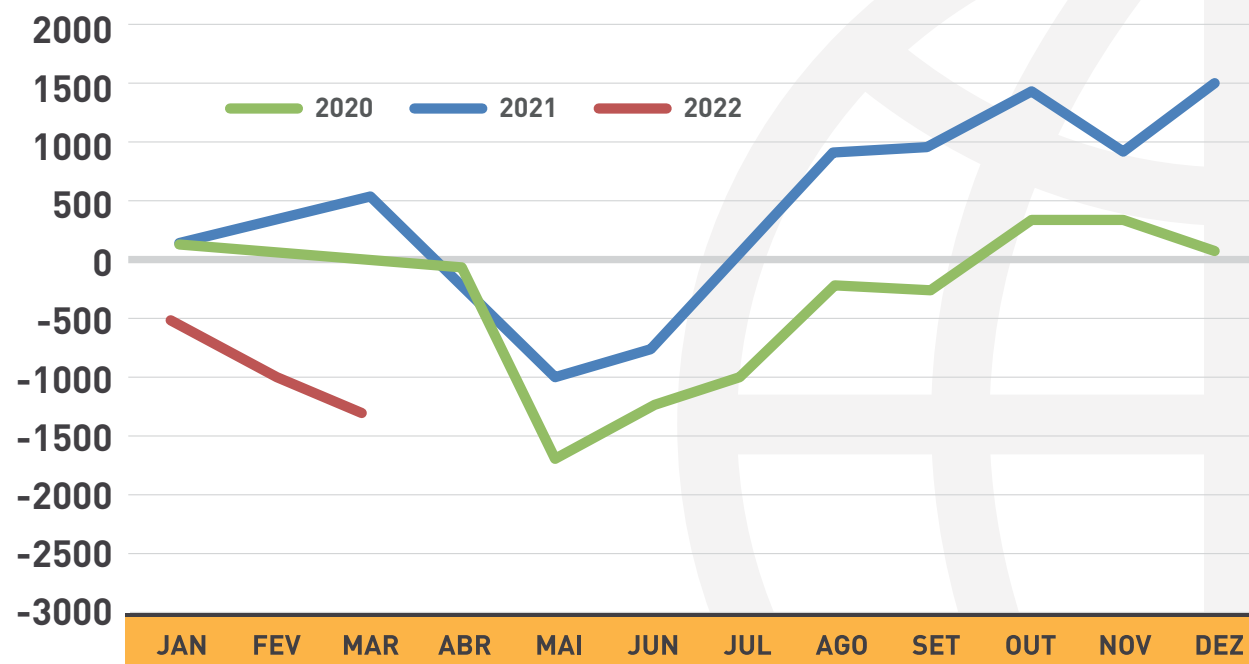


- Aumento do défice externo

CONTAS EXTERNAS

No 1º trimestre, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 1317 milhões de euros, quando no mesmo período de 2021 tinha registado um saldo positivo, de 483 milhões de euros. O défice da balança de bens atingiu o nível mais elevado desde 2008, enquanto, no mês de Março, as exportações de viagens e turismo atingiram um nível superior ao registado em 2019.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



**- Só foram executados
0,2% do total nas
últimas seis semanas**

**- Novo máximo de
funcionários públicos**

EXECUÇÃO DO PRR

De acordo com a informação prestada pela Estrutura de Missão “Recuperar Portugal”, que acompanha a execução do PRR, já foram assinados 100% do valor em contratos dos três segmentos: Resiliência, Transição Climática e Transição Digital. No entanto, ainda só foram realizados pagamentos de 1639 milhões de euros (9,8% do total), dos quais apenas 499 milhões a Beneficiários Directos e Finais (3,0% do total, mas 93,6% pagos a entidades do sector público), enquanto os restantes 1111 milhões ainda estão em trânsito em Beneficiários Intermediários. Tem ainda que se assinalar que nas últimas seis semanas apenas foram feitos pagamentos de 39 milhões de euros (0,2% do total), o que constitui um sinal muito preocupante de quase paralisação da execução do PRR.

CONTAS PÚBLICAS

No final do 1º trimestre de 2022, o número de funcionários públicos subiu para 741,3 milhares, o valor mais elevado desta série, iniciada em 2011. O valor mínimo foi registado em Setembro de 2014, com 647,8 mil, pelo que houve já um aumento acumulado de 14,4% no número de trabalhadores no Estado.

O número de trabalhadores com contrato a termo ascendeu a 94,7 mil, um aumento de 2,1%. É muito irónico que o Estado tenha um discurso e uma prática tão divergentes.

Mais irónicas ainda são as palavras do ex-ministro das Finanças, actual governador do Banco de Portugal: “O ritmo do crescimento do emprego público duplicou no período pandémico face aos anos anteriores. Em média, entre 2015 e 2020, (...), o emprego público tinha crescido 9.500 trabalhadores nesse período e este número passou para um



- Recuperação da almofada financeira

- Uma das maiores cargas fiscais da OCDE, em contraciclo com a tendência internacional

número próximo dos 19.000 nos anos da crise pandémica. Ou seja, houve um aumento em termos médios anuais de 95% no crescimento do emprego público”. “Na verdade, há algumas destas dinâmicas que nós facilmente entendemos no contexto pandémico. Há outras que, a manter-se, terão consequências sobre a sustentabilidade das contas públicas que nos devem a todos fazer pensar”.

No 1º trimestre de 2022, a dívida pública baixou de 127,4% para 127,0% do PIB, uma redução modesta, porque houve uma recuperação da almofada financeira, de 7,4% para 10,3% do PIB. Em termos homólogos, registou-se uma quebra da dívida líquida em quase dez pontos percentuais do PIB, o que é favorável à trajetória de redução do endividamento definida pelo governo.

Entretanto, a OCDE revelou que, em 2021, em Portugal, a carga fiscal sobre o trabalho subiu para 41,8%, tendo passado para o 10º lugar deste conjunto de países, onde a média era de apenas 34,6%. Mais grave ainda, enquanto a tendência na OCDE dos últimos vinte anos foi de redução, de 36,2% em 2000 para 34,6% em 2021, no nosso país registou-se o inverso, com um aumento, de 37,3% para 41,8%.

Esta carga fiscal é extremamente penalizadora das famílias, mesmo em níveis relativamente modestos de rendimentos, constitui um travão à atracção de profissionais com elevadas qualificações e acaba por estimular a emigração dos jovens com as melhores formações académicas e profissionais.



- Aceleração da actividade, apesar da guerra

- Exportações ainda não recuperaram o peso anterior à pandemia

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%.

O PIB trimestral ficou finalmente acima do valor anterior à pandemia, em 1,2%, com a procura interna a destacar-se (+3,8%), em particular o investimento (+10,8%), mas também o consumo privado (+1,6%), com as exportações com uma recuperação mais tímida (+1,0%).

Para a aceleração trimestral, contribuiu especialmente o consumo privado “devido sobretudo ao crescimento da despesa em diversas atividades de serviços, após o levantamento da generalidade das restrições à atividade económica impostas no contexto da pandemia COVID-19”. O consumo público passou de um contributo ligeiramente negativo para positivo, tendo sido contrariado pelo menor contributo do investimento. Se o efeito líquido destas duas variações foi nulo, a alteração na estrutura do PIB constituiu uma degradação, porque o investimento é uma componente essencial do potencial de crescimento.

Em relação às exportações houve uma melhoria, tendo subido de 41,4% para 42,0% do PIB, mas ainda insuficiente para recuperar a quota de 43,2% verificada antes da pandemia. As exportações líquidas mantiveram o contributo positivo para o crescimento em cerca de 0,4%.



- Enquadramento internacional está a enfraquecer

- 2º trimestre a enfraquecer

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Como verificámos, o enquadramento internacional está a enfraquecer, devendo sofrer adicionalmente com as subidas de taxas de juro a decidir pelos principais bancos centrais nos próximos meses, para além da elevada incerteza que continua a rodear a situação na Ucrânia.

O indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, mostrou um mês de Abril ainda com uma forte resiliência, mas que não teve continuidade em Maio, quando se verificou um claro enfraquecimento da actividade.

Indicador diário de actividade

Indicador	2T21	3T21	4T21	1T22	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
PIB (tvh)	16,4	4,5	5,8	11,9						
DEI	24,5	6,3	5,2	8,8	3,7	4,1	10,7	12,2	10,4	2,8
DEI (vs 2019)	-2,2	-1,1	-2,2	0,9	0,9	-4,3	0,4	5,2	5,9	1,5

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

Como já referimos, a Comissão Europeia antecipa uma quebra para Portugal no 2º trimestre, em parte devido aos valores do 1º trimestre serem de mera normalização face a níveis anteriores de actividade. Se o PIB permanecesse ao nível do 1º trimestre, a variação anual (“carry over”) seria de 6,4%, um valor superior à previsão da própria Comissão (5,8%).



- Subida das Euribor como travão

- Em 2027, o PIB ainda
estará cerca de 2%
abaixo da tendência
pré-pandemia

Um outro aspecto de desaceleração a considerar é a continuada subida das taxas Euribor, que deve conduzir a uma subida significativa das prestações de crédito das famílias, devendo constituir-se num travão significativo ao consumo privado. A decisão recente do Banco de Portugal de limitar os prazos admissíveis no crédito à habitação reduz aquela que era uma forma possível de amortecimento da subida das taxas de juro.

As dificuldades na construção e a quase paralisação na execução do PRR também são elementos de desaceleração a considerar, que impedem grande optimismo para os próximos trimestres.

3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

RECOMENDAÇÕES DO FMI

Em Maio, o FMI concluiu a sua avaliação preliminar de Portugal³, ao abrigo do artigo IV, a que se acrescentará posteriormente um relatório com previsões detalhadas sobre a nossa economia.

O crescimento deverá abrandar para 4,5% (mas superior aos 4,0% previstos em Abril) em 2022 e 2% em 2023, uma degradação cumulativa de um ponto percentual face ao cenário pré-guerra. Em 2027, o PIB ainda estará cerca de 2% abaixo da tendência pré-pandemia. A inflação deverá subir para 6% em 2022, abrandando em 2023, com o declínio dos preços da energia e da alimentação.

³ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/05/13/mcs051622-portugal-mission-concluding-statement-2022-article-iv>



- Inflação de 6% em 2022

Em relação à resposta aos elevados preços da energia, o FMI recomenda que, em vez de apoios genéricos nos preços, estes sejam mais dirigidos e temporários, beneficiando as famílias mais vulneráveis e as empresas viáveis.

Em relação à política orçamental, as recomendações são que haja reformas amigas do crescimento:

- **Reformas fiscais**, de aumento da eficiência, eliminação de distorções e alargamento da base fiscal.
- **Racionalização da despesa corrente**, melhorando a sustentabilidade das pensões, reforçando a gestão financeira do SNS e maior foco dos benefícios sociais. Para conter a massa salarial, será necessária uma revisão do emprego público e das estruturas remuneratórias.
- **Manter investimento público amigo do crescimento**. Na última década, o investimento público caiu abaixo da média dos pares da UE, pelo que é necessário preparar as contas públicas para manter o investimento para além do fim do PRR.

Do lado empresarial, é necessário realizar fortes melhorias na legislação das insolvências e da sua aplicação. O FMI insiste também na necessidade de reformas estruturais, com destaque para o mercado de trabalho, onde é indispensável melhorar as qualificações e reduzir a dualidade entre contratos a termo e sem termo.



- Portugal continua a apresentar desequilíbrios macroeconómicos, agravados pelo baixo crescimento da produtividade
- Portugal gasta mais com a função pública do que a média europeia
- A Comissão recomenda a simplificação dos sistema fiscal e de protecção social

RECOMENDAÇÕES DA COMISSÃO EUROPEIA

A Comissão Europeia também divulgou os seus comentários e recomendações à proposta de orçamento para 2022⁴ e ao Programa de Estabilidade⁵.

Portugal continua a apresentar desequilíbrios macroeconómicos, sobretudo nos elevados níveis de dívida pública, privada e externa, num contexto de baixo crescimento da produtividade ou, dito de outro modo, devido ao fraco crescimento económico.

Em relação à função pública, Portugal está numa posição ingrata: por um lado, a despesa com os funcionários públicos já está acima da média europeia (11,8% face a 10,5% do PIB para a UE), mas, por outro lado, o Estado está com dificuldade em apresentar remunerações competitivas, sobretudo na saúde.

Bruxelas chama a atenção que as fortes subidas do salário mínimo, ainda que reduzam a pobreza dos trabalhadores, também podem desencorajar o investimento em educação, uma área em que Portugal apresenta elevadas fragilidades.

A Comissão recomenda a simplificação dos sistema fiscal e de protecção social, para reduzir a carga administrativos que lhes está associada; a melhoria do ambiente de negócios; o reforço da eficácia e adequação do rendimento mínimo e de outros benefícios sociais.

⁴ <https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/pt - c 2022 3501 1 en act part1 v6.pdf>

⁵ https://ec.europa.eu/info/system/files/2022-european-semester-country-report-portugal_en.pdf



- Reserva Federal deve subir as taxas em 50pb em Junho

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal deverá subir as suas taxas de referência em 50 pontos base (pb), quer na sua reunião de Junho, quer na de Julho, devendo suavizar os aumentos posteriores.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
EUA	1,51	1,78	1,83	2,34	2,93	2,84
Alemanha	-0,18	0,01	0,14	0,55	0,94	1,12

Fonte: Bloomberg

Ao contrário dos EUA, na zona euro registou-se uma ligeira subida das taxas de juro de longo prazo, com a posição menos relaxada do BCE.

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

País	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
UE	25	27	44	48	53	54
Espanha	74	74	98	89	104	110
Itália	135	128	157	149	184	200
Portugal	64	65	86	80	108	114

Fonte: Bloomberg



- Taxas Euribor em clara subida

- Dólar alivia

- Petróleo e gás natural com caminhos divergentes

As taxas Euribor têm acompanhado a alteração de atitude do BCE, antecipando a prometida subida de taxas de referência. Em Abril, a Euribor a 12 meses passou a positiva e em Maio a Euribor a 6 meses quase deixou de ser negativa.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
3 meses	-0,572	-0,552	-0,533	-0,458	-0,429	-0,354
6 meses	-0,545	-0,514	-0,493	-0,367	-0,226	-0,068
12 meses	-0,501	-0,453	-0,349	-0,073	0,166	0,361

A descida de taxas de longo prazo nos EUA e a posição mais assertiva do BCE conduziram a um alívio da taxa de câmbio do dólar face aos máximos recentes.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
EUR/USD	1,137	1,122	1,121	1,108	1,055	1,073
CAD/USD	0,791	0,788	0,788	0,801	0,778	0,792
GBP/USD	1,353	1,344	1,339	1,314	1,257	1,262
CHN/USD	6,357	6,377	6,316	6,350	6,640	6,676

Fonte: Bloomberg

Enquanto a proximidade das sanções ao petróleo russo fizeram subir o preço desta matéria-prima, a proximidade do Verão e o menor consumo de gás natural conduziram à queda da sua cotação.



- Entrada em mercado “bear”

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
Brent	77,8	91,2	101,0	107,9	109,3	122,8
Gás Natural	70,3	84,7	98,6	125,9	99,5	94,0
Ouro	1 829,2	1 797,0	1 899,3	1944,5	1 896,9	1 846,0

Fonte: Bloomberg

Os receios de recessão conduziram o segmento das acções tecnológicas a entrar em mercado “bear” (uma queda superior a 20% face ao anterior máximo), enquanto os principais índices não permaneceram nesse território pessimista.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
08/jun	Vol. Negócios Indústria	Abr	
09/jun	Comércio Internacional	Abr	
09/jun	Vol. Negócios Serviços	Abr	
09/jun	Reunião do BCE		
14/jun	Inflação	Mai	
14/jun	Produção da Construção	Abr	
15/jun	Actividade turística	Abr	
15/jun	Estatísticas rápidas do transporte aéreo	Abr	
15/jun	Reserva Federal dos EUA		Subida de taxas de juro
24/jun	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	1T	
29/jun	Inquéritos de Conjuntura	Jun	
30/jun	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Mai	
30/jun	Actividade turística – Estimativa Rápida	Mai	
30/jun	Inflação – Estimativa Rápida	Jun	
01/jul	Produção Industrial	Mai	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

