



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 76
AGOSTO DE 2022

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.08.2022

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- Após seis meses, as consequências económicas da guerra estão a agravar-se: os preços do gás natural e da electricidade batem recordes, a inflação atinge máximos de décadas, as taxas de juro estão a subir e a economia a deteriorar-se.
- Pior do que isso, é provável que a Rússia use a arma do gás natural com a aproximação do Inverno, acentuando os actuais problemas e aumentando o risco de uma recessão.
- Os principais banqueiros centrais endureceram o discurso contra a inflação, dissipando expectativas de uma redução de taxas de juro a partir de meados de 2023. Espera-se agora que o BCE suba as suas taxas de referência entre 0,5% e 0,75% na reunião de Setembro.
- De longe, o mais significativo de Agosto nos mercados de energia foram as subidas de preços do gás natural e da electricidade na Europa. No primeiro caso, atingiu-se o preço de 343€/MWh, quase 19 vezes superior ao verificado no 1º trimestre de 2021 (18,4€/MWh).
- De acordo com relatório da OCDE Health at a Glance 2021, Portugal é o 7º pior país da UE em excesso de mortalidade, apesar de gastar 9,5% do PIB em saúde, o 8º valor mais elevado da UE.
- Em Portugal, em Agosto, a inflação abrandou ligeiramente, de 9,1% para 9,0%, ficando marginalmente abaixo da zona euro, mas a inflação subjacente voltou a acelerar, sugerindo que a subida de preços se está a generalizar.
- Em Julho e Agosto, a execução do PRR foi inferior a um décimo do que deveria ser, o que é tanto mais incompreensível quanto a esmagadora maioria dos beneficiários são do sector público, o que deveria simplificar a fiscalização.
- Até Julho, o saldo orçamental diminuiu, de 1113 para 432 milhões de euros, com a despesa corrente menos contida e um inexplicável abrandamento do investimento público, cada vez mais longe de cumprir a meta de subir 43% no ano.
- No 2º trimestre, o PIB desacelerou de 2,5% para zero em cadeia, com queda do consumo privado e do investimento, contrariado pelo bom desempenho das exportações, sobretudo de serviços.
- Quase todos os riscos de desaceleração internacional se agravaram: os indicadores europeus a entrarem em território negativo no início do 2º semestre, a inflação, os preços da energia, as taxas de juro e os riscos geopolíticos.
- Se considerarmos o objectivo do governo de fazer regressar os emigrantes do período da “troika”, verificamos que houve um fracasso desta meta. Não só não houve regresso em termos líquidos, como o número de novos emigrantes permanece em níveis preocupantemente elevados.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

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

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	9
Indústria e construção	10
Serviços	12
Turismo	13
Energia	14
Inflação	15
Exportações de bens	17
Contas externas	19
Mercado de trabalho	20
Execução do PRR	21
Contas públicas	21
PIB do 2º trimestre de 2022	23
Próximos trimestres	24

3. TEMA EXTRA

O drama da emigração	25
Défice de competitividade fiscal salarial	28

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA	35
-----------	----



- Conflito ainda longe do final

- Novo acelerar da inflação e recessão na Europa cada vez mais provável

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRA

Ao fim de seis meses de guerra, o conflito parece estar longe de esclarecido, em termos puramente militares. No campo da diplomacia, apesar de esforços para negociações de paz, os dois beligerantes não parecem estar preparados para as iniciar.

As consequências económicas da guerra têm-se feito sentir de forma mais nítida na Europa e poderão acentuar-se nos próximos meses. Houve alguma desaceleração económica e aumento da inflação, que acelerou o calendário dos bancos centrais. Em Agosto, os seus representantes máximos endureceram os discursos e prometeram “sacrifícios” para domesticar a subida dos preços.

Infelizmente, como parte dos instrumentos de guerra, tudo indica que a Rússia irá usar a arma do gás natural com o aproximar do Inverno, gerando um novo pico de inflação e obrigando o BCE a novas subidas de taxas de juro, que poderão acentuar a cada vez mais provável recessão na zona euro. Aliás, na Europa, os preços do gás natural e da electricidade têm vindo a bater records sucessivos.

A 9 de Setembro, deverá ter lugar uma reunião extraordinária do Conselho de Energia, onde se tentará encontrar uma “solução ao nível europeu” da actual crise energética.

Entre Março e Junho, as importações da UE da Rússia subiram de 47,4 mil milhões de euros em 2021, para 79,9 mil milhões (+68%), uma indicação de que as sanções parecem estar a prejudicar menos o prevaricador do que a UE. As exportações para a

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



- Reserva Federal não dará descanso à inflação

- Corte de taxa de referência

Rússia é que caíram 30% no 1º semestre, o que deverá estar a penalizar a economia e os consumidores russos.

EUA

Na reunião de Jackson Hole, o presidente da Reserva Federal dos EUA foi mais duro do que esperado, afirmando que está empenhado, de forma “incondicional”, em trazer a inflação de volta aos 2%. Os mercados continuam a esperar que as taxas dos “Fed funds” subam até os 4%, mas a expectativa de que haveria descida posterior de taxas em meados de 2023 dissipou-se. Na reunião de Setembro, aguarda-se nova subida das taxas de referência, entre 0,5% e 0,75%.

Em Julho, a taxa de desemprego nos EUA baixou para 3,5%, mais favorável do que o esperado, enquanto a inflação desacelerou, de 9,1% para 8,5%, de forma mais significativa do que o esperado (8,7%).

A principal diferença entre os EUA e a Europa, é que a economia norte-americana é auto-suficiente em energia e, aí, os preços do gás natural não subiram de forma tão descontrolada como tem acontecido no continente europeu. Por isso, é possível que a inflação americana esteja próximo do pico e que desça a partir daí, sem sobressaltos.

CHINA

Em Agosto, o banco central chinês cortou a taxa de empréstimos bancários a um ano em 10 pontos base para 2,75%, o primeiro corte desde Janeiro. As autoridades estão a tentar contrariar uma desaceleração que decorre dos confinamentos muito severos e de problemas no mercado imobiliário.



- Recessão durante cinco trimestres

- BCE avisa da necessidade de “sacrifícios”

- Em Agosto, confiança agrava sinais de contracção na produção

REINO UNIDO

O Banco de Inglaterra subiu a sua taxa de referência em 0,5% para 1,75%, a maior subida dos últimos 27 anos. O banco espera que a economia entre em recessão no 4º trimestre, que deverá durar todo o ano de 2023, enquanto a inflação deverá exceder os 13% no final de 2022, demorando dois anos a regressar a níveis próximo dos 2%.

Em Julho, a inflação acelerou, de 9,4% para 10,1%, acima do esperado (9,8%), e registando o valor mais elevado desde 1982.

ZONA EURO

Em Jackson Hole, dirigentes do BCE avisaram que serão necessários mais “sacrifícios” do que em anteriores períodos de aperto monetário, devido à globalização da inflação. Será necessário subir as taxas de referência acima do nível neutral, que finalmente foi esclarecido como estando entre 1% e 2%. Foi reconhecido que o BCE subestimou a persistência da inflação no último ano e meio e que esse erro não poderia persistir.

Com esta mudança de discurso, espera-se agora que o BCE suba as suas taxas de referência entre 0,5% e 0,75% na reunião de Setembro.

Em Agosto, a confiança empresarial agravou o terreno negativo (abaixo de 50) em que tinha entrado no mês anterior, com um mínimo dos últimos 18 meses. Neste mês, foram os serviços os mais penalizados, que ficaram à beira de entrar em terreno de contracção. A inflação e a sua queda de poder de compra estão a deteriorar a procura dos consumidores, embora a nível empresarial tenha havido sinais de que teria passado o pico da subida de preços.



Indicadores da zona euro

País	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Confiança empresarial	-	52,3	55,5	54,9	55,8	54,8	52,0	49,9	49,2
Produção industrial	tvh	-0,8	1,2	-0,6	-1,6	2,3	2,9		
	tv19*	0,7	1,4	12,0	39,4	24,8	14,2		
Confiança na indústria	-	58,7	58,2	56,5	55,5	54,6	52,1	49,8	49,7
Vendas a retalho	tvh	8,8	5,1	1,9	4,9	0,2	-3,3		
	tv19	6,3	6,4	6,8	5,1	6,1	3,7		
Confiança nos serviços	-	51,1	55,5	55,6	57,7	56,1	53,0	51,2	50,2
Desemprego	%	6,9	6,8	6,7	6,6	6,6	6,6		

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

Em Agosto, as instituições que contribuem para o Consensus Forecast reviram em alta as previsões para a inflação em 2023, acima dos 4%, bem como reduziram as expectativas para o PIB no próximo ano, agora abaixo de 1%, menos de metade do previsto em Junho.



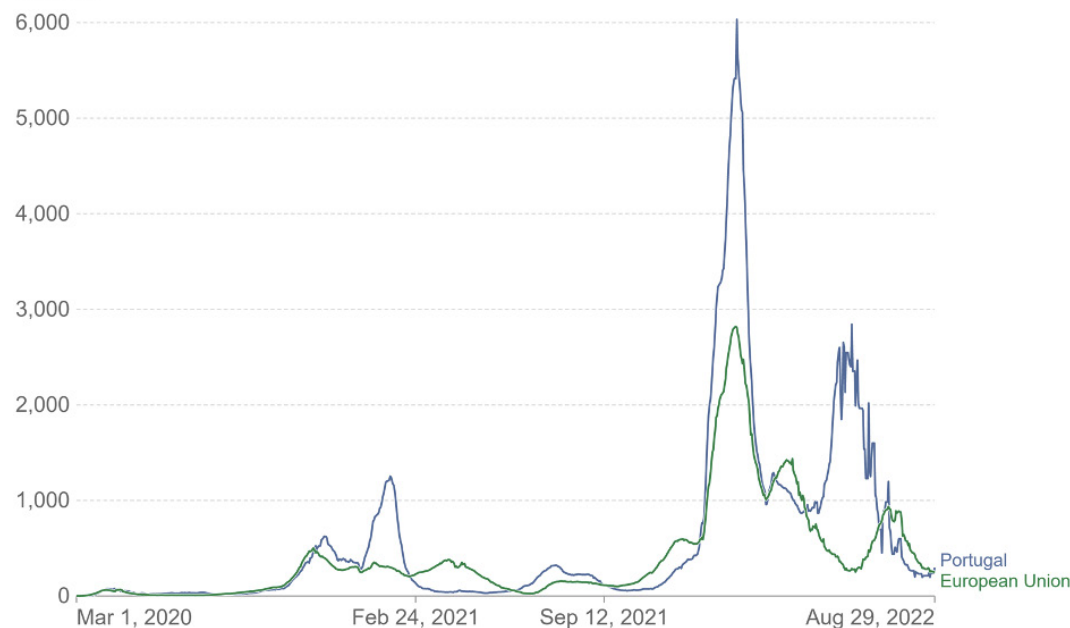
- Novos casos em queda

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

Desde meados de Julho que o número de novos casos em Portugal se tem mantido abaixo da média europeia, estando ambos numa tendência de queda. Embora os dados sejam relativamente favoráveis, é aconselhável ter presente de que nos aproximamos da época de doenças respiratórias, pelo que poderemos assistir a novas subidas infecções.

Novos casos (valores por milhão de habitantes)



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data



- Portugal é o 7º pior país da UE em termos de excesso de mortalidade

No entanto, o relatório da OCDE Health at a Glance 2021² traça um retrato bastante sombrio da forma como a pandemia foi tratada em Portugal. O nosso país foi o 11º país da União Europeia com maior número de mortos por Covid entre Janeiro de 2020 e Outubro de 2021 (p. 40). Mais grave do que isso, é o 7º pior país da União Europeia em excesso de mortalidade, com 2000 mortos por milhão de habitantes (p. 48). Há todo um conjunto alargado de outros indicadores negativos sobre a saúde, de que é necessário ter consciência, no quadro da actual mudança de dirigentes do sector. Em particular, o facto de Portugal gastar 9,5% do PIB neste domínio, o 8º valor mais elevado da UE, superior à média da OCDE (8,8% do PIB). Ou seja, os nossos maus resultados não podem ser justificados por falta de recursos financeiros.

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Agosto, registou-se uma redução do clima económico, enquanto a confiança na indústria caiu pelo terceiro mês consecutivo, para o valor mais baixo desde Abril de 2021. Ainda assim, houve uma diminuição das expectativas dos empresários sobre a evolução futura dos preços de venda.

² https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/health-at-a-glance-2021_ae3016b9-en



- Queda do clima económico

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Indicador de Clima Económico	-	2,0	2,6	2,0	2,0	1,8	1,7	1,9	1,6
Volume de Negócios na Indústria	tvh	17,0	22,7	25,3	18,7	29,1	31,5		
	tv19	6,0	15,6	32,2	20,4	21,3	38,7		
Produção industrial	tvh	-3,4	-4,0	1,3	-1,3	3,0	3,7		
	tv19	-7,2	-5,0	0,2	-4,8	-5,7	-2,0		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-0,6	2,5	-3,9	-1,1	-4,1	-3,6	-4,5	-6,1
	tvh	13,8	22,5	0,2	-15,3	6,3	4,3	-7,8	
Vendas de cimento	tv19	15,4	32,8	39,8	9,1	18,4	30,9	1,1	
	tvh	3,1	7,2	2,9	1,3	1,6	2,2		
Índice de Produção na Construção	tv19	0,7	3,1	2,9	-0,4	2,2	2,4		
	-	3,0	2,4	-0,5	-5,4	-2,9	-7,4	-3,5	-6,5
Confiança na Construção	tvh	7,6	8,7	11,3	14,5	13,5	12,9		
Custos na Construção									

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Em Junho, os custos na construção desaceleraram pelo segundo mês, enquanto, em Julho, se registou uma forte queda das vendas de cimento, que quase não conseguiram ficar acima dos valores homólogos de 2019. Em Agosto, a construção foi o sector onde a quebra na confiança foi mais acentuada.



- Estabilização da confiança dos consumidores

SERVIÇOS

Em Agosto, a confiança dos consumidores estabilizou, embora a confiança no comércio a retalho e nos serviços tenha subido. Em Julho, as vendas de veículos ligeiros subiram em termos homólogos, mas ainda muito longe dos valores de 2019.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Confiança dos consumidores	-	-17,7	-14,5	-34,1	-32,9	-30,1	-32,5	-31,1	-31,1
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	10,4	15,4	12,9	4,4	3,1	3,4	4,8	
	tv19	3,6	7,7	8,5	5,5	6,9	5,8	5,5	
Confiança no comércio a retalho	-	4,3	4,5	3,3	1,9	6,1	2,8	1,7	2,4
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	-2,0	39,2	5,3	-16,1	-23,5	-18,1	17,6	
	tv19	-37,3	-38,7	-46,3	-41,2	-43,9	-38,7	-21,4	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-9,1	8,0	-19,5	-37,6	-34,5	-28,3	17,7	
		-34,5	-15,9	-26,2	-43,1	-51,4	-45,3	-39,2	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	21,1	30,0	32,5	23,8	24,2	19,6		
	tv19	2,6	5,6	10,2	11,4	11,8	11,6		
Confiança nos serviços	-	8,3	14,7	19,8	22,7	22,6	22,7	16,1	18,0
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	7,4	27,7	27,7	23,1	29,7	28,0	19,1	

Fonte: ACAP, INE.



- Não residentes finalmente ao nível pré-pandemia

TURISMO

Em Julho, as dormidas ultrapassaram finalmente os valores anteriores à pandemia, em 15,8% no caso dos residentes, enquanto os não residentes alcançaram por fim o nível anterior à crise turística.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	71,8	154,9	150,1	123,7	64,6	54,2	
	tv19	-20,9	-11,1	-11,3	2,8	1,7	3,3	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-38,9	-21,2	136,6	8549	4637,2	928,5	
	tv19	-35,3	-11,3	-6,1	15,4	12,0	17,0	
Dormidas	tvh	189,1	535,0	550,7	552,1	221,7	110,7	90,1
	tv19	-34,5	-13,2	-13,0	0,4	-0,7	-0,1	4,8
Dormidas de residentes	tvh	105,2	253,3	189,9	191,7	46,6	17,8	9,1
	tv19	-11,9	10,4	-5,4	12,9	10,8	8,2	15,8
Dormidas de não residentes	tvh	316,3	1209,3	1471,7	1423,2	490,9	241,0	205,2
	tv19	-45,0	-23,8	-16,2	-4,5	-4,5	-3,7	0,0
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	177,4	877,9	725,1	569,2	319,8	186,0	
	tv19	-38,7	-23,5	-16,1	-6,5	-3,9	-2,7	

Fonte: INE, NAV.



- OPEP não ajuda

- Novos máximos nos preços de gás natural e electricidade

ENERGIA

Na sua reunião de Agosto, a OPEP+ decidiu um aumento de produção equivalente a apenas 0,1% da procura global, em parte devido à desaceleração da economia mundial, não dando suficiente atenção às disrupções causadas pelo conflito europeu em curso.

A Alemanha fez pressão para a construção de um novo gasoduto, a partir da Península Ibérica, um projecto com mais de dez anos, parecendo que as resistências francesas diminuiriam.

Após o acidente de Fukushima, em 2011, o Japão (que importa mais de 80% da energia que consome) reduziu o número de centrais nucleares em funcionamento, de 54 para seis. Neste momento, o governo está a considerar reabrir algumas das centrais fechadas e construir reactores da próxima geração.

De longe, o mais significativo de Agosto foram as subidas de preços do gás natural e da electricidade. No primeiro caso, atingiu-se o preço de 343€/MWh, quase 19 vezes superior ao verificado no 1º trimestre de 2021 (18,4€/MWh).



- Inflação alivia

Dados de energia

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Consumo de energia eléctrica	tvh	-1,5	1,5	8,3	5,5	2,3	2,9	4,9
	tv19	-2,5	0,7	5,4	2,6	2,6	-0,7	2,2
Vendas de gasolina	tvh	33,0	48,2	40,4	9,0	9,3	2,3	
	tv19	-9,9	-3,3	1,0	-9,0	-9,0	4,3	
Vendas de gasóleo	tvh	15,8	25,6	25,8	-5,4	6,3	-0,4	
	tv19	-11,9	-1,4	8,1	-15,1	-15,1	0,2	
Preço do gás natural	€/MWh	85,2	81,9	131,7	102,4	94,1	108,3	175,1
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	201,9	200,7	283,2	192,0	187,2	169,8	142,7
	tvh	232,7	612,0	524,1	195,7	178,8	103,9	54,1

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

Em Portugal, o apoio às indústrias intensivas em energia vai subir, de 400 para 500 mil euros por empresa, uma revisão em alta que está muito longe de acompanhar a mais recente subida de preços.

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Agosto, a inflação abrandou ligeiramente, de 9,1% para 9,0%, ficando marginalmente abaixo da da zona euro, que subiu um pouco, de 8,9% para 9,1%. Em ambos, houve uma aceleração da inflação subjacente, o que deverá colocar pressão adicional sobre o BCE. A inflação média portuguesa voltou a acelerar de forma significativa, de 4,7% para 5,3%.



Houve um ligeiro abrandamento dos preços da energia, mas que têm poucas condições de prosseguir, devido às ameaças já referidas. Para os próximos meses, para além dos riscos dos preços da energia e da subida consecutiva da inflação subjacente (que sugere que os aumentos de preços se estão a generalizar), há também que contar com a depreciação do euro, que se tem vindo a acentuar e que também deve prosseguir.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Jan	Feb	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Inflação (euro)	tvh	5,1	5,9	7,4	7,4	8,1	8,6	8,9	9,1
Inflação subjacente (euro)	tvh	2,4	2,9	3,2	3,9	4,4	4,6	5,1	5,5
Preços energia (euro)	tvh	28,8	32,0	44,3	37,5	39,1	42,0	39,6	38,3
Inflação	tvh	3,3	4,2	5,3	7,2	8,0	8,7	9,1	9,0
Inflação subjacente	tvh	2,4	3,2	3,8	5,0	5,6	6,0	6,2	6,5
Preços energia	tvh	12,1	15,0	19,8	26,7	27,3	31,7	31,2	24,0
Inflação média	tvh	1,5	1,8	2,2	2,8	3,4	4,1	4,7	5,3
Diferencial Portugal - euro		-1,8	-1,6	-2,2	-0,2	-0,1	+0,1	+0,2	-0,1
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	18,1	21,0	26,6	24,7	24,5	25,6	24,8	
PPI - Energia	tvh	46,5	60,9	82,3	61,5	58,0	63,6	60,9	
Euro - dólar	tvh	-7,0	-6,2	-7,4	-9,7	-12,9	-12,3	-13,9	

Fonte: Eurostat, INE.

Fazendo uma simulação simples, se os preços já não subissem mais até ao final do ano (o chamado efeito “carry over”), a inflação média de 2022 seria de 7,2%.

- Sem mais subidas de preços, inflação média de 2022 seria de 7,2%



- Exportações mantiveram forte crescimento

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Junho, as exportações de bens mantiveram um elevado crescimento nominal, registando o melhor crescimento face aos valores anteriores à pandemia (49%), beneficiando de uma elevada subida do preço unitário (+18,6%). As importações também continuaram com um significativo aumento, mercê da evolução do preço unitário (+26,0%), com destaque para as importações de combustíveis, que atingiram um novo máximo mensal de 1999 milhões de euros, mais do triplo do mês homólogo (624 milhões de euros).



Comércio externo, taxas de variação homóloga

Indicador	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Exportações – total	16,8	24,8	22,0	20,0	12,9	16,2	40,7	37,1
(tv19)	16,2	15,8	13,3	23,1	27,6	24,4	33,6	48,7
Espanha	23,2	34,2	25,4	19,5	18,9	17,2	32,3	28,5
França	14,6	26,9	19,8	25,4	5,9	9,4	18,1	29,2
Alemanha	23,3	15,9	19,9	18,1	19,9	20,7	32,3	31,9
EUA	34,7	23,6	24,6	59,2	26,3	44,0	180,0	91,2
Reino Unido	-5,4	4,9	2,3	-0,2	-8,7	-13,1	38,4	51,8
Itália	2,7	23,5	7,1	13,0	23,6	27,3	44,3	37,6
Países Baixos	19,3	36,3	46,0	39,8	22,0	18,8	30,4	47,7
Bélgica	27,8	60,6	14,0	39,7	11,8	16,0	-6,8	12,0
Angola	31,7	26,7	89,4	67,9	22,9	27,6	72,8	59,3
Polónia	10,6	31,9	25,0	24,2	28,5	4,2	27,5	21,3
Importações – total	35,7	36,9	38,3	43,2	28,6	26,6	45,0	41,6
(tv19)	20,0	29,8	12,9	32,3	33,5	28,3	36,5	44,7
Import. sem combustíveis	27,0	30,8	30,8	32,6	18,8	16,0	33,2	23,4
(tv19)	16,9	29,0	8,4	22,6	23,0	19,7	26,4	30,1
Importações combustíveis	172,2	109,7	115,5	134,0	132,9	128,3	144,4	220,3
(tv19)	49,5	36,4	52,5	114,1	150,3	97,3	116,0	152,6

Fonte: INE.

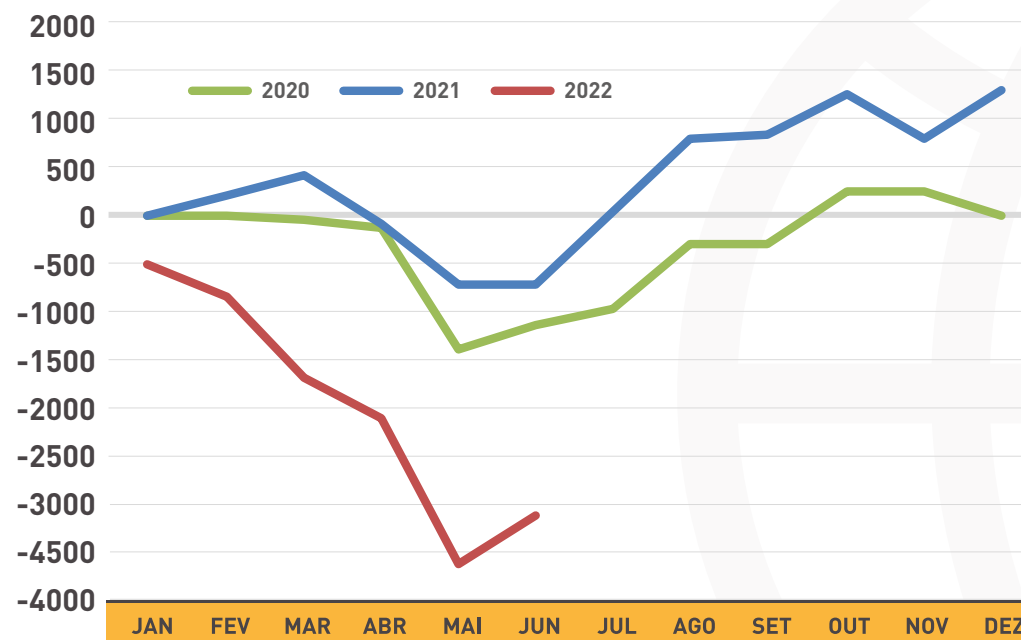


- Redução do défice externo

CONTAS EXTERNAS

No 1º semestre, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 3215 milhões de euros, quando no mesmo período de 2021 tinha registado um défice de apenas 721 milhões de euros. O défice do 1º semestre foi o mais elevado desde 2011, mas em Junho registou-se um saldo positivo de 526 milhões de euros, que permitiu a redução do défice acumulado. Para esta melhoria destacou-se a evolução do excedente da rubrica Viagens e turismo, cujo saldo subiu para 1280 milhões de euros.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- Queda da taxa de desemprego

MERCADO DE TRABALHO

No 2º trimestre, a taxa de desemprego caiu, de 5,9% para 5,7%, mas isto deveu-se sobretudo à queda da população activa, já que o emprego praticamente não subiu. Aliás, seria difícil com um bom comportamento do mercado de trabalho, dada a estagnação em cadeia do PIB. No entanto, comparando com os níveis pré-pandemia, continuam a verificar-se bons resultados, com o emprego 116 milhares acima do verificado no 4º trimestre de 2019 e o número de desempregados 54 milhares abaixo do então registado.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	4T19	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	dif 4T19
População activa	milhares	5138,3	5156,2	5196,8	5209,6	5209,3	5200,6	62,3
Taxa de actividade	%	59,1	59,3	59,7	59,8	59,9	59,8	0,7
Emprego	milhares	4785,9	4810,5	4878,1	4879,0	4900,9	4901,8	115,9
Desemprego	%	6,9	6,7	6,1	6,3	5,9	5,7	-1,2
Desempregados	milhares	352,4	345,7	318,7	330,6	308,4	298,8	-53,6
Subutilização do trabalho	%	12,7	12,3	11,9	11,7	11,5	11,2	-1,5

No 2º trimestre, a remuneração bruta total subiu 3,1%, para 1439 euros mensais. No entanto, de acordo com o INE, a remuneração bruta real, descontando a inflação, diminuiu 4,6%.



- Execução mensal do PRR inferior a um décimo do que deveria ser

- Diminuição do saldo orçamental

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, embora as taxas de aprovação sejam inferiores: Resiliência (35% de aprovações), Transição Climática (49%) e Transição Digital (62%). No entanto, a 24 de Agosto ainda só tinham sido realizados pagamentos de 1960 milhões de euros, dos quais apenas 767 milhões a Beneficiários Directos e Finais (4,6% do total, mas 89% pagos a entidades do sector público). Nas últimas quatro semanas, a execução voltou a cair, passando de 27 para 21 milhões de euros.

Em condições normais, o ritmo de pagamentos deveria ser de 277 milhões de euros mensais, pelo que nos dois últimos meses se fizeram pagamentos inferiores a um décimo do ritmo que deveriam ser feitos. Esta paralisia é tanto mais incompreensível quanto a esmagadora maioria dos beneficiários são do sector público, o que deveria simplificar a fiscalização.

CONTAS PÚBLICAS

Até Julho, o saldo das contas públicas foi de 432 milhões de euros, uma melhoria face ao défice homólogo de 7157 milhões de euros, mas uma deterioração face ao excedente de 1113 milhões do 1º semestre. A subida da receita fiscal abrandou, de 28,1% para 25,4%, mas o seu crescimento manteve-se muito acima dos 6,5% previstos.

A despesa pública parecia muito contida, mas deixou de cair e passou a subir 1,0%, menos do que o previsto para o ano (3,2%). No entanto, tem que se sublinhar que este aparente bom resultado está a ser obtido à custa de um aumento da dívida a fornecedores que,



- Quase paralisia do investimento público

no caso do SNS, subiu para 2,3 mil milhões de euros, o valor mais elevado dos últimos oito anos.

Para além disso, houve uma desaceleração do investimento público, que deixou de crescer em termos homólogos, quando era suposto aumentar 43% no ano. Insistimos que não se compreende como é que, em simultâneo, há um montante tão elevado de receita fiscal acima do esperado e uma quase paralisia do investimento público.

Execução orçamental (valores acumulados)

Componente	Unidade	Mar	Jun	Jul	0E22
Receita fiscal	tvh	18,4	28,1	25,4	6,5
Receita total	tvh	15,4	19,7	16,0	10,4
Despesa corrente	tvh	-1,0	-1,0	1,0	3,2
Investimentos	tvh	11,9	3,2	0	43,0
Despesa total	tvh	-0,5	-1,7	0,3	5,9
Saldo orçamental	10 ⁶ €	672	1113	432	-5192

Fonte: DGO.



- 2º trimestre com crescimento nulo em cadeia

PIB DO 2º TRIMESTRE DE 2022

O PIB do 2º trimestre foi revisto em alta ligeira, passando de uma queda de 0,2% em cadeia para uma variação nula (face a 2,5% no trimestre anterior), de que resultou uma desaceleração homóloga, de 11,8% para 7,1%. Em termos trimestrais, a procura interna caiu 1,1%, na exacta medida em subiram as exportações líquidas.

Houve uma queda de 0,3% do consumo privado, sobretudo nos bens duradouros (-1,3%), com a subida da inflação a fazer-se sentir no poder de compra das famílias. Mais grave foi a queda trimestral do investimento (de 3,4% para -4,4%), com quebras em todas as componentes (sobretudo o equipamento de transporte, que caiu 15,4%), afectado pela incerteza devido à guerra, à subida das taxas de juro e aos custos de energia. Insistimos em referir a quase paralisia do investimento público, que poderia ter contribuído para contrariar esta queda.

As exportações de bens e serviços aceleraram, de 2,0% para 4,7%, mais do que as importações (de 1,0% para 2,2%). Ainda que tenha havido uma deterioração dos termos de troca, por o preço das importações ter subido mais do que o das exportações, houve, ainda assim, uma redução do défice da balança de bens e serviços, de 3,6% para 2,2% do PIB no 2º trimestre.

Em relação à produtividade, houve uma subida de 1,3% no trimestre, mas ainda insuficiente para recuperar o nível do final de 2019, encontrando-se ainda 0,8% abaixo do registado há quase três anos.



- Desaceleração no 3º trimestre

- Risco de recessão a aumentar

PRÓXIMOS TRIMESTRES

Os indicadores disponíveis do 3º trimestre apontam para uma desaceleração da economia, mais nítida no caso do consumo privado, a componente da procura que está a ser mais afectada pela forte subida de preços e concomitante redução do poder de compra. É necessário salientar que a subida das taxas de juro ainda não foi inteiramente sentida pelas famílias e deverá acentuar-se nos próximos trimestres, tendo em atenção as últimas declarações do BCE.

Indicador diário de actividade

Indicador	3T21	4T21	1T22	2T22	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
PIB (tvh)	4,5	5,8	11,8	6,9						
DEI	6,3	5,2	10,9	8,9	14,0	11,1	4,4	5,0	7,8	4,1
DEI (vs 2019)	-1,1	-2,2	2,5	3,5	6,5	6,8	2,6	3,2	4,3	3,7

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

Quase todos os riscos de desaceleração internacional se agravaram: os indicadores europeus a entrarem em território negativo no início do 2º semestre, a inflação, os preços da energia, as taxas de juro e os riscos geopolíticos.

Para os próximos meses, também se espera um agravamento, desde logo pela promessa dos bancos centrais de serem muito mais duros no combate à inflação, deixando entender que não evitarão provocar uma recessão se isso for necessário para controlar a subida dos preços. O risco de, pelo menos, uma clara diminuição no fornecimento de gás natural por parte da Rússia está cada vez mais elevado.



Em Portugal, a boa recuperação do turismo não deverá ser suficiente para conter um claro enfraquecimento do desempenho económico. Para 2023, há a expectativa de uma forte desaceleração, com riscos crescentes de haver uma recessão, cujo início, profundidade e duração são as maiores incógnitas.

3. TEMAS EXTRA

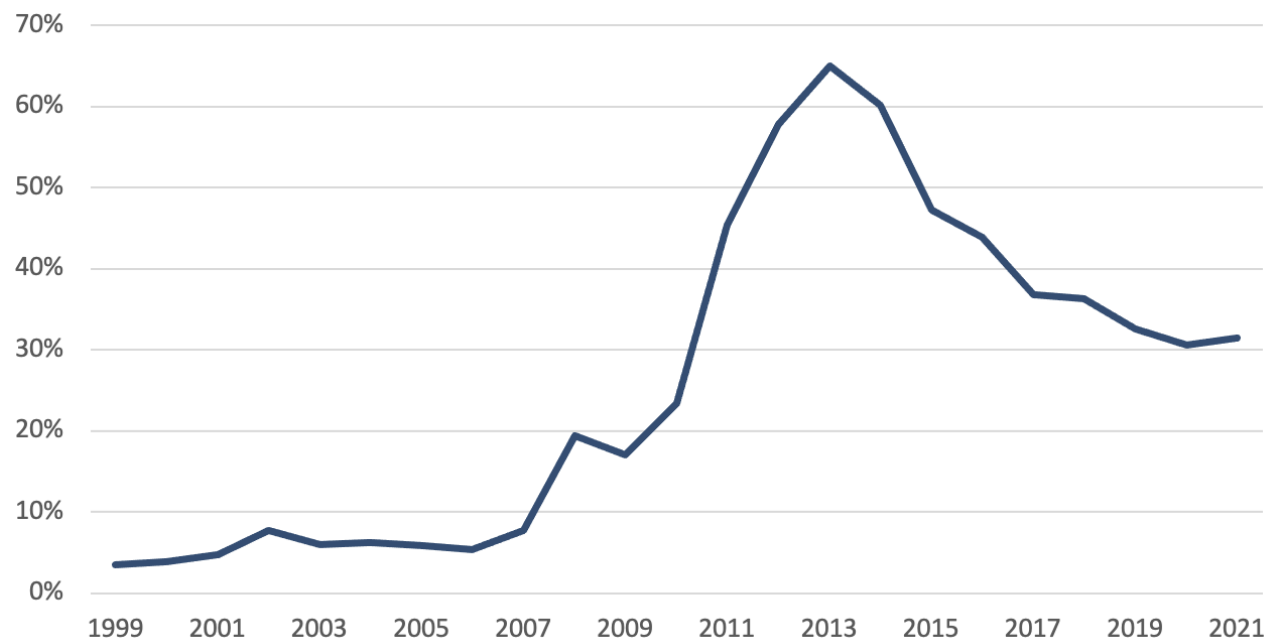
Pedro Braz Teixeira

O DRAMA DA EMIGRAÇÃO

A emigração portuguesa recente é um problema em si mesmo e é também um espelho dos bloqueios do país das últimas duas décadas. Como temos um problema de natalidade há mais de quarenta anos, é especialmente interessante olhar para o rácio entre a emigração e os nascimentos. Entre 1999 e 2007, aquele rácio manteve-se estável e limitado, numa média de 6%. Com a crise internacional, a crise do euro e a necessidade de pedir auxílio à “troika”, a emigração subiu muito, chegando a representar 65% dos nascimentos em 2013. A partir daí houve um recuo, a média de 2016 a 2021 foi de 35%, e terá estabilizado acima dos 30%, um valor muito elevado e muito acima dos níveis do início do século.



Rácio entre emigração e nascimentos



Fonte: INE, Pordata.

Se compararmos este resultado com o objectivo do governo de fazer regressar os emigrantes do período da “troika”, verificamos que houve um fracasso desta meta. Não só não houve regresso em termos líquidos, como o número de novos emigrantes permanece em níveis preocupantemente elevados.

Entre 2008 e 2021, registaram-se 482 mil novos emigrantes permanentes, para além de valores muito significativos de emigração temporária, numa média anual de 48 mil, entre 2016 e 2021. Não há dados desagregados que permitam afirmar isto com certeza,



mas a informação de várias faculdades indica que uma percentagem muito elevada destes emigrantes são os jovens mais qualificados e empreendedores, justamente os que mais falta fazem a Portugal.

É certo que o saldo migratório passou a ser positivo a partir de 2017, mas o tipo de trabalhadores que Portugal atrai tem qualificações inferiores à dos nossos emigrantes.

O que explicará esta emigração maciça? As principais razões serão:

- **Falta de perspectivas.** A estagnação económica das últimas duas décadas significa fraco crescimento das empresas, que se traduz em débeis perspectivas de carreira para os nossos jovens mais talentosos.
- **Baixos salários brutos.** A escassez de empresas de grande dimensão é um sério obstáculo a níveis mais elevados de produtividade e correspondentes salários.
- **Fiscalidade excessiva.** Mesmo para níveis modestos de salários, sobretudo no panorama europeu, a fiscalidade sobre os rendimentos do trabalho não só é demasiado pesada como se tem agravado (ver abaixo).
- **Dificuldades na habitação.** A evolução das rendas tem sido muito acima da evolução dos salários, em grande medida devido aos bloqueios de licenciamento, que têm limitado a construção na última década.
- **Falta de creches.** Mais de 40 anos após o início do problema da natalidade, persiste um grave problema de falta de creches, que talvez venha a ser minorado em breve, mas duvida-se porque o sector privado foi excluído da solução proposta pelo governo.



Como a economia não tem crescido, as receitas fiscais “habituais” não têm sido suficientes, e como também nada se tem feito para racionalizar a despesa pública, tem-se recorrido ao aumento das taxas de imposto. Por seu turno, este aumento da fiscalidade tem afastado o IDE e gerado emigração qualificada, dificultando ainda mais o crescimento. Estamos num ciclo vicioso de estagnação, em que nem sequer estamos a conseguir manter padrões mínimos dos serviços públicos, como se tem visto de forma mais evidente na saúde, fruto também da ausência de reformas estruturais (ou da aplicação de más medidas, como a extinção das PPP).

Resolver os problemas que explicam a emigração elevada não só ajudará a diminuí-la como auxiliará inúmeras áreas em dificuldade.

DÉFICE DE COMPETITIVIDADE FISCAL SALARIAL

Em relação à carga fiscal sobre o trabalho, é importante recordar que a taxa de retenção na fonte do salário médio em 2010 era de 12% e que subiu para os 16,3% em 2021. Isto significa que mesmo trabalhadores que ganham abaixo da média sofreram um aumento do peso dos impostos nos seus rendimentos.

Em comparações internacionais, verificamos que a carga fiscal total (impostos mais contribuições para a segurança social, tax wedge na nomenclatura inglesa) diminuiu na média da OCDE, entre 2000 e 2021, tendo subido apenas marginalmente em Espanha. Em Portugal subiu muito mais, estava abaixo do nível espanhol e ultrapassou-o; estava ligeiramente acima da média da OCDE e afastou-se ainda mais.



Carga fiscal total (tax wedge)

Indicador	2000	2021
Espanha	38,6	39,3
PORTUGAL	37,3	41,8
Média da OCDE	36,2	34,6

Fonte: OCDE³.

Sendo Espanha um dos principais destinos da emigração portuguesa e um concorrente importante em termos de captação de IDE, é relevante comparar quanto custa a uma empresa pagar um salário a um trabalhador qualificado. Se considerarmos o caso de uma remuneração mensal líquida de 2000 euros, em Portugal a empresa tem que pagar 4112 euros, dos quais o trabalhador só recebe 48,6%.

Competitividade fiscal salarial entre Portugal e Espanha

	Portugal	Espanha
Salário bruto (€)	3323	2600
Taxa de segurança social do trabalhador	11%	6,35%
Taxa de imposto	28,8%	16,7%
Salário líquido (€)	2000	2000
Taxa SS da empresa	23,75%	29,9%
Custo total para a empresa (€)	4112	3377

Fonte: AT, PWC^{4,5}.

³ <https://data.oecd.org/tax/tax-wedge.htm>

⁴ <https://taxsummaries.pwc.com/spain/individual/taxes-on-personal-income>

⁵ <https://taxsummaries.pwc.com/spain/individual/other-taxes>



Como se pode ver da tabela acima, para a mesma remuneração líquida, uma empresa portuguesa tem um custo que é 22% acima da sua congénere espanhola (3377€), o que a coloca em séria desvantagem para atrair trabalhadores mais qualificados, em especial potenciais emigrantes portugueses.

Por tudo isto, é evidente que em 2023 não se pode repetir o aumento da carga fiscal sobre os salários verificada em 2022, quando as tabelas de IRS apenas foram actualizadas em 0,9%, mesmo perante uma estimativa demasiado optimista de inflação de 3,7% da parte do governo.

O Orçamento para 2023 tem que incluir um claro desagravamento da fiscalidade em geral e da tributação dos rendimentos do trabalho em particular.

Adicionalmente, pensamos que deveria haver uma fiscalidade mais favorável para os contribuintes até aos 35 anos, de modo a minorar as dificuldades do início de vida e aumentar a competitividade fiscal do país face ao risco de emigração dos mais qualificados.



- Reserva Federal com discurso mais duro

4. MERCADOS FINANCEIROS

Na reunião de Jackson Hole, o presidente da Reserva Federal dos EUA adoptou um tom mais duro, eliminando expectativas de redução de taxas de juro em meados de 2023.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
EUA	1,51	2,34	2,84	3,01	2,78	3,19
Alemanha	-0,18	0,55	1,12	1,62	0,95	1,54

Fonte: Bloomberg

O BCE também seguiu essa dureza, que se traduziu numa subida das taxas de juro de longo prazo, mas não dos diferenciais dos periféricos.



- Subida generalizada das Euribor

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

País	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
UE	25	48	54	63	62	69
Espanha	74	89	110	109	119	120
Itália	135	149	200	193	238	235
Portugal	64	80	114	108	112	109

Fonte: Bloomberg

As Euribor acompanharam as expectativas de subida das taxas de referência, que se espera que estabilizem em torno dos 2% no próximo ano.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
3 meses	-0,572	-0,458	-0,354	-0,195	0,238	0,620
6 meses	-0,545	-0,367	-0,068	0,263	0,631	1,193
12 meses	-0,501	-0,073	0,361	1,037	1,013	1,758

Fonte: Bloomberg

O euro voltou a perder terreno, com as notícias sobretudo negativas sobre as perspectivas europeias, em particular a subida dos preços da energia.



- Arábia Saudita impede maior queda do preço do petróleo

Taxas de câmbio (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
EUR/USD	1,137	1,108	1,073	1,048	1,011	1,005
CAD/USD	0,791	0,801	0,792	0,777	0,776	0,764
GBP/USD	1,353	1,314	1,262	1,218	1,204	1,163
CHN/USD	6,357	6,350	6,676	6,695	6,764	6,899

Fonte: Bloomberg

O preço do petróleo não caiu como seria de esperar da desaceleração mundial, porque a Arábia Saudita veio indicar que cortaria a produção se os preços caíssem.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
Brent	77,8	107,9	122,8	114,8	106,6	96,5
Gás Natural	70,3	125,9	94,0	144,5	205,2	239,9
Ouro	1 829,2	1944,5	1 846,0	1 810,0	1 720,8	1 716,2

Fonte: Bloomberg



- Queda significativa

As perspectivas de subida de taxas de juro e a concomitante desaceleração económica provocaram a queda dos principais índices bolsistas.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Dez	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago
Dow Jones	5,4%	2,3%	0,0%	-6,7%	4,6%	-4,1%
S&P 500	4,4%	3,6%	0,0%	-8,4%	6,3%	-4,2%
NASDAQ 100	1,1%	4,2%	-1,7%	-9,0%	9,5%	-5,2%
STOXX 600	5,4%	0,6%	-1,6%	-8,2%	5,1%	-5,3%
STOXX 50	5,8%	-0,6%	-0,4%	-8,8%	4,4%	-5,1%
FTSE 100	4,6%	0,8%	0,8%	-5,8%	2,5%	-0,8%
DAX	5,2%	-0,3%	2,1%	-11,2%	3,0%	-4,8%
CAC40	6,4%	0,0%	-1,0%	-8,4%	5,7%	-5,0%
MIB	5,9%	-1,6%	1,0%	-13,1%	0,9%	-3,8%
IBEX35	4,9%	-0,4%	3,1%	-8,5%	0,3%	-3,3%
PSI	2,5%	8,5%	5,5%	-3,4%	1,2%	-2,1%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
8/set	Vol. Negócios Indústria	Jul	
8/set	Reunião do BCE		Subida de taxas de juro
9/set	Comércio Internacional	Jul	
9/set	Vol. Negócios Serviços	Jul	
12/set	Inflação	Ago	
12/set	Produção da Construção	Jul	
14/set	Actividade turística	Jul	
15/set	Estatísticas rápidas do transporte aéreo	Jul	
21/set	Reserva Federal dos EUA		Subida de taxas de juro
23/set	Contas Nacionais Trim. por Sector Institucional	2T	
29/set	Inquéritos de Conjuntura	Set	
29/set	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Ago	
30/set	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Ago	
30/set	Actividade turística – Estimativa Rápida	Ago	
30/set	Inflação – Estimativa Rápida	Set	
3/out	Produção Industrial	Ago	
21/set	Reserva Federal dos EUA		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

