



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 77  
SETEMBRO DE 2022**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 30.09.2022

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- Nas últimas semanas, houve uma escalada grave da guerra: mobilização parcial na Rússia, anexação de quatro regiões da Ucrânia, explosões suspeitas e graves no gasoduto Nordstream 1. Isto sugere que a arma do gás natural será usada por Putin nos próximos meses e eventuais outras acções “inimagináveis”.
- A OCDE publicou as suas previsões intercalares, com destaque para: a economia mundial está a desacelerar mais do que antecipado; a inflação generalizou-se; a inflação vai abrandar mas permanecendo a níveis elevados.
- Em Setembro, o BCE subiu de novo as suas taxas de juro, de forma mais intensa do que tinha sinalizado, tendo a taxa base subido de 0,5% para 1,25%. Na reunião de Outubro deverá haver uma nova subida das taxas, entre 0,5% e 0,75%, que o mercado espera que prossiga até entre 3% e 3,5% em meados de 2023, valores para onde tenderão as Euribor.
- O BCE também actualizou as suas previsões, prevendo um crescimento muito baixo em 2023 e, no cenário mais severo, até uma recessão de -0,9%. A inflação anual foi revista em alta, devendo ser de 5,5% no próximo ano, e a sua diminuição será mais lenta do que anteriormente previsto.
- Em Portugal, em Setembro, a inflação voltou a acelerar, de 9,0% para 9,3%, ficando abaixo da da zona euro, que subiu claramente, de 9,1% para 10,0%. Em ambos, houve uma nova aceleração da inflação subjacente, o que deverá colocar pressão adicional sobre o BCE.
- Entre Março e Setembro, os pagamentos em atraso no PRR face ao que seria o ritmo normal totalizam 960 milhões de euros.
- No final do 3º trimestre, começou a registar-se um abrandamento e até mesmo queda das transacções, pelo que o Fórum para a Competitividade estima que neste trimestre o PIB tenha tido uma variação em cadeia entre -0,5% e 0%, a que corresponde uma variação homóloga entre 3,9% e 4,4%.
- O Conselho de Finanças Públicas (CFP), projecta que a economia portuguesa desacelere fortemente em 2023, de 6,7% para 1,2%, enquanto a inflação deverá ter um abrandamento limitado, de 7,7% para 5,1%.
- Do pacote de ajuda às empresas, só 6% lhes chegará rapidamente. Há alternativas muito mais interessantes: dispensa do pagamento por conta do IRC; o Estado pagar as dívidas a fornecedores; acelerar a execução do PRR e do investimento público; reformar a fiscalidade das fusões e aquisições.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerra	5
Previsões da OCDE	6
EUA	7
China	8
Reino Unido	8
Zona euro	8

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	11
Indústria e construção	12
Serviços	13
Turismo	14
Energia	15
Inflação	17
Exportações de bens	18
Contas externas	19
Mercado de trabalho	21
Execução do PRR	22
Contas públicas	22
PIB do 3º trimestre de 2022	24
Próximos trimestres	26

## 3. TEMA EXTRA

Pacotes de ajuda às famílias e empresas	28
---	----

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



## - Mobilização parcial da Rússia

### 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

#### GUERRA

Após sérias derrotas, Putin decidiu a mobilização militar parcial, envolvendo cerca de 300 mil indivíduos na reserva, o que indicia um agravamento da guerra e que o seu fim não estará próximo. Há poucos dias, a Rússia anexou quatro regiões da Ucrânia, pelo que pode passar a argumentar que este país está a invadir o território do vizinho.

Também é de admitir que outro tipo de “armas” venham a ser utilizadas, tal como o gás natural, sendo de relembrar que a Rússia continua a fornecer este combustível aos países da UE por dois gasodutos, mesmo após ter suspenso o fornecimento através do Nordstream 1. Para além disso, no final do mês, houve várias explosões suspeitas neste gasoduto, o que levou a ministra do Interior da Alemanha a afirmar que o país tem de se preparar para “cenários antes inimagináveis”.

Entre Março e Julho, as importações da UE da Rússia subiram de 61 mil milhões de euros em 2021, para 97 mil milhões (+59%), tendo abrandado em Julho para um crescimento ainda significativo, de 26%. As exportações para a Rússia é que caíram 49% naquele período, para 20 mil milhões, a parte das sanções que parece estar a fazer mais efeito.

Novas quedas dos fornecimentos russos de gás natural podem conduzir mesmo ao seu racionamento, sobretudo na Alemanha, com queda significativa da produção industrial e recessão, que se poderá estender à zona euro.

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



## - A economia mundial está a desacelerar mais do que antecipado

### PREVISÕES DA OCDE

A OCDE publicou as suas previsões intercalares para as maiores economias, salientando que os indicadores mais recentes pioraram, ensombrando as perspectivas globais. Destaque para:

- a economia mundial está a desacelerar mais do que antecipado;
- a inflação generalizou-se;
- a inflação vai abrandar mas permanecendo a níveis elevados;
- a redução da procura e a diversificação da oferta são necessárias para evitar faltas de energia.

#### Previsões da OCDE

	PIB		Inflação	
	2022	2023	2022	2023
Alemanha	1,2	-0,7	8,4	7,5
China	3,2	4,7	2,2	3,1
Espanha	4,4	1,5	9,1	5,0
Estados Unidos	1,5	0,5	6,2	3,4
França	2,6	0,6	5,9	5,8
Itália	3,4	0,4	7,8	4,7
Reino Unido	3,4	0,0	8,8	5,9
Zona Euro	3,1	0,3	8,1	6,2

Chama-se a atenção para a recessão na Alemanha, em 2023, onde a inflação permanecerá, ainda assim, muito elevada. Na zona euro os indicadores são apenas ligeiramente menos desfavoráveis.



## - Fed funds devem subir até 4,5% no início de 2023

### EUA

Na reunião de Setembro, a Reserva Federal dos EUA subiu a taxa dos Fed funds em 0,75%, pela terceira vez consecutiva, colocando-os entre 3% e 3,25%. Na reunião de Novembro, aguarda-se nova subida das taxas de referência, entre 0,5% e 0,75%, devendo haver subidas posteriores que a coloquem acima dos 4,5% no início de 2023.

As suas previsões foram, de novo, revistas em baixa para o PIB, de forma muito expressiva, mas de forma menos significativa para a inflação, que deverá ainda conseguir ficar abaixo dos 3% no próximo ano. Os Fed funds é que se projecta que subam de forma mais agressiva, acima dos 4,5% em 2023.

#### Previsões da Reserva Federal (Setembro)

Indicador	2022	2023	2024	2025	Longo prazo
PIB	0,2	1,2	1,7	1,8	1,8
(Junho)	1,7	1,7	1,9		1,8
Desemprego	3,8	4,4	4,4	4,3	4,0
(Junho)	3,7	3,9	4,1		4,0
Inflação	5,4	2,8	2,3	2,0	2,0
(Junho)	5,2	2,6	2,2		2,0
Inflação "core"	4,5	3,1	2,3	2,1	
(Junho)	4,3	2,7	2,3		
Fed funds	4,4	4,6	3,9	2,9	2,5
(Junho)	3,4	3,8	3,4		2,5
(Março)	1,9	2,8	2,8		2,4

Acrescentamos nós que 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, também beneficiada pela apreciação do dólar.



## - Expansão em Setembro

## - Novo governo com estreia muito mal recebida

### CHINA

Em Setembro, a actividade fabril na China expandiu-se, pela primeira vez em três meses, ainda que o índice PMI composto tenha caído. No entanto, os próximos meses antecipam-se difíceis, devido à persistência de confinamentos e a um enquadramento global em clara deterioração, que deve travar o bom desempenho das exportações chinesas.

### REINO UNIDO

O novo governo britânico apresentou um mini-plano orçamental, com corte de taxas de imposto e aumento da despesa, com uma redução da receita de 45 mil milhões de libras, sem contrapartidas, que foi muito mal recebido pelos mercados financeiros, tendo também contagiado os mercados de vários países periféricos. Para além disso, a agência de notação S&P passou as perspectivas a “negativas”, um passo que pode conduzir à diminuição do “rating”.

A libra caiu para mínimos de 1985 e as taxas de juro das obrigações do Tesouro a 10 anos (gilts) subiram de 3% para valores acima dos 4,5%, forçando o Banco de Inglaterra a anunciar uma intervenção de 65 mil milhões de libras.

### ZONA EURO

Em Setembro, o BCE subiu de novo as suas taxas de juro, de forma mais intensa do que tinha sinalizado, tendo a taxa base subido de 0,5% para 1,25%. Na reunião de Outubro deverá haver uma nova subida das taxas, entre 0,5% e 0,75%, que o mercado espera





## - BCE deverá subir taxas até entre 3% e 3,5% em meados de 2023

que prossiga até entre 3% e 3,5% em meados de 2023. Dado que o mercado espera uma estabilização das taxas nestes níveis, há tendência para as taxas Euribor dos diferentes prazos se aproximarem destes níveis.

O BCE também actualizou as suas previsões, prevendo um crescimento muito baixo em 2023 e, no cenário mais severo, uma recessão de -0,9%. A inflação foi revista em alta, devendo ser de 5,5% no próximo, e a sua diminuição será mais lenta do que anteriormente previsto.

Deve-se acrescentar que os EUA vão ter mais facilidade em baixar a inflação do que a zona euro, por duas razões. Em primeiro lugar, porque a sua inflação é sobretudo de excesso de procura, que responde melhor a uma política monetária contracionista, do que a inflação por via dos custos, como é o caso da zona euro. Em segundo lugar, porque a sua auto-suficiência energética e a divergência de preços do gás natural entre os EUA e a Europa lhes permitirão evitar quer as subidas da cotação deste combustível nos últimos meses, quer as que se perspectivam no futuro próximo.

### Previsões do BCE (Setembro)

Indicador	2022	2023	2024
PIB	3,1	0,9	1,9
(Junho)	2,8	2,1	2,1
Desemprego	6,7	6,9	7,0
(Junho)	6,8	6,8	6,7
Inflação	8,1	5,5	2,3
(Junho)	6,8	3,5	2,1
Inflação "core"	3,9	3,4	2,3
(Junho)	3,3	2,8	2,3



## - Riscos de recessão

## - Em Setembro, confiança agrava sinais de contracção

O cenário severo, de recessão, do BCE pressupõe “um corte completo dos fluxos de petróleo marítimo para a área do euro e do gás russo”; que os países da zona euro bloco não conseguem fontes alternativas de abastecimento de gás e muito limitadas no caso do petróleo; um Inverno particularmente rigoroso.

Em Setembro, a confiança empresarial indicou uma contracção da actividade pelo terceiro mês consecutivo, enquanto os indicadores avançados, tal como as encomendas, apontam para quedas maiores nos próximos meses, quer na indústria quer nos serviços. Houve também aceleração de pressões inflacionistas, quer presentes quer futuras.

### Indicadores da zona euro

País	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Confiança empresarial	-	55,5	54,9	55,8	54,8	52,0	49,9	48,9	48,2
Produção industrial	tvh	1,2	-0,6	-1,6	1,1	2,1	-2,2		
	tv19*	1,4	12,0	39,4	23,2	13,3	6,9		
Confiança na indústria	-	58,2	56,5	55,5	54,6	52,1	49,8	49,6	48,5
Vendas a retalho	tvh	5,1	1,9	4,8	0,3	-2,9	-0,4		
	tv19	6,4	6,8	5,0	6,2	4,0	4,6		
Confiança nos serviços	-	55,5	55,6	57,7	56,1	53,0	51,2	49,8	48,9
Desemprego	%	6,8	6,7	6,7	6,7	6,7	6,6	6,6	

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



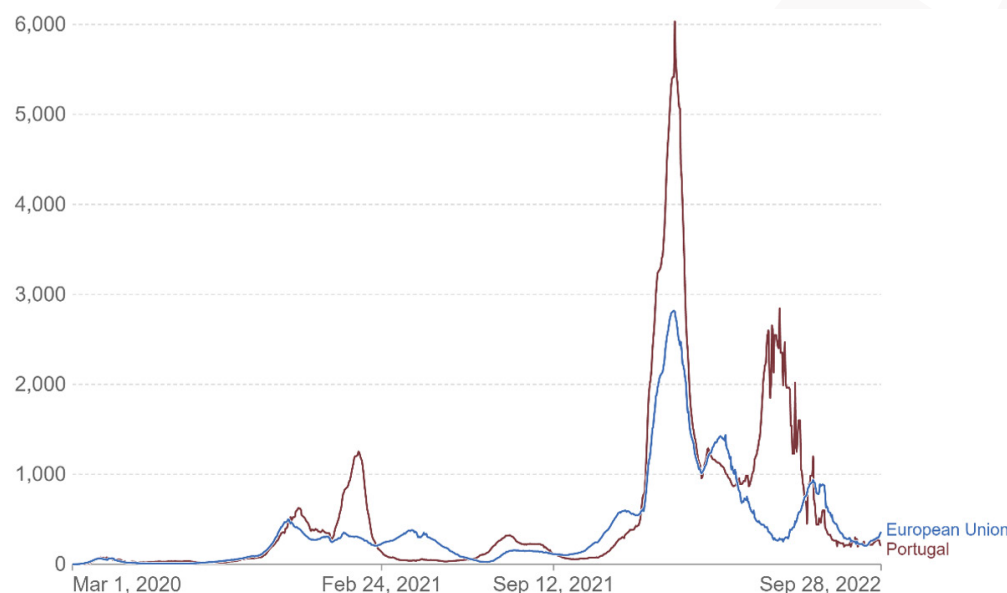
## - Novos casos em queda

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### PANDEMIA

Desde meados de Julho que o número de novos casos em Portugal se tem mantido abaixo da média europeia, estando numa tendência de queda, ao contrário da UE, onde tem havido uma subida limitada de incidência da pandemia. O governo português decidiu não renovar o estado de alerta em território continental, devido ao elevado nível de vacinação e à menor agressividade das estirpes.

### Novos casos (valores por milhão de habitantes)



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data



## - Queda do clima económico

## INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Agosto e Setembro, registou-se uma redução do clima económico, ainda que tenha havido uma recuperação da confiança na indústria (de forma ligeira) e na construção. Também houve um aumento das expectativas sobre a evolução futura dos preços de venda por parte dos empresários da indústria e da construção.

### Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Indicador de Clima Económico	-	2,6	2,0	2,0	1,8	1,7	1,9	1,6	1,3
Volume de Negócios na Indústria	tvh	22,7	25,3	18,7	29,0	31,6	24,3		
	tv19	15,6	32,2	20,4	21,2	38,8	23,7		
Produção industrial	tvh	-4,0	1,3	-1,3	3,1	3,9	-0,1		
	tv19	-5,0	0,2	-4,8	-5,7	-1,8	-7,4		
Confiança na Indústria Transformadora	-	2,5	-3,9	-1,1	-4,1	-3,6	-4,5	-6,1	-5,6
	tvh	22,5	0,2	-15,3	6,3	4,3	-7,8	-0,4	
Vendas de cimento	tv19	32,8	39,8	9,1	18,4	30,9	1,1	19,4	
	tvh	7,2	2,9	1,3	1,5	1,9	3,0		
Índice de Produção na Construção	tv19	3,1	2,9	-0,4	2,1	2,1	2,7		
	-	2,4	-0,5	-5,4	-2,9	-7,4	-3,5	-6,5	-4,4
Custos na Construção	tvh	8,7	11,3	14,5	13,6	12,5	13,4		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



## - Confiança dos consumidores com o valor mais baixo desde o início da pandemia

Em Julho, os custos na construção interromperam a desaceleração dos dois meses anteriores, enquanto, em Agosto, houve uma recuperação das vendas de cimento. Já em Setembro, registou-se uma recuperação parcial da forte queda da confiança na construção registada no mês anterior.

### SERVIÇOS

Em Setembro, a confiança dos consumidores caiu, atingindo o valor mais baixo desde o início da pandemia. No comércio a retalho e nos serviços também houve quedas muito significativas da confiança. Em Agosto, as vendas de veículos ligeiros subiram muito em termos homólogos (67,5%), tendo finalmente superado os valores de 2019.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Confiança dos consumidores	-	-14,5	-34,1	-32,9	-30,1	-32,5	-31,1	-31,1	-35,8
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	15,4	12,9	4,4	3,1	3,4	5,1	5,4	
	tv19	7,7	8,5	5,5	6,9	5,8	5,8	6,2	
Confiança no comércio a retalho	-	4,5	3,3	1,9	6,1	2,8	1,7	2,4	0,1
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	39,2	5,3	-16,1	-23,5	-18,1	17,6	67,5	
	tv19	-38,7	-46,3	-41,2	-43,9	-38,7	-21,4	7,4	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	8,0	-19,5	-37,6	-34,5	-28,3	17,7	-18,7	
		-15,9	-26,2	-43,1	-51,4	-45,3	-39,2	-55,1	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	30,0	32,5	23,8	24,2	20,8	23,7		
	tv19	5,6	10,2	11,4	11,8	12,7	13,9		
Confiança nos serviços	-	14,7	19,8	22,7	22,6	22,7	16,1	18,0	9,2
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	27,7	27,7	23,1	29,7	28,0	19,1	14,0	3,2

Fonte: ACAP, INE.



## - Novo máximo mensal em Agosto

### TURISMO

Em Agosto, o sector do alojamento turístico registou 3,4 milhões de hóspedes e 9,9 milhões de dormidas, os valores mensais mais elevados desde que há registo.

Ainda assim, houve uma ligeira desaceleração face aos valores de 2019, quer no caso dos residentes, quer no de não residentes.

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	154,9	150,1	123,7	64,8	54,3	62,3	
	tv19	-11,1	-11,3	2,8	1,8	3,4	10,8	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-21,2	136,6	8549	4637,2	926,9	329,5	
	tv19	-11,3	-6,1	15,4	12,0	16,9	27,6	
Dormidas	tvh	535,0	550,7	552,1	221,7	110,7	90,0	31,9
	tv19	-13,2	-13,0	0,4	-0,7	-0,1	4,8	2,8
Dormidas de residentes	tvh	253,3	189,9	191,7	46,6	17,8	8,1	-11,4
	tv19	10,4	-5,4	12,9	10,8	8,2	14,7	8,2
Dormidas de não residentes	tvh	1209,3	1471,7	1423,2	490,9	241,0	206,4	86,9
	tv19	-23,8	-16,2	-4,5	-4,5	-3,7	0,4	-0,2
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	877,9	725,1	569,2	319,8	186,0	122,5	
	tv19	-23,5	-16,1	-6,5	-3,9	-2,7	-1,5	

Fonte: INE, NAV.



## - OPEP+ corta produção

## - Alívio nos preços de gás natural e electricidade

### ENERGIA

No início de Setembro, a OPEP+ (que inclui a Rússia) decidiu um corte na produção de 100 mil barris por dia, uma medida muito mais simbólica do que real, mas reveladora da intenção da organização de tentar impedir uma queda de preços, decorrente da desaceleração mundial em curso.

A Alemanha anunciou um pacote de 200 mil milhões de euros de apoio às famílias e empresas, pretendendo sobretudo estabelecer tectos nos preços dos combustíveis, embora os seus detalhes só devam ser conhecidos em meados de Outubro. Esta ajuda representa 5,7% do PIB e, no caso português, equivaleria a 12 mil milhões de euros.

No final de Setembro, teve lugar um Conselho Extraordinário de Energia, que não foi conclusivo, tendo as decisões sido remetidas para o Conselho Europeu de início de Outubro.

Em Setembro, houve um recuo nos preços do petróleo, sobretudo devido à deterioração das perspectivas internacionais. No caso do gás, também houve um alívio face aos máximos de Agosto, beneficiando, entre outros aspectos, do aumento das reservas estratégicas deste combustível.



## Dados de energia

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Consumo de energia eléctrica	tvh	1,5	8,3	5,5	2,3	2,9	4,8	1,3
	tv19	0,7	5,4	2,6	2,6	-0,7	2,2	0,6
Vendas de gasolina	tvh	48,2	40,4	9,0	9,3	2,3	8,9	
	tv19	-3,3	1,0	-9,0	-9,0	4,3	0,7	
Vendas de gasóleo	tvh	25,6	25,8	-5,4	6,3	-0,4	0,6	
	tv19	-1,4	8,1	-15,1	-15,1	0,2	-3,4	
Preço do gás natural	€/MWh	81,9	131,7	102,4	94,1	108,3	190,9	236,0
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	200,7	283,2	192,0	187,2	169,8	142,7	157,3
	tvh	612,0	524,1	195,7	178,8	103,9	54,1	48,4

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

De acordo com o European Centre for Medium-Range Weather Forecasts (ECMWF), as indicações para Novembro e Dezembro são de pressão elevada sobre a Europa Ocidental, o que é provável que traga tempo frio e menos vento e chuva, reduzindo a geração de electricidade das renováveis<sup>2</sup>. Esta seria uma combinação muito negativa, de aumento da procura e diminuição da oferta de energia, conduzindo a um aumento de preços e dificuldades acrescidas no abastecimento.

<sup>2</sup> <https://www.ft.com/content/918c604a-e087-4137-911d-1b7f98f4e670>





## - Inflação na zona euro sobe para 10,0%

### INFLAÇÃO

Em Portugal, em Setembro, a inflação voltou a acelerar, de 9,0% para 9,3%, ficando abaixo da da zona euro, que subiu claramente, de 9,1% para 10,0%. Em ambos, houve uma nova aceleração da inflação subjacente, o que deverá colocar pressão adicional sobre o BCE. A inflação média portuguesa voltou a acelerar de forma significativa, de 5,3% para 6,0%.

Para os próximos meses, há riscos dos preços da energia, sobretudo com as últimas novidades da guerra, da subida da inflação subjacente (que sugere que os aumentos de preços se estão a generalizar) e da depreciação do euro. As subidas de taxas de juro pelo BCE são ainda demasiado limitadas e recentes para terem um impacto significativo no abrandamento dos preços.

#### Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Inflação (euro)	tvh	5,9	7,4	7,4	8,1	8,6	8,9	9,1	10,0
Inflação subjacente (euro)	tvh	2,9	3,2	3,9	4,4	4,6	5,1	5,5	6,1
Preços energia (euro)	tvh	32,0	44,3	37,5	39,1	42,0	39,6	38,6	40,8
Inflação	tvh	4,2	5,3	7,2	8,0	8,7	9,1	9,0	9,3
Inflação subjacente	tvh	3,2	3,8	5,0	5,6	6,0	6,2	6,5	6,9
Preços energia	tvh	15,0	19,8	26,7	27,3	31,7	31,2	24,0	22,2
Inflação média	tvh	1,8	2,2	2,8	3,4	4,1	4,7	5,3	6,0
Diferencial Portugal - euro		-1,6	-2,2	-0,2	-0,1	+0,1	+0,2	-0,1	-0,7
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	21,0	26,6	24,7	24,5	25,5	24,6	22,4	
PPI - Energia	tvh	60,9	82,3	61,5	58,0	63,6	60,9	49,7	
Euro - dólar	tvh	-6,2	-7,4	-9,7	-12,9	-12,3	-13,9	-14,0	-16,7

Fonte: Eurostat, INE.



## - Exportações mantiveram forte crescimento

### EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Julho, as exportações de bens abrandaram, mantendo uma elevada subida do preço unitário (+18,3%). O abrandamento foi generalizado aos principais mercados de destino, com a excepção da Bélgica. As importações também desaceleraram, quer na componente de combustíveis, quer nas restantes, tendo-se verificado em simultâneo um menor crescimento dos seus preços, de 26,0% para 22,8% em termos homólogos.

#### Comércio externo, taxas de variação homóloga

Indicador	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Exportações - total	24,8	22,0	20,0	12,9	16,2	40,7	37,4	28,3
(tv19)	15,8	13,3	23,1	27,6	24,4	33,6	49,0	32,5
Espanha	34,2	25,4	19,5	18,9	17,2	32,3	28,5	20,7
França	26,9	19,8	25,4	5,9	9,4	18,1	29,2	16,2
Alemanha	15,9	19,9	18,1	19,9	20,7	32,3	31,9	28,6
EUA	23,6	24,6	59,2	26,3	44,0	180,0	91,2	34,7
Reino Unido	4,9	2,3	-0,2	-8,7	-13,1	38,4	51,8	35,5
Itália	23,5	7,1	13,0	23,6	27,3	44,3	37,6	20,6
Países Baixos	36,3	46,0	39,8	22,0	18,8	30,4	47,7	29,1
Bélgica	60,6	14,0	39,7	11,8	16,0	-6,8	12,0	27,0
Angola	26,7	89,4	67,9	22,9	27,6	72,8	59,3	33,2
Polónia	31,9	25,0	24,2	28,5	4,2	27,5	21,3	14,7
Importações - total	36,9	38,3	43,2	28,6	26,6	45,0	41,8	29,2
(tv19)	29,8	12,9	32,3	33,5	28,3	36,5	45,0	26,8
Import. sem combustíveis	30,8	30,8	32,6	18,8	16,0	33,2	23,6	20,7
(tv19)	29,0	8,4	22,6	23,0	19,7	26,4	30,3	19,0
Importações combustíveis	109,7	115,5	134,0	132,9	128,3	144,4	220,9	93,3
(tv19)	36,4	52,5	114,1	150,3	97,3	116,0	153,1	84,2

Fonte: INE.



**- Empresas esperam uma subida de 15,6% nas exportações de bens em 2022**

**- Nova redução do défice externo**

As empresas exportadoras perspectivam um acréscimo nominal de 15,6% nas suas exportações de bens em 2022, revendo 9,1 pontos percentuais em alta a primeira previsão efectuada em Novembro de 2021, o que em parte se explica pela forte subida dos preços.

Destacam-se os aumentos esperados nas exportações de Fornecimentos industriais não especificados noutra categoria (+17,4%) e de Máquinas, outros bens de capital (excepto o material de transporte) e seus acessórios (+16,4%).

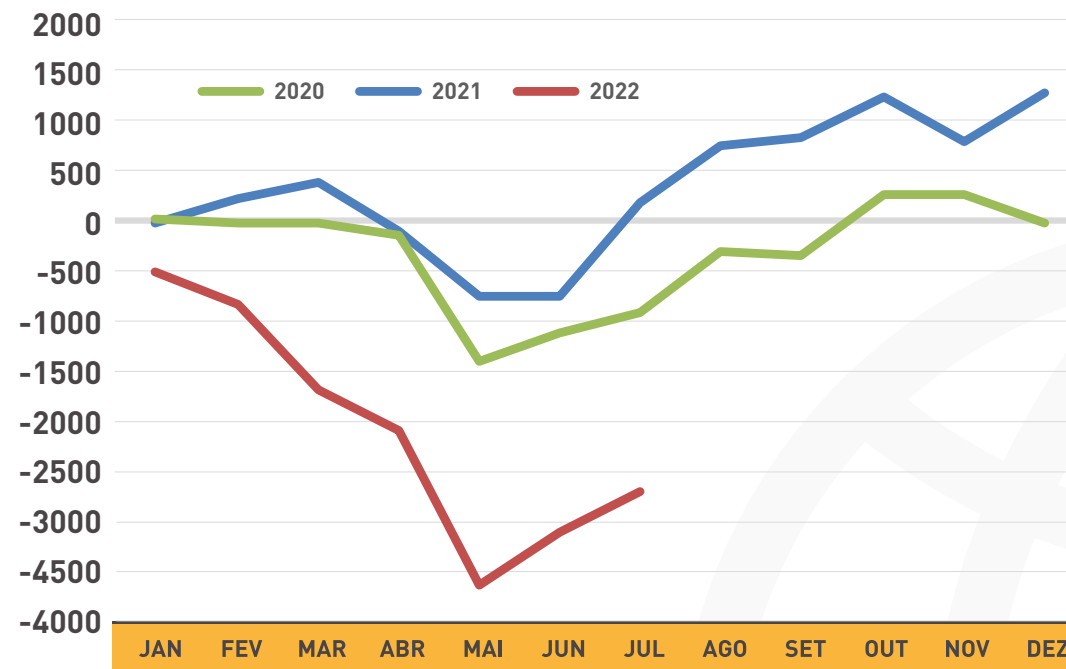
Estas subidas inferiores ao verificado até agora “podem refletir uma atitude cautelosa sobre os desenvolvimentos do enquadramento internacional que poderão determinar nomeadamente uma contração súbita da procura”, de acordo com o INE.

## CONTAS EXTERNAS

Até Julho, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 2778 milhões de euros, quando no mesmo período de 2021 tinha registado um excedente de 275 milhões de euros. Em Julho de 2022, o excedente da balança de serviços aumentou 1,6 mil milhões de euros em relação ao mês homólogo de 2021, para 2,7 mil milhões de euros, o valor mais elevado observado em Julho em toda a série.



### Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



## - Estabilização da taxa de desemprego

### MERCADO DE TRABALHO

Em Agosto, a taxa de desemprego manteve-se nos 6,0%, apesar da ligeira subida do número de desempregados (+2,4 milhares face ao mês anterior). Há mais 128,1 milhares de empregados do que antes da pandemia, mas o ritmo do seu crescimento tem estado a abrandar, como é natural. Apesar da deterioração das perspectivas, é possível que o seu impacto seja limitado sobre o emprego, por duas razões. Em primeiro lugar, porque há a expectativa de que o abrandamento seja relativamente breve e, em segundo, porque havia muitas empresas com falta de mão-de-obra, que poderão aproveitar o despedimento noutras empresas para contratar.

#### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Taxa de desemprego	%	5,8	5,8	5,9	6,0	6,0	6,0	6,0
Desempregados	milhares	301,2	300,1	304,5	311,3	310,0	310,1	312,5
Subutilização do trabalho	%	11,3	11,3	11,4	11,5	11,6	11,5	11,4
Emprego	tvh	4,6	3,9	3,5	1,8	1,1	1,1	1,0

Fonte: INE.



## - Execução do PRR com quase mil milhões de euros em atraso

## - Forte superavit orçamental até Agosto

### 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 (39% de aprovações), Transição Climática (51%) e Transição Digital (62%). No entanto, a 21 de Setembro, o Estado já tinha recebido 3321 milhões de euros da Comissão Europeia, mas ainda só tinham sido realizados pagamentos de 2238 milhões de euros, dos quais apenas 822 milhões a Beneficiários Directos e Finais (4,9% do total).

Nas últimas quatro semanas, a execução melhorou, de 51 para 278 milhões de euros, passando a estar em linha com o necessário, mas persiste um grande valor em atraso. Entre Março e Setembro, os pagamentos em atraso face ao que seria o ritmo normal totalizam 960 milhões de euros.

### CONTAS PÚBLICAS

Em contabilidade pública (óptica de caixa), até Agosto, o saldo das contas públicas foi de 2303 milhões de euros, uma melhoria face ao défice homólogo de 6908 milhões de euros. A subida da receita fiscal abrandou de novo, de 25,4% para 21,9%, mas o seu crescimento manteve-se muito acima dos 6,5% previstos.

A despesa pública permanece muito contida, a subir 0,4%, menos do que o previsto para o conjunto do ano (3,2%). Houve uma ligeira melhoria do investimento público (de 0% para 5,2%), mas ainda muito longe da meta anual (43%).



## Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Unidade	Mar	Jun	Jul	Ago	OE22
Receita corrente	tvh	15,5	19,8	16,0	16,5	7,9
Receita fiscal	tvh	18,4	28,1	25,4	21,9	6,5
IVA	tvh	24,6	26,9	24,7	20,9	10,7
Receita total	tvh	15,4	19,7	16,0	16,6	10,4
Despesa corrente	tvh	-1,0	-1,0	1,0	0,4	3,2
Pessoal	tvh	2,1	2,1	2,4	2,5	2,5
Juros	tvh	-5,3	15,3	-6,2	-9,7	-2,1
Investimentos	tvh	11,9	3,2	0	5,2	43,0
Despesa total	tvh	-0,5	-1,7	0,3	0,1	5,9
Saldo orçamental	10 <sup>^6</sup> €	672	1113	432	2303	-5192

Fonte: DGO.

**- Na saúde, tudo indica que a contenção do investimento está a ser usada para conter a despesa total**

Na saúde, tudo indica que a contenção do investimento está a ser usada para conter a despesa total. A despesa corrente está a crescer 6,6%, acima do orçamentado (4,4%), enquanto a despesa total está a aumentar 6,0%, abaixo do previsto (7,5%). Já o investimento neste sector está a cair 28,8%, quando deveria estar a subir 154%. Em vez de se conter a despesa através de reformas promotoras da eficiência, está-se simplesmente a cortar nos gastos, ainda por cima de investimento.



**- PIB passado revisto em alta**

**- 3º trimestre acaba em tom negativo**

Em contabilidade nacional (óptica de compromissos), o saldo do 1º semestre foi de 0,8% do PIB, caso único desde 1999. Apesar dos pacotes de ajuda decididos que deverão afectar as contas públicas do 2º semestre, a meta de défice de 1,9% do PIB para o conjunto do ano ainda tem condições de ser cumprida.

O governo já anunciou que em 2023 a despesa com juros vai subir, o que não acontecia desde 2014. A subida, de 591 milhões de euros, é a segunda maior nas rubricas da despesa, só ultrapassada pelo aumento da despesa com pensões.

### PIB DO 3º TRIMESTRE DE 2022

Os valores anteriores do PIB foram ligeiramente revistos em alta: para 2020, passou de -8,4% para -8,3%; para 2021, de 4,9% para 5,5%. No caso de 2022, o primeiro trimestre foi revisto uma décima em baixa, enquanto o 2º trimestre foi revisto uma décima em alta, de zero para 0,1%, que se anulam mutuamente. Mas é importante recordar que a primeira estimativa do 2º trimestre tinha sido de uma queda ligeira (-0,2%) tendo passado para uma subida mínima (+0,1%), o que sublinha a dificuldade das previsões quando os próprios números oficiais apresentam estas flutuações.

Os primeiros indicadores do 3º trimestre foram favoráveis, na indústria, no retalho e sobretudo no turismo. No entanto, sobretudo em Setembro, com a subida sucessiva da inflação, das taxas de juro e do pessimismo internacional crescente, começou a registar-se um abrandamento e até mesmo queda das transacções, revelado de forma mais nítida pelo indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal. Neste mês, houve também uma queda generalizada da confiança, quer dos consumidores quer dos empresários.





**- Poupança caiu abaixo dos níveis pré-pandemia**

**- Forum para a Competitividade estima que no 3º trimestre o PIB tenha tido uma variação em cadeia entre -0,5% e 0%**

### Indicador diário de actividade

Indicador	4T21	1T22	2T22	3T22	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
PIB (tvh)	6,6	12,0	7,4							
DEI	5,2	10,7	8,8	3,6	11,1	4,3	5,0	7,1	3,7	-1,0
DEI (vs 2019)	-2,2	2,8	3,7	2,5	7,0	2,7	3,4	4,0	3,5	-0,7

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

No 2º trimestre houve, em simultâneo, uma queda de 0,3% do consumo privado e uma queda da taxa de poupança, de 7,3% para 5,9%. Antes da pandemia a taxa de poupança rondava os 7%, subiu para um máximo de 13,4% no 1º trimestre de 2021 e vinha descendo lentamente para níveis mais comuns. No entanto, o último dado conhecido revela uma queda para valores anormalmente baixos, próximos dos mínimos registados em 2008 (5,1%). Ou seja, as famílias já estão a cortar na poupança para lidar com a inflação e o consumo privado teria caído ainda mais se não o fizessem.

É possível que no 3º trimestre este movimento se tenha acentuado, não só devido à generalização da subida de preços a um número alargado de bens e serviços, mas também porque a subida das Euribor está a fazer subir muito as prestações do crédito à habitação.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima que no 3º trimestre o PIB tenha tido uma variação em cadeia entre -0,5% e 0%, a que corresponde uma variação homóloga entre 3,9% e 4,4%.



**- Guerra a introduzir  
incerteza acrescida**

**- Portugal dos mais  
expostos à subida das  
taxas de juro**

**- Conselho de Finanças  
Públicas projecta  
desaceleração forte em  
2023**

## PRÓXIMOS TRIMESTRES

Os próximos trimestres estão envoltos em especial incerteza, devido às últimas decisões da Rússia, que fazem temer a utilização adicional da arma do gás natural e até outras. Com eventuais restrições ao fornecimento de gás russo à Europa, teremos uma combinação muito negativa, de menor crescimento económico ou mesmo recessão e maior inflação.

Por um lado, poderemos ter um racionamento da utilização daquele combustível, com queda da produção industrial e do PIB, em especial na Alemanha, repercutindo-se nos seus parceiros comerciais. Por outro, a subida do preço desta matéria-prima deve dar um novo impulso à inflação, refreando o consumo privado e acentuando a desaceleração. Finalmente, a aceleração da inflação deve forçar o BCE a antecipar o calendário de subida de taxas de juro, que poderão mesmo subir acima do que actualmente se planeia, contribuindo, por sua vez, para travar ainda mais a actividade económica.

De acordo com o BCE, Portugal é dos países mais expostos à subida das taxas de juro, já que 68% dos créditos à habitação (e a maioria dos créditos às empresas) é a taxa variável, quando na zona do euro esta percentagem é muito menor (17,9%). Esta é uma razão acrescida para esperar uma desaceleração forte em 2023.

De acordo com o Conselho de Finanças Públicas (CFP), na sua “projeção em políticas invariantes” recém divulgadas, a economia portuguesa deverá desacelerar fortemente em 2023, fruto da persistência das tensões inflacionistas, do abrandamento da procura externa e da subida das taxas de juro.



## Projeções do Conselho de Finanças Públicas

Indicador	2022	2023	2024	2025	2026	OE22
PIB	6,7	1,2	2,0	1,8	1,8	7,9
Consumo privado	5,1	0,5	1,6	1,5	1,5	6,5
Investimento	3,6	2,9	5,0	3,5	3,3	10,7
Exportações	17,8	3,6	3,3	3,2	3,2	10,4
Importações	12,1	2,6	3,6	3,1	2,9	3,2
Desemprego	5,6	5,3	5,1	5,1	5,0	2,5
Inflação	7,7	5,1	2,2	1,9	1,9	-2,1
Saldo externo*	-0,3	0,3	0,1	0	-0,2	43,0
Saldo orçamental*	-1,3	0,1	0	0,1	0,2	5,9
Dívida pública*	116,6	111,8	106,7	103,8	100,6	-5192

\* % do PIB.

Comparando estas previsões com as do BCE para a zona euro, elas indicam que Portugal, em 2023, teria um crescimento ligeiramente acima da zona euro e uma inflação também ligeiramente inferior à daquele espaço. Há alguma razoabilidade nesta posição relativa, já que se espera que a Alemanha seja mais duramente afectada pela falta de gás natural e tal como a generalidade dos países mais próximos da zona do conflito.

Em relação à projecção para as contas públicas, ela “inclui uma atualização dos vencimentos na função pública de acordo com a inflação prevista para 2023. Trata-se de uma hipótese técnica que o CFP sempre tem colocado nestes exercícios (...)” (p. 5). Como



**- O défice público de 2022 deverá ser inferior à meta de 1,9% do PIB**

**- Nenhum dos pacotes aprovados tem como objectivo contribuir para desacelerar a inflação**

o governo já anunciou que este aumento será inferior à inflação prevista, haveria aqui uma margem orçamental, mas a estimativa “não incorpora o impacto do Plano Extraordinário de Apoio às Empresas por insuficiente quantificação do efeito anual” (p. 8).

O défice público de 2022 deverá ser inferior à meta de 1,9% do PIB, prevendo-se saldos equilibrados nos anos seguintes, com a dívida pública numa trajectória descendente, de 127,4% do PIB em 2021 para 100,6% em 2026. No entanto, há numerosos riscos, que poderão colocar em causa este cenário: a guerra, inflação mais persistente, desaceleração externa mais significativa, atrasos na execução do PRR, novos pacotes de ajuda a famílias e empresas.

### 3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

#### **PACOTES DE AJUDA ÀS FAMÍLIAS E EMPRESAS**

Ambos os pacotes aprovados não têm como objectivo contribuir para desacelerar a inflação, mas antes ajudar a lidar com as dificuldades geradas pela subida dos preços.

##### **Ajuda às famílias**

O governo aprovou um pacote de ajuda às famílias<sup>3</sup>, no montante de 2,4 mil milhões de euros, cujas duas medidas principais são a atribuição de 125 euros para os trabalhadores com rendimento bruto até 2700 euros mensais e meia pensão até aos pensionistas com pensão inferior a 5318 euros mensais.

<sup>3</sup> <https://www.portugal.gov.pt/download-ficheiros/ficheiro.aspx?v=%3d%3dBQAAAB%2bLCAAAAAAABAAzNDY0MwUAlev7QgUAAAA%3d>



**- Haverá um estímulo orçamental desadequado ao actual contexto de contenção das tensões inflacionistas**

**- Só duas das medidas são de aplicação automática, representando apenas 6% do total**

A primeira medida custará 730 milhões de euros (0,3% do PIB), mas não se compreende porque não é progressiva, ajudando mais as famílias de menores rendimentos.

A segunda medida custará mil milhões de euros (0,5% do PIB) e não se entende porque não segue a mesma lógica da anterior. Na verdade, trata-se de uma forma encapotada de conter a subida das pensões em 2023, que seria preferível começar por rever a lei de 2006, quase nunca cumprida, para além de assumir de forma clara a necessidade de conter estes aumentos, agora e no futuro, para garantir a sustentabilidade da segurança social.

A falta de cuidado na selecção dos beneficiários destas medidas significa que haverá um estímulo orçamental desadequado ao actual contexto de contenção das tensões inflacionistas.

### Ajuda às empresas

O plano de ajuda às empresas<sup>4</sup>, como o CFP já referiu, não é claro na sua quantificação, mas totalizará 1400 milhões de euros. Das medidas incluídas, é importante sublinhar que só duas são de aplicação automática e podem chegar rapidamente às empresas, o apoio ao consumo intensivo de gás natural e o transporte ferroviário, representando apenas 6% do total.

Há 600 milhões de crédito de garantia mútua, mas é preciso sublinhar que o apoio equivalente de 750 milhões de euros no contexto da pandemia demorou mais de seis meses a ser aplicado e só foi usado em 3% do montante previsto. Para além disso, as empresas portuguesas já estão excessivamente endividadas e não é uma boa ideia usar crédito para pagar despesas correntes.

<sup>4</sup> <https://www.portugal.gov.pt/download-ficheiros/ficheiro.aspx?v=%3d%3dBQAAAB%2bLCAAAAAAABAAzNDa0MAUAG8Z43AUAAAA%3d>



## - Era preferível o Estado pagar as dívidas a fornecedores

### Alternativas

Eram preferíveis alternativas com o objectivo de fazer chegar liquidez às empresas da forma mais rápida possível, tais como:

- **Dispensa do pagamento por conta do IRC.** Em 2022, muitas empresas ou terão lucros mais baixos ou nem sequer terão lucros. Idealmente, o PEC deveria ser mesmo abolido, para o Estado deixar de se financiar junto das empresas.
- **Estado pagar as dívidas a fornecedores.** Pagar todas as dívidas em atraso (mais de 90 dias) e diminuir os prazos de pagamento. Só no SNS, as dívidas subiram para 2,3 mil milhões de euros, o valor mais elevado dos últimos oito anos. É quase 4 vezes o novo crédito que o Estado quer dar às empresas.
- **Acelerar execução do PRR.** Entre Março e Setembro, só foram pagos 400 milhões de euros, menos 1000 milhões de euros do que deveriam ter sido, ainda que este montante já tenha sido recebido de Bruxelas.
- **Acelerar Investimento público.** Até Agosto, só está a subir 5% quando está orçamentado que suba 43%.
- **Reformar a fiscalidade das fusões e aquisições.** Até porque a receita é praticamente zero. Na actual conjuntura, é provável que haja empresas em dificuldades cuja hipótese de sobrevivência é serem compradas por outras maiores e mais robustas.



## - Fed subiu taxas

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA subiu a taxa dos Fed funds em 0,75%, devendo fazer novas subidas significativas nas reuniões de Novembro e Dezembro, quase concluindo o ciclo contracionista ainda em 2022. O BCE também aumentou as suas taxas, que deverão ser aumentadas nas próximas reuniões até meados de 2023.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
EUA	1,51	2,34	3,01	2,65	3,19	3,83
Alemanha	-0,18	0,55	1,62	0,82	1,54	2,11

Fonte: Bloomberg

As eleições italianas provocaram uma subida dos diferenciais de taxa de juro deste país, mas de forma limitada, uma vez que os resultados eleitorais foram em linha com o que já era previsto.



**- Euribor continuam a subir**

**-Dólar domina todas as outras moedas**

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

País	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
UE	25	48	63	63	69	76
Espanha	74	89	109	110	120	118
Itália	135	149	193	221	235	241
Portugal	64	80	108	103	109	107

Fonte: Bloomberg

Em linha com as decisões do BCE, incluindo as previstas, as taxas Euribor têm estado numa escalada quase contínua.

### Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
3 meses	-0,572	-0,458	-0,195	0,232	0,620	1,173
6 meses	-0,545	-0,367	0,263	0,653	1,193	1,809
12 meses	-0,501	-0,073	1,037	0,921	1,758	2,556

Fonte: Bloomberg

A forte apreciação do dólar contra a generalidade das moedas tem condições de provocar problemas significativos nos países emergentes.





## - Alívio dos preços das matérias-primas

### Taxas de câmbio (nível)

Prazo	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
EUR/USD	1,137	1,108	1,048	1,022	1,005	0,980
CAD/USD	0,791	0,801	0,777	0,782	0,764	0,723
GBP/USD	1,353	1,314	1,218	1,217	1,163	1,117
CHN/USD	6,357	6,350	6,695	6,750	6,899	7,142

Fonte: Bloomberg

A deterioração das perspectivas económicas tem conduzido à diminuição de preços das principais matérias-primas, com destaque para os preços europeus do gás natural, influenciado pelas propostas de intervenção na fixação do preço da electricidade.

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
Brent	77,8	107,9	114,8	110,0	96,5	88,0
Gás Natural	70,3	125,9	144,5	190,9	239,9	188,8
Ouro	1 829,2	1944,5	1 810,0	1 765,9	1 716,2	1 660,6

Fonte: Bloomberg



## - Acções com forte queda

Quase tudo contribuiu para a queda dos mercados accionistas: o aumento da incerteza, a deterioração das perspectivas de crescimento e a subida das taxas de juro.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	31-Dez	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
Dow Jones	5,4%	2,3%	-6,7%	4,6%	-4,1%	-8,8%
S&P 500	4,4%	3,6%	-8,4%	6,3%	-4,2%	-9,3%
NASDAQ 100	1,1%	4,2%	-9,0%	9,5%	-5,2%	-10,6%
STOXX 600	5,4%	0,6%	-8,2%	5,1%	-5,3%	-6,6%
STOXX 50	5,8%	-0,6%	-8,8%	4,4%	-5,1%	-5,7%
FTSE 100	4,6%	0,8%	-5,8%	2,5%	-0,8%	-5,4%
DAX	5,2%	-0,3%	-11,2%	3,0%	-4,8%	-5,6%
CAC40	6,4%	0,0%	-8,4%	5,7%	-5,0%	-5,9%
MIB	5,9%	-1,6%	-13,1%	0,9%	-3,8%	-4,2%
IBEX35	4,9%	-0,4%	-8,5%	0,3%	-3,3%	-6,6%
PSI	2,5%	8,5%	-3,4%	1,2%	-2,1%	-11,6%

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
10-Out	Vol. Negócios Indústria	Ago	
10-Out	Comércio Internacional		
11-Out	Vol. Negócios Serviços	Ago	
12-Out	Produção da Construção	Ago	
13-Out	Inflação	Set	
14-Out	Actividade turística	Ago	
17-Out	Estatísticas rápidas do transporte aéreo	Ago	
27-Out	Reunião do BCE		Subida de taxas de juro
28-Out	Inquéritos de Conjuntura	Out	
28-Out	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Set	
28-Out	Inflação – Estimativa Rápida	Out	
31-Out	Produção Industrial	Set	
31-Out	Actividade turística – Estimativa Rápida	Set	
31-Out	PIB – Estimativa Rápida	3T	
2-Nov	Reserva Federal dos EUA		Subida de taxas de juro
2-Nov	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Set	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

