



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA N° 78**  
OUTUBRO DE 2022

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.10.2022

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- Tem havido um aumento da tensão nuclear entre a Rússia e o Ocidente, aventando-se a hipótese de uma bomba russa com material radioactivo. A UE conseguiu encher quase por completo os seus reservatórios de gás, o que limita a utilização deste combustível como arma negocial.
- As novas previsões do FMI repetem o padrão das vindas das mais diversas origens: o crescimento deverá ser menor e a inflação mais elevada. As razões apontadas são: a crise do custo de vida, condições financeiras mais restritivas na maioria das regiões, a invasão da Ucrânia e o prolongamento da pandemia.
- Na reunião de Dezembro, o BCE deverá subir de novo as taxas de juro, entre 0,5% e 0,75%, que o mercado espera que prossiga até entre 3% e 3,5% em meados de 2023.
- Em Portugal, em Outubro, a inflação voltou a acelerar, de 9,3% para 10,2%, com aceleração significativa, quer dos preços da alimentação (de 16,9% para 18,9%), quer dos produtos energéticos (de 22,2% para 27,6%).
- Entre Março e Outubro, os pagamentos em atraso no PRR face ao que seria o ritmo normal totalizam 1180 milhões de euros.
- No 3º trimestre, o PIB cresceu 0,4% em cadeia, melhor do que o esperado, e 4,9% em termos homólogos. A maior surpresa terá sido a do consumo privado, que conseguiu recuperar, quando tudo parecia apontar para uma debilidade.
- Há uma deterioração da conjuntura internacional, sendo crescentes os riscos de recessão. A persistência da inflação poderá reforçar o plano de subida de taxas de juro do BCE, reforçando o ambiente recessivo. O Forum para a Competitividade estima um abrandamento do crescimento, de entre 6,5% a 6,8% em 2022 para entre -2% e 1% em 2023.
- O orçamento de 2023 usa o imposto inflação em larga escala e, mesmo assim, se a transferência extra de 0,5% do PIB para os pensionistas não ocorresse em 2022, mas apenas em 2023, o défice deste ano desceria para 1,4% e o do próximo ano subiria para 1,4% do PIB, revelando ausência de progresso.
- O acordo de rendimentos de médio prazo comete o pecado original de se focar sobretudo na distribuição do bolo e não no aumento do tamanho do bolo, quando a estagnação do que há para distribuir é um dos problemas mais graves da economia portuguesa das últimas duas décadas.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerra	5
Previsões da FMI	6
EUA	7
China	8
Reino Unido	8
Zona euro	9

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	11
Indústria e construção	12
Serviços	13
Turismo	14
Energia	15
Inflação	17
Exportações de bens	18
Contas externas	20
Mercado de trabalho	21
Execução do PRR	21
Contas públicas	21
PIB do 3º trimestre de 2022	23
Próximos trimestres	24

## 3. TEMA EXTRA

Proposta de Orçamento de 2023	26
Acordo de rendimentos	31

4. MERCADOS FINANCEIROS	32
-------------------------	----

5. AGENDA	36
-----------	----



## - Ameaça nuclear

### 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

#### GUERRA

Apesar da ambiguidade de Putin, tem havido um aumento da tensão nuclear entre a Rússia e o Ocidente. Houve o aviso de que Moscovo poderia estar a ponderar lançar uma “bomba suja” (com detonador convencional mas com material radioactivo) na Ucrânia, tentando que a origem da deflagração passasse como sendo ucraniana. O líder russo negou as acusações mas o risco persiste.

Em Outubro, houve desenvolvimentos favoráveis, que diminuíram a margem russa para usar a arma do gás natural. As reservas deste combustível atingiram níveis muito próximo do máximo da capacidade actualmente disponível na UE, havendo mesmo navios que estão impossibilitados de descarregar por falta de disponibilidade de armazenamento. Por causa disso, registou-se uma sensível diminuição do preço de referência europeu, tendo mesmo havido um breve período de cotação negativa de combustível para entrega imediata, por não haver onde o colocar.

Se é verdade que os riscos baixaram, tem que se insistir que não desapareceram, até porque a estação de consumo máximo ainda não se iniciou.

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



**- Crescimento deverá ser menor e inflação mais elevada**

## PREVISÕES DO FMI

As novas previsões do FMI repetem o padrão das vindas das mais diversas origens: o crescimento deverá ser menor e a inflação mais elevada. As razões apontadas são: a crise do custo de vida, condições financeiras mais restritivas na maioria das regiões, a invasão da Ucrânia e o prolongamento da pandemia. O crescimento global deve abrandar de 6,0% em 2021 para 3,2% em 2022 e 2,7% em 2023, o conjunto mais fraco desde 2001, com a exceção da crise financeira global e da fase crítica do Covid-19.

### Previsões do FMI

	PIB			Inflação		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Alemanha	1,5	-0,3	1,5	8,5	7,2	3,5
China	3,2	4,4	4,5	2,2	2,2	1,9
Espanha	4,3	1,2	2,6	8,8	4,9	3,5
Estados Unidos	1,6	1,0	1,2	8,1	3,5	2,2
França	2,5	0,7	1,6	5,8	4,6	2,4
Itália	3,2	-0,2	1,3	8,7	5,2	1,7
Países Baixos	4,5	0,8	1,7	12,0	8,0	2,7
Polónia	3,8	0,5	3,1	13,8	14,3	4,3
PORTUGAL	6,2	0,7	2,4	7,9	4,7	2,6
Reino Unido	3,6	0,3	0,6	9,1	9,0	3,7
Zona Euro	3,1	0,5	1,8	8,3	5,7	2,7

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>



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

### EUA

Na reunião de Novembro, a Reserva Federal dos EUA deverá subir a sua taxa de referência em 0,75%, colocando-a entre 3,75% e 4%, devendo haver subidas posteriores que a coloquem acima dos 4,5% no início de 2023.

No 3º trimestre, o PIB cresceu 2,6% em termos anualizados, mais do que o esperado, depois de ter caído nos dois trimestres precedentes. No entanto, o consumo privado abrandou, de 2,0% para 1,4%, sinalizando perda de fôlego da economia. Se estes dados retiram sentido à discussão sobre se os EUA tinham entrado em recessão no 1º semestre, não afastam estas nuvens sobre os próximos trimestres.

A taxa do crédito à habitação a 30 anos subiu acima dos 7%, como já não sucedia há 20 anos, o que deve constituir um poderoso travão à economia.

Em Setembro, a taxa de inflação foi de 8,2%, acima do esperado, enquanto a inflação subjacente atingiu um novo máximo, de 6,6%. No entanto, os deflatores mais importantes do 3º trimestre revelaram um abrandamento: o deflator do PIB passou de 8,5% para 4,6%; o deflator do consumo privado (o mais valorizado pelo Fed), de 7,3% para 4,2% (subjacente, de 4,7% para 4,5%).



## - Reforço do PCC

## - Novíssimo governo acalma mercados

### CHINA

O 20º Congresso do Partido Comunista da China reforçou o poder do líder do país bem como do partido sobre a sociedade. Também foi enfatizada a ambição de controlar Taiwan, o que aumenta os riscos de uma invasão, que seria ainda mais perigosa do que a da Ucrânia pela Rússia.

No 3º trimestre, a economia cresceu 3,9% em termos homólogos, melhor do que a generalidade dos países ocidentais, mas abaixo da meta anual de 5,5%. Já em Outubro, o PMI quer da indústria quer dos serviços caiu abaixo de 50, o que sinaliza uma contracção.

### REINO UNIDO

O novíssimo governo britânico, liderado por Rishi Sunak, foi bem recebido pelos mercados financeiros, tendo-se traduzido numa apreciação da libra e na redução das taxas de juro de longo prazo. No entanto, os problemas subjacentes agravaram-se, quer com as perturbações das últimas semanas, quer com o aprofundamento da contracção em curso e com a subida dos preços.

Em Setembro, a inflação regressou aos 10,1% já registados em Julho, pior do que o esperado, enquanto a inflação subjacente subiu para um novo máximo, de 6,5%.





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

**- Maior pessimismo**

## ZONA EURO

Em Outubro, o BCE subiu de novo as suas taxas de juro, em linha com o previsto, tendo a taxa base subido de 1,25% para 2%. Na reunião de Dezembro 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.

A presidente do BCE admite uma maior probabilidade de recessão na zona euro, mas afirma que isso não a impedirá de “fazer o que tem que ser feito”. Apesar de tudo, os mercados reagiram às declarações como reflectindo um tom menos agressivo.

Os previsores profissionais consultados pelo BCE estão agora muito mais pessimistas do que há três meses. Para 2023, prevêm que o PIB praticamente não cresça quando previam que tivesse um crescimento em linha com a tendência de longo prazo. Em relação à inflação, não só estão muito mais pessimistas, como não antecipam uma correcção da inflação subjacente no próximo ano. O desemprego, em vez de se manter estável, deverá subir, ainda que de forma moderada.

### Análise de previsores profissionais

Indicador	2022	2023	2024	longo prazo
PIB	3,0	0,1	1,6	1,4
Inflação	8,3	5,8	2,4	2,2
Inflação subjacente	4,0	3,9	2,6	2,1
Desemprego	6,8	7,1	7,0	6,6

Fonte: BCE.



## - PIB desacelera no 3º trimestre

## - Em Outubro, agravaram-se sinais de contracção

Na zona euro, de acordo com a estimativa rápida, o PIB desacelerou de 0,8% para 0,2% em cadeia no 3º trimestre, com apenas três exceções, dentro do conjunto limitado de países já conhecidos: Lituânia (de 0,3% para 0,4%), Alemanha (de 0,1% para 0,3%) e Portugal (de 0,1% para 0,4%). O maior crescimento registou-se na Suécia (0,7%) e o pior na Letónia (-1,7%).

Em Outubro, a confiança empresarial indicou uma contracção da actividade pelo quarto mês consecutivo, fixando-se no menor valor dos últimos 23 meses. A indústria e os sectores intensivos em energia revelaram as maiores quebras, mas os serviços também estão a cair. As tensões inflacionistas mantiveram-se elevadas devido aos elevados custos da energia e às pressões salariais. As perspectivas para o próximo ano mantiveram-se muito fracas, mas não se deterioraram face a Setembro.

### Indicadores da zona euro

País	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Confiança empresarial	-	54,9	55,8	54,8	52,0	49,9	48,9	48,1	47,1
Produção industrial	tvh	-0,3	-1,8	1,3	2,1	-2,2	2,2		
	tv19*	12,3	39,1	23,5	13,3	6,9	7,6		
Confiança na indústria	-	56,5	55,5	54,6	52,1	49,8	49,6	48,4	46,6
Vendas a retalho	tvh	1,9	5,3	0,4	-2,8	-1,0	-2,0		
	tv19	6,8	5,5	6,3	4,1	4,1	3,5		
Confiança nos serviços	-	55,6	57,7	56,1	53,0	51,2	49,8	48,8	48,2
Desemprego	%	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.



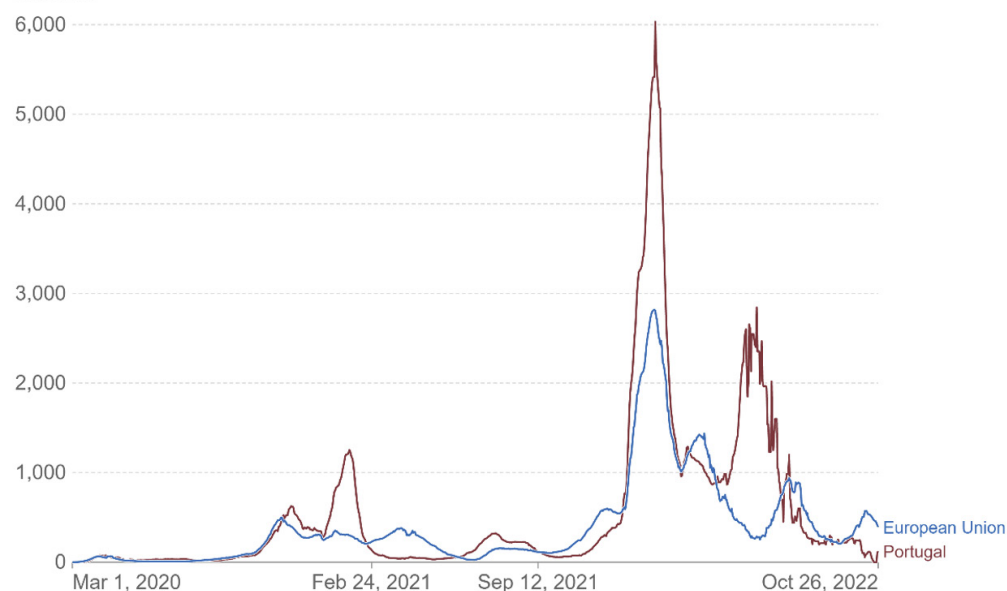
**- Novos casos  
claramente abaixo da  
média da UE**

## 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. Nas últimas semanas houve uma ligeira subida, mas partindo de níveis tão baixos que se mantêm claramente inferiores aos da média da UE, que começou a cair desde meados de Outubro.

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



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data



## - Queda generalizada da confiança

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Outubro, registou-se uma queda generalizada da confiança em todos os sectores, sem excepção. Na indústria, a confiança caiu para o nível mais baixo desde Março de 2021, enquanto o saldo das expectativas relativas aos preços de venda aumentou em Setembro e Outubro. Para 2023, 63,6% das empresas industriais prevêem que o investimento irá estabilizar face ao ano corrente, enquanto 22,7% das empresas prevêem um aumento e 13,7% uma diminuição.

#### Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Indicador de Clima Económico	-	2,0	2,0	1,8	1,7	1,9	1,6	1,3	1,0
Volume de Negócios na Indústria	tvh	25,3	18,7	29,0	31,5	24,3	29,1		
	tv19	32,2	20,4	21,2	38,7	23,7	37,3		
Produção industrial	tvh	1,3	-1,3	3,1	4,2	0,5	5,4	0,9	
	tv19	0,2	-4,8	-5,7	-1,5	-6,9	-1,5	-1,4	
Confiança na Indústria Transformadora	-	-3,9	-1,1	-4,1	-3,6	-4,5	-6,1	-5,6	-7,3
	tvh	0,2	-15,3	6,3	4,3	-7,8	-0,4	0,0	
Vendas de cimento	tv19	39,8	9,1	18,4	30,9	1,1	19,4	16,2	
	tvh	2,9	1,3	1,5	1,9	3,0			
Índice de Produção na Construção	tv19	2,9	-0,4	2,1	2,1	2,7			
Confiança na Construção	-	-0,5	-5,4	-2,9	-7,4	-3,5	-6,5	-4,4	-5,8
Custos na Construção	tvh	11,3	14,5	13,6	12,5	13,4	12,6		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



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

Em Agosto, os custos na construção abrandaram, enquanto, em Setembro, houve uma nova recuperação ligeira das vendas de cimento. Já em Outubro, registou-se uma queda da confiança neste sector.

### SERVIÇOS

Em Outubro, a confiança dos consumidores caiu de novo, atingindo o valor mais baixo desde o início da pandemia. No comércio a retalho e nos serviços também houve quedas significativas da confiança. Em Setembro, as vendas de veículos ligeiros recuaram de novo para valores inferiores aos de 2019.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Confiança dos consumidores	-	-34,1	-32,9	-30,1	-32,5	-31,1	-31,1	-35,8	-38,6
tvh		12,9	4,4	3,1	3,4	5,3	5,6	2,1	
Vendas no Comércio a Retalho	tv19	8,5	5,5	6,9	5,8	6,0	6,4	7,2	
Confiança no comércio a retalho	-	3,3	1,9	6,1	2,8	1,7	2,4	0,1	-0,7
tvh		5,3	-16,1	-23,5	-18,1	17,6	67,5	15,6	
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tv19	-46,3	-41,2	-43,9	-38,7	-21,4	7,4	-14,3	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-19,5	-37,6	-34,5	-28,3	17,7	-18,7	8,3	
		-26,2	-43,1	-51,4	-45,3	-39,2	-55,1	-29,2	
tvh		32,5	17,3	27,9	23,8	29,9	25,0		
Volume de Negócios nos Serviços	tv19	10,2	5,5	15,1	15,5	19,6	18,4		
Confiança nos serviços	-	19,8	22,7	22,6	22,7	16,1	18,0	9,2	6,1
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	27,7	23,1	29,7	28,0	19,1	14,0	3,2	-3,5

Fonte: ACAP, INE.



## - Novo máximo mensal em Agosto

### TURISMO

Em Agosto, para além se ter registado um record no número de dormidas, verificou-se também um máximo histórico no rendimento médio por quarto ocupado (137,2 euros). Em Setembro, houve uma ligeira aceleração no número de dormidas, excepto no caso dos não residentes, que voltaram a ficar um pouco abaixo dos valores homólogos de 2019.

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	150,1	117,6	71,9	65,4	100,3	82,8	
	tv19	-11,3	0,0	6,2	10,8	36,7	42,8	
Proveitos totais no Turismo	tvh	136,6	8549	4637,2	926,9	329,0	145,1	
	tv19	-6,1	15,4	12,0	16,9	27,4	24,9	
Dormidas	tvh	550,7	552,1	221,7	110,7	90,0	32,3	37,4
	tv19	-13,0	0,4	-0,7	-0,1	4,8	3,1	0,7
Dormidas de residentes	tvh	189,9	191,7	46,6	17,8	8,1	-11,3	-3,1
	tv19	-5,4	12,9	10,8	8,2	14,7	8,4	10,0
Dormidas de não residentes	tvh	1471,7	1423,2	490,9	241,0	206,4	87,6	70,7
	tv19	-16,2	-4,5	-4,5	-3,7	0,4	0,2	-3,2
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	725,1	569,2	319,8	186,0	122,5	63,1	
	tv19	-16,1	-6,5	-3,9	-2,7	-1,5	-1,9	

Fonte: INE, NAV.



**- A crise energética  
deverá acelerar a  
transição climática**

**- OPEP+ com corte  
abrupto da produção**

## ENERGIA

A Agência Internacional de Energia divulgou o seu World Energy Outlook 2022<sup>3</sup>, cujas ideias principais são:

- Os preços elevados do gás e carvão representam 90% do aumento dos custos de electricidade em termos globais. Os produtores de combustíveis fósseis deverão ter um rendimento adicional face a 2021 de 2 biliões (milhões de milhões) de dólares.
- A actual crise energética deverá acelerar a transição climática. O uso de carvão deve abrandar nos próximos anos; o de gás natural deve atingir o pico no final da década; o de petróleo em meados da próxima década.
- O mundo está numa década crítica para conseguir um sistema energético mais seguro, sustentável e acessível – o “potencial para progresso mais rápido é enorme se acção forte for tomada imediatamente”.

No início de Outubro, a OPEP+ (que inclui a Rússia) decidiu um corte na produção de dois milhões de barris por dia, o que corresponde a cerca de 2% da procura mundial e um pouco mais de 4% da produção daquele grupo. Na verdade, a diminuição da extracção deverá ser apenas metade do anunciado, porque vários produtores não estão a utilizar toda a sua quota. Ainda assim, os EUA já ameaçaram a Arábia Saudita de que haverá “consequências” desta decisão, de apoio implícito à Rússia.

<sup>3</sup> <https://www.iea.org/news/world-energy-outlook-2022-shows-the-global-energy-crisis-can-be-a-historic-turning-point-towards-a-cleaner-and-more-secure-future>



## - Redução do consumo de gás

## - Falhas nos fornecimentos a Portugal

De acordo com a UE, o consumo europeu de gás caiu 16% no 2º trimestre, em linha com a forte subida de preços. Entre Janeiro e Agosto, a quantidade de gás importado da Rússia caiu 39%.

Portugal, Espanha e França chegaram a um novo acordo sobre a ligação da Península Ibérica ao resto da Europa através de um corredor de energia verde. Houve algumas dúvidas sobre as ligações eléctricas, mas mantém-se as interligações planeadas.

O principal fornecedor de gás de Portugal, a Nigéria (55% do total), já falhou quatro entregas até Agosto, de um total de 30, tendo posteriormente avisado de que as cheias iriam gerar novos problemas.

Para além da Nigéria, também Trinidad e Tobago já falhou nos fornecimentos à EDP. Estas falhas têm, por enquanto, sido compensadas sem problemas de maior, mas servem para recordar que o facto de não dependermos da Rússia não nos deixa imunes a perturbações no abastecimento.

### Dados de energia

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Consumo de energia eléctrica	tvh	8,3	5,5	2,3	2,9	4,8	1,4	0,2
	tv19	5,4	2,6	2,6	-0,7	2,2	-0,4	-2,4
Vendas de gasolina	tvh	40,4	9,0	9,3	2,3	8,9	13,8	
	tv19	1,0	-9,0	-9,0	4,3	0,7	7,3	
Vendas de gasóleo	tvh	25,8	-5,4	6,3	-0,4	0,6	13,1	
	tv19	8,1	-15,1	-15,1	0,2	-3,4	4,9	
Preço do gás natural	€/MWh	131,7	102,4	94,1	108,3	190,9	236,0	203,5
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	283,2	192,0	187,2	169,8	142,7	157,3	141,3
	tvh	524,1	195,7	178,8	103,9	54,1	48,4	-9,8

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.





## - Inflação em Portugal ultrapassa os 10%

## - No curto prazo, os riscos continuam a ser de subida da inflação

### INFLAÇÃO

Em Portugal, em Outubro, a inflação voltou a acelerar, de 9,3% para 10,2%, com aceleração significativa, quer dos preços da alimentação (de 16,9% para 18,9%), quer dos produtos energéticos (de 22,2% para 27,6%), havendo uma progressão mais limitada na generalidade dos outros, agregados na inflação subjacente (de 6,9% para 7,1%). A inflação média voltou a acelerar, de 6,0% para 6,7%.

Na zona euro, a inflação também bateu um novo máximo, subindo de 9,9% para 10,7%, tal como a inflação subjacente (de 6,0% para 6,4%). Registou-se uma significativa disparidade da evolução nas diferentes economias, com novos máximos em algumas (Bélgica – 13,1%; Itália – 12,8%; Alemanha – 11,6%; França – 7,1%); mas também alguns recuos (Holanda, de 17,1% para 16,8%; Grécia, de 12,1 para 9,8%; Espanha, de 9,0 para 7,3%).

No curto prazo, os riscos continuam a ser de subida da inflação: preços da energia, evolução da inflação subjacente (que sugere que os aumentos de preços se estão a generalizar) e depreciação do euro. Num prazo mais dilatado é que predominarão as pressões para o arrefecimento dos preços: desaceleração internacional e da zona euro, descida de preços de algumas matérias-primas e subidas de taxas de juro pelo BCE.



## Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Inflação (euro)	tvh	7,4	7,4	8,1	8,6	8,9	9,1	9,9	10,7
Inflação subjacente (euro)	tvh	3,2	3,9	4,4	4,6	5,1	5,5	6,0	6,4
Preços energia (euro)	tvh	44,3	37,5	39,1	42,0	39,6	38,6	40,7	41,9
Inflação	tvh	5,3	7,2	8,0	8,7	9,1	9,0	9,3	10,2
Inflação subjacente	tvh	3,8	5,0	5,6	6,0	6,2	6,5	6,9	7,1
Preços alimentação	tvh	5,8	9,4	11,6	12,0	13,2	15,4	16,9	18,9
Preços energia	tvh	19,8	26,7	27,3	31,7	31,2	24,0	22,2	27,6
Inflação média	tvh	2,2	2,8	3,4	4,1	4,7	5,3	6,0	6,7
Diferencial Portugal - euro		-2,2	-0,2	-0,1	+0,1	+0,2	-0,1	-0,6	-0,5
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	26,6	24,7	24,5	25,5	24,6	22,4	19,6	
PPI – Energia	tvh	82,3	61,5	58,0	63,6	60,9	49,7	34,9	
Euro - dólar	tvh	-7,4	-9,7	-12,9	-12,3	-13,9	-14,0	-16,7	

Fonte: Eurostat, INE.

## EXPORTAÇÕES DE BENS

## - Exportações aceleraram

Em Agosto, as exportações de bens aceleraram, com estabilização da elevada subida do preço unitário (+18,4%). Houve várias excepções à aceleração, nomeadamente nos destinos EUA, Bélgica e Polónia. As importações aceleraram ainda mais, quer na componente de combustíveis, quer nas restantes, com forte peso da subida de 41% das entradas de gás natural, cujo preço subiu 467%.



## - Exportações mantiveram forte crescimento

### Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Exportações - total	22,0	20,0	12,9	16,2	40,6	37,3	28,1	32,6
(tv19)	13,3	23,1	27,6	24,4	33,5	48,9	32,3	51,1
Espanha	25,4	19,5	18,9	17,2	32,3	28,5	20,7	37,7
França	19,8	25,4	5,9	9,4	18,1	29,2	16,2	24,2
Alemanha	19,9	18,1	19,9	20,7	32,3	31,9	28,6	38,0
EUA	24,6	59,2	26,3	44,0	180,0	91,2	34,7	15,8
Reino Unido	2,3	-0,2	-8,7	-13,1	38,4	51,8	35,5	41,8
Itália	7,1	13,0	23,6	27,3	44,3	37,6	20,6	24,3
Países Baixos	46,0	39,8	22,0	18,8	30,4	47,7	29,1	40,5
Bélgica	14,0	39,7	11,8	16,0	-6,8	12,0	27,0	18,5
Angola	89,4	67,9	22,9	27,6	72,8	59,3	33,2	63,1
Polónia	25,0	24,2	28,5	4,2	27,5	21,3	14,7	9,6
Importações - total	38,3	43,2	28,6	26,6	45,4	42,7	29,7	51,9
(tv19)	12,9	32,3	33,5	28,3	36,9	45,9	27,4	70,4
Import. sem combustíveis	30,8	32,6	18,8	16,0	34,0	24,6	20,9	33,3
(tv19)	8,4	22,6	23,0	19,7	27,2	31,4	19,2	43,8
Importações combustíveis	115,5	134,0	132,9	128,3	141,2	220,5	97,4	169,0
(tv19)	52,5	114,1	150,3	97,3	113,1	152,8	88,0	302,1

Fonte: INE.

No 3º trimestre de 2022, de acordo com a estimativa rápida do Comércio Internacional de bens, as exportações e as importações de bens aumentaram 28,0% e 35,3%, respectivamente, em termos homólogos, e 38,9% e 43,5%, face ao mesmo trimestre de 2019.

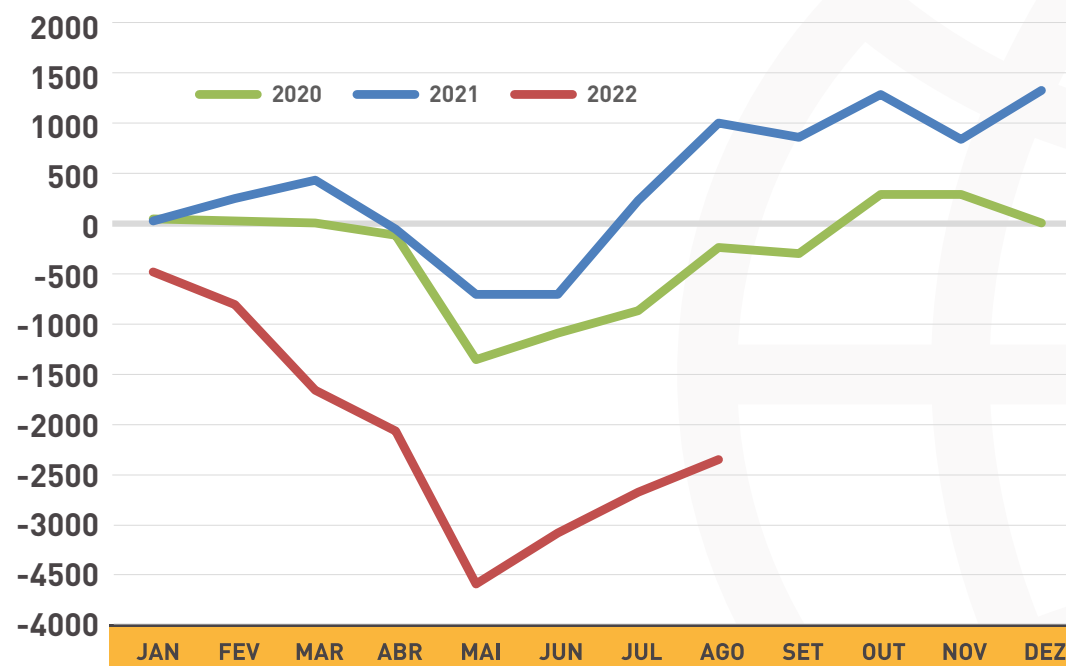


## - Revertida a ligeira melhoria do investimento público

### CONTAS EXTERNAS

Até Agosto, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 2439 milhões de euros, quando no mesmo período de 2021 tinha registado um excedente de 1083 milhões de euros. Em Agosto de 2022, o excedente da balança de serviços aumentou 1,3 mil milhões de euros em relação ao mês homólogo de 2021, para 3,2 mil milhões de euros, o valor mais elevado de toda a série. No entanto, o défice da balança de bens também foi o máximo registado até agora (3,1 mil milhões de euros).

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



Fonte: Banco de Portugal



**- Forte aumento de novos inscritos no IEFP**

**- Execução do PRR voltou a derrapar**

## MERCADO DE TRABALHO

Em Setembro, o número de novos inscritos no IEFP subiu 55% em termos mensais, muito acima do que a sazonalidade permitiria prever, indicando uma degradação do mercado de trabalho, que não se verificava até aqui.

## 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 (56% de aprovações), Transição Climática (53%) e Transição Digital (62%). No entanto, a 19 de Outubro, o Estado já tinha recebido 3321 milhões de euros da Comissão Europeia, mas ainda só tinham sido realizados pagamentos de 2293 milhões de euros, dos quais apenas 871 milhões a Beneficiários Directos e Finais (5,2% do total).

Nas últimas quatro semanas, a execução voltou a piorar, aumentando o atraso acumulado. Entre Março e Outubro, os pagamentos em atraso face ao que seria o ritmo normal totalizam 1180 milhões de euros.

## CONTAS PÚBLICAS

Em contabilidade pública (óptica de caixa), até Setembro, o saldo das contas públicas foi de 5253 milhões de euros, uma forte melhoria face ao défice homólogo de 4692 milhões de euros. A subida da receita fiscal abrandou para 20,0%, mas o seu crescimento manteve-se muito acima dos 6,5% previstos.



A despesa pública permanece muito contida, a subir 0,8%, menos do que o previsto para o conjunto do ano (3,2%). A ligeira melhoria do investimento público que se tinha verificado no mês anterior foi revertida, agravando a distância da meta anual (43%).

### Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni.	Mar	Jun	Jul	Ago	Set	OE22
Receita corrente	tvh	15,5	19,8	16,0	16,5	15,4	7,9
Receita fiscal	tvh	18,4	28,1	25,4	21,9	20,0	6,5
IVA	tvh	24,6	26,9	24,7	20,9	20,7	10,7
Receita total	tvh	15,4	19,7	16,0	16,6	15,5	10,4
Despesa corrente	tvh	-1,0	-1,0	1,0	0,4	0,8	3,2
Pessoal	tvh	2,1	2,1	2,4	2,5	2,6	2,5
Juros	tvh	-5,3	15,3	-6,2	-9,7	-9,4	-2,1
Investimentos	tvh	11,9	3,2	0	5,2	1,3	43,0
Despesa total	tvh	-0,5	-1,7	0,3	0,1	0,3	5,9
Saldo orçamental	10 <sup>^6</sup> €	672	1113	432	2303	5253	-5192

Fonte: DGO.

A UTAO (Unidade Técnica de Apoio Orçamental) questiona a falta de informação no Orçamento de 2023 sobre a TAP e o Novo Banco, não excluindo poder haver impacto orçamental com as duas empresas.



## - PIB subiu 0,4% em cadeia, melhor do que o esperado

### PIB DO 3º TRIMESTRE DE 2022

No 3º trimestre, o PIB cresceu 0,4% em cadeia, melhor do que o esperado, e 4,9% em termos homólogos. O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB passou a positivo (tinha sido de -1,1%), destacando-se o crescimento do consumo privado (caiu -0,3% no 2º trimestre) apesar da aceleração dos preços no consumidor, enquanto o contributo da procura externa líquida foi inferior ao observado no trimestre precedente (1,1%).

Dado que o deflator das importações foi superior ao das exportações, verificou-se uma perda significativa de termos de troca pelo sexto trimestre consecutivo, embora menos intensa que no trimestre anterior.

Embora se aguardem os detalhes, a divulgar no final de Novembro, a maior surpresa terá sido a do consumo privado, que conseguiu recuperar, quando tudo parecia apontar para uma debilidade. Sublinhe-se que o pacote de apoio às famílias, de impacto limitado, só terá sido recebido em Outubro, pelo que não teria ajudado os particulares, excepto pela via das expectativas.

Admite-se ainda que o crescimento trimestral terá beneficiado da queda das quantidades importadas, devido à subida do seu preço. No entanto, algum deste aumento dos custos será permanente, do que poderá ter resultado uma sobreavaliação do PIB.



## - Indicadores ambíguos do 4º trimestre

### PRÓXIMOS TRIMESTRES

Os indicadores preliminares do 4º trimestre são um pouco ambíguos. Embora pareça existir algum alívio face à queda registada em Setembro, há uma clara deterioração face a Julho e Agosto. No entanto, em termos de confiança houve uma profunda degradação, sobretudo ao nível dos consumidores, o que não deixa de ser curioso porque em Outubro seriam distribuídas as ajudas às famílias.

Foi entregue o equivalente a 0,3% do PIB a mais de metade da população, mais 0,5% do PIB para os pensionistas, que tudo indica que a generalidade percebeu que se trata de um adiantamento do aumento do próximo ano. As sondagens indicaram que os reformados perceberam que as suas pensões iriam sofrer perdas, pelo que existe a probabilidade de parte do que vão receber seja poupado para poder fazer face às despesas do próximo ano.

#### Indicador diário de actividade

Indicador	4T21	1T22	2T22	3T22	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
PIB (tvh)	6,6	12,0	7,4	4,9						
DEI	5,2	10,7	8,8	3,3	4,4	5,0	7,0	3,9	-1,2	0,5
DEI (vs 2019)	-2,2	2,8	3,7	2,2	2,8	3,5	3,9	3,7	-1,2	-1,5

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.





## - Deterioração da conjuntura internacional

**- Forum para a Competitividade estima um abrandamento do crescimento, de entre 6,5% a 6,8% em 2022 para entre -2% e 1% em 2023**

Como tem sido repetido à exaustão, há uma deterioração da conjuntura internacional, sendo crescentes os riscos de recessão. A persistência da inflação poderá reforçar o plano de subida de taxas de juro dos bancos centrais, em particular do BCE, reforçando o ambiente recessivo em que estamos.

Como já salientámos, Portugal é dos países mais expostos à subida das taxas de juro, já que a larga maioria dos créditos a particulares e empresas são a taxas indexadas, ao contrário do que se passa na média da zona euro. Por isso, deveremos também ser dos mais afectados pelas decisões do BCE.

Uma das ajudas para o crescimento em 2022 foi o turismo, mas que já atingiu os valores de 2019, pelo que já não razões para esperar ajuda suplementar deste sector.

Para 2023, é provável que haja de novo uma queda dos salários reais, com a subida dos salários nominais a não conseguir acompanhar a subida dos preços, sobretudo se a inflação voltar a aumentar mais do que o esperado. Aquela quebra, associada a uma também provável queda do emprego, deverá contribuir para uma grande moderação do consumo privado.

Do lado do investimento privado, o contexto de muito elevada incerteza e subida de taxas de juro e dos diferenciais de crédito não permite grande optimismo. Poderiam exceptuar-se os investimentos em projectos energéticos, mas, como já referimos, há graves obstáculos burocráticos que os estão a travar.

Persistem as grandes promessas, eternamente adiadas, de investimento público e aceleração da execução do PRR, mas as falhas persistentes no passado impedem grandes expectativas.

Em conclusão, o Forum para a Competitividade estima um abrandamento do crescimento, de entre 6,5% a 6,8% em 2022 para entre -2% e 1% em 2023.



## - Orçamento que usa o imposto inflação em larga escala

### 3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

#### PROPOSTA DE ORÇAMENTO DE 2023

Trata-se de um orçamento que usa o imposto inflação em larga escala. A previsão muito otimista de inflação é uma forma de disfarçar esta utilização do imposto inflação. Este imposto não é tão óbvio como os restantes, mas é tão duro como os outros, porque retira poder de compra às famílias e às empresas e entrega-o ao Estado.

Com a subida da inflação, o Estado cobrou mais em impostos sobre as transacções (sobretudo IVA) e as famílias e as empresas foram prejudicadas para além do aumento dos preços antes de impostos. Houve também uma transferência maciça de poder de compra de credores para devedores e o Estado, com a sua dívida enorme, foi um dos mais beneficiados.

A proposta de Orçamento para 2023<sup>5</sup> prima pela falta de foco na política económica, em particular na grave lacuna de não enfrentar o nosso problema de estagnação relativa de mais de 20 anos.

Para além disso, para aproveitar as dificuldades nas cadeias de abastecimento, deveríamos estar a entrar em algumas actividades de re-industrialização, para criar empregos de maior qualidade, para além de nos adaptarmos, de forma estrutural, à crise energética em curso.

<sup>5</sup> <https://www.parlamento.pt/ActividadeParlamentar/Paginas/DetailIniciativa.aspx?BID=152005>



**- Falta de foco  
na necessidade  
de aumentar a  
produtividade**

**- Excesso de optimismo  
no PIB e na inflação**

Portugal até tem criado emprego, o problema é a produtividade, que tem crescido muito pouco e está a apenas 64% da média da UE.

Há três formas de aumentar a produtividade. A primeira é atrair IDE, sobretudo de países onde a produtividade é muito superior à nossa, o que nos permite aproveitar a sua experiência, capital, gestão, mercados. Para isso precisamos de diminuir o IRC e diminuir a complexidade e instabilidade fiscal, o contrário do que foi recentemente decidido.

Uma segunda forma de aumentar a produtividade é facilitar a transferência de recursos de empresas e sectores menos produtivos para outros mais produtivos. Em particular das empresas menores para as empresas maiores, onde temos cerca de metade do emprego do que se verifica na média europeia. Uma das formas de promover o aumento da dimensão das empresas é rever a fiscalidade das fusões e aquisições, que actualmente penaliza quer o comprador quer o vendedor, quase impedindo a sua concretização e não produzindo sequer receitas fiscais.

Uma terceira via de aumentar a produtividade é reduzir os custos de contexto, sobretudo os que colocam em causa a produtividade, nomeadamente todos os atrasos com origem no Estado, desde a complexidade legislativa à demora burocrática.

O governo revela as mais optimistas previsões, quer no PIB quer na inflação, o que não só é um risco para o orçamento como pode induzir muitas famílias e empresas em erro.

Há uma aparente redução do peso da receita fiscal no PIB, mas é muito importante salientar que esta não inclui o imposto inflação, que está a ter um forte impacto sobre as famílias e as empresas e a permitir ao Estado uma redução significativa da dívida pública.



## Contas públicas

	2022	2023	2023
	% PIB		tvh
Receita corrente	43,4	43,0	3,9
Receita fiscal	25,4	24,8	2,6
Receita de capital	0,7	1,6	134,2
<b>Receita total</b>	<b>44,1</b>	<b>44,5</b>	<b>5,9</b>
Despesa corrente	41,3	40,8	3,5
Pessoal	10,9	10,9	5,5
Prestações sociais	19,0	18,1	-0,2
Subsídios	1,0	0,6	-41,1
Juros	2,1	2,5	23,7
Despesa de capital	4,7	4,7	5,2
<b>Despesa total</b>	<b>46,0</b>	<b>45,4</b>	<b>3,7</b>
Saldo orçamental	-1,9	-0,9	
Saldo primário	0,3	1,6	

**- Sem a transferência extra para os pensionistas, os défices de 2022 e 2023 seriam ambos de 1,4% do PIB**

A despesa baixa em percentagem do PIB com a fortíssima ajuda da redução das prestações sociais, que baixam 0,9% do PIB, os tais cerca de mil milhões poupados nas pensões, parte dos quais foi antecipado em 2022.

O défice público será reduzido de 1,9% para 0,9% do PIB, o que é uma medida mitigada da política orçamental num contexto de inflação, em que o imposto inflação adquire um peso muito importante, ainda que não seja facilmente quantificável. Aliás, se a transferência extra de 0,5% do PIB para os pensionistas não ocorresse em 2022, mas apenas em 2023, o défice deste ano desceria para 1,4% e o do próximo ano subiria para 1,4% do PIB, revelando ausência de progresso.



**- Em relação ao IRC, as inúmeras promessas não têm qualquer tradução na receita estimada, que apenas baixa 2,2%**

É importante salientar que se perpetua o mau hábito de fazer alterações fiscais na lei do orçamento, que só dura 12 meses, o que é uma das fontes de instabilidade tributária. A subida muito limitada dos escalões do IRS, para além das alterações nos escalões mais baixos, não se traduzem num evidente alívio fiscal. A inflação acumulada destes dois anos deve ser de 13%, de acordo com o CFP, mas as tabelas de IRS só vão subir 6%. Em relação ao IRC, as inúmeras promessas não têm qualquer tradução na receita estimada, que apenas baixa 2,2%, ainda por cima num contexto de forte desaceleração económica e forte subida de custos e redução dos lucros das empresas. Para além disso, temos essencialmente dois problemas neste imposto: i) taxa geral demasiado elevada, tendo em atenção as derramas; ii) excessiva complexidade. O primeiro problema é deixado intacto e o segundo é agravado.

	2022	2023	2023
	milhões euros		tvh
<b>Impostos directos</b>	<b>24 165</b>	<b>24 078</b>	<b>-0,4</b>
IRS	16 172	16 224	0,3
IRC	7 491	7 329	-2,2
<b>Impostos indirectos</b>	<b>28 662</b>	<b>29 559</b>	<b>3,1</b>
IVA	20 948	21 805	4,1
I. S. Petrolíferos	2 845	2 639	-7,2
I. Selo	1 916	2 010	4,9
<b>Receita fiscal total</b>	<b>52 827</b>	<b>53 637</b>	<b>1,5</b>

Fonte: Relatório OE23, p. 118.



**- Dada a importância do investimento público e do PRR, vai ser crítico se se volta a falhar como no passado**

Em relação aos impostos indirectos, sobem 3,1%, menos do que o PIB nominal (4,9%), pelo que haverá algum conservadorismo nestas previsões ou haverá aqui uma margem para surpresas económicas e orçamentais.

A despesa corrente deve baixar em percentagem do PIB. As despesas com pessoal devem manter o peso no PIB, depois da queda muito significativa de 0,9% do PIB registada em 2022. Como já se disse, a diminuição das prestações sociais é decisiva para a contenção da despesa. Num período de elevados auxílios atribuídos às empresas surpreende a queda de 41% dos subsídios. Os juros sobem 0,4% do PIB, mas este efeito é muito mais do que compensado pelo imposto inflação sobre a dívida pública, que penaliza fortemente os credores.

Em relação ao investimento público, temos a repetição do passado: “este ano é que é”. A subida prevista para 2022 era de 38% e parece que se ficará pelos 19%, praticamente mil milhões de euros abaixo do orçamentado. Para 2023, prevê-se um aumento de 37%, mas que corresponde a um valor apenas 18% acima do que tinha sido planeado para o corrente ano.

Dada a importância do investimento público e do PRR em evitar a quase recessão no próximo ano, vai ser crítico se se volta a falhar como no passado.

A inflação e o imposto que lhe está associado deverão trazer uma significativa redução do rácio da dívida pública, que deverá diminuir de 125,5% do PIB em 2021 para 115,0% em 2022 e 110,8% do PIB em 2023.



**- Há um foco sobretudo na distribuição do bolo e não no tamanho do bolo.**

**- Falta um quadro de médio prazo**

## ACORDO DE RENDIMENTOS

O acordo de rendimentos de médio prazo comete o pecado original de se focar sobretudo na distribuição do bolo e não no aumento do tamanho do bolo, quando a estagnação do que há para distribuir é um dos problemas mais graves da economia portuguesa das últimas duas décadas

O acordo é demasiado vago e tem alguns referenciais que não fazem sentido, como sobre os salários nominais (deveria ser sobre os salários reais). O governo ofereceu alguns rebuçados aos sindicatos e ao patronato, mas não há medidas significativas para melhorar o país, para fazer crescer a produtividade para convergir com a UE.

O governo usa como referência o ano de 2009, em que a economia portuguesa estava completamente desequilibrada numa situação insustentável. O défice público foi de 10% do PIB e o défice externo foi também de 10% do PIB. Estávamos a caminhar a passos largos para pedir ajuda à troika.

Há um adicional salarial de 1,3% ao ano que cai do céu. Em vez de se empenhar no aumento da produtividade, que permite um aumento salarial sustentável, o governo inventa um conceito virtual e está à espera que ele se materialize. São 1300 milhões de euros que vão cair do céu todos os anos, não se sabe é como.

Falta um quadro de médio prazo, em que se incluam estimativas sobre o PIB, o emprego, a produtividade e outras variáveis, para que se possa aferir de como está a correr o enquadramento do Acordo.

A escolha revelada pelo governo, de estreitar o leque salarial na AP, vai agravar um problema estrutural: salários acima do mercado nas funções menos qualificadas e abaixo do mercado nas funções mais exigentes. O sector público tem estado a perder



## - Forte subida de taxas de juro

(ou a não atrair) os mais qualificados, com grande perda para o serviço público e para os utentes em geral, e isso vai piorar, em especial porque há falta de mão-de-obra, mais acentuada nas funções mais diferenciadas.

O executivo também pretende uma redução do leque salarial no sector privado, o que não faz sentido numa das economias menos desenvolvidas da UE. Limitar os salários dos profissionais mais qualificados só vai aumentar a pressão para a emigração dos nossos melhores e impedir a angariação de imigrantes que queremos atrair.

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Esperando a continuação da subida de taxas de referência da Reserva Federal dos EUA, as taxas norte-americanas de longo prazo subiram de forma nítida.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
EUA	2,34	3,01	2,65	3,19	3,83	4,05
Alemanha	0,55	1,62	0,82	1,54	2,11	2,14

Fonte: Bloomberg

Na zona euro, as subidas do BCE também se concretizaram, mas houve um alívio dos diferenciais dos Estados periféricos.





**- Euribor com novos máximos**

**- Dólar recua**

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

País	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
UE	48	63	63	69	76	74
Espanha	89	109	110	120	118	108
Itália	149	193	221	235	241	216
Portugal	80	108	103	109	107	101

Fonte: Bloomberg

As Euribor é que não têm parado de aumentar, antecipando o movimento do BCE, que deverá voltar a subir as taxas em Dezembro.

### Taxas Euribor (nível)

Prazo	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
3 meses	-0,458	-0,195	0,232	0,620	1,173	1,70
6 meses	-0,367	0,263	0,653	1,193	1,809	2,13
12 meses	-0,073	1,037	0,921	1,758	2,556	2,63

Fonte: Bloomberg

Depois de fixar máximos sucessivos, o dólar recuou um pouco, mas ainda com uma forte apreciação acumulada.



## - OPEP força subida do preço do petróleo

### Taxas de câmbio (nível)

Prazo	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
EUR/USD	1,108	1,048	1,022	1,005	0,980	0,989
CAD/USD	0,801	0,777	0,782	0,764	0,723	0,733
GBP/USD	1,314	1,218	1,217	1,163	1,117	1,147
CHN/USD	6,350	6,695	6,750	6,899	7,142	7,338

Fonte: Bloomberg

Com o corte na produção, a OPEP conseguiu uma significativa recuperação do preço do petróleo, ao contrário do que se passou no gás, cujo preço caiu em termos substanciais.

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
Brent	107,9	114,8	110,0	96,5	88,0	94,8
Gás Natural	125,9	144,5	190,9	239,9	188,8	123,4
Ouro	1944,5	1 810,0	1 765,9	1 716,2	1 660,6	1 635,6

Fonte: Bloomberg



## - Intervalo nas quedas

Depois de quedas sucessivas, os resultados favoráveis de muitas empresas permitiram um mês de valorização das acções.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
Dow Jones	2,3%	-6,7%	4,6%	-4,1%	-8,8%	14,0%
S&P 500	3,6%	-8,4%	6,3%	-4,2%	-9,3%	8,0%
NASDAQ 100	4,2%	-9,0%	9,5%	-5,2%	-10,6%	4,0%
STOXX 600	0,6%	-8,2%	5,1%	-5,3%	-6,6%	6,3%
STOXX 50	-0,6%	-8,8%	4,4%	-5,1%	-5,7%	9,0%
FTSE 100	0,8%	-5,8%	2,5%	-0,8%	-5,4%	2,9%
DAX	-0,3%	-11,2%	3,0%	-4,8%	-5,6%	9,4%
CAC40	0,0%	-8,4%	5,7%	-5,0%	-5,9%	8,8%
MIB	-1,6%	-13,1%	0,9%	-3,8%	-4,2%	9,7%
IBEX35	-0,4%	-8,5%	0,3%	-3,3%	-6,6%	8,0%
PSI	8,5%	-3,4%	1,2%	-2,1%	-11,6%	7,8%

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

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

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

