



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA N° 79
NOVEMBRO DE 2022

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 05.12.2022

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- G7 e aliados aprovaram um tecto ao preço ao petróleo russo, de 60 dólares por barril, que terá de ser respeitado quer por estes países quer pelos importadores que recorram a seguros de transporte fornecidos por companhias ocidentais.
- Quer a OCDE quer a Comissão Europeia reviram em baixa as suas previsões de crescimento e em alta a inflação. Para além disso, ambas continuam a considerar que a generalidade dos riscos é em baixa, pelo que é provável que haja novas deteriorações de perspectivas nos próximos meses.
- A Comissão Europeia admite que a zona euro passe por uma recessão técnica, entre o 4º trimestre de 2022 e o 1º trimestre de 2023.
- A Roménia deverá ultrapassar Portugal em 2024 em PIB per capita e há um conjunto de outros países que se aproximam do nosso: a Hungria, a Polónia, a Croácia e a Letónia.
- Na reunião de Dezembro deverá haver uma nova subida das taxas do BCE, com a taxa principal a passar de 2% para 2,5%, enquanto o mercado espera que haja aumentos posteriores até entre 3% e 3,5% em meados de 2023.
- Na zona euro, a inflação teve uma evolução favorável, a primeira queda em 17 meses, de 10,6% para 10,0%, mas é importante recordar que nos EUA a inflação está a cair há quatro meses e a Reserva Federal ainda não está tranquila e continua a subir as taxas de juro.
- Em Portugal, o investimento público continua com uma forte quebra em termos reais (descontando a inflação) e muito longe da meta nominal (43%).
- No 3º trimestre, o PIB acelerou em cadeia, de 0,1% para 0,4%, tendo desacelerado em termos homólogos, de 7,4% para 4,9%. Houve uma aceleração do consumo privado (de 0,7% para 1,1% em cadeia), um pouco surpreendente, que sugere, por um lado, que a taxa de poupança está em queda e, por outro, que não será sustentável.
- Para o 4º trimestre, há um efeito geral de desaceleração, que poderá ser em parte contrariado pelo pacote de ajuda às famílias.
- A Comissão Europeia pede reformas estruturais no orçamento de Portugal, para melhorar a qualidade e a composição das finanças públicas, fortalecer o enquadramento orçamental e melhorar a sustentabilidade e a resiliência do SNS e fazer face à sustentabilidade de longo prazo das empresas públicas. O comissário Gentiloni alertou que Portugal deve assegurar prudência orçamental.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerra	5
Previsões da OCDE	5
Previsões da Comissão Europeia	7
EUA	9
China	9
Reino Unido	10
Zona euro	10

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	12
Indústria e construção	13
Serviços	14
Turismo	15
Energia	16
Inflação	17
Exportações de bens	19
Contas externas	21
Mercado de trabalho	22
Execução do PRR	23
Contas públicas	24
PIB do 3º trimestre de 2022	25
Próximos trimestres	27

3. TEMA EXTRA

Relatório da Comissão Europeia sobre Portugal	29
---	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA

31

35



**- Nova ameaça da arma
do gás natural**

**- Menor crescimento e
inflação mais elevada**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRA

A Rússia acusou a Ucrânia de estar a desviar parte do gás que se destinaria à Moldávia, que é transportado no gasoduto que atravessa aquele país invadido. O que está em causa é muito pouco, o problema é isto poder constituir o início da redução do transporte ou mesmo suspensão da utilização deste gasoduto, que ainda abastece a UE.

No início de Dezembro, iniciou-se a proibição de petróleo russo ser transportado por via marítima para o continente europeu, que já foi reduzido a metade mas que ainda representa cerca de um quinto das exportações russas desta matéria-prima. Para além disso, o G7 e aliados aprovaram um tecto ao preço ao petróleo russo, de 60 dólares por barril, que terá de ser respeitado quer por estes países quer pelos importadores que recorram a seguros de transporte fornecidos por companhias ocidentais.

PREVISÕES DA OCDE

Nas suas últimas previsões², a OCDE considera que a agressão da Rússia à Ucrânia provocou um choque de preços como não se via desde os anos 70. Esta subida de preços está a ter um forte impacto na economia mundial, que se agravará se houver falta de gás na Europa. Isso poderá conduzir a racionamento e prejudicar a generalidade dos países com a subida dos preços do gás. O crescimento será menor e os preços superiores, quer na Europa quer no resto do mundo.

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

² <https://www.oecd.org/economic-outlook/november-2022/>



Previsões da OCDE

	PIB			Inflação		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Alemanha	1,8	-0,3	1,5	8,5	8,0	3,3
China	3,3	4,6	4,1	2,0	2,2	2,0
Espanha	4,7	1,3	1,7	8,6	4,8	4,8
Estados Unidos	1,8	0,5	1,0	6,2	3,5	2,6
França	2,6	0,6	1,2	5,9	5,7	2,7
Itália	3,7	0,2	1,0	8,1	6,5	3,0
Países Baixos	4,3	0,8	1,1	12,2	8,5	4,2
Polónia	4,5	0,9	2,4	14,2	10,8	6,6
PORTUGAL	6,7	1,0	1,2	8,3	6,6	2,4
Reino Unido	4,4	-0,4	0,2	8,9	6,6	3,3
Zona Euro	3,3	0,5	1,4	8,3	6,8	3,4

Em termos de crescimento, a zona euro (tal como Portugal) escaparia de uma queda no conjunto de 2023, enquanto a inflação teria dificuldade em cair, chegando a 2024 ainda claramente acima da meta de 2% do BCE. Na evolução dos preços, a Alemanha destaca-se pela negativa e Portugal estaria um pouco melhor do que a zona euro.



- Recessão técnica a partir do 4º trimestre de 2022

- Roménia ultrapassa Portugal e seguem-se outros

PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA

As previsões da Comissão Europeia (CE)³, divulgadas pouco antes do que as da OCDE, são semelhantes, repetindo o padrão a que temos assistido: menor crescimento e maior inflação. A Comissão tem também previsões trimestrais, antecipando uma queda em cadeia do PIB de 0,5% no 4º trimestre de 2022 e de 0,1% no 1º trimestre de 2023 na zona euro, a que corresponderia uma recessão técnica, com melhoria nos trimestres seguintes (respectivamente, 0,2%; 0,3% e 0,4%).

Comparando com a OCDE para a zona euro, pode-se dizer a CE está ligeiramente mais pessimista no PIB e mais optimista na inflação, admitindo que em 2024 já se esteja muito próximo da meta do BCE.

A CE também apresenta valores do PIB “per capita”, que indicam que a Roménia, que era o Estado Membro mais pobre no ano 2000, deverá ultrapassar Portugal em 2024, cuja posição relativa caiu, de 85,3% para 78,8% da média da UE. Pior ainda, há um conjunto de outros países que se aproximam do nosso: a Hungria (78,5%), a Polónia (76,9%), a Croácia (75,1%) e a Letónia (73,5%). Ou seja, a manter-se a nossa tendência de estagnação ou deterioração relativa e a deles de rápida convergência, em breve seremos também ultrapassados por estes novos membros.

Estes péssimos resultados exigem um empenho renovado no esforço de convergência, que tem estado genericamente ausente das preocupações da governação dos últimos anos, com destaque para o desenho do PRR.

³ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_6782



Previsões da Comissão Europeia

	PIB			Inflação		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Alemanha	1,6	-0,6	1,4	8,8	7,5	2,9
China	3,4	4,5	4,7	-	-	-
Espanha	4,5	1,0	2,0	8,5	4,8	2,3
Estados Unidos	1,8	0,7	1,7	7,9	3,4	2,3
França	2,6	0,4	1,5	5,8	4,4	2,2
Itália	3,8	0,3	1,1	8,7	6,6	2,3
Países Baixos	4,6	0,6	1,3	11,6	4,2	3,9
Polónia	4,0	0,7	2,6	13,3	13,8	4,9
PORTUGAL	6,6	0,7	1,7	8,0	5,8	2,3
Reino Unido	4,2	-0,9	0,9	7,9	7,5	2,9
Roménia	5,8	1,8	2,2	11,8	10,2	6,8
Zona Euro	3,2	0,3	1,5	8,5	6,1	2,6



- Abrandamento da subida dos Fed funds

- Os maiores protestos desde 1989 levaram as autoridades a ceder

EUA

O presidente da Reserva Federal dos EUA deu um forte sinal de que, na reunião de Dezembro, deverá abrandar o ritmo de subida da taxa de referência, de 0,75% para 0,5%, colocando-a entre 4,25% e 4,5%. Em 2023, deverá haver novas subidas, admitindo-se que possa ultrapassar os 5%.

Entretanto, o presidente do Federal Reserve Bank de Nova Iorque (um dos membros da Reserva Federal) afirmou que esperava que a taxa de desemprego subisse dos actuais 3,7% para entre 4,5% e 5% no final de 2023, devido à subida de taxas de juro pelo Fed e à redução do seu balanço.

Em Outubro, a taxa de inflação abrandou muito, de 8,2% para 7,7%, mais do que o esperado (8,0%), o quarto mês de abrandamento, o que trouxe alívio aos mercados financeiros.

Em Novembro, a taxa de desemprego manteve-se nos 3,7%, mas a criação de emprego foi superior ao esperado, enquanto os salários voltaram a acelerar, de 4,9% para 5,1%, após dois meses de abrandamento, o que deu indicação de que o mercado de trabalho permanece muito forte.

CHINA

As medidas draconianas de confinamento por causa do Covid geraram protestos populares, que se distinguem dos anteriores por se referirem a um problema nacional e não apenas local, tendo já sido considerados os mais significativos desde as manifestações que conduziram ao massacre de Tiananmen, em 1989.

Em resposta a estas manifestações, as autoridades aliviaram o grau dos confinamentos,



- Novo máximo da inflação

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

o que deverá libertar a economia chinesa, com implicações a nível global. Aumentou também a pressão ocidental para a utilização de vacinas dos países avançados, já que as manufacturadas na China são de menor qualidade.

As restrições associadas à pandemia estavam a provocar uma forte contenção da procura, que estava a conduzir a uma queda da inflação. Os preços no produtor caíram 1,3% em Outubro, em termos homólogos, a primeira queda desde Dezembro de 2020, enquanto a inflação desacelerou, de 2,8% para 2,1%, abaixo do esperado (2,4%).

REINO UNIDO

Na reunião de Novembro, o Banco de Inglaterra subiu a sua taxa base em 0,75% para 3%. Em Dezembro, espera-se um novo aumento.

Em Outubro, a inflação subiu, de 10,1% para 11,1%, pior do que o esperado (10,7%) e o valor mais elevado desde 1981, enquanto a inflação subjacente se manteve nos 6,5%.

ZONA EURO

Na reunião de Dezembro deverá haver uma nova subida das taxas do BCE, com a taxa principal a passar de 2% para 2,5%, enquanto o mercado espera que haja aumentos posteriores até entre 3% e 3,5% em meados de 2023.

De acordo com um novo indicador⁴, em tempo real, dos aumentos salariais, estes estarão a acelerar na zona euro, de 1,5% em 2019, para 4,2% em Junho e para 5,1% em

⁴ <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/publications/economic-letters/wage-growth-europe-evidence-job-ads.pdf>



- Menor pessimismo

Outubro. O próprio BCE estima que os salários acelerem, de 4,0% em 2022 para 4,8% em 2023, devendo recordar-se que um dos maiores receios deste banco central é a entrada numa espiral de aumentos salariais-inflação.

O BCE também lançou avisos sobre o aumento de riscos sobre o sistema financeiro, numa combinação tóxica de recessão, aumento de inflação, escalada dos custos de financiamento e redução da liquidez. Para fazer face a estes riscos, foi recomendado que os fundos de investimento aumentassem o peso dos activos líquidos na sua carteira.

Em Novembro, a confiança empresarial interrompeu a deterioração dos anteriores quatro meses, embora se tenha mantido negativa, sugerindo uma clara contracção da actividade no 4º trimestre. Houve um abrandamento das pressões nos preços, sobretudo na indústria, enquanto os custos empresariais se elevaram ao ritmo mais lento dos últimos 14 meses.

Indicadores da zona euro

País	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Confiança empresarial	-	55,8	54,8	52,0	49,9	48,9	48,1	47,3	47,8
Produção industrial	tvh	-1,8	1,3	2,3	-2,1	2,8	4,5		
Vendas a retalho	tvh	5,3	0,9	-2,8	-0,6	-1,3	-0,3		
Confiança nos serviços	-	57,7	56,1	53,0	51,2	49,8	48,8	48,6	48,6
Confiança nos serviços	%	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7	6,6		
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.



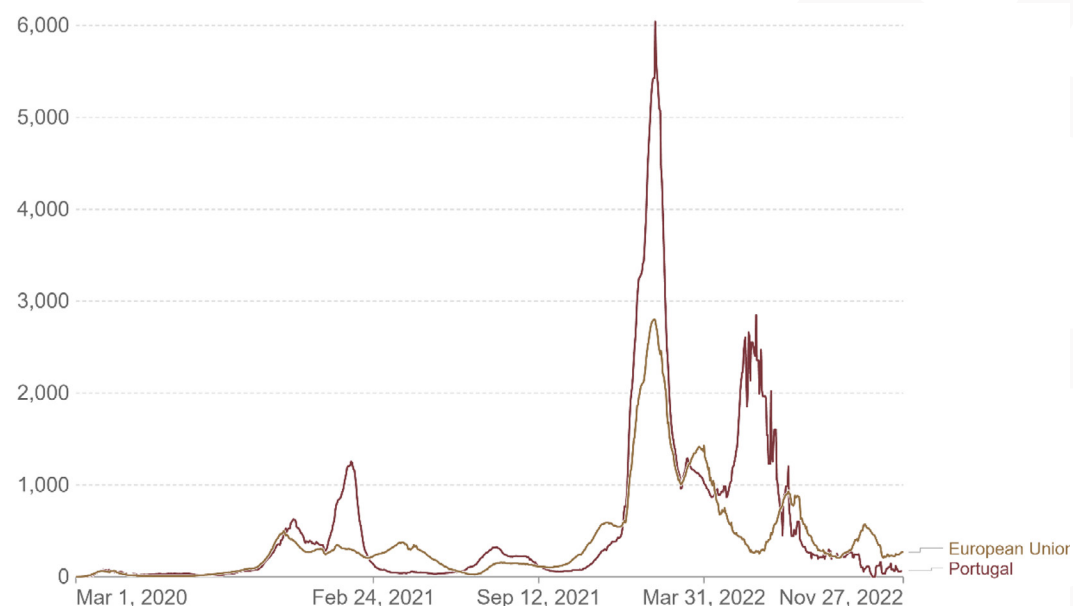
**- Variabilidade, mas
abaixo da média da UE**

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

Desde meados de Julho que o número de novos casos em Portugal se tem mantido abaixo da média europeia. Nas últimas semanas tem havido uma elevada flutuação nas novas infecções, mas cujo máximo se tem mantido inferior ao da média dos restantes Estados-Membros da UE.

Novos casos (valores por milhão de habitantes)



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data



- Recuperação da confiança

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Novembro, registou-se uma recuperação da confiança na generalidade dos sectores e uma melhoria do clima económico. Na indústria, a confiança melhorou ligeiramente, mas manteve-se abaixo dos valores de Setembro e meses anteriores, pelo que os valores conhecidos do 4º trimestre apontam para uma degradação da actividade e perspectivas.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Indicador de Clima Económico	-	2,0	1,8	1,7	1,9	1,6	1,3	1,0	1,3
Volume de Negócios na Indústria	tvh	18,7	29,0	31,5	24,3	29,1	22,3		
	tv19	-4,8	-5,7	-1,5	-6,9	-2,4	-2,0	-6,9	
Produção industrial	-	-1,1	-4,1	-3,6	-4,5	-6,1	-5,6	-7,3	-6,9
Confiança na Indústria Transformadora	tvh	-15,3	6,3	4,3	-7,8	-0,4	0,0	-1,1	
	tv19	9,1	18,4	30,9	1,1	19,4	16,2	-0,6	
Vendas de cimento	tvh	1,3	1,5	1,9	3,0				
	tv19	-0,4	2,1	2,1	2,7				
Índice de Produção na Construção	-	-5,4	-2,9	-7,4	-3,5	-6,5	-4,4	-5,8	-5,3
Confiança na Construção	tvh	14,5	13,6	12,5	13,4	12,5	13,4		
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 novo mínimo desde o início da pandemia

Em Outubro, as vendas de cimento deterioraram-se, enquanto em Novembro, a confiança na construção subiu marginalmente, mas para valores menos favoráveis do que os do 3º trimestre.

SERVIÇOS

Em Novembro, a confiança dos consumidores sofreu uma ligeiríssima queda, mas partindo de um dos valores mais baixos desde o início da pandemia. No comércio a retalho e nos serviços houve melhorias da confiança, mas também para valores piores dos que o do 3º trimestre. Em Outubro e Novembro, as vendas de veículos comerciais ligeiros caíram fortemente, indicando uma nova deterioração nesta componente do investimento.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Confiança dos consumidores	-	-32,9	-30,1	-32,5	-31,1	-31,1	-35,8	-38,6	-38,7
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	4,4	3,1	3,4	5,3	5,8	2,3	0,5	
Confiança no comércio a retalho	-	1,9	6,1	2,8	1,7	2,4	0,1	-0,7	1,2
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	-16,1	-23,5	-18,1	17,6	67,5	15,6	18,8	39,4
	tv19	-41,2	-43,9	-38,7	-21,4	7,4	-14,3	-19,7	-7,1
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-37,6	-34,5	-28,3	17,7	-18,7	8,3	-20,6	-36,1
		-43,1	-51,4	-45,3	-39,2	-55,1	-29,2	-35,7	-40,5
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	23,8	24,2	20,4	24,0	25,0	21,8		
Confiança nos serviços	-	22,7	22,6	22,7	16,1	18,0	9,2	6,1	7,4
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	23,1	29,7	28,0	19,1	14,0	3,2	-3,5	-5,4

Fonte: ACAP, INE.



- Novos máximos face a 2019

TURISMO

Em Outubro, houve uma desaceleração nas dormidas, sobretudo de não residentes, mas trata-se de um efeito base, já que se atingiu um novo máximo face aos valores homólogos de 2019, de 21,0% para os residentes e de 1,5% para os não residentes.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Vol. Negócios - alojamento e restauração	tvh	123,7	64,8	53,7	64,3	38,0	32,1	
	tv19	8549	4637,2	926,9	329,0	144,1	198,7	
Proveitos totais no Turismo	tvh	552,1	221,7	110,7	90,0	32,3	37,2	23,5
	tv19	0,4	-0,7	-0,1	4,8	3,1	0,5	6,2
Dormidas	tvh	191,7	46,6	17,8	8,1	-11,3	-3,7	-2,7
	tv19	12,9	10,8	8,2	14,7	8,4	9,3	21,0
Dormidas de residentes	tvh	1423,2	490,9	241,0	206,4	87,6	70,9	37,3
	tv19	-4,5	-4,5	-3,7	0,4	0,2	-3,1	1,5
Dormidas de não residentes	tvh	569,2	319,8	186,0	122,6	63,4	63,1	
	tv19	-6,5	-3,9	-2,7	-1,5	-1,9	-1,0	
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh							
	tv19							

Fonte: INE, NAV.



- OPEP+ pronta para medidas “imediatas”

- UE consegue forte redução do consumo de gás

- Alemanha pode aumentar competição com Portugal no LNG

ENERGIA

No início de Dezembro, a OPEP+ prometeu estar pronta para tomar medidas “imediatas” para estabilizar os mercados internacionais de petróleo, prevenindo as eventuais perturbações da entrada em vigor das sanções do G7 sobre o petróleo russo, já referidas.

Dados provisórios de ICIS, empresa de análise de matérias-primas, mostram que em Novembro o consumo de gás na UE caiu 24% abaixo da média dos cinco anos precedentes. O ajustamento é muito significativo, mas ainda insuficiente para compensar a substituição do gás russo, que representava 40% do consumo europeu antes da guerra.

A descida da temperatura nas últimas semanas, que deixou de estar acima do padrão sazonal, bem como a redução das reservas de gás, de 95% para 93%, terão conduzido a uma subida do preço do gás na UE.

A Alemanha construiu o seu primeiro terminal para importar gás natural liquefeito (LNG) em apenas 200 dias, que deve estar apto a receber as primeiras cargas no início de 2023. A primeira consequência é que isto diminui o risco de racionamento de gás neste país; a segunda é que passa a ser um destino de longo prazo e de enorme dimensão para os actuais fornecedores de LNG a Portugal, o que aumenta o risco de não cumprimento dos actuais contratos.



- Primeira queda da inflação na zona euro

Dados de energia

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Consumo de energia eléctrica	tvh	5,5	2,3	2,9	4,8	1,4	0,2	1,6
	tv19	2,6	2,6	-0,7	2,2	-0,4	-2,4	-4,7
Vendas de gasolina	tvh	9,0	9,3	2,3	8,9	13,8	7,6	
	tv19	-9,0	-9,0	4,3	0,7	7,3	7,6	
Vendas de gasóleo	tvh	-5,4	6,3	-0,4	0,6	13,1	-0,8	
	tv19	-15,1	-15,1	0,2	-3,4	4,9	-1,6	
Preço do gás natural	€/MWh	102,4	94,1	108,3	190,9	236,0	203,5	137,4
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	192,0	187,2	169,8	142,7	157,3	141,3	127,2
	tvh	195,7	178,8	103,9	54,1	48,4	-9,8	-36,4

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Novembro, a inflação caiu de forma ligeira, de 10,1% para 9,9%, ainda que a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) tenha voltado a subir, de 7,1% para 7,2%. A inflação média voltou a acelerar, de 6,7% para 7,3%.

Na zona euro, a inflação teve uma evolução muito mais favorável, não só registou a primeira queda em 17 meses, de 10,6% para 10,0%, como caiu mais do que o esperado (10,4%). O crescimento dos preços abrandou em 14 dos 19 membros da zona euro, o que aponta para um movimento generalizado, reforçando a boa notícia, mas é importante



recordar que nos EUA a inflação está a cair há quatro meses e a Reserva Federal ainda não está tranquila e continua a subir as taxas de juro.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Inflação (euro)	tvh	7,4	8,1	8,6	8,9	9,1	9,9	10,6	10,0
Inflação subjacente (euro)	tvh	3,9	4,4	4,6	5,1	5,5	6,0	6,4	6,6
Preços energia (euro)	tvh	37,5	39,1	42,0	39,6	38,6	40,7	41,5	34,9
Inflação	tvh	7,2	8,0	8,7	9,1	9,0	9,3	10,1	9,9
Inflação subjacente	tvh	5,0	5,6	6,0	6,2	6,5	6,9	7,1	7,2
Preços alimentação	tvh	9,4	11,6	12,0	13,2	15,4	16,9	18,9	18,4
Preços energia	tvh	26,7	27,3	31,7	31,2	24,0	22,2	27,6	24,8
Inflação média	tvh	2,8	3,4	4,1	4,7	5,3	6,0	6,7	7,3
Diferencial Portugal - euro		-0,2	-0,1	+0,1	+0,2	-0,1	-0,6	-0,5	-0,1
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	24,7	24,5	25,5	24,6	22,4	19,7	16,2	
PPI – Energia	tvh	61,5	58,0	63,6	60,9	49,7	34,9	21,7	
Euro – dólar	tvh	-9,7	-12,9	-12,3	-13,9	-14,0	-16,7		

Fonte: Eurostat, INE.



- Exportações desaceleraram

A nível global, há a percepção de que a inflação terá atingido o seu máximo, em função do que se tem passado com vários indicadores: preços no produtor, custo do transporte marítimo, preços das matérias-primas e expectativas de inflação.

Em relação à alimentação, que tem sido uma das componentes mais atingidas, o índice de preços da FAO abrandou de 2,0% para 0,3% em Novembro, estando já praticamente ao nível do registado em Janeiro deste ano, antes do início da guerra. No caso dos óleos, dos mais atingidos pelo conflito, houve mesmo uma queda homóloga de preços de 16,2%.

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Setembro, as exportações de bens desaceleraram, tendo havido um movimento no mesmo sentido do preço unitário (de 18,4% para 16,2%). As importações também desaceleraram, quer na componente de combustíveis, quer nas restantes. No caso dos combustíveis houve uma desaceleração que é fruto de um efeito base, já que foi por esta altura de 2021 que se começou a registar um aumento dos preços de produtos petrolíferos. Ainda assim, houve uma queda de 14,4% das importações em volume de petróleo em bruto.



Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Exportações - total	20,0	12,9	16,2	40,6	37,3	27,9	32,3	24,7
(tv19)	23,1	27,6	24,4	33,5	48,9	32,1	50,7	37,2
Espanha	19,5	18,9	17,2	32,3	28,5	20,7	37,7	20,8
França	25,4	5,9	9,4	18,1	29,2	16,2	24,2	21,4
Alemanha	18,1	19,9	20,7	32,3	31,9	28,6	38,0	23,8
EUA	59,2	26,3	44,0	180,0	91,2	34,7	15,8	13,8
Reino Unido	-0,2	-8,7	-13,1	38,4	51,8	35,5	41,8	6,6
Itália	13,0	23,6	27,3	44,3	37,6	20,6	24,3	28,6
Países Baixos	39,8	22,0	18,8	30,4	47,7	29,1	40,5	32,7
Bélgica	39,7	11,8	16,0	-6,8	12,0	27,0	18,5	33,1
Angola	67,9	22,9	27,6	72,8	59,3	33,2	63,1	83,6
Polónia	24,2	28,5	4,2	27,5	21,3	14,7	9,6	22,0
Importações - total	43,2	28,6	26,6	45,4	42,7	31,3	49,6	29,6
(tv19)	32,3	33,5	28,3	36,9	45,9	28,9	67,8	42,0
Import. sem combustíveis	32,6	18,8	16,0	34,0	24,6	22,5	33,1	26,2
(tv19)	22,6	23,0	19,7	27,2	31,4	20,8	43,6	36,2
Importações combustíveis	134,0	132,9	128,3	141,2	220,5	97,8	153,5	51,0
(tv19)	114,1	150,3	97,3	113,1	152,8	88,4	278,9	83,5

Fonte: INE.

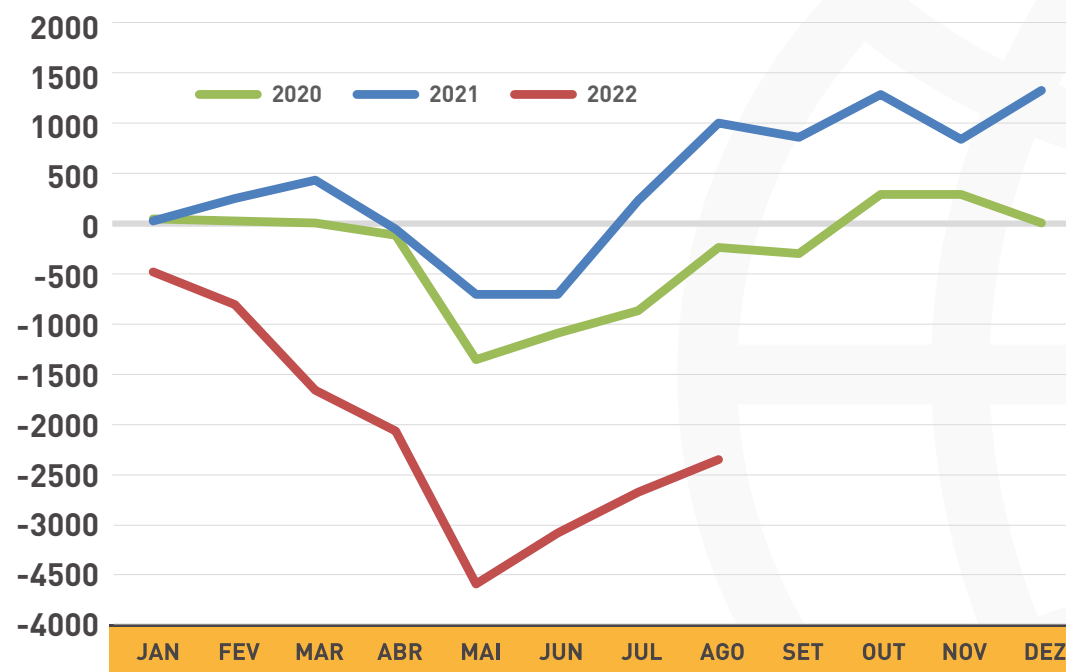


- Queda do défice externo

CONTAS EXTERNAS

Até ao 3º trimestre, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 2204 milhões de euros, quando no mesmo período de 2021 tinha registado um excedente de 1042 milhões de euros. Em Setembro de 2022, o excedente da balança de viagens e turismo aumentou 857 milhões de euros em relação ao mês homólogo de 2021, para 1762 milhões de euros.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- Subida ligeira do desemprego

MERCADO DE TRABALHO

No 3º trimestre, a taxa de desemprego subiu ligeiramente, de 5,7% para 5,8%, ainda que tenha havido criação de emprego. Talvez ainda mais relevante tenha sido a redução no número de desempregados de longa duração (mais de 12 meses), que beneficiou de uma queda notável, de quase um sexto em apenas um trimestre.

Mercado de trabalho

Componente	Uni.	4T19	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	dif 4T19
População activa	milhares	5138,3	19,8	16,0	16,5	15,4	7,9	
Taxa de actividade		5196,8	5209,6	5209,3	5200,6	5234,9	96,6	
Emprego	%	59,1	59,7	59,8	59,9	59,8	60,2	1,1
Desemprego	milhares	4785,9	4878,1	4879,0	4900,9	4901,8	4929,1	143,2
Desempregados	%	6,9	6,1	6,3	5,9	5,7	5,8	-1,1
Subutilização do trabalho	milhares	352,4	318,7	330,6	308,4	298,8	305,8	-46,6
Desemprego longa duração (há 12 e mais meses)	%	12,7	11,9	11,7	11,5	11,2	11,2	-1,5

Fonte: INE.



- Meta cumprida à tangente

Em Outubro, a taxa de desemprego manteve-se em 6,1% face ao mês anterior, ainda que se tenha registado uma ligeira queda do emprego, de 0,2% em termos mensais.

Em resumo, o mercado de trabalho não revelou ainda sinais de dificuldades, mantendo-se com valores mais favoráveis do que os que se verificavam antes da pandemia e da guerra. No entanto, o mais provável é que esta situação não possa prosseguir, dada a deterioração das perspectivas, internacionais e nacionais.

No 3º trimestre, a remuneração bruta total acelerou, de 3,1% para 4,0%, para 1353 euros mensais. No entanto, de acordo com o INE, a remuneração bruta real, descontando a inflação, agravou ligeiramente a queda, de 4,6% para 4,7%.

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, num total de 16 644 milhões de euros, embora as taxas de aprovação sejam inferiores: Resiliência (62% de aprovações), Transição Climática (54%) e Transição Digital (69%). No entanto, ainda só tinham sido realizados pagamentos de 2588 milhões de euros, dos quais apenas 1120 milhões a Beneficiários Directos e Finais (6,7% do total).

Nas últimas quatro semanas, foram aprovados mais 910 milhões de euros de projectos, tendo os pagamentos aumentado em 295 milhões, apenas ligeiramente acima do ritmo necessário para cumprir as metas.

O presidente da Comissão Nacional de Acompanhamento do (PRR), Pedro Dominginhos, afirmou que o programa está a ser cumprido, mas avisou que 2023 vai obrigar a um “esforço adicional” para concretizar as metas definidas.



- Investimento público com forte quebra em termos reais

Ainda assim, insistimos que, no actual contexto de forte subida de preços e de escalada de taxas de juro, os atrasos na execução do PRR deverão ser particularmente prejudiciais, lembrando que os fundos estão fixos em termos nominais, pelo que quanto mais tarde forem executados menos investimento financiarão.

CONTAS PÚBLICAS

Em contabilidade pública (óptica de caixa), até Outubro, o saldo das contas públicas foi de 2540 milhões de euros, muito menos do que no mês anterior, devido às transferências para as famílias. A subida da receita fiscal abrandou para 18,6%, ainda muito acima dos 6,5% previstos, embora a receita de IVA tenha acelerado um pouco.

Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Uni.	Jun	Jul	Ago	Set	Out	OE22
Receita corrente	tvh	19,8	16,0	16,5	15,4	14,6	7,9
Receita fiscal	tvh	28,1	25,4	21,9	20,0	18,6	6,5
IVA	tvh	26,9	24,7	20,9	20,7	21,2	10,7
Receita total	tvh	19,7	16,0	16,6	15,5	14,7	10,4
Despesa corrente	tvh	-1,0	1,0	0,4	0,8	2,3	3,2
Pessoal	tvh	2,1	2,4	2,5	2,6	2,5	2,5
Juros	tvh	15,3	-6,2	-9,7	-9,4	-5,4	-2,1
Investimentos	tvh	3,2	0	5,2	1,3	1,7	43,0
Despesa total	tvh	-1,7	0,3	0,1	0,3	1,8	5,9
Saldo orçamental	10 ^{^6} €	1113	432	2303	5253	2540	-5192

Fonte: DGO.



- Incompreensível queda do investimento na saúde

- Enquanto a economia diverge, a fiscalidade ultrapassa a média da OCDE

- PIB acelerou em cadeia

A despesa pública acelerou para 1,8%, mas claramente abaixo do que o previsto para o conjunto do ano (5,9%). O investimento público continua com uma forte quebra em termos reais (descontando a inflação) e muito longe da meta nominal (43%). É especialmente intrigante o que se passa com o investimento na saúde, que está a cair 12%, quando deveria estar a subir 154%.

De acordo com a OCDE⁵, a carga fiscal em Portugal foi das que mais subiu entre 2000 e 2021, tendo passado de 30,9% para 35,8% do PIB, enquanto nos membros daquela organização a média evoluiu de 32,9% para 34,1% do PIB. Ou seja, o nosso país estava abaixo da média e ultrapassou a generalidade dos restantes, ainda que estejamos entre os mais pobres, e a divergir, o que torna este indicador ainda mais chocante.

PIB DO 3º TRIMESTRE DE 2022

No 3º trimestre, o PIB acelerou em cadeia, de 0,1% para 0,4%, tendo desacelerado em termos homólogos, de 7,4% para 4,9%. O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB passou de -0,5% para 0,4%, com aceleração do consumo privado (de 0,7% para 1,1% em cadeia), em todas as suas componentes, apesar do aumento dos preços e da forte queda dos salários em termos reais, como já vimos.

Esta evolução um pouco surpreendente do consumo privado sugere, por um lado, que a taxa de poupança está em queda e, por outro, que não será sustentável.

⁵ <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/revenue-statistics-highlights-brochure.pdf>



Depois de ter caído 2,7% no 2º trimestre, o investimento voltou a cair, desta feita um pouco menos (-1,7% em cadeia), na generalidade das suas componentes, com a exceção de um muito ligeiro aumento do Equipamento de transporte. A evolução do investimento não surpreende, num contexto de deterioração de perspectivas, de subida de taxas de juro, de aumento dos diferenciais de crédito e de grandes atrasos quer no investimento público quer na execução do PRR.

As exportações desaceleraram em cadeia, de 2,9% para 1,2%, com a aceleração no caso dos serviços (de 0,8% para 2,8%, sobretudo turismo) a não conseguir compensar o forte abrandamento no segmento dos bens (de 4,0% para 0,4%). As importações também desaceleraram (de 1,5% para 1,2%), mas em menor escala, pelo que o contributo das exportações líquidas para o PIB passou de 0,6% para zero. Ainda assim, a perda dos termos de troca (4,1%) foi ligeiramente menor que no trimestre anterior.

O emprego em termos de contas nacionais passou de +0,1 para -0,2%, enquanto a produtividade medida por hora trabalhada desacelerou de forma muito intensa, de 8,3% para 3,8%, mas estes valores têm apresentado uma volatilidade excessiva, pelo que não devem ser extrapolados.



- 4º trimestre mais negativo

PRÓXIMOS TRIMESTRES

O indicador diário de actividade calculado pelo Banco de Portugal tem apresentado valores homólogos negativos desde Setembro, em sucessiva degradação, mais acentuada em Novembro.

Indicador diário de actividade

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

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

Ainda que pudéssemos ser levados a seguir este indicador, a verdade é que o 4º trimestre apresenta alguma ambiguidade, que provavelmente desaparecerá no trimestre seguinte. Os chamados indicadores “soft”, como os de confiança, apresentaram uma degradação, com uma apenas aparente recuperação em Novembro. Já os escassos indicadores “hard” estão quase todos em queda, com a significativa excepção das vendas de veículos ligeiros de passageiros, sendo de notar que o consumo privado tem um mostrado uma surpreendente resiliência, com o consumo de bens duradouros a acelerar de 1,9% para 2,1% em cadeia, do 2º para o 3º trimestre.

Para além dos dados conhecidos, há a informação complementar do pacote de ajuda às famílias, entregue em Outubro, que terá distribuído cerca de 730 milhões de euros aos



- Deterioração da conjuntura internacional

trabalhadores e cerca de mil milhões aos pensionistas. Parece que a generalidade dos reformados percebeu que se trata de um adiantamento do aumento do próximo ano, para além de terem tomado consciência de as suas pensões irão sofrer perdas, pelo que existe a probabilidade de parte do que vão receber seja poupado para poder fazer face às despesas do próximo ano.

Tudo isto torna a evolução do 4º trimestre incerta, embora seja quase seguro que se seguirá uma deterioração nos trimestres seguintes.

Entretanto, como já referimos acima, há uma deterioração da conjuntura internacional, com riscos persistentes na baixa. Alguns sinais favoráveis na inflação não parecem colocar em causa o calendário de subida de taxas de juro dos bancos centrais, em particular do BCE, reforçando o ambiente recessivo.

Para 2023, é provável uma nova queda dos salários reais, com a subida dos salários nominais a não conseguir acompanhar a subida dos preços. Aquela quebra, associada a uma também provável queda do emprego, deverá contribuir para uma grande moderação do consumo privado, que tem mostrado um dinamismo surpreendente e pouco sustentável.

As perspectivas para o investimento só podem ser negativas, dada a evolução esperada da procura, da subida das taxas de juro e dos diferenciais de crédito. Em relação às exportações, estão muito condicionadas pelo enquadramento externo debilitado e pelo facto de a recuperação do turismo estar concluída, perdendo-se este elemento adicional de crescimento.

Em resumo, o ano de 2023 está rodeado de uma elevada incerteza, que tanto se pode traduzir numa recessão na economia portuguesa como num crescimento muito modesto.



- Pressão nas despesas correntes

3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

RELATÓRIO DA COMISSÃO EUROPEIA SOBRE PORTUGAL

A Comissão Europeia (CE) divulgou o 16º Post-Programme Surveillance Report sobre Portugal⁶, afirmando que há a expectativa de que as finanças públicas continuem a recuperar em 2022 e a melhor em 2023 e 2024. Há desafios na pressão nas despesas correntes com os salários públicos, a subida da inflação, o envelhecimento e as garantias de crédito concedidas pelo Estado.

A Comissão pede reformas estruturais no orçamento, para melhorar a qualidade e a composição das finanças públicas, fortalecer o enquadramento orçamental e melhorar a sustentabilidade e a resiliência do SNS e fazer face à sustentabilidade de longo prazo das empresas públicas.

Os bancos continuaram a melhorar os seus resultados no 1º semestre de 2022. Apesar dos dados encorajadores, a confluência de vários choques exógenos podem afectar o sector financeiro, especialmente a qualidade do crédito e a valorização dos activos. Por isso, é necessária cautela e manter provisões adequadas e margem nos capitais próprios.

A dívida pública deverá cair para 115,9% do PIB em 2022, depois de ter atingido o pico de 134,9% do PIB em 2020. Também deverá continuar a contrair-se em 2023 e

⁶ https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/post-programme-surveillance-report-portugal-autumn-2022_en



**- Comissão alerta
que Portugal deve
assegurar prudência
orçamental**

2024, com necessidades de financiamento inferiores às verificadas em 2020 e 2021. As condições de financiamento continuam favoráveis num ambiente de aumento das restrições financeiras.

O comissário Gentiloni alertou Portugal de que deve assegurar que o Orçamento do Estado para 2023 está “em plena conformidade com as recomendações do Conselho” ao nível da prudência orçamental.

Para além disso, o comissário europeu do Mercado Interno, Thierry Breton, afirmou que “teremos de assegurar que a trajectória de redução da dívida não se faça à custa do investimento e da resiliência”. Não será excessivo interpretar esta admoestação como aplicável aos atrasos portugueses no PRR.



- Acalmia no longo prazo

4. MERCADOS FINANCEIROS

Ainda que se mantenham as perspectivas de subida de taxas de juro por parte da Reserva Federal dos EUA até aos 5%, as taxas de longo prazo diminuíram.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
EUA	3,01	2,65	3,19	3,83	4,05	3,61
Alemanha	1,62	0,82	1,54	2,11	2,14	1,93

Fonte: Bloomberg

A normalização das taxas de juro no Reino Unido trouxe alguma tranquilização a vários mercados, incluindo os dos países periféricos da área do euro.

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

País	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
UE	63	63	69	76	74	61
Espanha	109	110	120	118	108	102
Itália	193	221	235	241	216	195
Portugal	108	103	109	107	101	95

Fonte: Bloomberg



- Euribor com novos máximos

As taxas de juro Euribor têm continuado a aumentar, em antecipação da subida das taxas de referência do BCE, que deverão atingir um pico em torno dos 3%.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
3 meses	-0,20	0,23	0,62	1,17	1,70	1,97
6 meses	0,26	0,65	1,19	1,81	2,13	2,41
12 meses	1,04	0,92	1,76	2,56	2,63	2,83

Fonte: Bloomberg

- Euro acima da paridade

A diminuição das taxas de juro de longo prazo norte-americanas e a diminuição do efeito de refúgio do dólar permitiu ao euro regressar a valores acima da paridade.

Taxas de câmbio (nível)

Prazo	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
EUR/USD	1,048	1,022	1,005	0,980	0,989	1,032
CAD/USD	0,777	0,782	0,764	0,723	0,733	0,739
GBP/USD	1,218	1,217	1,163	1,117	1,147	1,194
CHN/USD	6,695	6,750	6,899	7,142	7,338	7,092

Fonte: Bloomberg



- Quebra do preço do petróleo

A desaceleração da economia mundial tem conduzido a perdas sucessivas nos preços de várias matérias-primas, com destaque para o petróleo.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
Brent	114,8	110,0	96,5	88,0	94,8	85,4
Gás Natural	144,5	190,9	239,9	188,8	123,4	146,4
Ouro	1 810,0	1 765,9	1 716,2	1 660,6	1 635,6	1 752,9

Fonte: Bloomberg

- Melhoria na Europa

Os bons resultados das empresas, melhores do que o esperado, suportaram os mercados accionistas, excepto nas tecnológicas, o que permitiu um desempenho relativo mais favorável da Europa.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

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

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

