



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 83
MARÇO DE 2023

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 03.04.2023

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- A novidade mais importante de Março foi o início de perturbações bancárias, cujo fim é incerto, porque a confiança demora a conquistar mas perde-se rapidamente. O que parece garantido é que esta turbulência tem um efeito equivalente a uma subida das taxas de referência pelos bancos centrais.
- Em Março, na zona euro, a inflação caiu pelo quinto mês consecutivo, embora a inflação subjacente tenha subido de novo, de 7,4% para 7,5%, o que deverá ser encarado com preocupação pelo BCE.
- A Comissão Europeia apresentou uma resposta ao Inflation Reduction Act dos EUA, que tem sido muito criticada, por ser demasiado proteccionista e dirigista, para além de não prever verbas significativas para a sua concretização.
- A descida do IVA não deve ajudar muito a diminuir a inflação portuguesa, quer porque os preços dos produtos alimentares já estão a desacelerar, quer porque deve gerar um efeito substituição que tem fortes condições para contrariar o efeito fiscal.
- Em Fevereiro, a taxa de desemprego desceu, de 7,0% para 6,8%, mas manteve-se marginalmente acima do valor de Dezembro.
- Os pagamentos totais do PRR subiram apenas 166 milhões em Março, de novo abaixo da média necessária para cumprir a execução do programa, agravando os atrasos que se têm verificado.
- Até Fevereiro, a receita fiscal e das contribuições para a Segurança Social está a crescer muito acima do orçamentado, enquanto o investimento público passou a ter uma forte queda, enquanto o investimento na saúde está muitíssimo abaixo do orçamentado, repetindo um padrão incompreensível.
- O Fórum para a Competitividade estima que, no 1º trimestre de 2023, o PIB terá tido um aumento trimestral entre 0,1% e 0,4%, a que corresponderá uma variação homóloga entre 1,0% e 1,3%.
- Parece certo que deverá haver uma revisão em baixa das previsões para o conjunto de 2023, embora haja muitas dúvidas sobre a intensidade deste decréscimo, até porque a própria fonte de novas perturbações permanece, ela própria, ainda muito na sombra.
- Em 2022, Portugal era o 6º país mais pobre dos 27 Estados Membros da UE. O mais grave é a trajetória de divergência nacional, um fenómeno raro no contexto europeu, só se tendo verificado também nos casos de Chipre, Espanha e Grécia.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerra	5
EUA	6
China	7
Reino Unido	7
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	10
Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Energia	14
Inflação	16
Exportações de bens	17
Contas externas	19
Mercado de trabalho	19
Execução do PRR	21
Contas públicas	22
PIB do 4º trimestre de 2022	24
Próximos trimestres	25

3. TEMA EXTRA

Divergência com a UE	27
----------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA

33



- Chegada de mais tanques

- Pandemia e guerra com impacto negativo duradouro

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

GUERRA

Após a chegada de tanques à Ucrânia com origem na Polónia, Portugal e Reino Unido, bem como material militar dos EUA, chegou um novo contingente da Alemanha e espera-se para muito breve outro de Espanha. Estas novas unidades representam um novo nível de apoio ao país invadido.

O mais recente relatório do Banco Mundial, “Falling Long-Term Growth Prospects: Trends, Expectations, and Policies”², assume-se como a primeira avaliação do potencial de crescimento da economia mundial após a pandemia e a invasão da Ucrânia e é bastante negativo. Avisa que as perdas, associadas a “menos trabalho, menos investimento e menos comércio” deverão representar cerca de um terço do crescimento da primeira década do século XXI.

Mas este cenário pode piorar, se caminarmos para uma crise financeira global e recessão, na sequência das actuais perturbações bancárias.

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.worldbank.org/en/news/press-release/2023/03/27/global-economy-s-speed-limit-set-to-fall-to-three-decade-low?intcid=ecr_hp_sidekick3_en_ext



- Turbulência bancária

- Nova subida de taxas de juro, apesar da turbulência bancária

EUA

No início de Março, o presidente da Reserva Federal surpreendeu os mercados ao anunciar que estaria preparado para regressar a subidas maiores das taxas de referência. No entanto, isso foi esquecido com a turbulência bancária ao longo do mês. Vários bancos foram ajudados e a garantia dos depósitos alargada, para sustentar corridas aos bancos. A generalidade dos bancos terá respondido a estas perturbações com cuidados redobrados na atribuição de crédito e acumulação de maior liquidez, restringindo as condições financeiras em geral e tendo um efeito semelhante a uma subida das taxas de referência pelo banco central. Assim, os investidores reduziram as expectativas de subidas de taxas de juro pelos principais bancos centrais.

Na reunião de Março, a Reserva Federal dos EUA aumentou de novo as taxas de juro em 0,25%, para entre 4,75% e 5%. Também divulgou as suas novas previsões, esperando um ano de 2023 muito fraco, com um crescimento de apenas 0,4% e 1,2% no próximo ano, também tímido. Em relação à inflação quase não houve alterações, devendo atingir os 2% de referência em 2025.

No actual contexto de perturbações bancárias, as previsões dos bancos centrais tenderão a ser optimistas, por duas razões. Em primeiro lugar, tenderão a minimizar os riscos de crise futura, porque isso implicaria colocar em causa a qualidade da supervisão bancária, uma das suas funções. Em segundo lugar, dado que estas questões dependem – crucialmente – da confiança e das expectativas, não quererão alimentar qualquer tipo de desconfiança. Por absurdo, se um banco central divulgasse previsões muito negativas com base numa crise bancária, isso iria gerar uma corrida aos depósitos que iria conduzir a esse cenário pessimista, numa auto-concretização das expectativas.



- Recuperação mais fraca do que o esperado

- Inflação subiu inesperadamente

Em Fevereiro, a taxa de inflação caiu pelo oitavo mês consecutivo, de 6,4% para 6,0%, tal como era esperado, enquanto a inflação subjacente caiu pelo quinto mês consecutivo, de 5,6% para 5,5%, também em linha com a expectativa. Ainda que a taxa de desemprego tenha subido de 3,4% para 3,6%, o emprego voltou a subir mais do que o esperado e acima da tendência de médio prazo.

Os custos unitários do trabalho do 4º trimestre foram fortemente revistos em alta, de 1,1% para 3,2%, em termos anualizados.

CHINA

De acordo com a Maersk, o segundo maior operador mundial de contentores, a recuperação chinesa está a ser mais fraca do que o esperado, com os consumidores ainda com dificuldades em ultrapassar os efeitos dos confinamentos.

REINO UNIDO

Na reunião de Março, o Banco de Inglaterra subiu a taxa de referência, de 4% para 4,25%, devido à persistência da inflação, afirmando ainda que o sistema bancário britânico estava “resiliente”.

Em Fevereiro, a inflação subiu inesperadamente de 10,1% para 10,4%, quando se esperava uma queda para 9,9%, tal como aconteceu com a inflação subjacente, que passou de 5,8% para 6,2%, contrariando a diminuição esperada (5,7%).



- BCE mais vago sobre subidas futuras

- Nova melhoria da actividade

ZONA EURO

O BCE manteve a subida anunciada de taxas de juro na sua reunião de Março, passando a taxa de depósitos de 2,5% para 3%, mas passou a ser muito mais vago em relação a subidas futuras. As suas novas previsões não incluíram a turbulência bancária recente e são duplamente positivas, ao admitirem uma antecipação quer da recuperação económica, quer da diminuição da inflação.

O BCE já tinha avisado que era necessário ser cauteloso com os aumentos salariais, para não alimentar uma espiral inflacionista. Este mês, pela primeira vez, chamou a atenção para as margens de lucro: “muitas empresas puderam aumentar as suas margens de lucro em sectores com limitações na oferta e com recuperação na procura”. Deve-se acrescentar que a Reserva Federal dos EUA e o Banco de Inglaterra já tinham alertado para preocupações similares.

Entretanto, o crédito tem vindo a abrandar, de 3,8% para 3,2% de crescimento homólogo entre Dezembro e Fevereiro no caso das famílias, e de 6,3% para 5,7% nos empréstimos às empresas.

Em Março, a actividade na zona euro atingiu um máximo de dez meses, sobretudo nos serviços. As pressões inflacionistas continuam a moderar, tendo mesmo havido uma queda forte nos preços dos “inputs” na indústria. A confiança permaneceu resiliente, apesar das preocupações com a recente turbulência bancária e o aumento dos custos de financiamento.



Indicadores da zona euro

País	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Confiança empresarial	-	48,9	48,1	47,3	47,8	49,3	50,3	52,0	54,1
Produção industrial	tvh	2,6	5,1	4,2	3,6	-2,0	0,9		
Confiança na indústria	-	49,6	48,4	46,4	47,1	47,8	48,8	48,5	47,1
Vendas a retalho	tvh	-1,3	0,0	-2,2	-2,9	-2,0	-2,4		
Confiança nos serviços	-	49,8	48,8	48,6	48,5	49,8	50,8	52,7	55,6
Desemprego	%	6,7	6,7	6,6	6,7	6,7	6,6	6,6	

Fonte: Eurostat, IHS Markit, cálculos do autor.



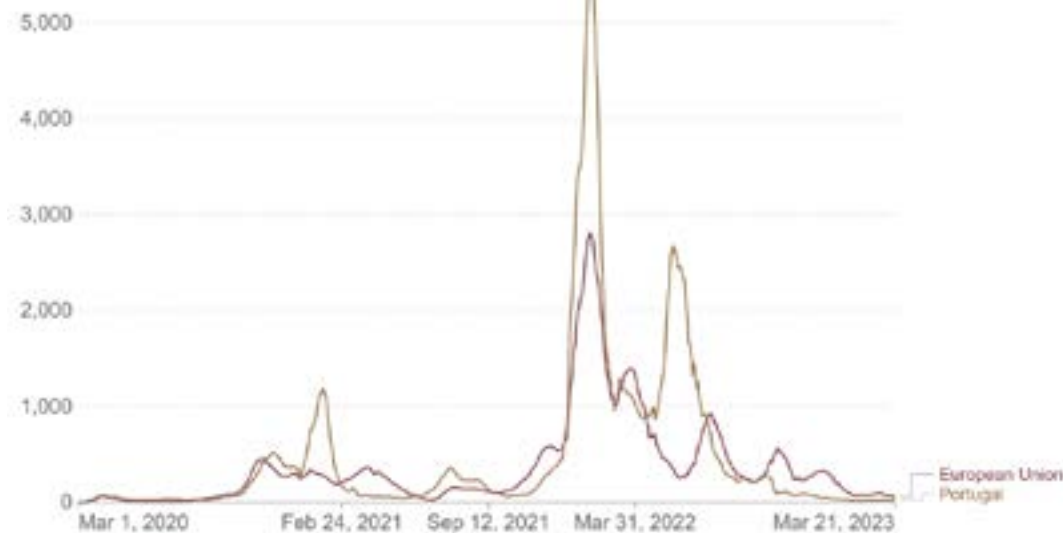
- Novos casos controlados

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

Nas últimas semanas, o número de novos casos tem permanecido muito controlado, quer na UE quer em Portugal.

Novos casos (valores por milhão de habitantes)



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data



**- Nova melhoria da
confiança em quase
todos os sectores**

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Março, houve uma melhoria da confiança em quase todos os sectores, enquanto o clima económico atingiu um máximo de 13 meses e a confiança na indústria transformadora alcançou um máximo de 11 meses.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Indicador de Clima Económico	-	1,6	1,3	1,0	1,3	1,3	1,6	2,2	2,3
Volume de Negócios na Indústria	tvh	29,2	21,9	15,9	15,8	11,2	12,7		
Produção industrial	tvh	4,4	0,4	-1,9	-0,4	1,9	4,5		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-6,1	-5,6	-7,3	-6,9	-6,6	-5,5	-3,0	-1,9
Índice de Produção na Construção	tvh	2,7	0,5	1,5	-0,2	0,5	6,4		
Vendas de cimento	tvh	-0,4	0,0	-1,1	-4,8	7,4	-8,2	-12,2	
Confiança na Construção	-	-6,5	-4,4	-5,8	-5,3	-6,4	-3,6	-4,5	-3,6
Custos na Construção	tvh	12,6	13,3	12,0	10,6	10,9	11,3		

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Em Janeiro, registou-se uma ligeira aceleração dos custos da construção, mas com uma evolução totalmente distinta nas suas componentes: uma clara desaceleração no caso dos materiais, de 14,1% para 10,4%, um mínimo de onze meses; e uma forte aceleração na mão-de-obra, de 6,7% para 12,4%, um máximo de mais de vinte anos.



- Confiança dos consumidores com ligeira melhoria

SERVIÇOS

Em Março, a confiança dos consumidores melhorou pelo quarto mês consecutivo, para o melhor valor dos últimos dez meses. A confiança no retalho consolidou a forte recuperação anterior, enquanto os serviços foram o único sector que assistiu a uma quebra de confiança, embora estas actividades sejam das mais voláteis. Em Fevereiro, as vendas a retalho abrandaram de forma expressiva.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Confiança dos consumidores	-	-31,1	-35,8	-38,6	-38,7	-37,1	-35,4	-32,5	-32,3
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	5,8	2,3	0,7	-1,1	-1,8	3,7	0,4	
Confiança no comércio a retalho	-	2,4	0,1	-0,7	1,2	1,6	3,5	7,2	7,4
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	67,5	15,6	18,8	-7,1	-17,1	-7,4	-15,3	
	tv19	7,4	-14,3	-19,7	-36,1	-6,5	14,7	-6,9	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-18,7	8,3	-20,6	-40,5	-32,3	-24,9	-21,7	
	tv19	-55,1	-29,2	-35,7	39,4	16,6	47,7	38,1	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	25,1	21,8	16,5	12,6	19,2	12,6		
Confiança nos serviços	-	18,0	9,2	6,1	7,4	3,9	7,0	19,9	13,0
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	14,0	3,2	-3,5	-5,4	-0,8	22,9	19,3	22,8

Fonte: ACAP, INE.



- Confirmação do bom começo de ano

TURISMO

Os valores de dormidas de Fevereiro vieram confirmar os bons resultados do início do ano, que se poderão manter, a menos que haja uma deterioração das perspectivas internacionais.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Proveitos no Turismo	tvh	144,1	199,4	302,7	521,5	376,3	557,8	
Dormidas	tvh	32,3	37,2	23,8	19,1	45,8	74,1	38,5
Dormidas de residentes	tvh	-11,3	-3,7	-3,2	6,0	29,4	38,1	19,0
Dormidas de não residentes	tvh	87,6	70,9	38,0	26,2	58,4	101,0	51,0
Tráfego aéreo	tvh	63,4	63,0	42,6	31,3	53,0	84,0	

Fonte: INE, NAV.



- De acordo com a AIE, a crise ainda não acabou

- Comissão Europeia apresenta resposta ao Inflation Reduction Act dos EUA

ENERGIA

De acordo com a avaliação da Agência Internacional de Energia, há três aspectos a salientar do último ano “tumultuoso” para o sistema de energia global:

1. A Rússia jogou a cartada da energia e não ganhou, com uma queda de 40% das suas receitas de petróleo e gás e com perspectivas de maiores diminuições nos próximos anos. Este Estado também está a perder acesso a tecnologia chave e financiamentos, devido às sanções.
2. As políticas públicas contam – especialmente em tempos de crise. As políticas de incentivo de energia limpa foram bem-sucedidas e o pragmatismo governamental assegurou o fornecimento de energia.
3. A crise ainda não acabou, mas ganhou-se tempo. Este será chave para concretizar políticas corajosas e mudanças estruturais para proteger os sistemas de energia e reduzir a volatilidade.

A Comissão Europeia apresentou o “Net-Zero Industry Act: Making the EU the home of clean technologies manufacturing and green jobs”³, integrado no Pacto Ecológico Europeu, de 2019, mas também como tentativa de resposta ao Inflation Reduction Act dos EUA, de 2022.

O novo plano europeu faz muitas promessas de simplificação administrativa e de apoios para as tecnologias limpas, mas a avaliação preliminar da indústria europeia é que falta a clareza e o financiamento que o programa de Washington tem.

³ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_23_1665



Numa avaliação preliminar⁴, o Instituto Bruegel critica os objectivos claramente proteccionistas do documento, antevendo que vai encarecer a transição energética europeia. Em termos de instrumentos, considera que representa um regresso ao planeamento industrial dos anos 1960, que falhou.

Entretanto, registou-se uma queda nos preços do petróleo, porque os EUA anunciaram que não havia condições técnicas (devido a obras de manutenção em dois dos quatro reservatórios estratégicos) para aproveitar os baixos preços desta matéria-prima. A política oficial norte-americana é tirar partido de preços abaixo de 67 e 72 dólares por barril, mas não será possível encher as reservas de forma significativa, ainda que estas se encontrem aos níveis mais baixos desde 1983.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Consumo de energia eléctrica	tvh	1,4	0,2	1,5	2,1	0,5	3,7	1,0
Vendas de gasolina	tvh	13,8	9,0	4,0	6,9	8,2	18,2	
Vendas de gasóleo	tvh	13,1	0,7	-1,7	1,3	-1,5	12,4	
Preço do gás natural	€/MWh	236,0	203,5	135,5	119,5	114,7	63,9	52,6
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	157,3	141,3	127,2	115,4	96,6	69,4	134,2
	tvh	48,4	-9,8	-36,4	-40,4	-59,6	-65,7	-33,1

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

⁴ <https://www.bruegel.org/first-glance/eu-net-zero-industry-act-and-risk-reviving-past-failures>



- Inflação subjacente da zona euro voltou a subir

INFLAÇÃO

Em Portugal, em Março, a inflação caiu pelo quinto mês consecutivo, de 8,2% para 7,4%, tendo ultrapassado a da zona euro, e a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) caiu, de 7,2% para 7,0%. Os preços da energia passaram a apresentar uma variação homóloga negativa, enquanto os dos produtos alimentares conheceram uma desaceleração muito tímida. A inflação média prosseguiu a sua trajectória ascendente, de 8,6% para 8,7%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Inflação (euro)	tvh	9,1	9,9	10,6	10,1	9,2	8,6	8,5	6,9
Inflação subjacente (euro)	tvh	5,5	6,0	6,4	6,6	6,9	7,1	7,4	7,5
Preços energia (euro)	tvh	38,6	40,7	41,5	34,9	25,5	18,9	13,7	-0,9
Inflação	tvh	9,0	9,3	10,1	9,9	9,6	8,4	8,2	7,4
Inflação subjacente	tvh	6,5	6,9	7,1	7,2	7,3	7,0	7,2	7,0
Preços aliment. não transf.	tvh	15,4	16,9	18,9	18,4	17,6	18,5	20,1	19,3
Preços energia	tvh	24,0	22,2	27,6	24,8	20,8	7,1	1,9	-4,4
Inflação média	tvh	5,3	6,0	6,7	7,3	7,8	8,2	8,6	8,7
Diferencial Portugal - euro		-0,1	-0,6	-0,5	-0,1	+0,4	-0,2	-0,3	+0,5
Preços na produção industrial (PPI)	tvh	22,4	19,7	16,2	14,0	10,6	10,4	8,8	
PPI - Energia	tvh	49,7	34,9	21,7	15,4	3,3	4,1	3,3	
Euro - dólar	tvh	-14,0	-15,9	-15,3	-10,6	-6,3	-4,8	-5,5	

Fonte: Eurostat, INE.



**- Descida do IVA
vai provocar efeito
substituição que
vai anular queda de
imposto**

**- Exportações com
recuperação**

Na zona euro, a inflação também caiu pelo quinto mês consecutivo, de forma ainda mais significativa, de 8,5% para 6,9%, embora a inflação subjacente tenha subido de novo, de 7,4% para 7,5%, o que deverá ser encarado com preocupação pelo BCE.

A recente decisão do governo português de baixar o IVA em alguns produtos alimentares começa por contrariar as recomendações do BCE, para que não haja estímulos gerais, mas apenas muito focados nos mais vulneráveis, sob pena de estarem a contrariar a política monetária e virem a exigir subidas mais significativas das taxas de juro.

Esta descida do IVA também não deve ajudar muito a diminuir a inflação portuguesa, quer porque os preços dos produtos alimentares já estão a desacelerar, quer porque deve gerar um efeito substituição que tem fortes condições para contrariar o efeito fiscal. Como a isenção fiscal é parcial, vai haver uma substituição do consumo de bens não isentos por alimentos isentos, aumentando a sua procura e fazendo subir os preços destes, podendo, em muitos casos (sobretudo no peixe, fruta e hortaliças), anular o efeito sobre a tributação.

EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Janeiro, as exportações de bens interromperam a desaceleraram que vinham sofrendo, embora com exceções em relação a alguns dos principais destinos. As importações também invertem a tendência de abrandamento, mas de forma menos pronunciada. O preço unitário das exportações subiu 8,1% mais do que o das importações (7,0%), indiciando uma melhoria dos termos de troca, na continuação do verificado no final de 2022.



**- Primeiro défice
externo significativo
desde 2011**

Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

Indicador	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Exportações – total	37,3	27,9	32,3	24,7	21,1	18,9	9,5	14,5
Espanha	28,5	20,7	37,7	20,8	20,8	12,3	0,8	8,3
França	29,2	16,2	24,2	21,4	16,3	17,3	5,7	12,6
Alemanha	31,9	28,6	38,0	23,8	22,1	10,9	9,8	13,6
EUA	91,2	34,7	15,8	13,8	19,7	24,0	11,9	24,2
Reino Unido	51,8	35,5	41,8	6,6	13,7	27,6	11,6	6,4
Itália	37,6	20,6	24,3	28,6	7,6	19,5	12,5	0,4
Países Baixos	47,7	29,1	40,5	32,7	15,7	-1,2	23,8	8,7
Bélgica	12,0	27,0	18,5	33,1	26,9	19,2	-1,9	14,9
Angola	59,3	33,2	63,1	83,6	40,1	44,5	29,4	38,1
Polónia	21,3	14,7	9,6	22,0	20,0	11,8	10,4	19,0
Importações – total	42,7	31,3	49,6	30,0	26,0	16,2	9,2	10,3
Import. sem combustíveis	24,6	22,5	33,1	26,8	25,2	13,5	8,1	10,8
Importações combustíveis	220,5	97,8	153,5	51,0	32,9	36,0	17,2	7,2

Fonte: INE.



- Melhoria dos termos de troca

- Portugal com a maior queda do emprego da UE

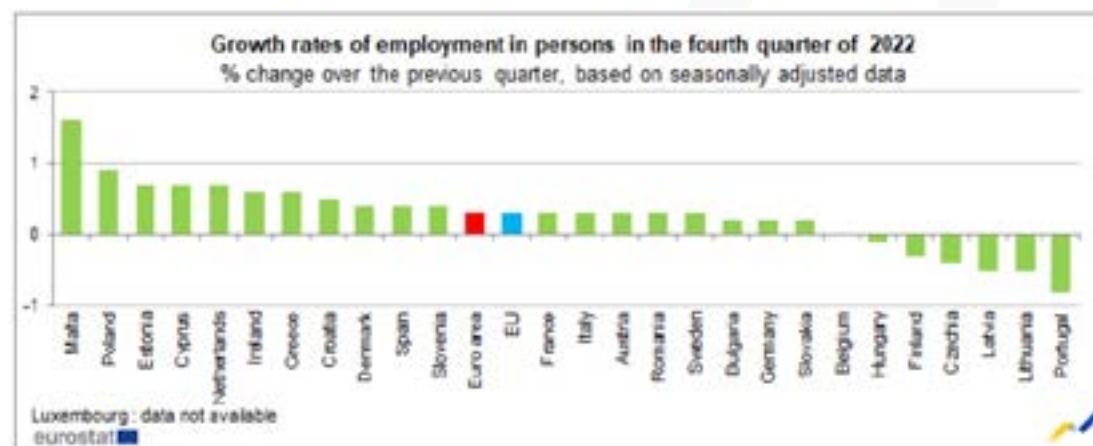
CONTAS EXTERNAS

Em Janeiro, a balança corrente e de capital apresentou um excedente de 513 milhões de euros, quando no período homólogo tinha registado um défice de 500 milhões de euros. Este é o maior excedente de Janeiro em toda a série estatística, iniciada em 1996.

No 4º trimestre de 2022, houve uma melhoria trimestral sensível dos termos de troca, que subiram 1,3%, ficando já apenas 0,7% abaixo do nível do 4º trimestre de 2021. Comparando com o ano de 2019, a perda acumulada baixou para 2,3%.

MERCADO DE TRABALHO

No 4º trimestre de 2022, Portugal teve a maior queda trimestral do emprego da UE (-0,8%), contra um crescimento de 0,3% quer na UE quer na zona euro. Sublinhe-se que se registou um aumento do emprego na generalidade dos países, com apenas seis exceções.





- Desemprego cai em fevereiro

Em Fevereiro, a taxa de desemprego desceu, de 7,0% para 6,8%, mas manteve-se marginalmente acima do valor de Dezembro. O valor de Janeiro também foi revisto em baixa, sugerindo uma evolução menos preocupante do mercado de trabalho do que se temia ainda há pouco.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Taxa de desemprego	%	6,0	6,1	6,1	6,5	6,7	7,0	6,8
Desempregados	milhares	313,2	318,1	316,4	335,9	350,0	368,2	359,6
Subutilização do trabalho	%	11,4	11,4	11,4	11,8	12,2	12,2	12,0
Emprego	tvh	1,0	0,8	1,0	0,4	-0,4	0,2	0,6

Fonte: INE.

A actualização intercalar de 1% nos salários na função pública a partir de Abril penalizaria mais de 187 mil trabalhadores com salários até 870 euros brutos mensais sem mudanças nas tabelas de retenção na fonte. Esta notícia revela dois problemas em que temos insistido. Por um lado, as tabelas de retenção de IRS estão mal desenhadas, ao ponto de um aumento modesto se traduzir numa perda do rendimento líquido no imediato, ainda que possa haver correcções muito posteriores, apenas no ano seguinte. Por outro, a taxa de actualização das tabelas de IRS em 2023 foi muito baixa, traduzindo-se em perda de rendimento líquido mesmo para quem teve aumentos inferiores à inflação dos últimos anos.



- Pagamentos continuam a agravar atrasos

EXECUÇÃO DO PRR

De acordo com a informação prestada pela Estrutura de Missão “Recuperar Portugal”, que acompanha a execução do PRR, o valor de projectos aprovados subiu 630 milhões de euros nas últimas cinco semanas para 12 560 milhões de euros (75% do PRR), em linha com a média dos últimos 15 meses.

Os pagamentos totais subiram apenas 166 milhões, de novo abaixo da média necessária para cumprir a execução do programa, agravando os atrasos que se têm verificado.

No quadro dos compromissos com a Comissão Europeia, Portugal tinha até final de Dezembro de 2022 para transferir competências sobre a saúde para 201 autarquias, mas só conseguiu que 92 assinassem o protocolo respectivo. Para já, não há penalizações por este incumprimento, mas há pressão para os próximos meses.

Entretanto, o Tribunal de Contas Europeu identifica sérios riscos de irregularidades no mecanismo que financia os planos equivalentes ao nosso PPR, por não dar garantias de protecção dos interesses financeiros da UE; sofrer de sérios riscos de fraude; por uso indevido de verbas; e desrespeito das legislações europeia e nacionais referentes à contratação pública e aos auxílios estatais. Os auditores europeus recomendam um controlo mais apertado sobre os Estados Membros.



**- Défice público de 2022
baixa de 2,9% para
0,4% do PIB**

**- Receita fiscal muito
acima do orçamentado**

CONTAS PÚBLICAS

Em 2022, o défice público foi de 944 milhões de euros (0,4% do PIB), muito abaixo dos 6 125 milhões de euros (2,9% do PIB) de 2021 e dos 5,8% do PIB de 2020. Para este resultado, destaque-se o contributo dado pelo aumento de 24,1% dos impostos correntes sobre o rendimento e património, bem como a subida de 11,8% dos impostos indirectos. Por seu lado, a despesa total expandiu-se 4,4%.

Recorde-se que o défice previsto para 2022 era de 1,9% do PIB e ainda há poucas semanas o primeiro-ministro estimava que ficasse nos 1,5% do PIB.

Até Fevereiro, registou-se um excedente orçamental de 2300 milhões de euros, superior ao excedente homólogo, de 1141 milhões de euros. A receita fiscal e das contribuições para a Segurança Social está a crescer muito acima do orçamentado, enquanto a despesa corrente beneficiou de uma queda dos juros, que deverá ser meramente pontual. O investimento público passou a ter uma forte queda, ao ponto de a despesa total ter caído, enquanto o investimento na saúde está muitíssimo abaixo do orçamentado, repetindo um padrão incompreensível.



Execução orçamental (contabilidade pública, valores acumulados)

Componente	Unidade	Dez	OE22	Jan	Fev	OE23
Receita corrente	tvh	11,1	7,9	5,7	6,1	6,0
Receita fiscal	tvh	13,8	6,5	10,5	7,4	2,7
IVA	tvh	18,8	10,7	14,0	5,4	2,8
IRS	tvh	8,6	4,5	11,9	14,7	3,6
Contribuições SS	tvh	9,3	4,8	10,6	11,4	3,6
Receita de capital	tvh	7,4	119,4	20,9	18,8	147,9
Receita total	tvh	11,0	10,4	6,2	6,4	9,2
Despesa corrente	tvh	5,2	3,2	5,0	1,8	5,3
Pessoal	tvh	3,0	2,5	6,6	5,4	4,1
Juros	tvh	-5,5	-2,1	34,6	-9,4	7,7
Investimento	tvh	6,1	43,0	4,4	-42,2	45,2
Investim. SNS	tvh	-18,1	153,6	0,0	6,0	255,1
Despesa total	tvh	5,1	5,9	5,0	-1,1	8,5
Saldo orçamental	10 ⁶ €	-3591,0	-5192	2013	2300	-3181

Fonte: DGO.

Em Março, o governo anunciou três medidas principais: redução do IVA num conjunto de 44 bens alimentares; aumento intercalar de 1% na função pública; subsídio de 30 euros mensais a cerca de três milhões de pessoas. Ainda assim, o governo manteve a meta orçamental de 0,9% do PIB para o conjunto do ano.



- Ano iniciou-se com algum optimismo

Nos dois primeiros meses do ano, as famílias subscreveram mais Certificados de Aforro do que o previsto para o conjunto do ano, levando o IGCP a aumentar a sua estimativa para 2023, de 3,5 para 12 mil milhões de euros, com equivalente redução na emissão de outros instrumentos.

PIB DO 1º TRIMESTRE DE 2023

Na frente externa, o ano iniciou-se com algum optimismo, que se reflectiu no comportamento das exportações nacionais, em Janeiro, quer de bens (+15,6%) quer de serviços (+36,0%). Ao longo do trimestre, a actividade na zona euro foi melhorando, embora a partir de meados de Março as notícias sobre problemas em alguns bancos tenham lançado alguma incerteza.

Indicador diário de actividade

Indicador	2T22	3T22	4T22	1T23	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
PIB (tvh)	7,4	4,8	3,2							
DEI	9,0	4,7	0,4	4,8	1,9	-0,3	-0,3	7,2	4,5	2,2

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

No entanto, o indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, começou o ano muito forte (corroborado pelas vendas a retalho de Janeiro), mas abrandou em Fevereiro e Março, para valores ainda assim significativos. A confiança dos consumidores e da generalidade dos sectores tem vindo a melhorar, embora de forma moderada, para valores nitidamente superiores aos do 4º trimestre.



- Forum para a Competitividade estima que, no 1º trimestre de 2023, o PIB terá tido um aumento trimestral entre 0,1% e 0,4%

- Nova fonte de incerteza

Para além disso, é necessário recordar que no 4º trimestre as famílias receberam dois pacotes de ajuda do Estado, mas, mesmo assim, registou-se uma queda no consumo privado. Nesse trimestre, verificou-se uma ligeira inversão da tendência de queda da poupança das famílias que se vinha registando, com uma ligeira subida, de 5,8% para 6,1%, mas mantendo-se claramente abaixo dos 7% de 2019.

Ainda que tenha havido um abrandamento dos preços da energia, a inflação manteve-se elevada, acima da generalidade dos aumentos salariais. Finalmente, a subida continuada das Euribor tem condicionado o rendimento dos particulares, colocando também um travão no investimento.

Em resumo, o Forum para a Competitividade estima que, no 1º trimestre de 2023, o PIB terá tido um aumento trimestral entre 0,1% e 0,4%, a que corresponderá uma variação homóloga entre 1,0% e 1,3%. O forte abrandamento homólogo face ao crescimento do 4º trimestre (3,2%) deve-se a um efeito base, já que no 1º trimestre de 2022 o PIB aumentou 2,4% em cadeia.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

No enquadramento externo, há a novidade da turbulência bancária, que tem condições para ensombrar o maior optimismo que se começava a sentir. O FMI, cujas novas previsões devem ser apresentadas dentro de poucas semanas, já avisou do aumento de riscos sobre a estabilidade financeira, que as incertezas sobre a economia mundial permanecem “excepcionalmente elevadas” e que deverá haver um abrandamento económico este ano, devido à guerra, às “cicatrices” da pandemia e à contracção monetária.



**- Investimento público
e PRR começaram mal
o ano**

Parece certo que deverá haver uma revisão em baixa das previsões para o conjunto de 2023, embora haja muitas dúvidas sobre a intensidade deste decréscimo, até porque a própria fonte de novas perturbações permanece, ela própria, ainda muito na sombra.

No entanto, poderá haver uma recomposição na composição do PIB. A desaceleração externa deverá condicionar o comportamento das exportações, enquanto a menor subida das Euribor poderá aliviar as famílias, permitindo um comportamento menos deprimido do consumo privado. No caso do investimento, o efeito é mais ambíguo, porque beneficia de uma menor subida das taxas de referência, mas é prejudicado pelo menor dinamismo antecipado.

Os primeiros indicadores do ano quer sobre o investimento público quer sobre a execução do PRR não são nada favoráveis, como vimos atrás. Aproveitamos para recordar que este tipo de investimento deveria ter um impacto favorável sobre o PIB não tanto pelo estímulo da procura, mas por aumentar a oferta, o potencial de crescimento, que continua demasiado anémico.

Por seu turno, os pacotes de apoio já anunciados pelo governo parecem demasiado limitados em termos macroeconómicos para poderem alterar significativamente o desempenho da economia.



- Portugal foi dos raros a divergir quando a generalidade convergiu fortemente

3. TEMA EXTRA

DIVERGÊNCIA COM A UE

Pedro Braz Teixeira

De acordo com a estimativa rápida do Eurostat, em 2022, Portugal era o 6º país mais pobre dos 27 Estados Membros da UE. O mais grave é a trajetória de divergência nacional, um fenómeno raro no contexto europeu, só se tendo verificado também nos casos de Chipre, Espanha e Grécia.

A generalidade dos países do Alargamento não só convergiu com a UE como tiveram mesmo uma convergência muito forte. Os casos mais extraordinários são: o da Roménia, que passou de 26,6% da média da UE em 2000 para 77,3% em 2022, tendo mesmo ultrapassado o nosso país; e o da Lituânia, de 38,0% para 90,1%, que também nos ultrapassou.

Ou seja, há um conjunto de políticas alternativas que conduzem ao sucesso económico e que deveríamos estudar e adaptar à nossa realidade.



Rendimento por habitante (PPP)

Componente	2000	2022	diferença
Malta	83,2	102,3	19,1
Eslovénia	81,0	92,3	11,4
Chipre	96,2	92,0	-4,2
República Checa	73,4	90,9	17,5
Lituânia	38,0	90,1	52,0
Estónia	42,4	86,9	44,5
Espanha	97,3	85,2	-12,1
Polónia	48,4	79,3	30,9
Hungria	53,3	77,6	24,3
Roménia	26,6	77,3	50,6
PORTUGAL	85,3	77,3	-8,1
Letónia	36,4	74,1	37,7
Croácia	50,0	73,3	23,3
Grécia	88,0	67,9	-20,1
Eslováquia	51,1	67,0	16,0
Bulgária	28,8	58,8	30,0

Fonte: Pordata, Eurostat.



**- Mercados esperam
corte de taxas já em
2023**

4. MERCADOS FINANCEIROS

A turbulência bancária levou a uma clara mudança de discurso por parte da Reserva Federal dos EUA, de muito menor subida de taxas, mas os mercados foram ainda mais longe, antecipando corte de taxas já em 2023.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
EUA	3,01	3,83	3,87	3,51	3,92	3,47
Alemanha	1,62	2,11	2,57	2,29	265	2,29

Fonte: Bloomberg

Desta feita, não houve qualquer ligação entre problemas bancários e dos governos na zona euro, o que permitiu que os diferenciais de taxa de juro dos periféricos se mantivessem estáveis.

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

País	30-Jun	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
UE	63	76	64	55	59	63
Espanha	109	118	109	100	95	101
Itália	193	241	214	187	183	181
Portugal	108	107	102	90	86	83

Fonte: Bloomberg



**- Euribors deverão
subir muito menos**

As Euribor caíram muito com os problemas bancários, prevendo-se agora que atinjam máximos pouco acima dos 3% quando ainda há não muito tempo se esperava que atingissem os 4%.

Taxas Euribor (nível)

Prazo	30-Jun	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
3 meses	-0,20	1,17	2,13	2,51	2,74	3,04
6 meses	0,26	1,81	2,69	2,99	3,29	3,34
12 meses	1,04	2,56	3,29	3,41	3,73	3,62

Fonte: Bloomberg

- BCE dá força ao euro

O discurso relativamente mais duro do BCE conduziu a uma apreciação do euro face ao dólar.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
EUR/USD	1,048	0,980	1,071	1,087	1,061	1,084
CAD/USD	0,777	0,723	0,738	0,751	0,734	0,740
GBP/USD	1,218	1,117	1,208	1,233	1,210	1,234
CHN/USD	6,695	7,142	6,922	6,755	6,947	6,870

Fonte: Bloomberg



- Ásia impede queda mais significativa das matérias-primas

A recuperação da Ásia, em particular da China, impediu uma correcção mais significativa do preço das matérias-primas.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
Brent	114,8	88,0	85,9	84,5	83,9	79,8
Gás Natural	144,5	188,8	76,3	57,4	46,7	47,8
Ouro	1 810,0	1 660,6	1 824,0	1 929,6	1 829,4	1 969,3

Fonte: Bloomberg

- Refúgio nas grandes empresas

A fuga ao risco traduziu-se numa valorização das empresas maiores e mais sólidas, com ampla liquidez, que lhes deverá permitir realizar aquisições vantajosas na actual conjuntura.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

Mercados	30-Jun	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
Dow Jones	-6,7%	-8,8%	-4,2%	2,8%	-4,2%	1,9%
S&P 500	-8,4%	-9,3%	-5,9%	6,2%	-2,6%	3,5%
NASDAQ 100	-9,0%	-10,6%	-9,1%	10,6%	-0,5%	9,5%
STOXX 600	-8,2%	-6,6%	-3,4%	6,7%	1,7%	-0,7%
STOXX 50	-8,8%	-5,7%	-4,3%	9,7%	1,8%	1,8%
FTSE 100	-5,8%	-5,4%	-1,6%	4,3%	1,3%	-3,1%
DAX	-11,2%	-5,6%	-3,3%	8,7%	1,6%	1,7%
CAC40	-8,4%	-5,9%	-3,9%	9,4%	2,6%	0,7%
MIB	-13,1%	-4,2%	-3,7%	12,2%	3,3%	-1,3%
IBEX35	-8,5%	-6,6%	-1,6%	9,8%	4,0%	-1,7%
PSI	-3,4%	-11,6%	-2,3%	2,8%	2,9%	-0,2%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Per.	Expectativa/observações
10-Abr	Vol. Negócios Indústria	Fev	
10-Abr	Comércio Internacional	Fev	
12-Abr	Vol. Negócios Serviços	Fev	
12-Abr	Produção da Construção	Fev	
13-Abr	Inflação	Mar	
13-Abr	Estatísticas rápidas do transporte aéreo	Fev	
14-Abr	Actividade turística	Fev	
28-Abr	Inflação – Estimativa Rápida	Abr	
28-Abr	Actividade turística – Estimativa Rápida	Mar	
28-Abr	PIB – Estimativa Rápida	1T	
28-Abr	Inquéritos de Conjuntura	Abr	
2-Mai	Vol. Negócios Comércio a Retalho	Mar	
2-Mai	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego	Mar	
3-Mai	Produção Industrial	Fev	
3-Mai	Reserva Federal dos EUA		
4-Mai	Reunião do BCE		

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

