



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 84**  
ABRIL DE 2023

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 01.05.2023

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- As novas perspectivas do FMI são anémicas, devido às políticas contracionistas necessárias para reduzir a inflação, para além dos efeitos da guerra na Ucrânia e das tensões geopolíticas elevadas, bem como dos problemas bancários.
- No final de Abril, a turbulência bancária reacendeu-se nos EUA, pelo que é importante ter presente que estes riscos permanecem latentes e poderão reacender-se de novo e mesmo agravar-se.
- No 1º trimestre de 2023, o PIB da zona euro subiu apenas 0,1%, tendo desacelerado em termos homólogos, de 1,8% para 1,3%, influenciado pela estagnação na Alemanha.
- Em Portugal, em Abril, a inflação caiu pelo sexto mês consecutivo, de 7,4% para 5,7%, embora sem incorporar ainda qualquer impacto da descida do IVA.
- Em Março, a taxa de desemprego estabilizou nos 6,9%. No 1º trimestre, o PIB teve uma evolução excepcionalmente favorável, sem um reflexo evidente no mercado de trabalho.
- A carga fiscal (impostos e contribuições sociais efectivas) atingiu, em 2022, o valor máximo desde 1995, de 36,4% do PIB. Este sufoco fiscal diminui o poder de compra das famílias e a competitividade da economia e das empresas, mas o mais chocante é que acontece, em simultâneo, com uma profunda degradação dos serviços públicos. Isto revela, no mínimo, níveis baixíssimos de eficiência da despesa pública.
- O PIB do 1º trimestre acelerou em cadeia, de 0,3% para 1,6%, embora tenha desacelerado em termos homólogos, de 3,2% para 2,5%. A subida trimestral foi muito acima do esperado, pelo lado das exportações, ainda que o contributo da procura interna tenha passado a ser negativo, em resultado da desaceleração do consumo privado e do investimento.
- Para o resto do ano espera-se um claro abrandamento, não só devido ao enquadramento externo, mas também devido ao forte impacto da subida das taxas de juro e da inflação.
- O Programa de Estabilidade 2023-2027 (PE) apresenta o mais baixo potencial de crescimento de crescimento de médio prazo desde 2016, dizendo, implicitamente, que o PRR e todos os outros fundos europeus não servem para melhorar a nossa capacidade produtiva.
- O governo nunca cumpriu as promessas dos sucessivos PE de ir baixando a carga fiscal e revela um aumento permanente desta de 1,3% do PIB, cerca de 3,3 mil milhões de euros adicionais todos os anos, a preços de 2023.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

|                  |   |
|------------------|---|
| Guerra           | 5 |
| Previsões do FMI | 5 |
| EUA              | 7 |
| China            | 7 |
| Reino Unido      | 8 |
| Zona euro        | 8 |

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| Pandemia                    | 9  |
| Indústria e construção      | 10 |
| Serviços                    | 11 |
| Turismo                     | 12 |
| Energia                     | 13 |
| Inflação                    | 13 |
| Exportações de bens         | 15 |
| Contas externas             | 17 |
| Mercado de trabalho         | 18 |
| Fundos europeus             | 19 |
| Contas públicas             | 19 |
| PIB do 1º trimestre de 2023 | 21 |
| Próximos trimestres         | 22 |

## 3. TEMA EXTRA

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| Programa de Estabilidade 2023-2027 | 24 |
|------------------------------------|----|

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



**- Importações alimentares com origem na Ucrânia com limitações**

**- Pandemia e guerra diminuíram potencial de crescimento**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### GUERRA

A liberalização de importações de produtos alimentares da Ucrânia teve o efeito de esmagar os preços destes produtos nos países vizinhos, gerando grandes protestos dos agricultores prejudicados. A Polónia e três outros países proibiram aquelas importações, permitindo apenas que elas passem por estes Estados com outros destinos. Este regime de excepção deverá ser estendido até ao final do 1º semestre de 2024. As dificuldades encontradas neste processo relembram os obstáculos que se podem antever de uma futura adesão da Ucrânia à UE, onde colocaria a Política Agrícola Comum sob forte pressão.

### PREVISÕES DO FMI

As novas previsões do FMI<sup>2</sup> são as primeiras de âmbito global que incorporam o impacto da turbulência bancária iniciada em Março. Ainda que reconheçam a incerteza acrescida que decorre desta nova fonte de perturbação, não há grande impacto a nível da trajectória de recuperação que se verificava, dado que se espera que o stress financeiro seja contido. No geral, as perspectivas são anémicas, devido às políticas contracionistas necessárias para reduzir a inflação, para além dos efeitos da guerra na Ucrânia e das tensões geopolíticas elevadas. Os riscos são sobretudo negativos, tendo subido fortemente os riscos de uma “aterragem forçada”.

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

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>



O mais significativo é a consideração das implicações de médio prazo da pandemia e da guerra, que terão diminuído o potencial de crescimento, sobretudo pela via da “fragmentação geoeconómica”.

### Previsões do FMI, crescimento e inflação

| País           | PIB  |      |      |      | Inflação |      |      |      |
|----------------|------|------|------|------|----------|------|------|------|
|                | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022     | 2023 | 2024 | 2025 |
| Alemanha       | 1,8  | -0,1 | 1,1  | 2,0  | 8,7      | 6,2  | 3,1  | 2,3  |
| Áustria        | 5,0  | 0,4  | 1,1  | 1,8  | 8,6      | 8,2  | 3,0  | 2,2  |
| Bélgica        | 3,1  | 0,7  | 1,1  | 1,2  | 10,3     | 4,7  | 2,1  | 1,7  |
| Brasil         | 2,9  | 0,9  | 1,5  | 1,9  | 9,3      | 5,0  | 4,8  | 3,0  |
| Dinamarca      | 3,6  | 0,0  | 1,0  | 1,4  | 8,5      | 4,8  | 2,8  | 2,2  |
| Espanha        | 5,5  | 1,5  | 2,0  | 2,0  | 8,3      | 4,3  | 3,2  | 2,0  |
| Estados Unidos | 2,1  | 1,6  | 1,1  | 1,8  | 8,0      | 4,5  | 2,3  | 2,1  |
| França         | 2,6  | 0,7  | 1,3  | 1,9  | 5,9      | 5,0  | 2,5  | 2,1  |
| Itália         | 3,7  | 0,7  | 0,8  | 1,2  | 8,7      | 4,5  | 2,6  | 2,1  |
| Japão          | 1,1  | 1,3  | 1,0  | 0,6  | 2,5      | 2,7  | 2,2  | 1,6  |
| Países Baixos  | 4,5  | 1,0  | 1,2  | 1,5  | 11,6     | 3,9  | 4,2  | 2,1  |
| Polónia        | 4,9  | 0,3  | 2,4  | 3,7  | 14,4     | 11,9 | 6,1  | 4,1  |
| PORTUGAL       | 6,7  | 1,0  | 1,7  | 2,2  | 8,1      | 5,7  | 3,1  | 2,5  |
| Reino Unido    | 4,0  | -0,3 | 1,0  | 2,2  | 9,1      | 6,8  | 3,0  | 1,8  |
| Suécia         | 2,6  | -0,5 | 1,0  | 2,6  | 8,1      | 6,8  | 2,3  | 2,2  |
| Suíça          | 2,1  | 0,8  | 1,8  | 1,2  | 2,8      | 2,4  | 1,6  | 1,3  |
| Zona Euro      | 3,5  | 0,8  | 1,4  | 1,9  | 8,4      | 5,3  | 2,9  | 2,2  |



## - Turbulência bancária reacendeu-se

## - Recuperação inesperada das exportações

### EUA

No final de Abril, a turbulência bancária reacendeu-se, com um dos bancos (First Republic Bank) que já tinha estado na ribalta, pelo que é importante ter presente que estes riscos permanecem latentes e poderão reacender-se de novo e mesmo agravar-se.

No 1º trimestre, a economia norte-americana desacelerou fortemente de 2,6% para 1,1%, mais do que o esperado (2,0%, em termos anualizados). No entanto, registou-se uma forte aceleração do consumo privado, animado por um mercado de trabalho que permanece robusto.

Em Março, a taxa de inflação caiu pelo nono mês consecutivo, de 6,0% para 5,0%, mais do que o esperado (5,2%), mas a inflação subjacente subiu ligeiramente, de 5,5% para 5,6%, em linha com a expectativa. A taxa de desemprego diminuiu de 3,6% para 3,5%, quando se esperava uma estabilização deste indicador.

### CHINA

Em Março, as exportações chinesas (medidas em dólares) subiram 14,8%, quando se esperava uma queda de 7%, após a diminuição de 6,8% no conjunto dos meses de Janeiro e Fevereiro. As importações (que são exportações dos seus parceiros) também se portaram melhor do que a expectativa, caindo apenas 1,4% quando se temia que diminuíssem 5%.

No 1º trimestre, o PIB subiu 4,5%, mais do que o esperado (4,0%), com o maior crescimento trimestral dos últimos quatro trimestres, no seguimento da reabertura da economia após os confinamentos devido à pandemia.



**- PIB do 1º trimestre  
abaixo do esperado**

**- Divergência entre  
indústria e serviços**

## REINO UNIDO

Em Março, a inflação diminuiu de 10,4% para 10,1%, mas menos do que o esperado (9,8%), enquanto a inflação subjacente se manteve nos 6,2%.

## ZONA EURO

No 1º trimestre de 2023, o PIB da zona euro subiu apenas 0,1%, tendo desacelerado em termos homólogos, de 1,8% para 1,3%. O fraco crescimento foi influenciado pela estagnação na Alemanha, onde se esperava um crescimento trimestral de 0,2%, o que acabou por se verificar em França, tendo Espanha e Itália alcançado uma expansão de 0,5%. Neste período, foi em Portugal que se registou a maior variação em cadeia (1,6%).

Em Abril, a actividade na zona euro atingiu um máximo de onze meses, com uma forte divergência entre indústria e serviços. Enquanto a primeira sofreu nova queda, para um mínimo de 35 meses, a segunda melhorou a expansão que já se verificava, para um máximo de 12 meses. Registou-se também o maior aumento de emprego em quase um ano.

### Indicadores da zona euro

| País                   | Uni. | Set  | Out  | Nov  | Dez  | Jan  | Fev  | Mar  | Abr  |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Confiança empresarial  | -    | 48,1 | 47,3 | 47,8 | 49,3 | 50,3 | 52,0 | 53,7 | 54,4 |
| Produção industrial    | tvh  | 5,1  | 4,2  | 3,6  | -2,0 | 0,9  |      |      |      |
| Confiança na indústria | -    | 48,4 | 46,4 | 47,1 | 47,8 | 48,8 | 48,5 | 47,3 | 45,5 |
| Vendas a retalho       | tvh  | 0,0  | -3,0 | -1,9 | -1,8 | -3,0 | -3,0 |      |      |
| Confiança nos serviços | -    | 48,8 | 48,6 | 48,5 | 49,8 | 50,8 | 52,7 | 55,0 | 56,6 |
| Desemprego             | %    | 6,7  | 6,6  | 6,7  | 6,7  | 6,6  | 6,6  |      |      |

Fonte: Eurostat, IHS Markit.





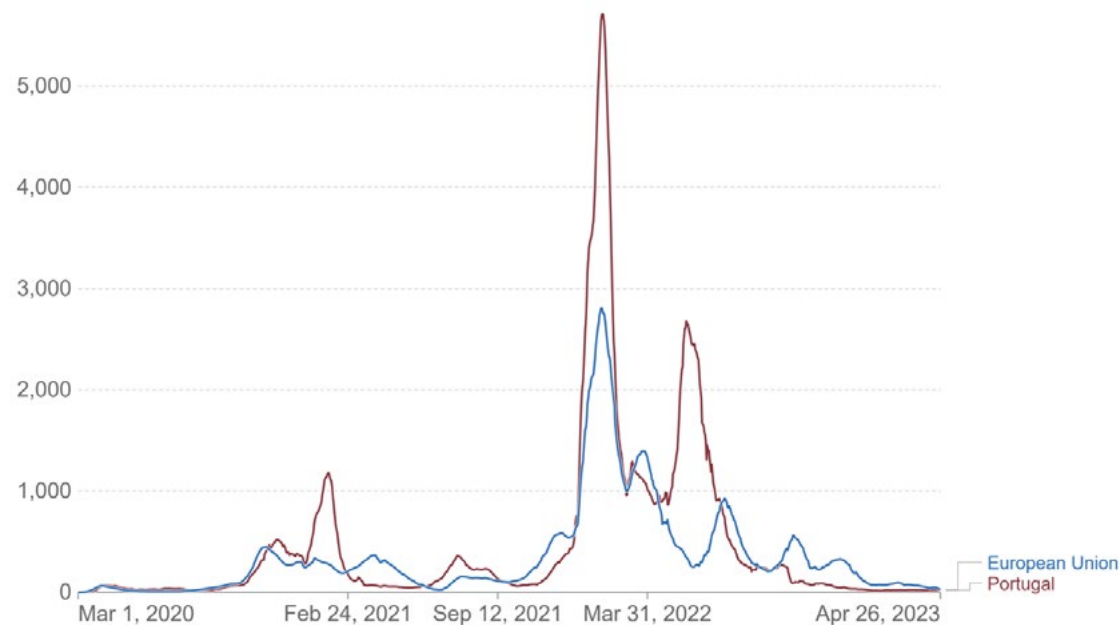
- **Novos casos  
continuam controlados**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### PANDEMIA

Nos últimos meses, o número de novos casos tem permanecido muito controlado, quer na UE quer em Portugal.

Novos casos (valores por milhão de habitantes)



Source: WHO COVID-19 Dashboard



## - Clara queda da confiança na indústria

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Abril, houve uma melhoria da confiança em quase todos os sectores, incluindo a construção, o clima económico atingiu um máximo de 14 meses, mas a confiança na indústria transformadora sofreu uma clara queda. Em relação a este sector, 57,7% das empresas prevêem que o investimento em 2023 irá estabilizar face a 2022, enquanto 34,3% antecipam um aumento e 8,0% uma diminuição.

#### Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Em Fevereiro, registou-se uma desaceleração dos custos da construção, desta feita em ambas as componentes, enquanto em Março a queda nas vendas de cimento beneficiou de algum alívio.



**- Confiança dos consumidores melhorou pelo quinto mês consecutivo**

**SERVIÇOS**

Em Abril, a confiança dos consumidores melhorou pelo quinto mês consecutivo, para o melhor valor dos últimos onze meses. A confiança no retalho, enquanto nos serviços recuperou completamente da perda do mês anterior.

**Dados dos serviços**

| Indicador   | Uni. | Set   | Out   | Nov   | Dez   | Jan   | Fev   | Mar   | Abr   |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Confiança dos consumidores                              | -    | -35,8 | -38,6 | -38,7 | -37,1 | -35,4 | -32,5 | -32,3 | -30,2 |
| Vendas no Comércio a Retalho                            | tvh  | 2,3   | 0,7   | -1,1  | -1,8  | 3,7   | 0,4   |       |       |
| Confiança no comércio a retalho                         | -    | 0,1   | -0,7  | 1,2   | 1,6   | 3,5   | 7,2   | 7,4   | 7,7   |
| Vendas veículos ligeiros de passageiros                 | tvh  | 15,6  | 18,8  | -7,1  | -17,1 | -7,4  | -15,3 | 58,9  |       |
|   | tv19 | -14,3 | -19,7 | -36,1 | -6,5  | 14,7  | -6,9  | -14,7 |       |
| Vendas de veículos comerciais ligeiros                  | tvh  | 8,3   | -20,6 | -40,5 | -32,3 | -24,9 | -21,7 | 4,7   |       |
|   | tv19 | -29,2 | -35,7 | 39,4  | 16,6  | 47,7  | 38,1  | -22,8 |       |
| Volume de Negócios nos Serviços                         | tvh  | 21,8  | 16,5  | 12,6  | 19,0  | 12,8  | 12,6  |       |       |
| Confiança nos serviços                                  | -    | 9,2   | 6,1   | 7,4   | 3,9   | 7,0   | 19,9  | 13,0  |       |
| Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração | -    | 3,2   | -3,5  | -5,4  | -0,8  | 22,9  | 19,3  | 22,8  |       |

Fonte: ACAP, INE.



## - Valores muito fortes nos não residentes

### TURISMO

Os valores de dormidas de Março abrandaram um pouco, mas mantendo uma forte expansão sobretudo nos não residentes. O crescimento do mercado norte-americano continuou a destacar-se, quer face a Março de 2022 (+71,4%) quer quando comparado com Março de 2019 (+77,9%).

#### Dados do turismo

| Indicador                  | Uni. | Set  | Out  | Nov  | Dez  | Jan   | Fev  | Mar  |
|----------------------------|------|------|------|------|------|-------|------|------|
| Proveitos no Turismo       | tvh  | 70,7 | 48,0 | 36,8 | 66,6 | 97,6  | 60,3 |      |
| Dormidas                   | tvh  | 37,2 | 23,8 | 19,1 | 45,8 | 74,1  | 37,7 | 26,7 |
| Dormidas de residentes     | tvh  | -3,7 | -3,2 | 6,0  | 29,4 | 38,1  | 17,7 | 16,3 |
| Dormidas de não residentes | tvh  | 70,9 | 38,0 | 26,2 | 58,4 | 101,0 | 50,7 | 31,6 |
| Tráfego aéreo              | tvh  | 63,0 | 42,6 | 31,3 | 53,0 | 84,0  | 55,6 |      |

Fonte: INE, NAV.



## - Corte de produção da OPEP + sem grande impacto

### ENERGIA

Em Abril, a OPEP+ decidiu um corte de mais de um milhão de barris por dia, para tentar sustar os preços do petróleo, que estavam a ser castigados pelo pessimismo decorrente das perturbações bancárias. Antes desta decisão, a Agência Internacional de Energia previa um défice global na oferta entre 1 e 1,5 milhões de barris por dia no segundo semestre.

No entanto, a subida de preços resultante daquela medida foi de curta duração, o que tem de ser encarado com grande alívio. A subida dos preços da energia foi uma das grandes responsáveis da escalada inflacionista e a sua descida nos últimos meses tem suportado a tendência desinflacionista, pelo que a interrupção desta correcção poderia ter consequências graves, podendo mesmo gerar a temida “aterragem forçada”, incluindo uma recessão.

No início de Abril, as reservas de gás natural da UE fixaram-se em 55,7% da capacidade, o valor mais elevado nesta altura do ano desde Abril de 2011. Isto cria condições para reduzir as importações de GNL da Rússia, que subiram 39% em 2022, e que, ao contrário do petróleo, não foram alvo de sanções.

#### Dados de energia

| Indicador                         | Uni.  | Set   | Out   | Nov   | Dez   | Jan   | Fev   | Mar   |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Consumo de energia eléctrica      | tvh   | 0,2   | 1,5   | 2,1   | 0,5   | 3,7   | 1,0   | -1,1  |
| Vendas de gasolina                | tvh   | 9,0   | 4,0   | 6,9   | 8,2   | 18,2  | 13,9  |       |
| Vendas de gasóleo                 | tvh   | 0,7   | -1,7  | 1,3   | -1,5  | 12,4  | 7,7   |       |
| Preço do gás natural              | €/MWh | 203,5 | 135,5 | 119,5 | 114,7 | 63,9  | 52,6  | 44,0  |
| Preço da electricidade por grosso | €/MWh | 141,3 | 127,2 | 115,4 | 96,6  | 69,4  | 134,2 | 90,0  |
|                                   | tvh   | -9,8  | -36,4 | -40,4 | -59,6 | -65,7 | -33,1 | -68,2 |

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



## - Queda da inflação portuguesa ainda sem efeito da descida do IVA

### INFLAÇÃO

Em Portugal, em Abril, a inflação caiu pelo sexto mês consecutivo, de 7,4% para 5,7%, e a inflação subjacente (excluindo produtos energéticos e bens alimentares não transformados) caiu, de 7,0% para 6,6%, o valor mais baixo desde Agosto. Os preços da energia apresentaram uma variação homóloga ainda mais negativa do que em Março, enquanto os dos produtos alimentares conheceram uma desaceleração significativa. De acordo com o INE, “a grande maioria dos preços considerados no apuramento do IPC de abril foram recolhidos antes da entrada em vigor da isenção de IVA num conjunto de bens alimentares essenciais, pelo que os eventuais efeitos desta medida só terão efetivamente impacto no IPC em maio”. A inflação média inverteu finalmente a sua trajectória ascendente, diminuindo de 8,7% para 8,6%.

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

| Indicador                           | Uni. | Set   | Out   | Nov   | Dez  | Jan  | Fev  | Mar   | Abr   |
|-------------------------------------|------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|
| Inflação (euro)                     | tvh  | 9,9   | 10,6  | 10,1  | 9,2  | 8,6  | 8,5  | 6,9   | 7,0   |
| Inflação subjacente (euro)          | tvh  | 6,0   | 6,4   | 6,6   | 6,9  | 7,1  | 7,4  | 7,5   | 7,3   |
| Preços energia (euro)               | tvh  | 40,7  | 41,5  | 34,9  | 25,5 | 18,9 | 13,7 | -0,9  | 2,5   |
| Inflação                            | tvh  | 9,3   | 10,1  | 9,9   | 9,6  | 8,4  | 8,2  | 7,4   | 5,7   |
| Inflação subjacente                 | tvh  | 6,9   | 7,1   | 7,2   | 7,3  | 7,0  | 7,2  | 7,0   | 6,6   |
| Preços aliment. não transf.         | tvh  | 16,9  | 18,9  | 18,4  | 17,6 | 18,5 | 20,1 | 19,3  | 14,1  |
| Preços energia                      | tvh  | 22,2  | 27,6  | 24,8  | 20,8 | 7,1  | 1,9  | -4,4  | -12,7 |
| Inflação média                      | tvh  | 6,0   | 6,7   | 7,3   | 7,8  | 8,2  | 8,6  | 8,7   | 8,6   |
| Diferencial Portugal - euro         |      | -0,6  | -0,5  | -0,1  | +0,4 | -0,2 | -0,3 | +0,5  | -1,3  |
| Preços na produção industrial (PPI) | tvh  | 19,7  | 16,2  | 14,0  | 10,6 | 10,3 | 8,9  | 0,2   |       |
| PPI - Energia                       | tvh  | 34,9  | 21,7  | 15,4  | 3,3  | 4,1  | 3,3  | -21,2 |       |
| Euro - dólar                        | tvh  | -15,9 | -15,3 | -10,6 | -6,3 | -4,8 | -5,5 | -2,8  |       |

Fonte: Eurostat, INE.



**- Inflação na zona euro subiu, interrompendo cinco meses de quedas**

**- Exportações voltaram a desacelerar**

Na zona euro, a inflação subiu marginalmente, de 6,9% para 7,0%, interrompendo cinco meses de quedas consecutivas, e acima do esperado (6,9%). Pelo lado positivo, a inflação subjacente diminuiu, de 7,5% para 7,3%, mas que poderá não ser suficiente para tranquilizar o BCE.

### EXPORTAÇÕES DE BENS

Em Fevereiro, as exportações de bens voltaram a desacelerar, de 13,8% para 7,0%, um valor demasiado baixo, já que foi ligeiramente abaixo da subida do preço unitário (7,1%), o que sugere que terá havido uma quebra em termos reais. As importações tiveram um comportamento semelhante, com o crescimento nominal (6,7%) também abaixo do do preço unitário (7,4%), a que terá correspondido uma diminuição em termos reais. Os termos de troca ter-se-ão deteriorado de forma muito ligeira (-0,3%), menos do que os ganhos no mês precedente (1,1%).

No 1º trimestre de 2023, as exportações aumentaram 13,3% e as importações cresceram 8,7% em termos homólogos, registando-se, pelo terceiro trimestre consecutivo, um abrandamento do crescimento das transacções de bens.



## Comércio externo de bens, taxas de variação homóloga

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

Fonte: INE.



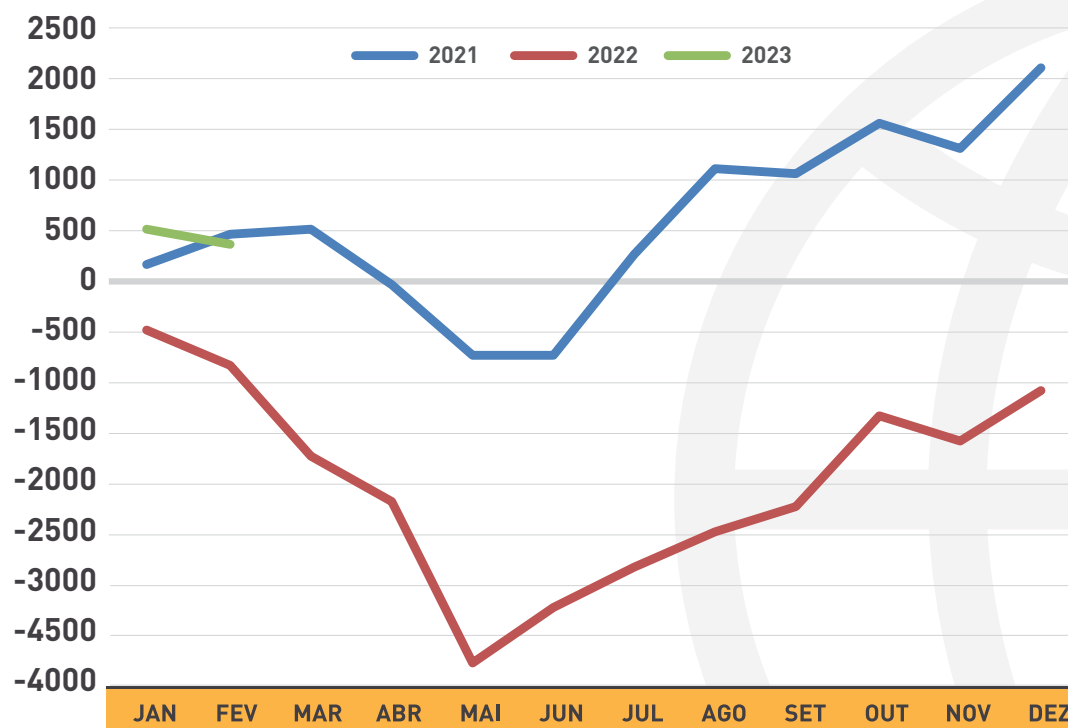


## - Diminuição do excedente externo

### CONTAS EXTERNAS

Até Fevereiro, a balança corrente e de capital apresentou um excedente de 345 milhões de euros, quando no período homólogo tinha registado um défice de 813 milhões de euros. As exportações de viagens e turismo totalizaram 1,2 mil milhões de euros, o valor mais elevado da série para um mês de Fevereiro.

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



Fonte: Banco de Portugal



## - Desemprego estabiliza

### MERCADO DE TRABALHO

Em Março, a taxa de desemprego estabilizou nos 6,9%, com uma queda marginal no número de desempregados. A criação de emprego também se fixou num valor positivo e similar ao do mês anterior. No entanto, tem que se recordar que no 1º trimestre o PIB teve uma evolução excepcionalmente favorável, sem um reflexo evidente no mercado de trabalho.

#### Mercado de trabalho

| Indicador                 | Uni.     | Set   | Out   | Nov   | Dez   | Jan   | Fev   | Mar   |
|---------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Taxa de desemprego        | %        | 6,1   | 6,1   | 6,5   | 6,7   | 7,0   | 6,9   | 6,9   |
| Desempregados             | milhares | 318,1 | 316,4 | 335,9 | 349,9 | 368,4 | 363,8 | 362,5 |
| Subutilização do trabalho | %        | 11,4  | 11,4  | 11,8  | 12,2  | 12,2  | 12,1  | 12,1  |
| Emprego                   | tvh      | 0,8   | 1,0   | 0,4   | -0,5  | 0,2   | 0,4   | 0,4   |

Fonte: INE.



**- Pagamentos continuam a agravar atrasos**

**- Carga fiscal em máximo histórico, serviços públicos em mínimos**

## FUNDOS EUROPEUS

No PRR, o valor de projectos aprovados subiu apenas 180 milhões de euros nas últimas três semanas, para 12 740 milhões de euros (77% do PRR), abaixo da média dos últimos 16 meses.

Os pagamentos totais subiram apenas 134 milhões, de novo abaixo da média necessária para cumprir a execução do programa, agravando os atrasos que se têm verificado.

Entretanto, Portugal ainda tem de executar 3,27 mil milhões do PT2020 até ao final do ano e os programas regionais apresentam níveis de execução inferiores ao conjunto do programa.

## CONTAS PÚBLICAS

De acordo com o INE, a carga fiscal (impostos e contribuições sociais efectivas) atingiu, em 2022, o valor máximo desde 1995, de 36,4% do PIB. Relembre-se que há 28 anos, aquela carga era claramente inferior, de 29,2% do PIB. Este sufoco fiscal diminui o poder de compra das famílias e a competitividade da economia e das empresas, mas o mais chocante é que acontece, em simultâneo, com uma profunda degradação dos serviços públicos. Isto revela, no mínimo, níveis baixíssimos de eficiência da despesa pública.

No 1º trimestre, registou-se um excedente orçamental de 4899 milhões de euros, superior ao excedente homólogo em 4148 milhões de euros. A receita fiscal e as contribuições para a Segurança Social continuam a crescer muito acima do orçamentado, enquanto a despesa corrente com juros tem continuado a cair, uma evolução não sustentável no



**- Receita fiscal muito  
acima do orçamentado**

actual contexto de subida de taxas pelo BCE. O investimento público passou a crescer, mas muito abaixo do orçamentado. O investimento na saúde pareceria estar a recuperar, mas isso deve-se a um mero efeito base, já que apenas foi executado 3,8% do total planeado para o conjunto do ano.

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

| Componente         | Unidade           | Dez     | OE22  | Jan  | Fev   | Mar   | OE23  |
|--------------------|-------------------|---------|-------|------|-------|-------|-------|
| Receita corrente   | tvh               | 11,1    | 7,9   | 5,7  | 6,1   | 6,8   | 6,0   |
| Receita fiscal     | tvh               | 13,8    | 6,5   | 10,5 | 7,4   | 6,5   | 2,7   |
| IVA                | tvh               | 18,8    | 10,7  | 14,0 | 5,4   | 6,1   | 2,8   |
| IRS                | tvh               | 8,6     | 4,5   | 11,9 | 14,7  | 12,5  | 3,6   |
| Contribuições SS   | tvh               | 9,3     | 4,8   | 10,6 | 11,4  | 11,7  | 3,6   |
| Receita de capital | tvh               | 7,4     | 119,4 | 20,9 | 18,8  | 612   | 147,9 |
| Receita total      | tvh               | 11,0    | 10,4  | 6,2  | 6,4   | 20,9  | 9,2   |
| Despesa corrente   | tvh               | 5,2     | 3,2   | 5,0  | 1,8   | 2,1   | 5,3   |
| Pessoal            | tvh               | 3,0     | 2,5   | 6,6  | 5,4   | 6,0   | 4,1   |
| Juros              | tvh               | -5,5    | -2,1  | 34,6 | -9,4  | -21,6 | 7,7   |
| Investimento       | tvh               | 6,1     | 43,0  | 4,4  | -42,2 | 6,7   | 45,2  |
| Investim. SNS      | tvh               | -18,1   | 153,6 | 0,0  | 6,0   | 76,5  | 255,1 |
| Despesa total      | tvh               | 5,1     | 5,9   | 5,0  | -1,1  | 2,4   | 8,5   |
| Saldo orçamental   | 10 <sup>6</sup> € | -3591,0 | -5192 | 2013 | 2300  | 4899  | -3181 |

Fonte: DGO.



## - Aceleração em cadeia, acima do esperado

### PIB DO 1º TRIMESTRE DE 2023

O PIB do 1º trimestre acelerou em cadeia, de 0,3% para 1,6%, embora tenha desacelerado em termos homólogos, de 3,2% para 2,5%. A subida trimestral foi muito acima do esperado, ainda que o contributo da procura interna tenha passado a ser negativo, em resultado da desaceleração do consumo privado e do investimento. A surpresa residiu no comportamento das exportações, também ajudadas pelo menor dinamismo das importações, auxiliadas pela redução do preço dos combustíveis. “No 1º trimestre, observou-se um abrandamento significativo do deflator das importações em termos homólogos, mais intenso que o do deflator das exportações, traduzindo-se em ganhos dos termos de troca, o que não acontecia desde o 1º trimestre de 2021”.

Quanto mais não seja pelo efeito base, os valores do 1º trimestre deverão beneficiar a evolução do conjunto do ano, embora seja de sublinhar que os riscos da conjuntura internacional têm vindo a aumentar, pelo que se impõe a maior prudência. De qualquer forma, aguardaremos pela divulgação dos resultados detalhados deste trimestre para rever a estimativa do PIB para 2023.



## - Turbulência bancária latente

### PRÓXIMOS TRIMESTRES

Em Março, teve início um novo foco de perturbações, uma turbulência bancária, sobretudo nos EUA e Suíça, que recuou, para regressar no final de Abril, embora com contornos circunscritos. A subida das taxas de juro está a afectar a carteira de obrigações dos bancos e a diminuir o preço do imobiliário, com potencial para criar crédito malparado, sobretudo nos EUA. O essencial a reter é que é um problema latente, que poderá reacender-se a qualquer momento e ganhar dimensões maiores do que até agora.

De resto, o enquadramento externo já era de desaceleração, devido à guerra, às “cicatrices” da pandemia e à contracção monetária. Como vimos, os dados do 1º trimestre nos EUA e zona euro não só foram fracos, como abaixo do esperado.

Ainda que o corte da produção da OPEP+ não tenha tido um impacto visível nos preços, a verdade é que existe o risco de cortes futuros serem mais eficazes na perspectiva dos produtores de petróleo. Uma tal acção teria vários canais de contribuir para o abrandamento da actividade (via exportações e subida das taxas de juro para responder a um aumento da inflação) e aceleração dos preços em geral.

#### Indicador diário de actividade

| Indicador | 2T22 | 3T22 | 4T22 | 1T23 | Nov  | Dez  | Jan | Fev | Mar | Abr |
|-----------|------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|
| PIB (tvh) | 7,4  | 4,8  | 3,2  | 2,5  |      |      |     |     |     |     |
| DEI       | 8,9  | 4,7  | 0,4  | 5,5  | -0,3 | -0,4 | 7,2 | 6,2 | 3,3 | 0,8 |

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.



**- 2º trimestre começa com abrandamento**

**- A continuação da subida das taxas de juro deverá continuar a pressionar a procura interna**

Em Portugal, os dados preliminares do 2º trimestre são um pouco ambíguos. Por um lado, o indicador diário de actividade, calculado pelo Banco de Portugal, sofreu um claro abrandamento em Abril, mas registou-se uma melhoria da confiança na generalidade dos sectores.

A excepção, a queda na confiança na indústria, não é auspiciosa para as exportações, que foram o grande impulsionador do PIB no 1º trimestre. Assim, o mais provável é que tenha havido um abrandamento em Abril, que se deverá estender pelo resto do ano.

A continuação da subida das taxas de juro deverá continuar a pressionar quer o consumo privado quer o investimento, pelo que a procura interna deverá manter-se débil no conjunto do ano.

Ainda não é claro o que motivou um tão bom comportamento das exportações num contexto externo fraco, mas é provável que tenha derivado das elevadas flutuações dos preços das exportações e das importações, que estão a estabilizar, pelo que o mais provável é que tenha sido um fenómeno pontual e não repetível.



**- Segundo o governo,  
o potencial de  
crescimento baixou  
para o nível mais baixo  
desde 2016**

### 3. TEMA EXTRA

#### PROGRAMA DE ESTABILIDADE 2023-2027

Pedro Braz Teixeira

O Programa de Estabilidade 2023-2027<sup>3</sup> (PE) começa por apresentar um cenário de crescimento de médio prazo muito fraco. O crescimento do último ano do programa pode ser encarado como a estimativa do governo sobre o potencial de crescimento da economia portuguesa, liberto das perturbações conjunturais de curto prazo. Pois nos programas entre 2016 e 2021, esse valor variou entre 2,1% e 2,2%, tendo subido para 2,5% no ano passado, supostamente pelo efeito do PRR. Este ano, o executivo assume um forte recuo no potencial de crescimento, para o valor mais baixo desde 2016 (1,8%), um surpreendente reconhecimento de fracasso. Implicitamente, o que este PE diz é que o PRR e todos os outros fundos europeus não servem para melhorar a nossa capacidade produtiva.

<sup>3</sup> <https://www.portugal.gov.pt/download-ficheiros/ficheiro.aspx?v=%3d%3dBQAAAB%2bLCAAAAAAABAAzNDY3tAQAY02BAAUAAAA%3d>





## Programa de Estabilidade 2023-2027

| Componente       | Unidade | 2022  | 2023  | 2024  | 2025 | 2026 | 2027 |
|------------------|---------|-------|-------|-------|------|------|------|
| PIB              | tvh     | 6,7   | 1,8   | 2,0   | 2,0  | 1,9  | 1,8  |
| Inflação         | tvh     | 7,8   | 5,1   | 2,9   | 2,1  | 2,0  | 2,0  |
| Desemprego       | %       | 6,0   | 6,7   | 6,4   | 6,2  | 6,0  | 5,8  |
| Emprego          | tvh     | 2,0   | 0,3   | 0,5   | 0,3  | 0,2  | 0,1  |
| Produtividade    | tvh     | 4,6   | 1,4   | 1,5   | 1,7  | 1,7  | 1,7  |
| Saldo externo    | % PIB   | -0,6  | 2,4   | 1,0   | 1,5  | 1,5  | 1,3  |
| Carga fiscal     | % PIB   | 36,4  | 35,3  | 35,2  | 35,2 | 35,2 | 35,0 |
| Saldo orçamental | % PIB   | -0,4  | -0,4  | -0,2  | -0,1 | 0,0  | 0,1  |
| Dívida pública   | % PIB   | 113,9 | 107,5 | 103,0 | 99,2 | 95,6 | 92,0 |

**- Aumento permanente da carga fiscal em 3,3 mil milhões de euros**

**- O lado positivo deste PE é o compromisso de redução do rácio da dívida pública**

Em relação à carga fiscal (impostos mais contribuições para a Segurança Social), é importante começar por sublinhar que o governo nunca cumpriu as promessas dos sucessivos PE de a ir baixando.

Em relação ao crescimento excepcional da carga fiscal em 2022, devido à inflação, tudo indica que também não será cumprida a promessa de esta ser revertida, já que a meta da carga fiscal para 2026 era 33,9% do PIB no PE do ano passado e este ano sobe para 35,2% do PIB no mesmo período. Trata-se de um aumento permanente de 1,3% do PIB, cerca de 3,3 mil milhões de euros adicionais todos os anos, a preços de 2023.

Não há grande ambição no saldo orçamental, que apenas se reduz 0,5% do PIB entre 2022 e 2027. Aliás, de acordo com o próprio executivo, o défice estrutural não é eliminado no final do período. O lado positivo deste PE é o compromisso de redução do rácio da dívida pública, que tem sido cumprido até agora.



**- Fed pode começar a cortar taxas ainda este ano**

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

Regressámos à discordância entre a Reserva Federal e os mercados financeiros, com estes a antecipar um corte das taxas de referência ainda em 2023 e aquela a insistir que só acontecerão em 2024.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

| País     | 30-Set | 31-Dez | 31-Jan | 28-Fev | 31-Mar | 30-Abr |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EUA      | 3,83   | 3,87   | 3,51   | 3,92   | 3,47   | 3,42   |
| Alemanha | 2,11   | 2,57   | 2,29   | 265    | 2,29   | 2,31   |

Fonte: Bloomberg

O BCE manteve um discurso mais duro, mas os mercados levaram a redução das taxas de juro no país âncora, a Alemanha.

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

| País     | 30-Set | 31-Dez | 31-Jan | 28-Fev | 31-Mar | 30-Abr |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| UE       | 76     | 64     | 55     | 59     | 63     | 64     |
| Espanha  | 118    | 109    | 100    | 95     | 101    | 105    |
| Itália   | 241    | 214    | 187    | 183    | 181    | 186    |
| Portugal | 107    | 102    | 90     | 86     | 83     | 82     |

Fonte: Bloomberg



## - Turbulência bancária e subida das Euribors

## - Potencial de valorização do euro mantém-se

A turbulência bancária, ainda que não tenha afectado directamente a zona euro, não impediu subida das taxas Euribor.

### Taxas Euribor (nível)

| Prazo    | 30-Set | 31-Dez | 31-Jan | 28-Fev | 31-Mar | 30-Abr |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 3 meses  | 1,17   | 2,13   | 2,51   | 2,74   | 3,04   | 3,27   |
| 6 meses  | 1,81   | 2,69   | 2,99   | 3,29   | 3,34   | 3,65   |
| 12 meses | 2,56   | 3,29   | 3,41   | 3,73   | 3,62   | 3,88   |

Fonte: Bloomberg

Ainda que o euro não se tenha valorizado nas últimas semanas, o seu potencial de valorização parece manter-se, devido à subida das taxas de juro do BCE ainda esperadas.

### Taxas de câmbio (nível)

| Moedas  | 30-Set | 31-Dez | 31-Jan | 28-Fev | 31-Mar | 30-Abr |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EUR/USD | 0,980  | 1,071  | 1,087  | 1,061  | 1,084  | 1,102  |
| CAD/USD | 0,723  | 0,738  | 0,751  | 0,734  | 0,740  | 0,738  |
| GBP/USD | 1,117  | 1,208  | 1,233  | 1,210  | 1,234  | 1,257  |
| CHN/USD | 7,142  | 6,922  | 6,755  | 6,947  | 6,870  | 6,927  |

Fonte: Bloomberg



**- OPEP+ apenas conseguiu limitar perdas do petróleo**

Ainda que tenha reduzido a produção de petróleo, a OPEP+ não conseguiu fazer subir os preços de forma significativa, apenas tendo conseguido limitar as suas descidas.

### Matérias primas (nível)

| Matéria prima | 30-Set  | 31-Dez  | 31-Jan  | 28-Fev  | 31-Mar  | 30-Abr  |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Brent         | 88,0    | 85,9    | 84,5    | 83,9    | 79,8    | 79,5    |
| Gás Natural   | 188,8   | 76,3    | 57,4    | 46,7    | 47,8    | 38,5    |
| Ouro          | 1 660,6 | 1 824,0 | 1 929,6 | 1 829,4 | 1 969,3 | 1 990,0 |

Fonte: Bloomberg

**- Tecnológicas beneficiadas**

Os resultados melhores do que o esperado beneficiaram as cotações nos EUA, enquanto na Europa se registou uma correcção das anteriores valorizações.



### Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

| Data   | Evento                                      | Per. | Expectativa/observações |
|--------|---|------|-------------------------|
| 3-Mai  | Reserva Federal dos EUA                     |      | Subida de taxas         |
| 4-Mai  | Reunião do BCE                              |      | Subida de taxas         |
| 9-Mai  | Vol. Negócios Indústria                     | Mar  |                         |
| 10-Mai | Emprego                                     | 1T   |                         |
| 11-Mai | Comércio Internacional                      | Mar  |                         |
| 11-Mai | Produção da Construção                      | Mar  |                         |
| 11-Mai | Inflação                                    | Abr  |                         |
| 12-Mai | Vol. Negócios Serviços                      | Mar  |                         |
| 12-Mai | Estatísticas rápidas do transporte aéreo    | Mar  |                         |
| 15-Mai | Actividade turística                        | Mar  |                         |
| 30-Mai | Inquéritos de Conjuntura                    | Mai  |                         |
| 30-Mai | Vol. Negócios Comércio a Retalho            | Abr  |                         |
| 31-Mai | PIB   | 1T   |                         |
| 31-Mai | Inflação – Estimativa Rápida                | Mai  |                         |
| 31-Mai | Actividade turística – Estimativa Rápida    | Abr  |                         |
| 31-Mai | Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego | Abr  |                         |
| 1-Jun  | Produção Industrial                         | Abr  |                         |

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

