



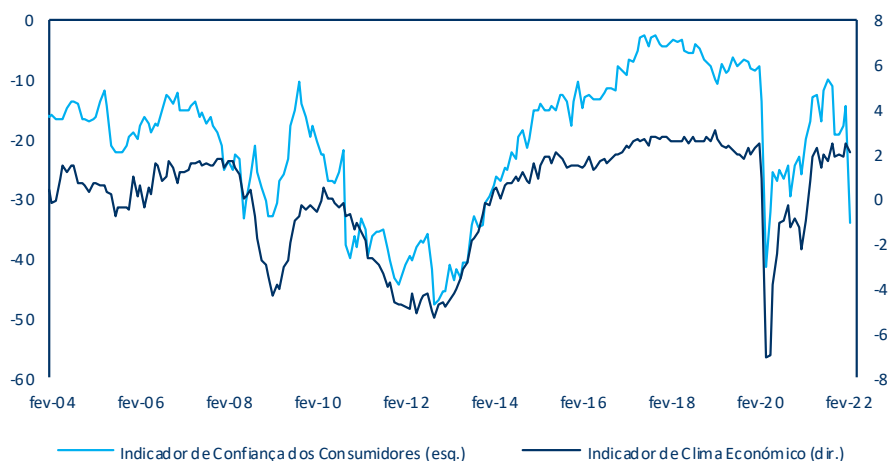
# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

**Portugal.** Segundo o INE, e já no contexto da guerra na Ucrânia, o indicador de confiança dos Consumidores diminuiu acentuadamente de -14.5 para -34.1 pontos em março, a segunda maior quebra mensal da série, superada apenas pela queda registada em abril de 2020 devido à pandemia COVID-19. Esta redução foi motivada por todas as componentes, destacando-se a deterioração das *perspetivas relativas à situação económica do país*, situação financeira do agregado familiar e *evolução futura dos preços* (maior aumento da série). O indicador de clima económico diminuiu de forma ligeira em março, com menos 0.4 pontos, para 2.1, após ter registado um nível próximo ao observado no período pré-pandemia. Os indicadores de confiança diminuíram em março na *Indústria Transformadora* e na *Construção e Obras Públicas*, enquanto no *Comércio* e nos *Serviços* subiram. Em todos estes setores de atividade, as expetativas sobre a evolução futura dos preços de venda aumentaram significativamente, fixando os máximos das respetivas séries, com destaque para a *Indústria Transformadora*, que registou o maior acréscimo.

Portugal: Indicador de Clima Económico e Confiança dos Consumidores



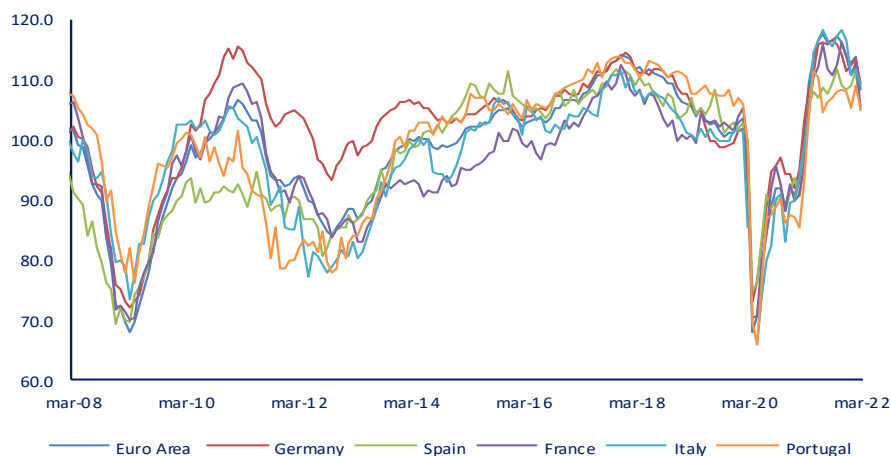
Fonte: INE

De acordo com as **estimativas mensais de emprego e desemprego**, a população empregada registou uma diminuição de 0.3% em fevereiro face ao mês anterior, fixando-se em 4868.3 mil pessoas. A população desempregada (297.5 mil) manteve-se praticamente inalterada em relação ao mês precedente. A taxa de desemprego situou-se em 5.8%, valor idêntico ao do mês anterior, mas inferior em 1.0 p.p. ao de um ano antes. A população inativa averbou um acréscimo de 0.6% para 2497.0 mil. A taxa de subutilização de trabalho situou-se em 11.0%, tendo diminuído 0.2% relativamente ao mês de janeiro.

Na **atividade turística**, os estabelecimentos registaram 1.2 milhões de hóspedes e 2.9 milhões de dormidas em fevereiro, o que representa um acréscimo de 507.0% e 527.1%, respetivamente, em aceleração face a janeiro (182.3% e 185.0%). Quando comparado com os níveis de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) observam-se ainda leituras abaixo desses, com reduções de 21.2% nos hóspedes e 23.1% nas dormidas. Em fevereiro, 36.0% dos estabelecimentos de alojamento turístico estiveram encerrados ou não registaram movimento de hóspedes, o que compara com 41.6% em janeiro.

**Área Euro.** O **Indicador de Sentimento Económico (ISE)** caiu 5.4 pontos, fixando-se em 108.5, devido sobretudo à queda da confiança dos consumidores, a qual registou uma descida de 9.9 pontos, para -18.7, em função das descidas nas expectativas *das famílias sobre a situação económica geral* no seu país, conjuntamente com as suas avaliações da sua *própria situação financeira futura*, que caíram para um mínimo histórico. Em termos setoriais, verificaram-se descidas na indústria e retalho, enquanto a construção permaneceu praticamente inalterada e os serviços subiram. Nas principais economias da Área Euro, destacam-se as descidas em Espanha (-6.5) e França (-7.1).

### Euro Area: Economic Sentiment Indicator



O Eurostat publicou a estimativa preliminar para a **taxa de desemprego**, a qual diminuiu para um mínimo histórico de 6.8% em fevereiro, após 6.9% em janeiro, o que corresponde a 11.155 milhões de pessoas desempregadas, menos 181 mil em relação ao mês anterior. Entre as principais economias, registaram-se declínios na taxa de desemprego em Espanha (12.6% vs 12.8%), Itália (8.5% vs 8.6%) e França (7.4% vs 7.5%), enquanto na Alemanha (3.1%) manteve-se.

**EUA.** Segundo o **relatório mensal de emprego**, a economia americana gerou 431 mil novos **postos de trabalho** em março, abaixo das previsões de mercado de 490 mil, após a leitura de fevereiro ter sido revista de 678 mil para 750 mil, correspondendo a uma média de 562 mil novos postos de trabalho por mês no primeiro trimestre de 2022. Os maiores ganhos de emprego continuaram a ocorrer no setor de lazer e hospitalidade (112 mil), serviços profissionais e empresariais (102 mil), comércio a retalho (49 mil) e indústria transformadora (38 mil). Em relação ao período pré-pandemia, o emprego ainda se encontra 1.6 milhões abaixo desse nível. A **taxa de desemprego** diminuiu de 3.8% para 3.6%, a mais baixa desde fevereiro de 2020 (3.5%). A taxa de participação da força de trabalho subiu para 62.4%, ainda 1.0 p.p. abaixo do verificado no período pré-pandemia. A **confiança dos consumidores**, medida pelo Conference Board, aumentou de 105.7 para 107.2 pontos em março, com as condições presentes a passarem de 143.0 para 153.0, compensando a descida nas expectativas de 80.8 para 76.6.

## 1.2 Mercados Financeiros - 1.º Trimestre de 2022

Nos mercados financeiros, o primeiro trimestre de 2022 ficou marcado pela inversão de sentimento dos investidores, com o menor otimismo quanto à evolução da conjuntura económica. 2022 começou com o aparecimento de novas variantes de COVID-19 a ameaçar a recuperação da economia mundial, mas rapidamente o foco passou para o aumento das pressões inflacionistas e a alteração da natureza da política monetária. A confirmação de subida de taxas diretoras pela maioria dos bancos centrais e a retirada de estímulos que tinham sido reforçados com o início da pandemia

conduziu a aumentos generalizados de *yields*, a nível monetário e soberanos, acompanhado de correções nos índices acionistas.

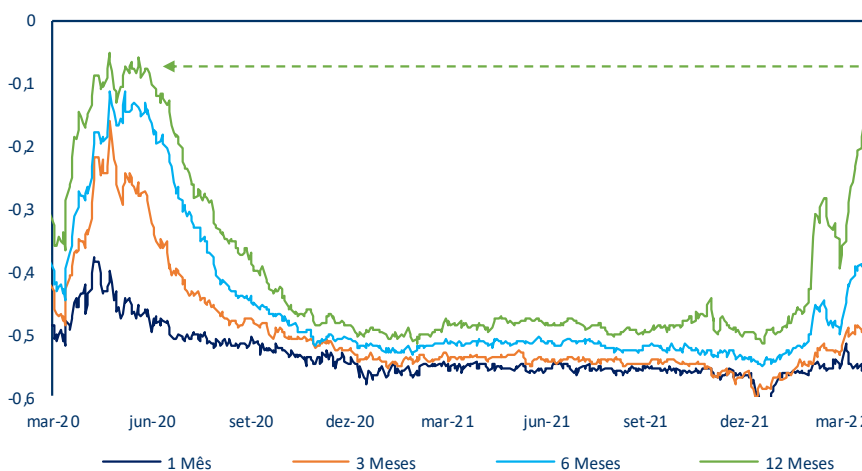
Com o início da guerra na Ucrânia após a invasão da Rússia, que surpreendeu a generalidade dos analistas e governos, acentuou-se a volatilidade nos mercados, provocando variações extremas na maioria das classes de ativos. Num contexto de maior incerteza no curto prazo e apesar de do impacto negativo inicial ter-se diluído com o decorrer do conflito e o início de conversações de paz, destaca-se a valorização das matérias-primas, sobretudo os principais bens exportados pela Rússia e Ucrânia.

No **mercado monetário**, as taxas Euribor registaram variações positivas muito acentuadas ao longo dos últimos três meses em todos os prazos de referência.

Face à intenção do BCE de reduzir os programas de estímulos monetários, os investidores reagiram com o agravamento das condições de financiamento e liquidez. Apesar da flexibilidade demonstrada pelos responsáveis em ajustar os instrumentos e a garantia de que os movimentos serão sempre graduais, as *yields* refletiram a antecipação da taxa de depósito mais cedo que o esperado, uma reação esperada tendo em conta as pressões inflacionistas na região, agravadas pela guerra.

Os aumentos ficaram compreendidos entre +5.1 p.b. a 1 mês (-0.532%) e +42.8 p.b. a 12 meses, fixando-se em -0.073%, o valor mais elevado desde maio de 2020. Com este acréscimo em todos os prazos, levando a inclinação da curva de curto prazo a aumentar de 8.6 para 46 p.b.. A curva de futuros da Euribor a 3 meses registou um aumento em todas as maturidades até dezembro de 2021 (+83.5 p.b., para +1.24%), com a expectativa de passagem para terreno positivo a partir de dezembro de 2022.

Evolução das taxas Euribor (%)



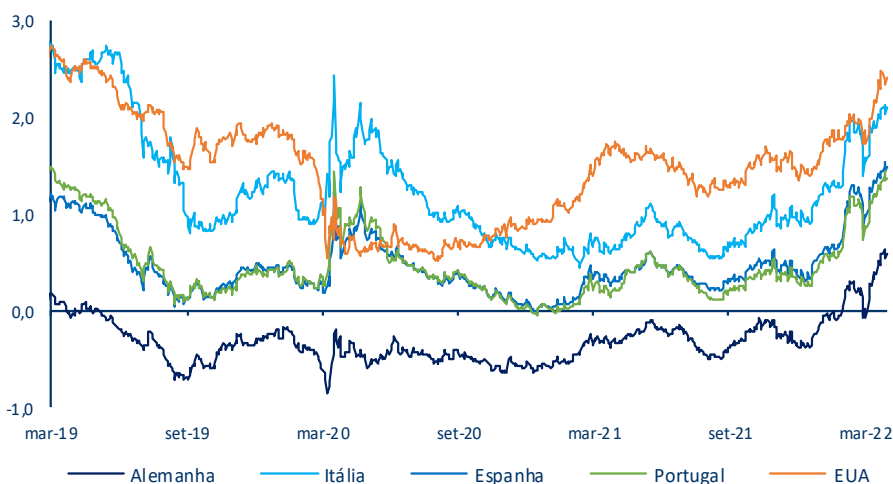
As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** terminaram o primeiro trimestre com uma subida acentuada e generalizada. O contexto global de normalização de política monetária como resposta ao ressurgimento dos níveis mais elevados de inflação das últimas duas décadas, tanto nos países desenvolvidos como nos emergentes, levou a vendas de forma agressiva. Apesar de um ligeiro período de correção das *yields* com o início da guerra, a tendência de agravamento retomou, elevado as *yields* para níveis máximos anuais.

Na Europa, os prazos mais longos foram os mais afetados com as taxas de juro a 10 anos a registar uma variação positiva de cerca de 87 p.b. em média durante este período. As *yields* dos países da periferia sobressaíram com incrementos de 133.5 p.b. na Grécia, para 2.67%, e de 88 e 87 p.b. em Portugal e Espanha, fixando-se em 1.35% e 1.44% respetivamente, as leituras mais elevadas desde início da pandemia. Na Alemanha, a variação foi de +72.5 p.b. (0.55%), máximo desde março de 2018, com o *spread* face à Portugal a alargar 16-2 p.b. cifrado em 80.4 p.b..

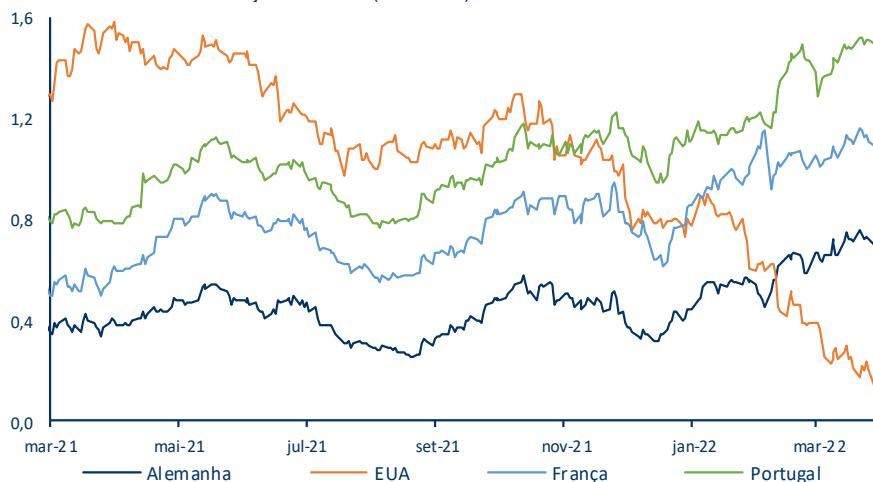
Nos **EUA**, a inclinação da curva de rendimentos tem apresentado um perfil descendente, ao contrário

dos países europeus, espelhando posicionamentos distintos face à atuação dos respetivos bancos centrais, sobressaindo os receios de recessão nos EUA com a subida demasiado rápida das taxas de juro. Os *spreads* entre 2 e 10 anos caíram para zero, enquanto noutras maturidades situaram-se mesmo em terreno negativo. As *yields* a 10 e 30 anos registaram aumentos de 82.8 e 54.4 p.b., para 2.34% e 2.45%, tendo atingido os máximos desde maio e julho de 2019, respetivamente. No caso dos 2 anos, o acréscimo foi de 160.2 p.b. para 2.34% (+90 p.b. só em março e após a decisão de aumento de taxa diretora pela primeira vez em 2022).

Europa e EUA: Taxas de dívida soberana a 10 anos (%)



Taxas de soberanos: Inclinação da curva (10-2 anos)



Nos **mercados acionistas** assistiu-se a um clima de aversão ao risco e volatilidade desde o início do ano, com desvalorizações em torno de 10% em janeiro, tanto nos EUA como na Europa, refletindo a incerteza em torno da retirada dos estímulos monetários.

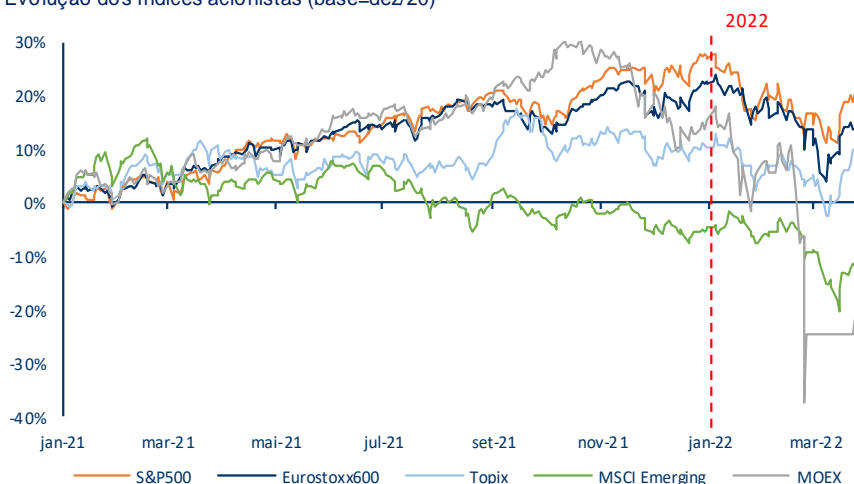
A progressiva escalada de tensões geopolíticas na Europa de Leste desde fevereiro continuou a condicionar as cotações das ações, sobretudo na Europa, culminando após o início do conflito em quedas que superaram os 20%. Os receios de abrandamento económico e de níveis de inflação extremos, acompanhados de subidas das taxas de juro, não afastaram os investidores desta classe de ativos, que nas duas últimas semanas de março recuperaram grande parte das perdas sofridas desde o início do ano.

Nos EUA, os principais índices tiveram perdas menos acentuadas no trimestre (o primeiro negativo desde março de 2020), tendo em conta um ritmo de atividade superior à Europa e a menor dependência de importações da Ucrânia/Rússia, representados pelo *S&P500* e *Dow Jones* (-4.9% e -4.6%), enquanto o *Nasdaq* (tecnológico) foi mais penalizado (-9,1%), dado que este setor é mais

dependente do nível de *yields* e financiamento. O *Eurostoxx600* desvalorizou 6.5%, liderado pelo *DAX* alemão (-9.3%) e *MIB* italiano (-8.5%). Em contraciclo, destaque para o *PSI20* (+8.4%) que atingiu o valor máximo desde 2015, em parte influenciado pelas empresas do setor energético *GALP* e *EDP*, com grande peso na composição do índice. Em termos setoriais, destaque para a queda do *retalho* (-27.8%, com inflação alta e descida da confiança dos consumidores) e *tecnológico* (-16.9%), em contraste com os *recursos naturais* (+18.3%) e *energia* (+14.1%).

Nos mercados emergentes, o *MSCI* encerrou com uma descida de 7.3%, com destaque mais negativo para o *Shanghai* chinês (-10.6%), sujeito a novas paralisações de atividades dados os novos focos de pandemia e o *MOEX* da Rússia (-28.6%), apesar de ter recuperado 9.4% em março. Pela positiva, o *BIST* da Turquia e o *Ibovespa* do Brasil valorizaram 22.3% e 14.5%, respetivamente.

Evolução dos índices acionistas (base=dez/20)



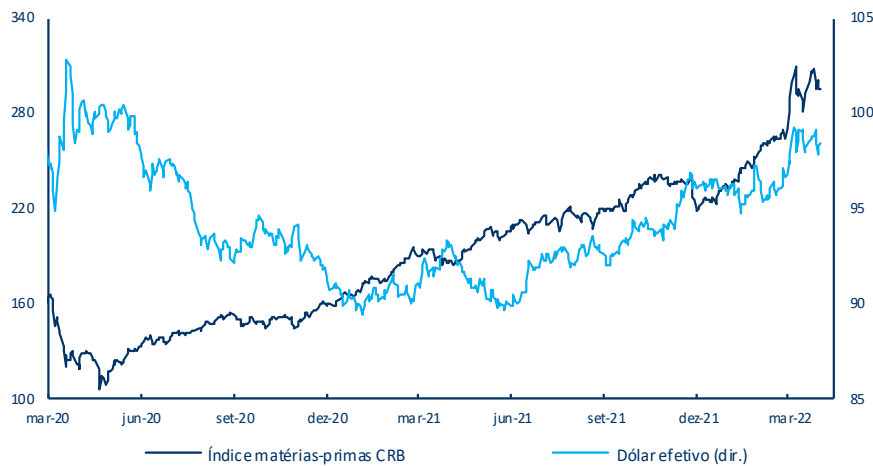
Nos **mercados cambiais**, o *dólar* efetivo teve uma forte apreciação no primeiro trimestre (+2.8%), ao beneficiar não só das expectativas quanto ao ritmo de aperto da política monetária superior aos restantes parceiros, como também por ser objeto da procura por ativos refúgio em consequência do clima de instabilidade internacional. O *dólar* apreciou 2.7% face ao *euro*, com a economia mais prejudicada pelas relações comerciais diretas com a Rússia (alvo de sanções e possível interrupção de fornecimento de matérias-primas) e 5.8% face ao *iene*, cujo banco central continua a não alterar a política monetária. Nota para o *rublo*, que após a forte instabilidade desde o início de 2022 e sobretudo em março, terminou o trimestre com uma depreciação de apenas 7.5% (chegou a perder 45%).

Nas **matérias-primas**, a maioria das categorias registou valorizações muito acentuadas no primeiro trimestre de 2022. A cotação do petróleo (*brent*) subiu 37.6% para \$106.6/bbl), justificado pela combinação do aumento da procura mundial e continuação da limitação da produção por parte da OPEP, e com o conflito na Ucrânia a contribuir também para o agravamento do preço, face ao condicionamento das exportações por parte da Rússia. Este movimento estendeu-se ao preço do gás natural, que aumentou +79% para 125.9 (€/MWh). Outras *commodities* viram as respetivas cotações sofrer variações igualmente substanciais, tais como o trigo (+30.5%) ou o níquel (54.7%). Em ambos os casos, o impacto das sanções e restrições da oferta na Europa é determinante. No caso do ouro e prata, a proteção contra o clima de incerteza e inflação refletiu-se em subidas de 5.9% e 6.4%, respetivamente.

Evolução da cotação do Brent (\$/bbl) e do ouro (\$/onça)



Evolução da cotação do dólar efetivo (\$) e índice de matérias-primas CRB (\$)

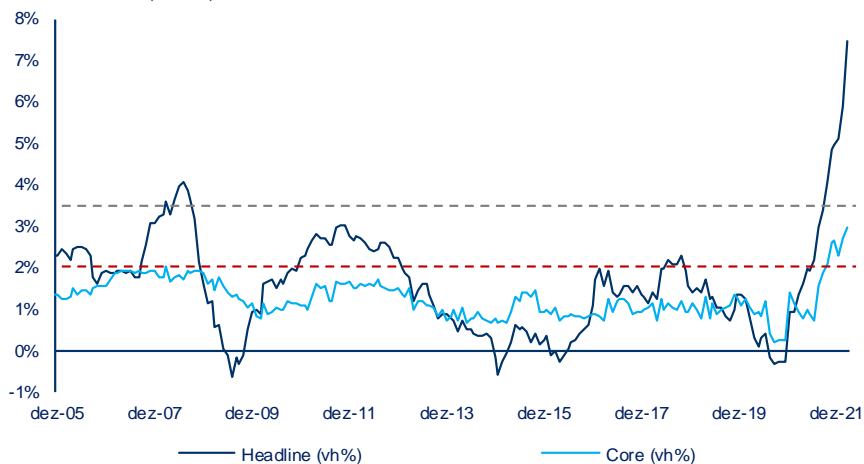


## 2. Temas da semana

### 2.1 Área Euro - Índice de Preços no Consumidor (março/2022)

De acordo com a estimativa rápida do Eurostat, o **índice harmonizado de preços no consumidor** (IHPC) registou em fevereiro um aumento de 2.5% em cadeia. Face ao mesmo mês do ano anterior, o IHPC voltou a surpreender em alta, com uma aceleração de 1.6 p.p., fixando-se em 7.5%, o que representa o valor máximo da série, superando a projeção mediana dos analistas de mercado (6.6%). A inflação subjacente subiu 1.2% em termos mensais, passando de 2.7% para 3.0%, em termos homólogos, neste caso, também a leitura mais elevada desde o início da série.

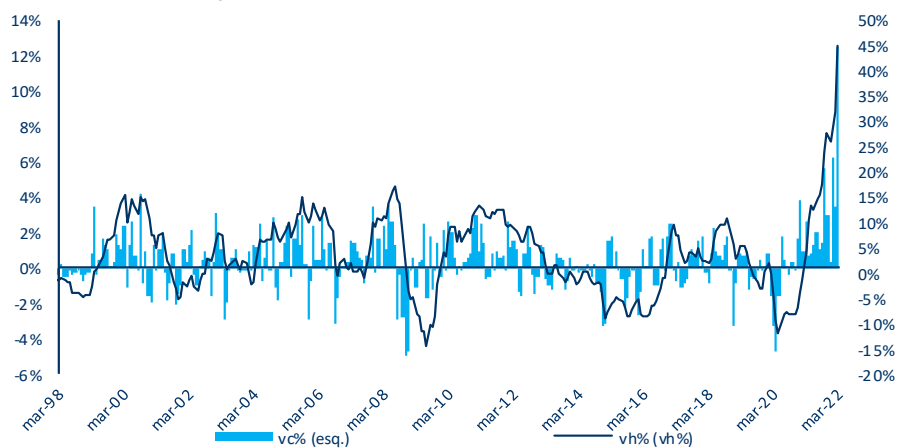
Euro Area.: HIPC (YoY%)



Source: Eurostat

Em termos de contributos, considerando as categorias mais abrangentes, o aumento da inflação deveu-se a todas as rubricas. O maior incremento foi da categoria da *Energia* com um incremento de 12.7 p.p., passando para 44.7%. Desta forma, a *Energia* voltou a ser o principal determinante da evolução homóloga da inflação no consumo. O seu contributo de 4.9% representou cerca de 65% da inflação total, voltando a atingir um máximo histórico. Nas restantes rubricas, destaque para a categoria de *Alimentação, bebidas e tabaco*, cujo crescimento dos preços foi de 5.0%, após 4.2% no mês anterior, seguido dos *bens industriais não energéticos*, que passaram de 3.1% para 3.4%, e por fim os serviços, com mais 0.2 p.p., para 2.7%. Estas três rubricas contribuíram todas, em média, 1.0 p.p..

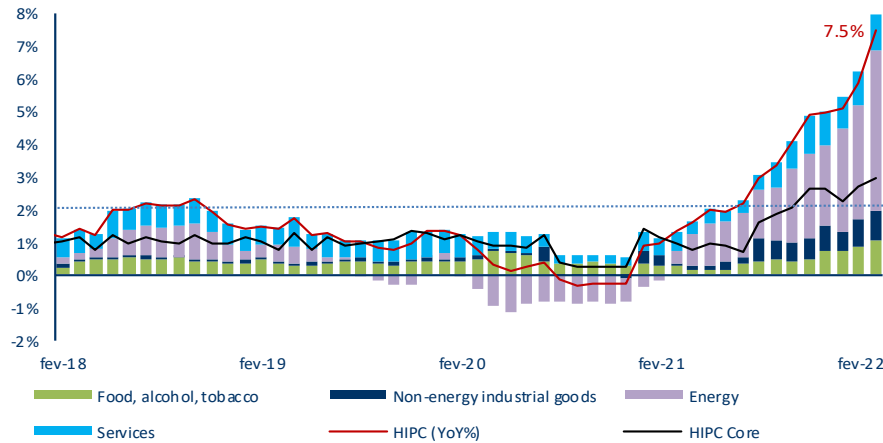
Euro Area: IHPC - Energia



Fonte: Eurostat



Euro Area: Consumer Inflation - Total and components

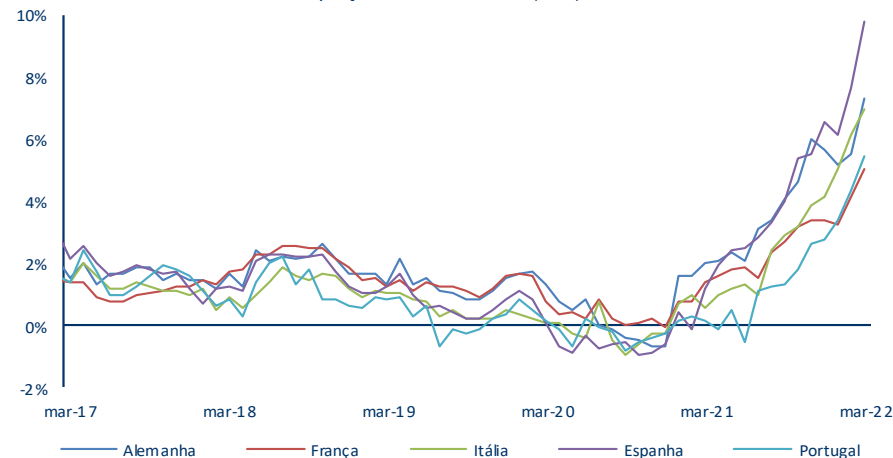


Source: Eurostat

Os aumentos de inflação foram observados em todas as economias, com a inflação alemã e espanhola a registar níveis muito elevados: 7.6% (5.5%) e 9.8% (7.6%), respetivamente. Em França e Itália o acréscimo foi mais modesto, passando para 5.1% e 7.0%, respetivamente. Em Portugal, a inflação total passou de 4.2% para 5.3%, enquanto a inflação subjacente aumentou 0.6 p.p., para 3.8%. Tal como referido, a inflação de bens energéticos foi o principal motor da inflação, pelo que a evolução deverá continuar condicionada pelos preços do petróleo Brent e do gás natural, continuando a pressionar a inflação através de incrementos adicionais da categoria *Energia* nos próximos meses.

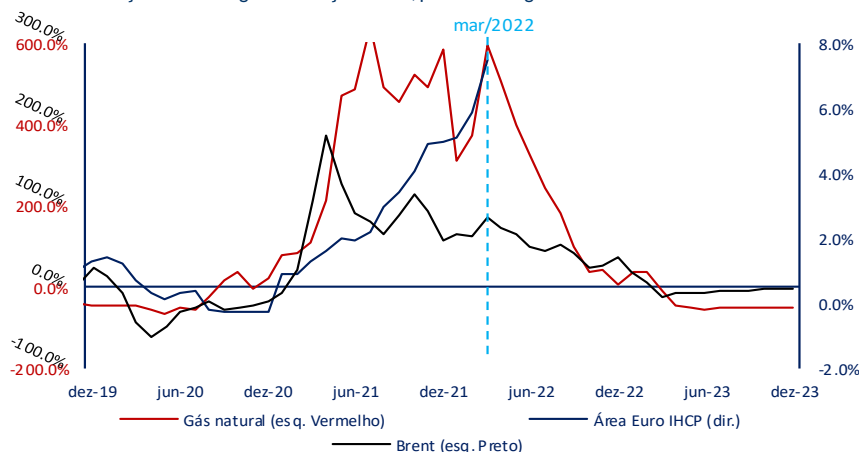
No entanto, este contexto está dependente da evolução da guerra na Ucrânia, e do efeito/resposta da Rússia às sanções impostas. Até à data a Rússia manteve o fornecimento de gás à região. Um escalar de tensões, e eventual corte deste abastecimento (40% do gás consumido na Europa) poderá agravar ainda mais esta situação. Apesar do inevitável abrandamento económico, o BCE continua a esperar uma normalização da política monetária com possíveis aumentos de taxas de juro ainda em 2022.

Área Euro: Índice harmonizado de preços no consumidor (vh%)



Fonte: Eurostat

Área Euro: Variação homóloga da inflação total, petróleo\* e gás natural\*



\*variações históricas são sobre médias mensais, valores posteriores a março de 2022 correspondem aos futuros das respetivas matérias-primas,

## 2.2 Portugal: Banco de Portugal – Boletim Económico Março 2022

O Banco de Portugal (BdP) divulgou no final de março o Boletim Económico de março (BE), onde apresentou os resultados da recente atualização das suas projeções para a economia portuguesa para o horizonte de projeção até 2024.

O enquadramento externo caracteriza-se pela incerteza elevada após os desenvolvimentos geopolíticos na Europa de Leste com a invasão militar da Rússia à Ucrânia, o qual criou um quadro económico, social e geopolítico de elevada imprevisibilidade. As estimativas incluem os impactos potencialmente negativos para a economia portuguesa, cujas perspetivas foram revistas em baixa, enquanto a inflação será substancialmente mais elevada, com a redução da confiança nas famílias e empresas. Dada a conjuntura incerta, o BdP divulgou ainda um cenário económico adverso.

Segundo o BdP, a guerra entre a Ucrânia e a Rússia implica uma deterioração das perspetivas de crescimento da economia global no curto prazo e um aumento das pressões inflacionistas. Esta crise na Europa de Leste originou uma intensificação da subida dos preços do petróleo e do gás nos mercados internacionais, reflexo da importância da Rússia no fornecimento destas matérias-primas, aliado também ao aumento da incerteza e do risco geopolítico, com efeitos adversos sobre os mercados financeiros e a confiança das famílias e empresas.

Apesar de a Rússia não constituir um parceiro comercial com peso significativo no comércio internacional de Portugal, o impacto indireto via as economias da Europa central e de Leste contribuiu para deteriorar o enquadramento externo, para além de possíveis novas disrupções sobre as cadeias de valor globais, em particular aquelas mais dependentes de matérias-primas da Rússia ou do transporte de mercadorias na região.

No cenário do BdP, as hipóteses assumem que a atividade e comércio mundial permanecem favoráveis não se observando uma escalada do conflito, no qual não se materializam riscos mais adversos, incluindo interrupções no fornecimento de energia por parte da Rússia, que impliquem paragens na produção na Europa, disrupções mais intensas das cadeias de produção global ou turbulência financeira com impacto sobre os bancos.

## Hipóteses de projeções para o enquadramento internacional 2022-24

		BE março 2022				BE dezembro 2021			
		2021(p)	2022(p)	2023(p)	2024(p)	2021(p)	2022(p)	2023(p)	2024(p)
<b>Enquadramento internacional</b>									
PIB mundial	tva	6,2	4,1	3,5	3,3	5,9	4,4	3,8	3,4
PIB - área euro	tva	5,4	3,7	2,8	1,6	5,1	4,2	2,9	1,6
Comércio mundial	tva	11,0	5,2	4,3	3,5	10,2	4,5	4,9	3,7
Procura externa	tva	9,5	5,8	4,6	3,3	8,5	5,4	5,4	3,4
Preço do petróleo em dólares	vma	71,1	103,6	88,5	81,7	71,8	77,5	72,3	69,4
Preço do petróleo em euros	vma	60,2	93,4	80,0	73,9	60,8	68,5	63,9	61,3
<b>Condições monetárias e financeiras</b>									
Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses)	%	-0,5	-0,3	0,6	0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Taxa de juro implícita da dívida pública	%	1,9	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Índice de taxa de câmbio efetiva	tva	1,2	-1,8	0,0	0,0	1,2	-2,0	0,0	0,0
Taxa de câmbio euro-dólar	vma	1,18	1,11	1,11	1,11	1,18	1,13	1,13	1,13

Fonte: Eurosistema (cálculos do BdP). | Notas: tva – taxa de variação anual, % – em percentagem, vma – valor médio anual.

Tendo em conta estas considerações, a atividade mundial continua a expandir-se no horizonte de projeção, ainda que a um ritmo menos expressivo do que antecipado nas projeções anteriores. O ritmo de crescimento progressivamente menor até 2024 reflete a retirada dos estímulos e as limitações da oferta no mercado de trabalho. O BdP assume ainda uma dissipação gradual dos constrangimentos sobre as cadeias de fornecimento, que registaram um alívio no início de 2022.

O aumento recente dos preços das matérias-primas contribuirá para manter elevada a inflação global em 2022. De acordo com o BdP, o preço do petróleo aumentará 45.7% em 2022, para \$103.6/bbl (valor médio anual), reduzindo-se nos anos seguintes, atingindo \$81.7/bbl em 2024. O custo das outras matérias-primas também registará um novo aumento em 2022 e uma redução nos anos seguintes.

Tal como sucedeu em 2021, o crescimento dos preços continuará a ser influenciado de forma muito significativa pela componente energética. Não obstante, espera-se que a inflação subjacente também aumente em 2022, refletindo os efeitos indiretos da subida dos preços da energia, as pressões ao longo da cadeia de produção associadas às disrupções da oferta global e a continuação da recuperação dos serviços.

O **Produto Interno Bruto** real em 2022 deverá crescer 4.9% em 2022, abrandando nos dois anos seguintes, para 2.9% e 2.0% até 2024. A revisão mais significativa foi do crescimento do PIB para o corrente ano, revista em baixa 0.9 p.p., devido não só à incerteza gerada pela guerra, mas também pelo efeito negativo da pandemia em alguns indicadores no último trimestre de 2021. No início de 2022, os indicadores da produção industrial, consumo privado e turismo (serviços) apontam para uma queda face ao final de 2021, contrabalançadas com o aumento do investimento, levando a uma projeção de +0.1% em cadeia.

### Projeções para 2022-24 | Taxa de variação anual em percentagem (exceto onde indicado)

	Pesos 2021	BE março 2022				BE dezembro 2021			
		2021(p)	2022(p)	2023(p)	2024(p)	2021(p)	2022(p)	2023(p)	2024(p)
<b>Produto interno bruto</b>	<b>100</b>	4,9	4,9	2,9	2,0	4,8	5,8	3,1	2,0
Consumo privado	<b>64,2</b>	4,4	3,6	1,9	1,6	5,0	4,8	2,2	1,8
Consumo público	<b>19,2</b>	5,0	1,5	-1,5	-0,1	4,8	1,4	-1,3	-0,1
Formação bruta de capital fixo	<b>19,7</b>	6,1	9,2	6,0	3,9	4,9	7,2	6,6	3,9
Procura interna	<b>103</b>	5,0	4,3	2,1	1,8	5,1	4,6	2,4	1,9
Exportações	<b>42</b>	13,0	14,2	7,5	3,8	9,6	12,7	7,8	3,9
Importações	<b>45</b>	12,8	12,3	5,5	3,3	10,3	9,3	6,2	3,6
<b>Contributo para o crescimento do PIB, líquido de importações (em pp)</b>									
Procura interna		2,5	1,6	1,0	1,0	3,1	2,6	1,2	1,1
Exportações de bens		0,9	-0,3	0,5	0,4	1,1	0,2	0,6	0,4
Exportações de serviços		1,5	3,5	1,4	0,7	0,6	3,0	1,2	0,6
<b>Emprego (número de indivíduos)</b>		2,1	1,4	0,6	0,4	2,5	1,6	0,5	0,3
<b>Emprego (horas trabalhadas)</b>		5,0	5,1	2,2	0,4	8,3	4,0	0,6	0,3
<b>Taxa de desemprego (a)</b>		6,6	5,9	5,7	5,6	6,6	6,0	5,7	5,6
<b>Balança corrente e de capital (% do PIB)</b>		0,7	-0,4	1,8	0,7	0,2	1,8	2,6	1,8
<b>Balança de bens e serviços (% do PIB)</b>		-2,6	-4,1	-2,7	-2,1	-3,0	-2,1	-1,2	-1,0
<b>IHPC</b>		0,9	4,0	1,6	1,6	0,9	1,8	1,1	1,3
Bens energéticos		7,5	14,2	-2,1	-1,8	7,8	6,3	-1,3	-0,8
Excluindo bens energéticos		0,4	3,1	1,9	2,0	0,4	1,3	1,4	1,5

Fonte: BdP e INE. | Notas: (p) - projetado, pp - pontos percentuais; (a) Em percentagem da população ativa.

As **exportações de serviços** deverão contribuir com 3.5 p.p. em 2022, uma evolução decorrente já da observação da segunda metade de 2021, assumindo-se os efeitos limitados do conflito na Ucrânia no turismo português. Estas deverão ultrapassar o nível da pré-pandemia até ao final do ano, à semelhança do PIB.

O **consumo privado** é a componente que sofreu a maior revisão (-1.2 p.p.), situando-se em 3.6% em 2022 e caindo progressivamente até 1.6% em 2024, influenciado negativamente pelo menor crescimento do rendimento disponível real, apesar da evolução positiva do emprego. Nos próximos anos, espera-se que o número de horas trabalhadas evolua de forma mais célere que o emprego, revertendo o ajustamento observado durante a pandemia. A **taxa de desemprego** deverá fixar-se abaixo de 6% durante o horizonte de projeção, depois de ter descido bem abaixo dos níveis de 2019 durante o quarto trimestre de 2021.

A taxa de poupança das famílias tem vindo a reduzir-se desde 2020, ano em que atingiu quase 13%, contribuindo assim para uma parte significativa do consumo privado; todavia deverá inverter-se nos próximos anos, induzida pela incerteza a nível internacional.

Em relação ao **consumo público**, a diminuição do crescimento até 2024 é justificada pela dissipação do impacto das medidas de resposta à pandemia, sobretudo no setor da saúde e a estabilização do emprego público, apesar de parcialmente compensadas pelos investimentos previstos no Plano de Recuperação e Resiliência. A variação da despesa pública deverá fixar-se em +1.5% em 2022 (revisto em alta 0.1 p.p.) e diminuir nos anos seguintes (-1.5% e -0.1%).

A subida do **investimento** para 9.2% este ano (+2.0 p.p.) será em grande parte suportada pela entrada de fundos da União Europeia na economia portuguesa e a manutenção de condições de financiamento favoráveis. O investimento beneficia também das “*perspetivas de recuperação da procura e da dissipação progressiva dos problemas nas cadeias de fornecimento globais*”. O ritmo de formação bruta de capital fixo (FBCF) deverá abrandar para 6.0% em 2023.

As **exportações** deverão continuar a melhorar, com a componente de bens a beneficiar de uma procura externa favorável e a de serviços a ganhar com a recuperação do turismo, depois das fortes quedas devido à pandemia. O Banco de Portugal antecipa efeitos limitados do conflito na Ucrânia no turismo português. Em termos globais, deverão crescer a um ritmo maior que em 2021 (14.2%, +1.5 p.p. que no BE de dezembro passado), embora desacelerando para cerca de metade em 2023 (7.5%).

A deterioração dos termos de troca em 2022 associado ao aumento do preço do petróleo, resultará num défice da **balança corrente e de capital** (-0.4%), recuperando nos anos seguintes (+1.8% e +0.7%), em função da retoma esperada para o turismo e entrada dos fundos europeus (que representarão 3.9% do PIB em média neste período).

Relativamente aos **preços no consumidor**, com as pressões inflacionistas agravadas pela atual crise militar, o BdP prevê um agravamento em 2022 para 4.0% (revista em alta +2.2 p.p.), reflexo da subida da cotação das matérias-primas e dos constrangimentos nas cadeias de abastecimento globais. Em 2023 e 2024, espera-se uma moderação para níveis abaixo de 2%. A tendência inflacionista é agravada pela componente energética, com um contributo de +1.2 p.p. para a inflação total (o dobro do verificado em 2021).

Tal como referido, o Banco de Portugal divulgou ainda um **cenário adverso** para a economia portuguesa. Neste cenário, assume-se que a imposição de sanções adicionais sobre a Rússia e o prolongamento das tensões geopolíticas, iriam provocar uma nova subida dos preços das matérias-primas, disrupções nas cadeias de valor mundiais, maior instabilidade financeira e maior incerteza. Uma possibilidade é a interrupção das importações de gás vindas da Rússia, com efeitos que se dissipam à medida que ocorre a substituição por outras fontes de energia. No entanto, o preço do gás mantém-se elevado até 2024.

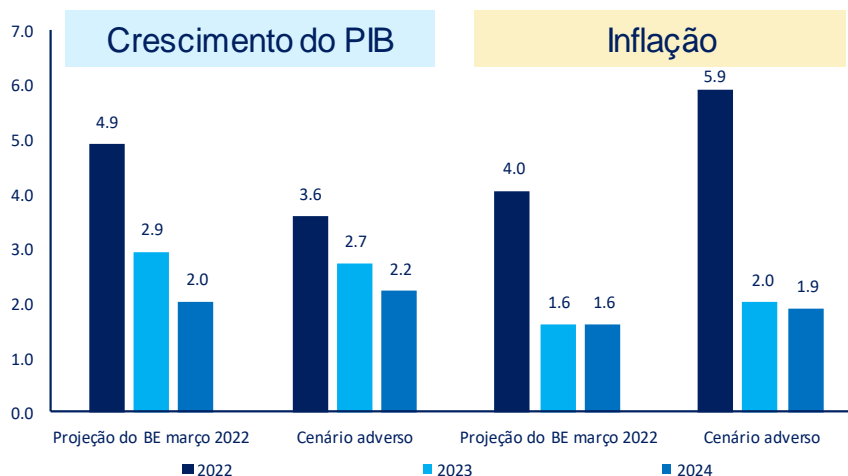
O aumento do custo das matérias-primas importadas, em particular do petróleo e do gás, tem um impacto negativo sobre a atividade económica e gera uma subida dos preços no consumidor. O aumento de preços provoca uma perda de rendimento das famílias implicando a redução do consumo privado. Do lado da oferta, este incremento dos preços acarreta um aumento dos custos de produção, sobretudo nos setores onde o consumo destas matérias-primas é superior. Os setores de maior intensidade energética incluem os transportes terrestres, indústria extrativa, a agricultura e a restauração e similares.

As dificuldades logísticas e de transporte, com a introdução de novas sanções ou a retaliação por parte da Rússia, e a destruição de estruturas produtivas implicam paragens na produção em alguns setores e a escassez de vários produtos, podem provocar uma diminuição do consumo privado, do investimento e das exportações, exacerbando as disrupções sobre as cadeias de fornecimento. Outro canal de transmissão é o comércio, ainda que as ligações de Portugal com a Rússia e a Ucrânia sejam limitadas, o maior impacto provem da redução das importações de bens que representam 2% do total. Ainda que diminutas, as importações de bens energéticos da Rússia são 12% das importações desse tipo de bens, enquanto a importação de cereais da Ucrânia representam quase 17% do total.

Em termos financeiros, a redução do consumo e do investimento pode surgir por via do incremento da poupança por motivos de precaução e o adiamento de decisões de grandes despesas. A deterioração das condições financeiras poderá provocar um aumento dos diferenciais de taxas de juro e dos prémios de risco, reforçando o aumento da incerteza.

No cenário adverso, em comparação com o cenário central, um choque mais adverso provoca uma redução da taxa de crescimento anual do PIB de 1.3 p.p. em 2022 e 0.2 p.p. em 2023. Em 2024, o PIB encontra-se cerca de 1.3% abaixo do valor assumido nas projeções do cenário central. Para a inflação, o impacto é igualmente significativo, atingindo 5.9% em 2022, 2.0% em 2023 e 1.9% em 2024, em função do aumento do preço das importações e dos seus efeitos diretos e indiretos sobre os preços no consumidor.

Cenário central e adverso para o crescimento do PIB e Inflação (%)



Fonte: Banco de Portugal

## 2.3 Portugal – Programa de Estabilidade 2022-2026

O Governo divulgou o Programa de Estabilidade para os anos 2022-2026, no qual foram incluídas novas projeções macroeconómicas que incorporam já os efeitos adversos do impacto da guerra entre a Ucrânia e a Rússia. A elevada incerteza levou à inclusão de um cenário adverso com a hipótese de deterioração do enquadramento externo.

Até 2023 antecipa-se a continuação da atual trajetória de forte recuperação económica pós-pandemia, mesmo considerando o impacto negativo da guerra na economia portuguesa, com projeções de **crescimento do PIB** de 5% em 2022 (superando em 0.8% o nível de final de 2019) e 3.3% no próximo ano. Estas estimativas encontram-se acima do PE2021-25 apresentado no ano anterior, que estimava um crescimento real de 4.9% e 2.8% para os mesmos anos. No entanto, face ao Orçamento de Estado de outubro de 2021, houve uma revisão em baixa de 0.5 p.p. para 2022.

Os maiores contributos advirão das exportações (+13.1% face a +10.3% em outubro), em particular dos serviços (turismo e serviços de transporte associados), assim como da formação bruta de capital fixo (+7.9%, revisto em baixa -0.2 p.p.), com a implementação do PRR e do investimento público.

Apesar de ser expetável um impacto da guerra na Ucrânia significativamente inferior a outros países da Área Euro, é realçada a expetativa de maiores pressões inflacionistas, que já se refletiram nas primeiras leituras do ano em termos de preços no consumidor e na produção industrial. A **inflação** prevista para 2022 é de 2.9%, uma aceleração significativa face a 1.3% em 2021, o que representa uma revisão em alta face ao OE de outubro, fixado ainda em 0.9%. Espera-se que o nível de preços possa superar 4% no primeiro semestre mas abrande até ao final do 2.º semestre.

No que diz respeito ao **mercado de trabalho** é destacada a “*evolução notável em Portugal*”, que conduziu a taxa de desemprego no final de 2021 (6.3%) para um valor 0.6 p.p. abaixo do final de 2019. Esta evolução é justificada pelas diversas medidas de apoio ao emprego implementadas desde o início da crise pandémica. Em 2022, o crescimento do emprego é estimado em 1.3%, resultando na diminuição da taxa de desemprego para 6.0%.

A economia beneficiará de forma importante do contributo futuro do PRR, assim como do faseamento das medidas de emergência implementadas durante o período da pandemia, que terão um impacto líquido no **saldo orçamental** em torno de 2.3% do PIB, e que permitem igualmente antecipar uma

redução acentuada da **dívida pública**, cuja tendência permite estimar um valor próximo de 100% em 2026. Em 2021, o défice orçamental foi de 2.8% do PIB, estimando-se uma melhoria, para -1.9% e -0.7% em 2022/23, ou seja uma revisão em alta de 1.3 p.p. e 1.5 p.p., respetivamente.

Projeções para a economia portuguesa	2022													2023									2024								
	IMF			OECD			EC			BdP			CPF			MF			CE	BdP			OECD	MF			BdP		CPF	MF	
	abr-21	out-21	mar-21	dez-21	nov-21	fev-22	out-21	dez-21	mar-22	set-21	mar-22	out-21	abr-21	mar-22	nov-21	fev-22	out-21	dez-21		mar-22	set-21	mar-22		dez-21	abr-21	mar-22	dez-21	mar-22		mar-22	abr-21
													OE	PE																	
<b>PIB (Taxa de crescimento real, %)</b>	4.8	5.1	4.9	5.8	5.3	5.5	5.6	5.8	4.9	5.1	4.8	5.5	4.9	5.0	2.4	2.6	2.4	3.1	2.9	2.8	2.8	2.8	3.3	2.0	2.0	2.6	2.4	2.6			
Consumo Privado	-	-	4.0	4.6	4.2	-	4.9	4.8	3.6	4.1	3.6	4.7	3.7	4.3	2.4	-	2.3	2.2	1.9	3.2	2.9	1.9	2.2	2.1	1.8	1.6	2.7	2.1	1.9		
Consumo Público	-	-	1.3	2.9	2.0	-	0.4	1.4	1.5	1.7	2.5	1.8	1.4	1.4	0.5	-	-0.2	-1.3	-1.5	1.2	0.1	1.3	1.2	0.9	-0.1	-0.1	0.8	1.1	0.8		
Formação Bruta de Capital Fixo	-	-	6.9	8.1	5.2	-	8.2	7.2	9.2	7.1	6.9	8.1	8.0	7.9	4.3	-	5.8	6.6	6.0	4.6	4.2	8.5	8.6	6.7	3.9	3.9	3.8	6.3	6.7		
Exportações de Bens e Serviços	14.3	-	9.4	10.5	9.5	-	13.1	12.7	14.2	10.7	10.4	10.3	7.9	13.1	4.0	-	4.8	7.8	7.5	6.6	5.5	4.6	5.1	5.2	3.9	3.8	3.5	4.8	4.1		
Importações de Bens e Serviços	12.1	-	7.1	8.0	6.2	-	10.6	9.3	12.3	7.9	8.6	8.2	6.0	11.5	4.1	-	5.1	6.2	5.5	6.8	5.0	5.3	6.0	4.1	3.6	3.3	3.6	5.6	4.0		
<b>Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)</b>																															
Procura Interna	-	-	4.1	5.0	4.1	-	2.5	2.6	1.6	4.2	4.3	4.9	4.2	4.6	2.4	-	1.3	1.2	1.0	3.1	2.7	3.1	3.2	2.8	1.1	1.0	2.7	2.8	2.7		
do qual: Variação de Existências	-	-	0.0	0.0	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Procura Externa Líquida	-	-	0.8	0.8	1.2	-	-	-	-	0.9	0.5	0.6	0.7	0.4	-0.1	-	-	-	-	-0.2	0.1	-0.4	-0.4	0.4	-	-	-0.1	-0.3	0.0		
IPHC (t.v.)	1.2	1.3	1.0	1.7	1.7	2.3	0.9	1.8	4.0	1.6	3.9	0.9	0.9	3.3	1.2	1.3	1.0	1.1	1.6	1.4	2.2	1.1	1.1	1.7	0.3	1.6	1.9	1.3	1.7		
Emprego	-	-	1.5	-	-	0.8	-	1.3	1.6	1.4	1.3	1.1	0.8	1.1	1.3	0.5	-	0.4	0.5	0.6	0.7	0.3	-	0.8	0.7	0.3	0.4	0.7	0.8	0.4	
Taxa de Desemprego (% da pop. ativa)	7.3	6.7	7.0	6.7	6.5	-	7.1	6.0	5.9	6.9	6.4	6.5	6.7	6.0	6.4	-	6.8	5.7	5.7	6.5	6.1	6.5	6.4	5.8	5.6	5.6	5.7	6.0	5.6		
Saldo Orçamental do SPA (% PIB)	-1.9	-3.0	-3.7	-2.4	-3.4	-	-	-	-	-2.4	-1.6	-3.2	-3.2	-1.9	-2.8	-	-	-	-	-1.6	-0.6	-1.6	-2.2	-0.7	-	-	-0.1	-1.6	-0.3		
Dívida Pública (% PIB)	125.6	125.7	130.2	128.3	123.9	-	-	-	-	122.5	120.2	122.8	123.0	120.8	122.7	-	-	-	-	119.5	115.0	125.8	121.0	115.4	-	-	109.9	117.0	109.8		
Balança Corrente (% PIB)	0.3	-2.1	-0.4	-0.6	-0.4	-	2.1	1.8	-0.4	-1.2	-2.3	-0.7	0.6	-1.7	-0.4	-	1.8	2.6	1.8	-1.2	-1.7	-0.9	0.4	-1.0	1.8	0.7	-1.8	0.1	-0.9		

Fonte: FMI, OCDE, CE, BdP, CPF, MoF

O **cenário adverso** previsto pelo Governo considera um efeito negativo superior no comércio externo e no preço do petróleo, com redução de -1.2% do crescimento do PIB em 2022, face ao cenário base, recuperando de forma mais célere nos anos posteriores (3.8% em 2022, 3.7% em 2023 e 3.3% em 2024). Quanto à inflação, os preços poderiam terminar com uma variação média anual de 4.2% em 2022, o que pressupõe as cotações elevadas dos bens energéticos e alimentares no mercado internacional durante o 2.º semestre.

### 3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 31 de março)

#### MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):			Variação (p.p.):		
	31-dez-21	28-fev-22	31-mar-22	2021	1ºTrim./2022	Março
<b>EURIBOR Act/360 dias</b>						
1 mês	-0,583	-0,551	-0,532	↓ -0,029	↑ 0,051	↑ 0,019
3 Meses	-0,572	-0,533	-0,458	↓ -0,027	↑ 0,114	↑ 0,075
6 Meses	-0,546	-0,493	-0,367	↓ -0,020	↑ 0,179	↑ 0,126
12 Meses	-0,501	-0,349	-0,073	↓ -0,002	↑ 0,428	↑ 0,276
<b>LIBOR USD Act/360 dias</b>						
LIB 1 mês	0,101	0,241	0,455	↓ -0,043	↑ 0,354	↑ 0,214
LIB 3 meses	0,209	0,504	0,967	↓ -0,029	↑ 0,758	↑ 0,463
LIB 6 meses	0,339	0,805	1,472	↑ 0,081	↑ 1,133	↑ 0,667
LIB 12 meses	0,583	1,288	2,126	↑ 0,241	↑ 1,543	↑ 0,838

#### OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):			Variação (p.p.):		
	31-dez-21	28-fev-22	31-mar-22	2021	1ºTrim./2022	Março
Portugal	0,465	0,998	1,352	↑ 0,435	↑ 0,887	↑ 0,354
Espanha	0,565	1,115	1,436	↑ 0,518	↑ 0,871	↑ 0,321
Grécia	1,338	2,527	2,673	↑ 0,710	↑ 1,335	↑ 0,146
Itália	1,172	1,706	2,039	↑ 0,629	↑ 0,867	↑ 0,333
França	0,198	0,605	0,980	↑ 0,536	↑ 0,782	↑ 0,375
Alemanha	-0,177	0,135	0,548	↑ 0,392	↑ 0,725	↑ 0,413
Reino Unido	0,971	1,410	1,610	↑ 0,774	↑ 0,639	↑ 0,200
Suíça	-0,135	0,257	0,602	↑ 0,415	↑ 0,737	↑ 0,345
EUA	1,510	1,825	2,338	↑ 0,597	↑ 0,828	↑ 0,513
Japão	0,071	0,192	0,220	↑ 0,050	↑ 0,149	↑ 0,028

#### ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado			Variação (%):		
	31-dez-21	28-fev-22	31-mar-22	2021	1ºTrim./2022	Março
Eurostoxx 600	488	453	456	↑ 22,2%	↓ -6,5%	↑ 0,6%
IBEX	8714	8479	8445	↑ 7,9%	↓ -3,1%	↓ -0,4%
CAC	7153	6659	6660	↑ 28,9%	↓ -6,9%	↑ 0,0%
DAX	15885	14461	14415	↑ 15,8%	↓ -9,3%	↓ -0,3%
FTSE	7385	7458	7516	↑ 14,3%	↑ 1,8%	↑ 0,8%
PSI20	5569	5563	6037	↑ 13,7%	↑ 8,4%	↑ 8,5%
S&P 500	4766	4374	4530	↑ 26,9%	↓ -4,9%	↑ 3,6%
Nasdaq	15645	13751	14221	↑ 21,4%	↓ -9,1%	↑ 3,4%
Topix	1992	1887	1946	↑ 10,4%	↓ -2,3%	↑ 3,2%
MSCI Emerg	1232	1171	1142	↓ -4,6%	↓ -7,3%	↓ -2,5%
Shanghai	3640	3462	3252	↑ 4,8%	↓ -10,6%	↓ -6,1%

#### CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado			Variação (%):		
	31-dez-21	28-fev-22	31-mar-22	2021	1ºTrim./2022	Março
EUR/USD	1,1370	1,1219	1,1067	↓ -6,9%	↓ -2,7%	↓ -1,4%
EUR/JPY	130,90	129,01	134,67	↑ 3,7%	↑ 2,9%	↑ 4,4%
EUR/GBP	0,8413	0,8361	0,8361	↓ -5,9%	↓ -0,6%	↑ 0,0%
EUR/AOA	632,42	539,01	494,61	↓ -20,5%	↓ -21,8%	↓ -8,2%
EUR/MZN	72,61	71,77	70,80	↓ -20,6%	↓ -2,5%	↓ -1,4%
Petróleo (Brent \$)	77,46	100,83	106,60	↑ 51,4%	↑ 37,6%	↑ 5,7%
Petróleo (Crude \$)	76,99	95,72	100,28	↑ 58,7%	↑ 30,3%	↑ 4,8%
Gás Natural (€, TTF)	70,34	98,60	125,91	↑ 267,8%	↑ 79,0%	↑ 27,7%
Ouro (\$)	1829,20	1908,99	1937,44	↓ -3,6%	↑ 5,9%	↑ 1,5%
Prata (\$)	23,31	24,45	24,79	↓ -11,7%	↑ 6,4%	↑ 1,4%
Trigo (\$)	770,75	928,00	1006,00	↑ 20,3%	↑ 30,5%	↑ 8,4%
Milho (\$)	593,25	697,50	748,75	↑ 22,6%	↑ 26,2%	↑ 7,3%
Níquel (\$)	20757,00	24282,00	32107,00	↑ 24,9%	↑ 54,7%	↑ 32,2%



## DISCLAIMER

Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Geral de Depósitos e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Geral de Depósitos por perdas ou danos causados pelo seu uso.

A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado.

Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

Não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Geral de Depósitos não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.