



## Sumário Executivo

A **invasão da Ucrânia pela Rússia** no dia 24 de fevereiro de 2022 foi um evento geopolítico de dimensões históricas que cria uma forte perturbação à ordem internacional e, também, à economia mundial. As economias europeias, incluindo a portuguesa, estavam a regressar aos níveis de atividade anteriores à pandemia, num processo de normalização que se vislumbrava que ocorreria ao longo do ano. Os efeitos das políticas económicas usadas pela generalidade dos países desenvolvidos durante os dois últimos anos manifestavam-se em várias dimensões, nomeadamente na subida dos **preços da energia**, na **inflação** e numa perspetiva de subida das **taxas de juro**, mais rápida nos Estados Unidos do que na zona euro. Esta relativa previsibilidade de curto prazo desapareceu e a incerteza económica aumentou significativamente. A dimensão das **sanções económico-financeiras** aplicadas à Rússia pelos EUA, União Europeia e demais países da NATO (e outros países), criou uma incerteza adicional.

Assim, no **primeiro trimestre do ano**, a **economia portuguesa** poderá ter crescido apenas **0.2% em cadeia**, alcançando um nível equivalente a **98.8% do quarto trimestre de 2019**, o último período sem os efeitos da pandemia. Esta estimativa está envolta em enorme incerteza devido ao comportamento errático em janeiro, fevereiro e março dos indicadores de alta frequência disponíveis. Os deflatores de comércio externo, muito influenciados pelo preço da energia, permitem acomodar, quer a expansão, quer a contração da atividade económica. Uma certa fragilidade no final do mês de março sugere que, o segundo trimestre, pode ser inferior ao quarto trimestre do ano passado. Porém, o choque parece ser bem menor face ao observado nos vários trimestres de confinamento devido à pandemia.

O **ponto central** da previsão para o **crescimento** em **2022** é agora revisto em baixa em 0.3 pontos percentuais para **4.0%**, com um intervalo amplo **entre 3% e 5%**. A dimensão do choque económico pode ter um custo anualizado entre 0.5 e 2.0 pontos percentuais, tendo em conta os efeitos nos preços da energia e na balança externa. Porém, as verbas do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), que poderão ser usadas ao longo do corrente ano num contexto de baixa execução em 2021, deverão amortecer esta revisão em baixa, limitando o impacto do potencial choque no crescimento.

A taxa de **inflação** em Portugal atingiu os 5.5% em março, sendo a taxa subjacente, que exclui a energia e os alimentos não processados, de 3.8%, um pouco acima da relativa à zona euro (3.2%). Assim, a previsão do NECEP é que inflação em 2022 fique **entre 3% e 7%**, com um ponto central de **5%**. Trata-se de uma forte revisão em alta face ao ponto central de 2.0% indicado na última folha.

Seria de esperar que a materialização dos riscos geopolíticos na Ucrânia e as necessidades de **investimento em defesa**, para proteger os países da União Europeia da ameaça russa, levassem os bancos centrais americano e europeus a moderarem a normalização da política monetária. Tal não está a acontecer devido aos fundados receios de que a inflação tenha componentes, não apenas transitórias, mas também permanentes. O NECEP antecipa que o BCE terá dificuldade em reduzir a **inflação da zona euro** a médio prazo, com um ponto central em torno dos **2.5% no horizonte de 2024**.

Ainda não se conhece o **Orçamento de Estado para 2022** que o XXIII Governo Constitucional aprovará, mas tudo indica que as metas do défice se manterão, de acordo com o indicado no recente *Programa de Estabilidade 2022-2006*. No entanto, o cenário macroeconómico é agora significativamente diferente face a outubro último, o que obrigará a tomar decisões difíceis, sendo de esperar alguma conflitualidade socio-sindical na sequência da inflação instalada. Por via do previsível alinhamento das taxas de juro com a inflação a médio e longo prazo, os custos com o serviço da dívida deverão subir de forma significativa e as balanças externas poderão ser sujeitas a grande pressão, embora beneficiem das transferências de capital oriundas da União Europeia.

A evolução da dimensão das sanções económicas e financeiras à Rússia será um tema essencial nos próximos meses e anos, onde o governo português tenderá a alinhar o seu comportamento com a liderança dos EUA e da Alemanha.

### Previsões do Católica Lisbon Forecasting Lab – NECEP

Região	Indicador	2021 4T <sup>a</sup>	2022 1T	2021	Cenários 2022 (var. anual %)		
					Pessimista	Central	Otimista
Portugal	PIB (variação em cadeia)	1.7	0.2	-	-	-	-
	PIB (variação homóloga/anual)	5.9	9.3	4.9	3.0	4.0	5.0
	Taxa de desemprego (%)	6.3	6.0	6.6	6.2	6.1	6.0
	Taxa de inflação (%)	1.3 <sup>b</sup>	2.2 <sup>b</sup>	1.3	7.0	5.0	3.0
Zona Euro	PIB (variação em cadeia)	0.3	-0.2	-	-	-	-
	PIB (variação homóloga/anual)	4.6	4.6	5.3	2.7	3.7	4.7

a) Valores oficiais (INE/Eurostat); b) Valores no final do trimestre.