



Sumário Executivo

O exercício de estimação da variação em cadeia do PIB de Portugal no último trimestre de 2021 apresenta algumas dificuldades adicionais por um conjunto cumulativo de fatores, nomeadamente: a evolução errática dos indicadores de alta frequência em dezembro; o elevado contributo dos deflatores externos para o crescimento do terceiro trimestre do mesmo ano; e a imposição de novas restrições às economias europeias e portuguesa, em particular, desde dezembro. Por isso, diferentes cálculos colocam a economia portuguesa num **nível entre 94.8% e 98.7% do 4º trimestre de 2019**, o último sem o efeito da pandemia. O ponto central da estimativa de crescimento em cadeia é de **0.5% no 4º trimestre de 2021, ou 4.4% em termos homólogos**. No conjunto do ano, a economia portuguesa deverá crescer entre **3.6% e 4.7% em 2021, com um ponto central nos 4.3%**, uma revisão em alta de 0.6 pontos percentuais face à última previsão, datada de outubro de 2021.

A **zona euro** poderá ter crescido **0.3% em cadeia no 4º trimestre de 2021, ou 4.5% em termos homólogos**, para uma **média anual de 5.1%**. A diferença face a Portugal corresponde a um regresso relativamente mais rápido aos níveis pré-pandémicos, fruto de uma menor dependência, em média, relativamente à fileira do turismo. A menor **taxa de inflação** observada em Portugal (**1.3%**) face à zona euro (2.6%) em 2021 pode refletir, também, o relativo atraso na respetiva recuperação económica.

Os efeitos negativos das políticas sanitárias na atividade económica do hemisfério norte devem reduzir-se significativamente a partir da primavera. Desta forma, é expectável o regresso ao nível de atividade anterior à pandemia ao longo de 2022, embora com uma composição setorial diferente e um pouco mais tarde em Portugal.

Neste **cenário central**, o crescimento da economia portuguesa estimado para **2022 é de 4.3%**, beneficiando de um efeito base (*carry-over*) favorável devido ao confinamento geral do primeiro trimestre de 2021. Esta previsão tem uma incerteza considerável já que depende da (sempre adiada) normalização da vida social e económica a partir da primavera e da manutenção de apoios à economia nos setores mais vulneráveis. As políticas orçamental e sanitária do governo que sairá das eleições de 30 janeiro são um elemento adicional de incerteza no curto prazo. É que o Orçamento do Estado poderá continuar a funcionar por duodécimos e com supervisão limitada durante uma grande parte do ano.

A previsão de crescimento para **2023 e 2024** é igualmente incerta devido a todos os riscos intercalares. No seu ponto central, pressupõe um crescimento próximo de um potencial relativamente baixo, mas beneficiando, ainda, de um efeito base favorável em 2023, por via de um arranque de ano pautado por novas medidas de contenção. O cenário central é agora de um crescimento de **3.1% em 2023, acima dos anteriores 2.0%**. Esse passou a ser o ponto central para **2024**, tendo em conta que deverá haver uma eliminação completa das políticas orçamentais heterodoxas até ao início desse ano.

Os riscos para a economia portuguesa estão ainda relacionados com a **evolução dos preços da energia e da inflação**, que começaram a atingir valores muito elevados ao longo do segundo semestre de 2021. No caso da zona euro, onde os riscos inflacionistas são menores face aos Estados Unidos, a redução dos apoios monetários e a subida das taxas de juro poderá começar a ser visível ao longo deste ano. A subida dos custos e dos preços poderá ter um efeito inibidor da atividade económica em termos reais, podendo vir a motivar uma revisão em baixa do cenário central, acima descrito para Portugal.

É nos EUA de onde surgem os sinais mais fortes de **normalização da política monetária**, com o pré-anunciado fim da subida do balanço da FED já em março e o possível aumento das taxas de juro de curto prazo três ou quatro vezes ao longo de 2022. Ainda assim, estas ficariam em níveis historicamente baixos, mas o elevado grau de endividamento de muitas economias, incluindo a portuguesa, torna esta operação de normalização um duplo risco económico e financeiro. Já o **crescimento mundial** poderá ser relativamente moderado em 2022 quando expurgado dos efeitos base favoráveis, decorrentes das políticas sanitárias de 2021.

Previsões do Católica Lisbon Forecasting Lab – NECEP

Região	Indicador	2021 3T ^{a)}	2021 4T	2021	Cenários 2022 (var. anual %)		
					Pessimista	Central	Otimista
Portugal	PIB (variação em cadeia)	2.9	0.5	-	-	-	-
	PIB (variação homóloga/anual)	4.2	4.4	4.3	3.3	4.3	5.3
	Taxa de desemprego (%)	6.1	6.3	6.6	6.2	6.0	5.9
	Taxa de inflação (%)	0.6 ^{b)}	1.3 ^{b)}	1.3	2.4	2.0	1.6
Zona Euro	PIB (variação em cadeia)	2.2	0.3	-	-	-	-
	PIB (variação homóloga/anual)	3.9	4.5	5.1	3.5	4.2	4.9

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