



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 47
MARÇO DE 2020

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.03.2020

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**



RESUMO EXECUTIVO

- O COVID – 19 é excepcional a muitos títulos: constitui quer um choque da procura (retracção do consumo e do investimento) quer da oferta (trabalhadores em quarentena e cadeias internacionais de produção interrompidas).
- A quebra do consumo privado (a maior componente da procura agregada) ocorre, como é habitual, pela perda de rendimento e por motivo precaução, mas, agora, também devido à quarentena, que restringe vários consumos.
- Se existem instrumentos de correcção de choques da procura, não existe o equivalente para corrigir choques da oferta no curto prazo, apenas a médio prazo, como sejam reformas estruturais.
- Mas também só em parte se pode corrigir a queda da procura, porque a que resulta da quarentena e reclusão voluntária só parcialmente pode ser evitada.
- O Banco de Portugal divulgou novas projecções para a economia portuguesa, em que, num cenário base, haveria uma recessão de 3,7% em 2020, com queda do investimento de 10,8% e das exportações em 12,1%. Num cenário adverso, a recessão seria de 5,7% este ano, mas com uma recuperação mais nítida nos anos seguintes.
- Primeiros dados apontam para queda de 32% nas vendas por multibanco e diminuição de 75% no tráfego nas auto-estradas.
- O Forum para a Competitividade antecipa, num cenário benigno, uma recessão de 4% em 2020, mas que se poderá agravar para 8%, caso a crise se prolongue e as medidas tomadas permaneçam insuficientes.
- A resposta à crise pandémica suscitou já um conjunto muito alargado de medidas excepcionais, que suscitam várias dúvidas. Por que razão o Estado não paga de imediato os valores em dívida, sobretudo os atrasados? Nos pagamentos por conta, para quê aumentar o reembolso no verão de 2021, se os fundos são imperiosos agora? Porque não suspender todos os prazos tributários que corram a favor dos sujeitos passivos (com a exceção dos de pagamento)? Que sentido faz penalizar sectores de um lado e incentivar do outro? Se queremos simplificar, porque é que os condicionalismos de acesso aos incentivos fiscais, de segurança social e laborais diferem entre si?
- De acordo com o Prof. Ricardo Ferraz (ISEG), fazendo uma analogia com a crise de 2009, o défice público de 2020 poderá atingir entre os 8% e os 9% do PIB, recomendando um reforço da almofada financeira do Estado, para evitar uma nova crise de liquidez.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

A excepcionalidade do COVID – 19	5
Políticas de estabilização	6
Tensões na UE	7
Primeiros dados económicos	9

2. CONJUNTURA NACIONAL

Projeções do Banco de Portugal	10
Os primeiros dados da crise	11
Projeções do Forum para a Competitividade	12
Desemprego desce	13
Saldo externo estável	13

3. TEMAS EXTRA

As medidas de apoio às empresas	14
Evitar uma nova crise de liquidez em Portugal	19

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Choque da procura e da oferta

- Instrumentos de política de estabilização estão limitados

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

A EXCEPCIONALIDADE DO COVID - 19

O COVID - 19, que domina a actualidade, é excepcional a muitos títulos:

- Constitui quer um choque da procura (retracção do consumo e do investimento) quer da oferta (trabalhadores em quarentena e cadeias internacionais de produção interrompidas).
- A quebra do consumo privado (a maior componente da procura agregada) ocorre, como é habitual, pela perda de rendimento e por motivo precaução, mas, agora, também devido à quarentena, que restringe vários consumos.
- Se existem instrumentos de correcção de choques da procura, não existe o equivalente para corrigir choques da oferta no curto prazo, apenas a médio prazo, como sejam reformas estruturais.
- Mas também só em parte se pode corrigir a queda da procura, porque a que resulta da quarentena e reclusão voluntária só parcialmente pode ser evitada.
- Ocorre num momento em que os instrumentos de política de estabilização estão limitados, e de forma mais nítida na zona euro (em particular os instrumentos monetários).

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



**- Reserva Federal dos
EUA tomou a dianteira**

**- BCE já pode voltar a
comprar dívida italiana
e portuguesa**

- Avivou as tensões dentro da zona euro, entre que os defendem a mutualização da dívida para combater o COVID-19 e os que se opõem a tal.
- Afectou profundamente a China, ao contrário da crise de 2008-2009.
- Afectou também os países emergentes, sobretudo os que estão muito dependentes da produção de matérias-primas, em particular os que mais exportavam para a China².
- Acontece em simultâneo com uma guerra de preços do petróleo, com forte potencial de ser mais prejudicial para os produtores do que é benéfica para os consumidores.

POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO

Como se disse, a margem para políticas de estabilização é limitada. A Reserva Federal dos EUA tomou a dianteira, mesmo antes de este país se tornar no foco maior da pandemia. As taxas de referência, foram diminuídas por duas vezes (150 pontos base no total), para um valor mínimo, entre 0% e 0.25%.

Em termos orçamentais, após negociações duras, o Congresso americano aprovou um pacote de estímulos no montante de 2,2 milhões de milhões de dólares.

O BCE anunciou um pacote de compra de títulos de 750 mil milhões de euros. Para além disso, libertou-se do limite que se tinha auto-imposto, de não poder comprar mais de 33% da dívida emitida por um país. Esta restrição estava a ser relevante nos casos de Itália e Portugal, pelo que agora pode voltar a comprar títulos destas duas repúblicas.

² [https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-crisis-has-no-economic-precedent-by-carmen-reinhart-2020-03?](https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-crisis-has-no-economic-precedent-by-carmen-reinhart-2020-03?barrel=china)



- Já há vários pacotes orçamentais nacionais

Na zona euro, já há vários pacotes orçamentais nacionais, para além de fundos da UE (inicialmente de 37 mil milhões de euros). Na Alemanha, foram anunciados 750 mil milhões de euros, mais de 20% do PIB. Em França, foram anunciados 45 mil milhões em redução de impostos e 300 mil milhões em empréstimos. Em Espanha, também foram anunciados 100 mil milhões em empréstimos e garantias a empresas.

O FMI criou uma página onde se agrega as respostas ao COVID-19 de 190 países:

<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>

TENSÕES NA UE

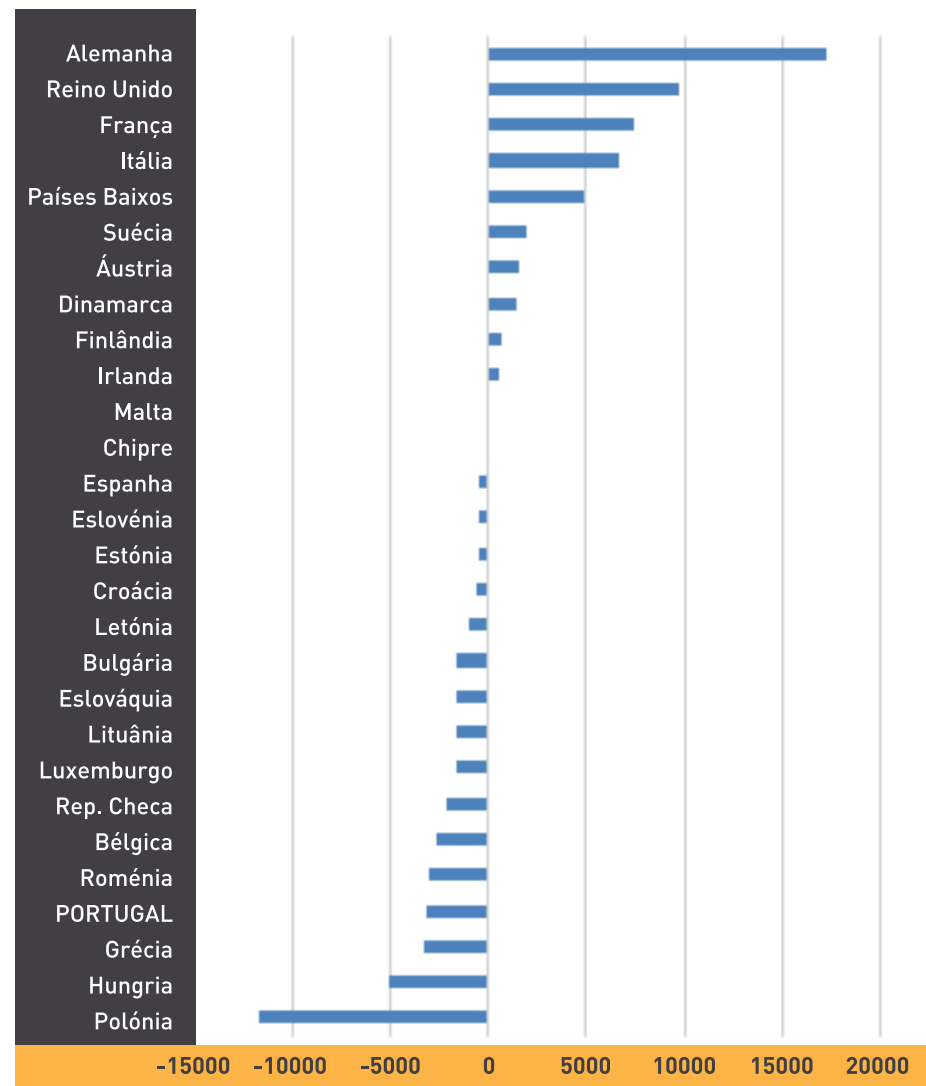
Dentro da UE, têm-se intensificado as tensões sobre uma intervenção comum e, para as enquadrar, é útil relembrar dois aspectos: as contribuições líquidas para o orçamento comunitário e os desequilíbrios no sistema de pagamentos Target 2.

Como se pode ver no gráfico abaixo, as contribuições líquidas são mais significativas num número mais reduzido de Estados.



- As contribuições líquidas para a UE criam tensões

Contribuições líquidas para o orçamento comunitário (2018, milhões de euros)



Fonte: Comissão Europeia



- A Alemanha e os Países Baixos também têm maiores saldos no Target 2

- PMI europeu cai a pique

Em relação aos contribuintes líquidos, há alguns comentários a fazer. Em primeiro lugar, o Reino Unido saiu, o que coloca maior pressão sobre quem fica. Depois, a França e a Itália são contribuintes líquidos recentes, ao contrário da Alemanha e dos Países Baixos, onde esta condição dura há muito mais tempo, provocando um grande desgaste. Além de que, per capita, os holandeses são os maiores contribuintes.

Em relação aos beneficiários líquidos, Portugal está na 4ª posição em termos absolutos, com valor claramente superior a vários outros países mais pobres.

Voltando agora para o sistema de pagamentos Target 2, este regula os pagamentos dentro do euro, havendo uma grande diferença entre os que acumularam grandes excedentes sobre o exterior, como é o caso da Alemanha e dos Países Baixos, e aqueles que acumularam grandes dívidas externas, como é o caso da Grécia e de Portugal. Ora, em momento de tensão, estes saldos acumulados no Target 2 começam a desencadear perturbações.

PRIMEIROS DADOS ECONÓMICOS

Os primeiros dados após o desencadear da crise têm sido muito reveladores. Nos EUA, os novos pedidos de desemprego, em vez da média habitual de 200 mil por semana, subiram para três milhões. Na Europa, o índice de confiança dos empresários PMI caiu de 51,6 pontos em Fevereiro, para 31,4 pontos em Março, o que representa um mínimo histórico, desde o início da sua publicação em 1998.



**- Banco de Portugal
antevê recessão entre
3,7% e 5,7%**

2. CONJUNTURA NACIONAL

PROJECCÕES DO BANCO DE PORTUGAL

O Banco de Portugal, no seu boletim de Março³, divulgou novas projecções para a economia portuguesa (com informação quantitativa até 12 de Março), antecipando dois cenários: um cenário base, em que a economia “contraí-se na primeira metade do ano – com uma queda especialmente marcada no segundo trimestre – e retoma uma trajetória de crescimento apenas no final do ano”; e um cenário adverso em que há “uma paralisação mais prolongada da atividade económica em vários países”.

Projeções do Banco de Portugal

	2019	Cenário base			Cenário adverso		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB	2,2	-3,7	0,7	3,1	-5,7	1,4	3,4
Consumo privado	2,3	-2,8	1,4	2,9	-4,8	1,8	3,7
Consumo público	0,8	2,1	-1,3	1,0	3,0	-2,0	1,1
Investimento	6,4	-10,8	2,9	7,9	-14,9	3,4	9,3
Exportações	3,7	-12,1	4,2	5,5	-19,1	7,4	5,6
Importações	5,2	-11,9	5,5	6,2	-18,7	7,5	7,4
Emprego	0,8	-3,5	0,7	1,8	-5,2	1,2	2,8
Taxa de desemprego	6,5	10,1	9,5	8,0	11,7	10,7	8,3
Balança externa (% PIB)	0,9	2,0	2,4	1,3	2,0	2,9	1,4

³ https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_mar2020_p.pdf, pp. 7-22.



**- Queda de 32%
das despesas com
Multibanco**

**- Quebra de 75% no
tráfego das principais
auto-estradas**

É interessante comparar os dois cenários em 2022. Em termos de PIB, no cenário base este retomaria em 2022 o nível de 2019. No caso adverso, a recuperação parece mais forte, mas em 2022, o PIB ainda estaria 1% abaixo do nível de 2019. Em termos de desemprego, ficaria ligeiramente acima do cenário base (8,3% versus 8,0%).

OS PRIMEIROS DADOS DA CRISE

Dada a novidade e imprevisibilidade do que estamos a viver, existe uma enorme necessidade de conhecer os primeiros dados da crise, mesmo que venham de fontes menos comuns.

Dados semanais do Multibanco revelaram uma queda de 32% dos volumes transaccionados, com uma queda ainda mais significativa do número de compras⁴, devido ao facto de as pessoas estarem a concentrar as suas aquisições, para minimizar a ida a locais de comércio. Estes dados são ainda mais significativos quando se constata que ocorrem em simultâneo com compras para acumulação de reservas alimentares e outras. Ou seja, este é um indicador do volume de despesa, que estará a sobreavaliar o próprio consumo.

Em meados de Março, verificou-se uma queda semanal de 75% no tráfego das principais auto-estradas, de acordo com dados do Ministério das Infraestruturas e Habitação⁵. Esta quebra, para lá do que traduz em termos de paragem da actividade

⁴ <https://www.publico.pt/2020/03/24/economia/noticia/numero-compras-multibanco-cai-quase-metade-1909192>

⁵ <https://www.portugal.gov.pt/pt/gc22/comunicacao/comunicado?i=trafego-nas-autoestradas-diminuiu-75>



económica, pode ainda vir a ter consequências directas sobre as contas públicas, já que as PPP assinadas pelo Estado pressupõem volumes mínimos de tráfego.

Os indicadores de confiança revelados pelo INE no final de Março também indicaram fortes quedas, com a excepção do sector da construção. Mesmo assim, mais de 80% dos inquéritos foram obtidos antes da data de encerramento das escolas e universidades, pelo que estará já desactualizado no momento em que é divulgado.

PROJECCÕES DO FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Num cenário em permanente mutação, com um nível de incerteza excepcionalmente elevado, parece-nos, apesar de tudo, útil apresentar as projecções do Forum para a Competitividade, para dar uma ordem de grandeza e balizar as perspectivas para o futuro imediato. Como é evidente, estes valores estão sujeitos a revisão, mesmo a curto prazo, dada a avalanche de novidades em curso.

Se a pandemia for contida nas próximas semanas, não só em Portugal, como nas principais economias avançadas, poderemos assistir a uma recuperação relativamente rápida, mas com limitações. No caso português, o sector do turismo poderá ser dos mais afectados, já que o receio de contágio deverá prosseguir limitando as deslocações ao exterior por parte dos habitais turistas.

No entanto, é também de temer que a crise se prolongue por mais tempo, quer no exterior, quer em Portugal, e que as medidas lançadas se revelem insuficientes, pelo que a queda do PIB poderá chegar aos 8%. A quarentena poderá ter que se prolongar ou vir mesmo a ser repetida dentro de alguns meses.

- Num cenário mais benigno, recessão seria de 4%

- Mas PIB pode cair 8%



**- Desemprego desceu
de 6,7% para 6,5%**

- Início do ano estável

A maior parte das ajudas que o governo tem avançado revestem a forma de crédito. Ora, a forma de “crédito” mais expedita e menos burocrática de todas é o Estado pagar imediatamente todas as dívidas aos seus fornecedores.

DESEMPREGO DESCE

Em Fevereiro, a taxa de desemprego desceu para 6,5%, face a 6,7% registado nos três meses anteriores. Como é evidente, esta descida vai ser muito claramente revertida, mas é preferível partir de um nível mais baixo de desempregados.

SALDO EXTERNO ESTÁVEL

Em Janeiro de 2020, o saldo externo foi negativo em 313 milhões de euros, um pouco inferior ao défice de 365 milhões verificado no período homólogo.

De acordo com o Banco de Portugal, mesmo no cenário mais adverso, o saldo externo deverá melhorar em 2020 e 2021.



**- Comunicar em tempo
de crise é essencial**

3. TEMAS EXTRA

AS MEDIDAS DE APOIO ÀS EMPRESAS

Jaime Carvalho Esteves ⁶

Elogiar o que está bem

A resposta à crise pandémica suscitou já um conjunto muito alargado de medidas excecionais, que listei e comentei em documento atualizado e disponível aqui:

<https://exportadorasoutstanding.pt/2020/03/30/jaime-esteves-uma-reflexao-pessoal-sobre-as-medidas-de-apoio-as-empresas/>

A análise das medidas não pode começar sem uma palavra positiva pela campanha de divulgação *online* de todas as respostas disponíveis (comunicar em tempos de crise é essencial) e pela capacidade de reagir aos comentários, adaptando as soluções propostas (por exemplo, *layoff* e período de aferição da quebra de atividade) ou a aparente reversão total da inusitada opção inicial pela manutenção dos jogos sociais e proibição do *vending*.

⁶ Vice-Presidente do Conselho Directivo do Fórum para a Competitividade. Endereço de correio eletrónico: openemailjce@gmail.com



- A pesadíssima herança de enormes gastos públicos e insuportável carga fiscal excessiva

- Porque razão o Estado não paga de imediato os valores em dívida?

A “pesada herança”

Agora, essa resposta está a ser manietada pelo lastro que trazemos: a pesadíssima herança de enormes gastos públicos e insuportável carga fiscal excessiva. Venho referindo, a última vez a propósito do Orçamento do Estado entretanto publicado, que o instrumento orçamental estaria manietado quando fosse necessária capacidade de reposta (aquando do primeiro cisne negro a aparecer), porque não se usou a folga conseguida para reduzir a enorme pressão fiscal. Ilustrei este drama com a menção de que não estávamos em tempos de folguedos, mas sim em tempos de vigilância, resiliência e resistência. Ora, infelizmente, chegámos, onde sabíamos que parariámos um dia!

Medidas imediatas

Se o problema imediato é de tesouraria e de injeção de liquidez, porque razão o Estado não paga de imediato os valores em dívida, sobretudo os atrasados? Não seria isso preferível a aumentar o endividamento, mediante créditos extraordinários ou reembolsos apressados de subsídios, que serão escrutinados mais tarde? Isto é, os reembolsos podem, eles também, ser mero aumento do passivo e não liquidação do ativo.

Se assim é, porque não liquidificar ativos mediante recebimento de créditos em cobrança? Claro que a medida seria compaginável com a aceleração, para as empresas mais necessitadas, da concessão liquidez e não exige a exclusão dos apoios por crédito ou antecipação de saldos.



- Para quê aumentar o reembolso no verão de 2021, se os fundos são imperiosos agora?

- Suspender todos os prazos tributários que corram a favor dos sujeitos passivos

Antecipação de impostos

Tendo sempre presente o problema de liquidez, que sentido tem antecipar pagamentos que jamais serão devidos? Falo, claro, de pagamento por conta, incluindo especiais e adicionais, assim como de retenções na fonte por conta devidos a final. Para quê aumentar o reembolso no verão de 2021, se os fundos são imperiosos agora?

Mais, sabendo-se do enorme empolamento das tabelas de retenção na fonte de salários, porque não ajustar já as mesmas à realidade, dita normal? Isto é, nem sequer falo de reduzir extraordinariamente os valores em função da crise pandémica (por exemplo, quem entrar em *layoff* foi tributado a taxas que extrapolam uma remuneração anual superior à que vai ser auferida e, por isso, foi já sobre-tributado), mas de as ajustar à antiga realidade.

E o mesmo se diga sobre os valores retidos aos senhorios que deixarão de auferir rendas este ano.

Prazos

Para evitar dúvidas interpretativas e lidar com o confinamento generalizado, à semelhança dos demais prazos, não seria de esclarecer que estão suspensos todos os prazos tributários que corram a favor dos sujeitos passivos (com a exceção dos de pagamento), em detrimento da fórmula “atos de interposição de impugnação judicial, reclamação graciosa, recurso hierárquico, ou outros procedimentos de idêntica natureza, bem como aos prazos para a prática de atos no âmbito dos mesmos procedimentos tributários”?



- Que sentido faz penalizar de um lado e incentivar do outro?

- Se queremos simplificar, porque é que os condicionalismos de acesso aos incentivos fiscais, de segurança social e laborais diferem entre si?

E as opções “conformacionistas” do Orçamento do Estado?

Não obstante “não serem tempos de folgedos, mas de vigilância” e, até, de resiliência e resistência, o Orçamento mantém comportamentos de tempos “folgados”: pressão enorme sobre o imobiliário e turismo, contribuições (ilegais?) sobre setores especiais (por exemplo, energético, financeiro, florestal e este ano, provavelmente, também de dispositivos médicos). Mas, que sentido faz penalizar de um lado e incentivar do outro, sobretudo em tempos de crise sem precedentes?

E como justificar o aumento da tributação do alojamento local em zonas de contenção, assumindo rentabilidades hoje inalcançáveis (mais uma ilegalidade?), tributar os imóveis em IMI e AIMI a níveis irrealistas (a necessária redução dos valores patrimoniais foi já considerada?). Mais, como se compatibiliza a mutualização do problema dos encerramentos com os senhorios (privados), quando se sabe que o retorno do imobiliário é mais reduzido, precisamente por não estar sujeito a este tipo de risco de mercado? Não deveria, por isso, a moratória ser suportada pelo Estado?

Discriminações antigas que agora fazem (ainda menos) sentido

Porque se discrimina nos apoios a médias empresas (já nem falo das grandes!), por exemplo com mais de 250 trabalhadores e aos sócios gerentes? Não podem também (sobretudo?) aquelas empresas ficar sem “mercados”, com efeitos explosivos imediatos no emprego, em termos diretos e indiretos? E o sócio gerente de um estabelecimento encerrado não pode ser, até, o seu único trabalhador? Será por essa razão que o estabelecimento não encerra, nem vê as suas vendas reduzidas? Claro que não.

Tais exclusões e fixação de condições comparativamente mais onerosas são necessárias, adequadas e proporcionais, ou são meramente ideológicas?



**- Vamos ter um
“novo normal”,
provavelmente em 2022**

Se temos de agir e queremos simplificar, porque é que os condicionalismos de acesso aos incentivos fiscais, de segurança social e laborais diferem entre si, por vezes em meras questões de pormenor? Não suscita isso dúvidas e erros que só atrasam a chegada da ajuda e suscitarão contencioso no futuro?

Está garantido que terminada a moratória de pagamentos aos bancos se manterá a desnecessidade de criação de imparidades e de reforço de capital, ou teremos em seguida mais uma hecatombe com isolamento dos danos nos contribuintes e segunda onda de concentração bancária?

Ou seja, podemos gerar confiança agora, estabelecendo já as regras que se aplicarão no futuro às consequências da pandemia?

Conclusão

Vamos ter um “novo normal”, provavelmente em 2022, pois o retorno à atividade será muito gradual. Desde logo porque não se está a obter imunidade coletiva (nem a registar a que se obteve) e esse regresso verá novos paradigmas de valores, objetivos, temores, hábitos, rotinas, tecnologias e consumos.

Mas parece que se manterá um “velho normal”: os fundos de que quase não dispomos, dificilmente serão canalizados para a reestruturação e reconversão económicas e fomento das (novas) atividades do futuro; a pressão fiscal manter-se-á insustentável, para alimentar gastos públicos galopantes e haverá que combater a aceitação acrítica quer de um Estado cada vez mais omnipresente, quer de novos estigmas sociais (mais sérios do que no passado).



- Em 2011, os mercados fecharam para Portugal

EVITAR UMA NOVA CRISE DE LIQUIDEZ EM PORTUGAL

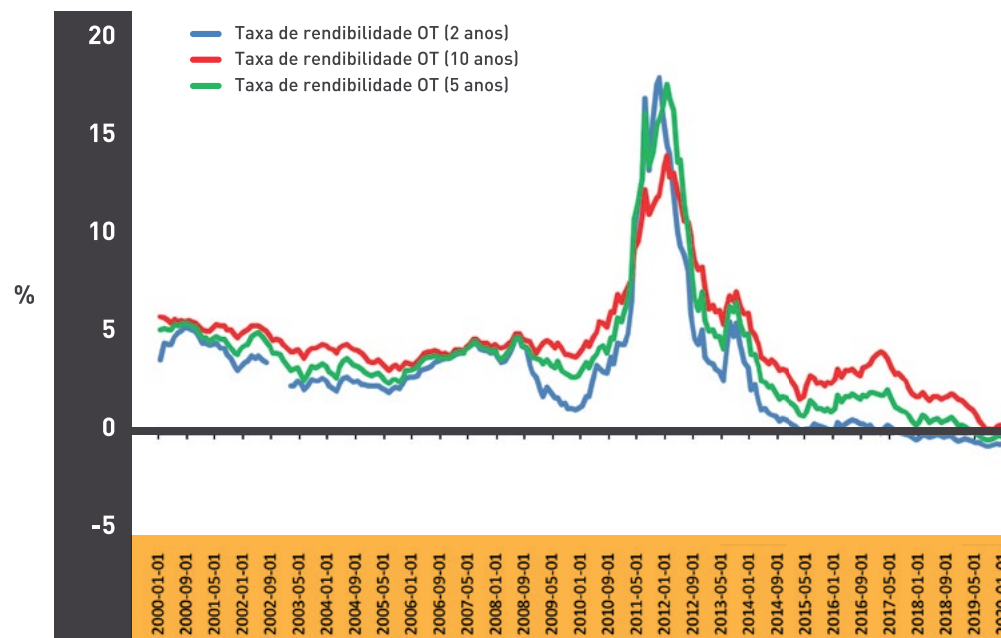
Ricardo Ferraz ⁷

A 6 de abril de 2011, o Estado Português solicitou ajuda externa. Nesse dia, as taxas de rendibilidade das Obrigações do Tesouro (OT) a 2 anos, a 5 anos e a 10 anos atingiram respectivamente 9,0%, 9,8% e 8,8%; patamares extremamente elevados que ainda assim acabariam por ser ultrapassados com o agudizar da crise reflectindo a desconfiança dos investidores.

⁷ Economista, investigador e docente do ensino superior. Afiliações: GHES/CSG/Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG), Universidade de Lisboa. Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias (DREAMS/ULHT). Instituto Superior de Engenharia de Coimbra, Instituto Político de Coimbra (ISEC/IPC).



Figura 1: Taxas de rendibilidade das OT, 2000-2020



Fonte: Banco de Portugal.

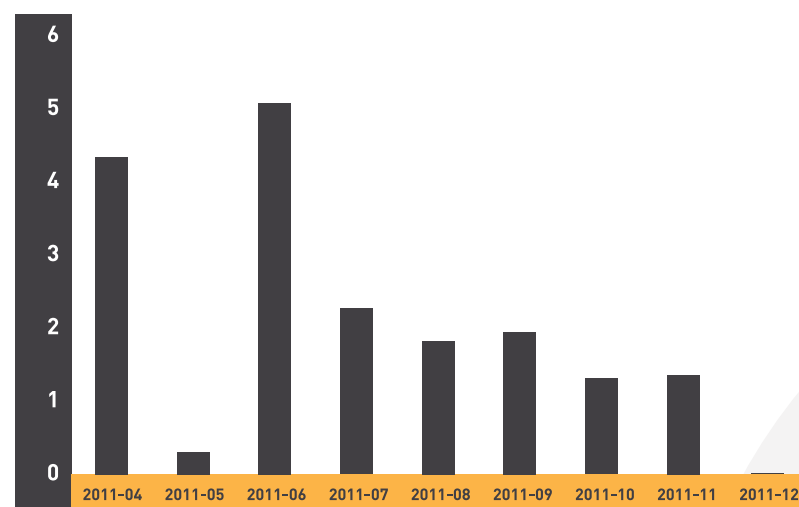
Os mercados de dívida pública encontravam-se por isso “fechados” para Portugal. Importa realçar que no dia em que foi solicitada assistência, a Administração Central possuía somente 5,7 mil milhões de euros em depósitos. Como fica bem patente pela análise da Figura 2, o referido montante apenas permitia ao Estado amortizar dívida até maio de 2011; o que naturalmente fez acelerar a activação do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF)⁸.

⁸ Esta conclusão permite-nos compreender melhor as declarações do então Ministro das Finanças Teixeira dos Santos, acerca das enormes dificuldades de liquidez que Portugal atravessava: <https://www.cmjornal.pt/economia/detalhe/portugal-so-tem-dinheiro-ate-maio>



- Portugal estava com uma baixa almofada financeira

Figura 2: Amortizações de OT e de Bilhetes do Tesouro (BT), meses de abril de 2011 a dezembro de 2011 (valores em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP.

Nota: Os dados reportam ao calendário de amortizações que existia quando foi realizado o pedido de ajuda externa.

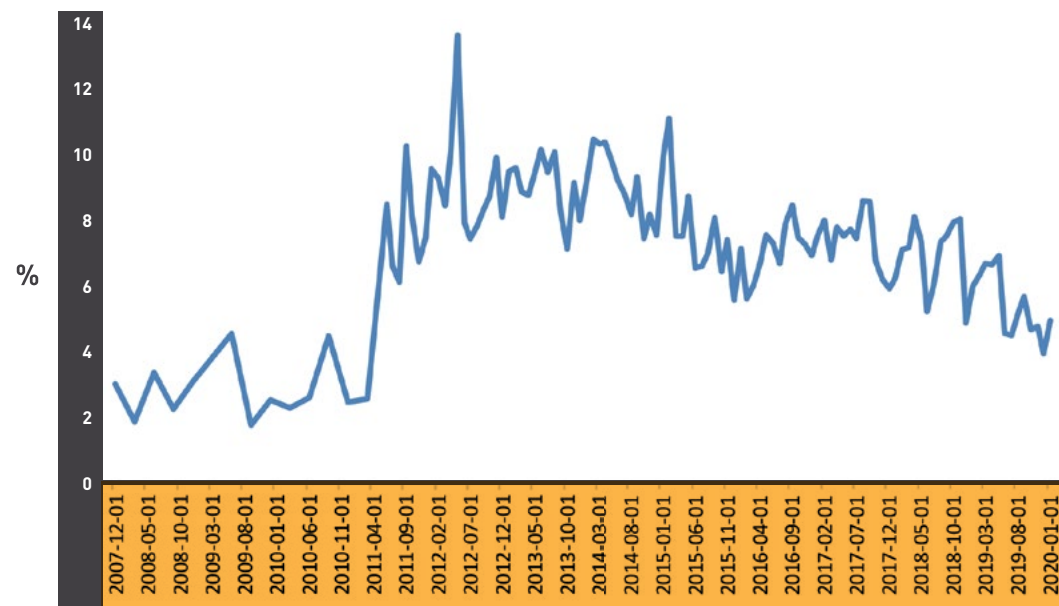
Entre 2007 (início da crise financeira internacional) e o pedido de auxílio em 2011, os depósitos da Administração Central valeram, em média, 3% da dívida pública; o que parece indicar uma gestão relaxada da almofada de liquidez (ou almofada de segurança) do Estado⁹. Já entre o início da intervenção externa e o fim do programa de assistência em 2014, a média dos depósitos foi de 9%; algo justificado pelas verbas recebidas no âmbito do PAEF. Contudo, ao longo dos últimos anos, os depósitos têm vindo a diminuir, o que se tem traduzido, como ilustra a Figura 3, na perda da sua importância no seio da dívida pública.

⁹ “O saldo dos depósitos bancários da Administração Central (AdC) constitui uma das aplicações da dívida pública. Trata-se de uma almofada financeira que fornece confiança aos potenciais investidores em dívida soberana, sinalizando a capacidade do país de reembolsar os compromissos vencidos nos curto e médio prazos (Relatório UTAO N.º 2/2020, pp. 91-92).”



- Almofoada tem vindo a cair

Figura 3: Depósitos da Administração Central em percentagem da dívida pública portuguesa, 2007-2020



Fonte: Banco de Portugal e cálculos próprios.

E se no ano passado os depósitos representaram, em média, apenas 6% da dívida, os dados mais recentes demonstram que a 31 de janeiro de 2020 o valor foi ainda mais reduzido, concretamente 5%, ou seja, pouco mais de 12 mil milhões de euros. Um montante inferior aos 22 mil milhões de euros de amortizações que terão de ocorrer este ano¹⁰.

¹⁰ Este valor foi calculado recorrendo a dados do IGCP e do Orçamento do Estado para 2020. Inclui amortizações previstas com Bilhetes do Tesouro (BT), Obrigações do Tesouro (OT), Certificados de Aforro (CA), Certificados do Tesouro (CT) e outras dívidas de curto e de longo prazo. Não inclui amortizações com Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo (CEDIC) e Certificados Especiais de Dívida de Médio e Longo Prazo (CEDIM) devido à sua natureza (dívida fictícia).



- Défice público poderia chegar a entre 8% e 9% do PIB

- Estado deveria aumentar a almofada financeira

A pandemia COVID-19 veio trazer enormes desafios e incertezas à economia mundial e portuguesa. Imaginemos, por hipótese, que as receitas e as despesas das Administrações Públicas (sem medidas one-off) se comportarão em 2020 como se comportaram em 2009 (altura em que a economia portuguesa contraiu 4,1% no contexto da crise internacional) e admitamos também que o regime simplificado de *layoff* vigorará durante três meses completos; tal significaria que este ano teríamos um défice orçamental compreendido entre os 8% e os 9% do PIB. Neste cenário, as necessidades de financiamento (défice e amortizações) rondariam os 40 mil milhões de euros em 2020. Portugal poderia ficar numa situação vulnerável aos olhos dos mercados.

Perante um cenário de elevada incerteza, sugere-se que o Governo aproveite todas as janelas de oportunidade para reforçar a rede de protecção dos cofres do Estado; aumentando a confiança dos investidores¹¹. Independentemente de eventuais (e muito desejáveis) soluções que possam surgir à escala europeia, é assim avisado colocar a almofada de liquidez num nível significativamente mais elevado, tal qual sucedeu nos tempos da troika.

¹¹ A informação disponibilizada pelo IGCP demonstra que entre 2020 e 2025 o Estado terá de amortizar mais de 100 mil milhões de euros em BT, OT, dívidas ao Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) e outras dívidas de médio e longo prazo.



- Reserva Federal com forte descida de taxas de referência

- BCE ajuda Itália

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA tomou medidas decididas de estímulo monetário, tentando acalmar os fortes receios.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun-19	31-Dez-19	31-Jan-20	29-Fev-20	31-Mar-20
EUA	2,01	1,92	1,51	1,15	0,67
ALEMANHA	-0,33	-0,19	-0,43	-0,61	-0,47

Fonte: Bloomberg

A decisão do BCE de deixar cair os limites à compra de dívida e de não ser rígido em relação à proporcionalidade das compras com o seu capital aliviou muito os diferenciais de taxa de juro com Itália.

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

País	30-Jun-19	31-Dez-19	31-Jan-20	29-Fev-20	31-Mar-20
ESPANHA	72	65	67	89	115
ITÁLIA	243	160	137	171	199
PORTUGAL	80	63	70	96	134

Fonte: Bloomberg



- Petróleo em mínimo de década e meia

O dólar fez um movimento brutal de valorização devido à sua escassez a nível global.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun-19	31-Dez-19	31-Jan-20	29-Fev-20	31-Mar-20
EUR/USD	1,137	1,123	1,109	1,103	1,097
CAD/USD	0,764	0,771	0,755	0,747	0,705
GBP/USD	1,270	1,326	1,321	1,282	1,240
CHN/USD	6,86	6,961	6,998	6,980	7,096

Fonte: Bloomberg

Os problemas do COVID-19, a que se associou ao aumento da produção, levou a uma fortíssima queda dos preços do petróleo.

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	30-Jun-19	31-Dez-19	31-Jan-20	29-Fev-20	31-Mar-20
Brent	66,6	66,0	58,2	50,5	22,7
Gás Natural	2,3	2,2	1,8	1,7	1,64
Ouro	1 409,5	1 522,8	1 589,2	1 585,7	1 597,9

Fonte: Bloomberg



- Acções com fortes quedas

Os mercados accionistas registaram fortes quedas com os primeiros sinais de alarme, mas recuperaram parcialmente, com os estímulos monetários e orçamentais.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	30-Jun-19	31-Dez-19	31-Jan-20	29-Fev-20	31-Mar-20
Dow Jones	7,2%	1,7%	-1,0%	-10,1%	-13,7%
S&P 500	6,9%	2,9%	-0,2%	-8,4%	-12,5%
NASDAQ 100	7,6%	3,9%	3,0%	-5,9%	-7,7%
STOXX 600	4,3%	2,1%	-1,2%	-8,5%	-14,8%
STOXX 50	5,9%	1,1%	-2,8%	-8,6%	-16,3%
FTSE 100	3,7%	2,7%	-3,4%	-9,7%	-13,8%
DAX	5,7%	0,1%	-2,0%	-8,4%	-16,4%
CAC40	6,4%	1,2%	-2,9%	-8,5%	-17,2%
MIB	7,2%	1,1%	-1,1%	-5,4%	-22,4%
IBEX35	2,2%	2,1%	-1,9%	-6,9%	-22,2%
PSI20	1,9%	1,7%	0,7%	-9,3%	-14,6%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
7-Abr	Vol. Negócios Indústria (Fev)	
8-Abr	Produção Construção (Fev)	
9-Abr	Comércio Internacional (Fev)	
9-Abr	Vol. Negócios Serviços (Fev)	
13-Abr	Inflação (Mar)	
15-Abr	Actividade turística (Fev)	
29-Abr	Inquéritos de Conjuntura (Abr)	
29-Abr	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Mar)	
29-Abr	Inflação – Estimativa Rápida (Mar)	
29-Abr	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Mar)	
29-Abr	Reserva Federal dos EUA	
30-Abr	Produção Industrial (Mar)	
30-Abr	Reunião BCE	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS