



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 52**  
AGOSTO DE 2020

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.08.2020

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**



## RESUMO EXECUTIVO

- Nos EUA, a diversidade geográfica e política poderá prolongar a pandemia, enquanto a indefinição em relação ao apoio a desempregados pode vir a constituir um factor adicional de atraso.
- Os últimos dados europeus têm sido moderadamente positivos, com dados menos favoráveis num número reduzido de casos, sugerindo que está em curso uma recuperação, mas lenta.
- Em Portugal, no 2º trimestre, o PIB registou uma queda homóloga de 16,3%, dominado pelo consumo privado, a cair 15%, em que o consumo de bens duradouros se ressentiu mais (-27,6%). O investimento caiu menos (-10,8%), com as quedas aparatosas no material de transporte (-69,9%) e outras máquinas (-22,4%) a serem compensadas pela construção, que conseguiu crescer 7,5%.
- Em Julho, as vendas no comércio a retalho recuperaram, de novo, mas ainda apresentam valores negativos, ao contrário do que se passa na zona euro, onde já desde Junho se registam variações positivas.
- No turismo, as estimativas provisórias de Julho apresentam quedas de 68% nas dormidas, com uma distinção cada vez mais nítida entre residentes (-31,3%) e não residentes (-84,2%).
- Os indicadores de confiança de Agosto melhoraram, de novo, mas de forma tímida, com a excepção da construção que já recuperou para valores acima da média histórica. Ou seja, a recuperação está a processar-se de forma lenta.
- A taxa de inflação de Agosto foi nula, para onde tem convergido a inflação média. Ainda que se registre uma quebra profunda da procura, não se tem assistido a diminuições significativas dos preços, talvez porque as empresas reconheçam que aquela diminuição é mais sensível a outros factores, como a segurança, e não tanto aos preços.
- A subida da taxa de desemprego, a inflação nula e o facto de o turismo ser dos sectores com maior prevalência de salário mínimo recomendam que não haja qualquer subida do salário mínimo em 2021. No actual contexto, uma subida do salário mínimo pode trazer mais desemprego e falências.
- Em Portugal, há claras alternativas ao hidrogénio verde, menos arriscadas. Por um lado, a promoção de sumidouros de carbono, pela redução estrutural do incêndios florestais e pela fixação de biomassa no solo. Por outro, pelo fomento da conservação de energia, nos edifícios, transportes e outras utilizações.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

EUA	5
Dados europeus moderadamente positivos	5

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	6
Serviços	8
Turismo	9
Mercado de trabalho	10
Salário mínimo não deveria subir	11
PIB do 2º trimestre	12

## 3. TEMA EXTRA

Alternativas ao hidrogénio verde	13
----------------------------------	----

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



- **Diversidade geográfica da pandemia nos EUA**

- **Europa a recuperar**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira <sup>1</sup>

### EUA

A economia dos EUA foi afectada pela pandemia de uma forma muito mais diversificada do que a Europa, onde o efeito foi quase simultâneo, o que poderá prolongar a recuperação americana. A indefinição sobre os apoios futuros nos subsídios de desemprego poderá também impedir um progresso mais rápido do que o que se encontra em curso.

### DADOS EUROPEUS MODERADAMENTE POSITIVOS

Os últimos dados europeus têm sido moderadamente positivos, com dados menos favoráveis em alguns casos. Na Alemanha, o indicador de confiança IFO, de Agosto, mostrou nova melhoria, não só em termos da situação corrente, mas também das expectativas.

Para a zona do euro, o PMI registou uma diminuição de uma décima em Agosto, o que não coloca em causa a recuperação em curso.

Em Junho, o comércio a retalho na zona euro, já registou uma subida homóloga, de 1,3%, com a excepção mais significativa no vestuário e calçado, com queda ainda de 27,3%, o que é uma má notícia para as exportações portuguesas destes sectores.

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



**- Em Agosto, a AutoEuropa retomou as quatro equipas de laboração**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Junho, registou-se uma recuperação na indústria, mais nítida do que em Maio, mas ainda insuficiente. Em Julho, o consumo total de energia (de toda a economia, incluindo famílias) deixou de cair.

Em Agosto, a AutoEuropa retomou as quatro equipas de laboração, para fazer face à procura regista no principal destino de exportação, a Alemanha. No entanto, neste mesmo mês, a recuperação da confiança na indústria foi quase insignificante.

#### Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-2,8	-9,0	-33,5	-30,9	-11,7		
Produção industrial	tvh	1,0	-7,4	-28,9	-27,3	-14,6		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-5,7	-9,8	-32,1	-38,5	-24,4	-14,0	-13,6
Consumo de energia eléctrica	tvh	0,2	-0,5	-12,0	-13,2	-7,4	0	
Vendas de cimento	tvh	5,9	6,7	11,6	4,1	27,1	10,7	
Índice de Produção na Construção	tvh	+1,0	-4,3	-13,2	-7,8	-4,3		
Confiança na Construção	-	-5,9	-7,9	-35,8	-29,2	-22,4	-17,9	-13,4
Exportações	Tvh	+0,8	-12,7	-40,1	-38,7	-10,1		
Importações	tvh	+3,5	-11,6	-39,5	-39,8	-23,1		

Fonte: INE, Banco de Portugal.



## - Construção já recuperou

Em Junho, as exportações abrandaram claramente das quedas de Maio e Abril (cerca de 40%), para -10,1%, enquanto as importações não recuperaram tanto, de quedas também na ordem dos 40% para -23,1%. As importações de combustíveis sofreram queda de 65,5%, “justificado pelo encerramento das refinarias nacionais nos meses mais críticos da pandemia COVID-19”, enquanto as de material de transporte caíram 49,4%.

A produção na construção voltou a recuperar em Junho (de uma variação homóloga -7,8% para -4,3%), apresentando já valores idênticos aos registados em Março. Em contas nacionais, registou-se mesmo um aumento no 2º trimestre.



## - Recuperação no comércio a retalho atrasada

### SERVIÇOS

Em Julho, as vendas no comércio a retalho recuperaram, de novo, mas ainda apresentam valores negativos, ao contrário do que se passa na zona euro, onde já desde Junho que se registam variações positivas, o que sugere atraso na recuperação portuguesa. O indicador de confiança de Agosto no retalho está ainda abaixo do de Março.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago.
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	+8,9	-6,5	-22,2	-11,8	-5,7	-3,0	
Confiança no comércio a retalho	-	3,0	-1,9	-33,3	-28,9	-22,7	-17,2	-10,1
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	+7,4	-57,4	-87,0	-74,7	-56,2	-17,5	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-5,2	-51,2	-69,9	-51,3	-36,0	-19,4	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	+2,3	-16,6	-37,3	-31,0	-23,2		
Confiança nos serviços	-	7,2	-6,5	-55,3	-56,8	-46,5	-37,2	-27,5
Inflação	tvh	0,4	0	-0,2	-0,7	0,1	0,1	0
Inflação subjacente	tvh	0,1	0	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0
Inflação média	tvh	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

Fonte: ACAP, INE.

A taxa de inflação de Julho manteve-se praticamente em zero, para onde tem convergido a inflação média. Ainda que se registre uma quebra profunda da procura, não se tem assistido a diminuições significativas dos preços, talvez porque as empresas reconheçam que aquela diminuição é mais sensível a outros factores, como a segurança, e não tanto aos preços.





## - Proveitos do turismo com queda de 89% em Junho

### TURISMO

No turismo, os dados de actividade revelaram uma recuperação extremamente limitada em Junho, quando se inicia a época alta. As estimativas provisórias de Julho apresentam quedas de 68% nas dormidas, com uma distinção cada vez mais nítida entre residentes (-31,3%) e não residentes (-84,2%).

No final de Agosto, surgiu finalmente a boa notícia, da abertura do Reino Unido a visitas ao nosso país, o que poderá limitar os efeitos negativos em curso, mas sem capacidade de mudar as perspectivas de forma eficaz.

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jun
Proveitos totais no Turismo	tvh	+13,4	-59,9	-98,5	-97,4	-88,5	
Dormidas	Tvh	+14,8	-58,7	-97,4	-95,8	-85,2	-68,0
Dormidas de residentes	tvh	+26,6	-58,1	-93,5	-86,6	-59,7	-31,3
Dormidas de não residentes	tvh	+9,5	-58,9	-98,9	-98,8	-96,2	-84,2
Tráfego aéreo (NAV)	tvh	-	-36	-94,2	-92,1	-87,9	-66,7

Fonte: INE, NAV.



## - Queda de 22,7% das horas trabalhadas no 2º trimestre

### MERCADO DE TRABALHO

De acordo com o INE, a taxa de desemprego terá caído, de 6,7% no 1º trimestre para 5,6% no 2º trimestre. No entanto, isto é explicado por uma queda trimestral da população (-3,9%) mais acentuada do que a verificada no emprego (-2,8%), para além de uma passagem de desempregados para a condição de inactivos, que, “embora estejam disponíveis para trabalhar, não efetuaram procura ativa de emprego”. Isto parece ser resultado directo da pandemia, que, por um lado, torna fútil qualquer tentativa de procura de emprego e, por outro, dificulta a própria mobilidade e fechou muitos estabelecimentos.

No 2º trimestre houve mesmo uma redução trimestral de 22,7% do número de horas trabalhadas, devido ao aumento da população ausente do trabalho, que “ficou a dever-se quase exclusivamente à redução ou falta de trabalho por motivos técnicos ou económicos da empresa”.

No entanto, em termos mensais, os dados do INE indicam uma taxa de desemprego superior (6,5% em média no 2º trimestre), superando já os 8% em Julho. Aliás, já em Junho e Julho a taxa estaria acima dos 7%, que é considerado o limite superior da taxa natural de desemprego.



## - Desemprego acima da taxa natural de desemprego

## - Desemprego acima dos 7% deveria travar subida do salário mínimo

### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Desempregados (INE)	%	6,2	6,3	5,9	7,3	8,1
Subutilização do trabalho (INE)	%	12,4	13,4	14,6	15,5	15,7
Emprego (INE)	milhares	-26,2	-60,9	-96,2	13,3	2,7
Desempregados (INE)	milhares	-14,4	1,6	-29,2	80,7	39,4
Inactivos (INE)	milhares	39,5	59,9	125,8	-93,7	-41
Subutilizados (INE)	milhares	-1,5	50,2	58,3	56,7	13,0
Desempregados - total (IEFP)	milhares	343,8	392,3	408,9	406,7	407,3
Novos desempregados (IEFP)	milhares	53,0	65,5	47,1	43,2	46,8
Pedidos de "lay-off"	milhares	72,5	1 211,9	1 332,1	1353,6	1366,9

Fonte: INE, MTSSS.

### SALÁRIO MÍNIMO NÃO DEVERIA SUBIR

A generalidade das previsões aponta para uma taxa de desemprego acima dos 7%, ou seja, acima do limite superior da chamada taxa natural de desemprego. Como já tínhamos recomendado, a subida da taxa de desemprego acima dos 7% deveria desencadear uma interrupção automática da subida extraordinária do salário mínimo.

Mas há argumentos adicionais que a recomendam. Por um lado, a taxa de inflação está praticamente a zero e, por outro, o sector com a maior percentagem de trabalhadores com salário mínimo, o do alojamento e restauração, é o que mais tem sofrido com



**- Subida do salário mínimo pode trazer mais desemprego e falências**

**- Quedas maiores nas exportações e consumo privado**

a pandemia. No actual contexto, uma subida do salário mínimo pode trazer mais desemprego e falências.

Uma alternativa mais prudente seria o Estado dar apoio directo a estes trabalhadores, mas, havendo recursos para tal, seria prioritário garantir que todos os novos desempregados estão a receber subsídio, o que não parece ser ainda o caso.

### PIB DO 2º TRIMESTRE COM FORTE QUEDA

No 2º trimestre, o PIB caiu 13,9% em cadeia, após ter caído 3,8% no trimestre anterior. Por isso, a análise em termos homólogos permite considerar a evolução do conjunto do 1º semestre. Tivemos então uma queda homóloga do PIB de 16,3%, dominado pelo consumo privado, a cair 15%, em que o consumo de bens duradouros se ressentiu mais (-27,6%). O investimento caiu menos (-10,8%), com as quedas aparatosas no material de transporte (-69,9%) e outras máquinas (-22,4%) a serem compensadas pela construção, que conseguiu crescer 7,5%.

As exportações tiveram uma diminuição homóloga de 39,5%, com uma clara distinção entre as exportações de bens (-32,6%) e de serviços (-54,5%), onde se destaca o turismo. As importações caíram menos (-29,9%), de forma semelhante nas suas componentes.

Há ainda que acrescentar que esta queda do PIB é a quarta maior da UE, dentro dos valores já conhecidos.



**- Aumentar a capacidade dos sumidouros naturais de carbono e conservar energia**

**- Prevenção dos incêndios florestais e aumento da biomassa no solo**

### 3. TEMA EXTRA

#### ALTERNATIVAS AO HIDROGÉNIO VERDE

A ideia de investir maciçamente no hidrogénio verde baseia-se em vários equívocos.

A primeira questão diz respeito à descarbonização, na qual aquele investimento se enquadra. Ora, para a descarbonização, muito mais importantes e anteriores à alteração da produção de energia estão dois outros objectivos: aumentar a capacidade dos sumidouros naturais de carbono e conservar energia.

É preciso recordar que, para se conseguir a neutralidade de carbono, não basta aumentar o peso das renováveis, é essencial a existência de sumidouros importantes de carbono.

Dentro dos sumidouros, é evidente que é preferível o recurso a métodos naturais do que a artificiais, até porque estes podem ser pouco fiáveis e envolver uma contabilidade de carbono questionável (qual a pegada carbónica dos equipamentos envolvidos, etc., etc.?).

Nos métodos naturais, Portugal tem duas vias principais a explorar. Em primeiro lugar, investir a sério na prevenção dos incêndios florestais, onde o essencial continua por fazer. É necessário promover a gestão profissional do território, muito do qual permanece abandonado, e apoiar as espécies de árvores de maior capacidade de armazenamento de carbono.

A segunda via de sumidouros, menos óbvia e menos divulgada, passa pelo aumento da biomassa no solo, em particular nos terrenos agrícolas, especialmente nos solos mais pobres. Promover a combustão de biomassa (com elevados subsídios) em vez de estimular a sua integração no enriquecimento orgânico das camadas superficiais dos solos é um gigantesco equívoco e desperdício.



## **- Portugal tem níveis muito baixos de conservação de energia**

## **- Subsídios à produção são de evitar**

Em relação à conservação de energia, Portugal apresenta indicadores embaraçosamente baixos, sendo demasiado frequentes as queixas de as casas portuguesas serem muito frias, como se tivesse alguma lógica que, num país de clima temperado, se passasse mais frio do que no Norte da Europa.

Investir na conservação de energia nos edifícios, transportes, etc. pode contribuir a sério para a descarbonização, podendo justificar inaugurações de reabilitação de edifícios públicos. Os subsídios atribuídos ao hidrogénio não beneficiam o quotidiano de ninguém, mas a melhoria das condições térmicas de escolas, centros de saúde, lares, repartições públicas, etc., têm impacto facilmente perceptível pelas populações beneficiadas. Se se alargar estes investimentos de conservação de energia aos bairros sociais e se criarem incentivos para o investimento doméstico com este propósito facilmente se percebe que a conservação de energia pode ser politicamente atraente.

Aqui chegados, é oportuno distinguir entre o subsídio ao investimento e o subsídio à produção. Quando o Estado dá um subsídio para as famílias melhorarem as suas condições de habitabilidade, isso é um subsídio ao investimento, pontual, que proporciona retornos indefinidamente, a menos de obras de manutenção, que já não caberão ao Estado.

Mas quando um governo atribui um subsídio à produção a uma tecnologia imatura, rapidamente ultrapassada, incapaz, para todo o sempre, de ser competitiva, isso é um buraco sem fundo, em que todos os anos se perdem fundos.

Depois de lidar com os sumidouros de carbono e com a conservação de energia, aí sim é que faz sentido a produção de energia renovável, mas, de preferência, com tecnologias já maduras e competitivas, que dispensem qualquer tipo de subsídio público.



## - Reserva Federal mais permissiva com inflação

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA deu indicação de que estaria disponível de aceitar inflação moderadamente acima de 2%, depois de muito tempo abaixo deste valor de referência. Mas não é provável que essas condições se concretizem em breve.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar-20	31-Mai-20	30-Jun-20	31-Jul-20	31-Ago-20
EUA	0,67	0,65	0,66	0,53	0,70
ALEMANHA	-0,47	-0,45	-0,45	-0,52	-0,40

Fonte: Bloomberg

A normalização das condições na zona euro tem permitido uma ligeira diminuição do diferencial de taxa de juro com a Alemanha.

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

País	31-Mar-20	31-Mai-20	30-Jun-20	31-Jul-20	31-Ago-20
ESPAÑA	115	101	92	86	81
ITÁLIA	199	192	171	154	149
PORTUGAL	134	95	93	88	82

Fonte: Bloomberg



## - Dólar perde até com moeda chinesa

## - Dólar afecta cotações de matérias primas

A debilidade do dólar tem vindo a intensificar-se com as principais moedas, incluindo com a da China.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar-20	31-Mai-20	30-Jun-20	31-Jul-20	31-Ago-20
EUR/USD	1,097	1,110	1,124	1,194	1,178
CAD/USD	0,705	0,726	0,735	0,767	0,746
GBP/USD	1,240	1,234	1,238	1,309	1,338
CHN/USD	7,096	7,133	7,069	6,989	6,850

Fonte: Bloomberg

Como os principais preços de matérias primas são fixados em dólares, a debilidade desta moeda tem conduzido a uma valorização aparente destas mercadorias.

### Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Mar-20	31-Mai-20	30-Jun-20	31-Jul-20	31-Ago-20
Brent	22,7	35,3	41,2	43,3	45,3
Gás Natural	1,64	1,85	1,75	1,80	2,63
Ouro	1 597,9	1 730,3	1 783,7	1 975,9	1 971,9

Fonte: Bloomberg





## - Mercados accionistas acentuam dualidade

Antes da pandemia, já se registava uma clara dualidade nos mercados accionistas, com as empresas tecnológicas em claro avanço, por oposição ao desempenho muito menor das restantes. Com a pandemia, esta dualidade acentuou-se, com as tecnológicas a baterem recordes de cotações e capitalização bolsista.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Mar-20	31-Mai-20	30-Jun-20	31-Jul-20	31-Ago-20
<b>Dow Jones</b>	-13,7%	4,3%	1,7%	1,1%	7,6%
<b>S&amp;P 500</b>	-12,5%	4,5%	1,8%	3,9%	7,0%
<b>NASDAQ 100</b>	-7,7%	6,2%	6,3%	4,3%	11,0%
<b>STOXX 600</b>	-14,8%	3,0%	2,8%	-0,4%	2,9%
<b>STOXX 50</b>	-16,3%	4,2%	6,0%	-1,2%	3,1%
<b>FTSE 100</b>	-13,8%	3,0%	1,5%	-3,3%	-
<b>DAX</b>	-16,4%	6,7%	6,2%	0,2%	5,1%
<b>CAC40</b>	-17,2%	2,7%	5,1%	-2,1%	3,4%
<b>MIB</b>	-22,4%	2,9%	6,5%	-0,7%	2,8%
<b>IBEX35</b>	-22,2%	2,5%	1,9%	-3,8%	1,3%
<b>PSI20</b>	-14,6%	1,1%	1,4%	-2,3%	0,1%

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Expectativa/observações</b>
9-Set	Comércio Internacional (Jul)	
10-Set	Produção Construção (Jul)	
10-Set	Reunião BCE	
10-Set	Vol. Negócios Indústria (Jul)	
10-Set	Inflação (Ago)	
11-Set	Vol. Negócios Serviços (Jul)	
15-Set	Actividade turística (Jul)	
16-Set	Reserva Federal dos EUA	
23-Set	Procedimento de défice excessivo	
24-Set	Workshop Exportadoras Outstanding do Forum para a Competitividade	
29-Set	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Ago)	
29-Set	Inquéritos de Conjuntura (Set)	
30-Set	Inflação – Estimativa Rápida (Set)	
30-Set	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Ago)	
30-Set	Produção Industrial (Ago)	
3-Nov	Eleições presidenciais dos EUA	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS