



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 54**  
OUTUBRO DE 2020

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.10.2020

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



## RESUMO EXECUTIVO

- Na zona euro, o PIB do 3º trimestre surpreendeu pela positiva, tendo registado um crescimento em cadeia de 12,7%, de que resultou uma queda homóloga de 4,3%.
- Dados preliminares de Outubro sugerem que a zona euro, ao contrário dos EUA, corre o risco de regressar a território recessivo. Para além disso, vários países europeus já anunciaram confinamentos parciais para os próximos meses, o que tenderá a abrandar a actividade.
- Em Portugal, os indicadores de confiança de Outubro revelaram uma melhoria modesta, em particular na indústria e na confiança dos consumidores.
- Em Setembro, registou-se uma diminuição da taxa de desemprego, de 8,1% para 7,7% (valores ajustados de sazonalidade), com uma aceleração da criação mensal de emprego (de 0,5% para 0,8%).
- Até Agosto, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 887 milhões de euros, quando no ano anterior tinha registado um superavit de 1146 milhões de euros, devido ao efeito da pandemia sobre o turismo. Para o conjunto do ano, deve haver um défice externo, o que já não ocorria desde 2011.
- O PIB do 3º trimestre registou uma forte recuperação, muito superior ao esperado, tendo subido 13,2% em cadeia, com uma queda homóloga de 5,8%. Este crescimento terá sido “inflacionado” pelo fraco crescimento das importações, que deverá ser corrigido nos próximos trimestres.
- O confinamento parcial, anunciado para início de Novembro, deverá constituir um travão à actividade, por um período que ainda não é possível determinar. Para o ano de 2020, face aos novos valores do PIB, revimos em alta a nossa previsão, para uma queda entre 7% e 9%.
- Para minorar os riscos para o 4º trimestre sugerimos: que o Estado dê o exemplo e se antecipe no pagamento do subsídio de Natal e que as empresas que o possam fazer que o façam; que se façam campanhas para compras natalícias antecipadas.
- A OCDE considera que “dependência excessiva do financiamento da dívida de curto prazo (...) pode limitar significativamente a capacidade de o setor empresarial português ascender nas cadeias de valor mundiais” e recomenda várias reformas para o mercado de capitais, em particular uma fiscalidade que permita às empresas “expandirem os seus negócios e conquistarem uma escala crítica”.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

EUA a caminho das presidenciais	5
Europa	5

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	7
Serviços	8
Turismo	9
Mercado de trabalho	10
Contas externas	11
Depósitos das famílias	12
PIB do 3º trimestre com recuperação ligeira	12

## 3. TEMA EXTRA

Recomendações da OCDE para o mercado de capitais português	14
--	----

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



**- À espera do resultado eleitoral**

**- Risco de recaída**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### EUA A CAMINHO DAS PRESIDENCIAIS

Em Setembro, a taxa de desemprego dos EUA prosseguiu a sua trajectória descendente (de 8,4% para 7,9%), sinalizando e dando alento à recuperação económica. O indicador avançado (que antecipa a actividade) também melhorou em Setembro, embora tenha abrandado o ritmo de crescimento.

De qualquer forma, a economia e os mercados estão expectantes sobre o resultado das eleições presidenciais, do próximo dia 3 de Novembro, das quais podem resultar alterações substanciais, a nível da economia e da fiscalidade.

### ZONA EURO

Na zona euro, as vendas a retalho subiram 3,7% em Agosto (em termos homólogos), depois de um passo em falso em Julho, com queda marginal (-0,1%), enquanto em Portugal não só prosseguiu a queda, como até se agravou (de -3,0% para -4,4%).

Os dados preliminares do PIB da zona euro, do 3º trimestre, revelaram um crescimento em cadeia de 12,7%, superior ao esperado (9,6% segundo a recolha feita pela Bloomberg),

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



de que resultou uma queda homóloga de 4,3%. Destacaram-se os crescimentos trimestrais de Espanha (16,7%), França (18,2%) e Itália (16,1%), tendo a Alemanha subido 8,2% e Portugal 13,2%.

No entanto, o indicador IHS Markit de Outubro caiu para 49,4, não só o valor mais baixo desde Junho, mas também abaixo da marca dos 50, entrando em terreno recessivo. A queda foi dominada pelos serviços, com a recuperação na indústria a ser insuficiente para compensar aquela.

Para além disso, vários países já anunciaram confinamentos parciais para os próximos meses, o que tenderá a abrandar a actividade.



**- Em Outubro, a confiança na indústria e na construção subiram ligeiramente**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Outubro, a confiança na indústria e na construção subiram ligeiramente, prosseguindo a trajectória de recuperação dos meses anteriores. Na construção, as vendas de cimento em Setembro exibiram de novo um forte crescimento, superior a dois dígitos, reforçando a condição excepcional do sector.

#### Dados da indústria e construção

Indicador	Unl.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-9,0	-33,5	-30,9	-10,8	-11,0	-5,6		
Produção industrial	tvh	-7,4	-28,9	-27,3	-14,5	-8,8	3,0		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-9,8	-32,1	-38,5	-24,4	-14,0	-13,6	-15,3	-14,0
Consumo de energia eléctrica	tvh	-0,5	-12,0	-13,2	-7,4	0	-0,7		
Vendas de cimento	tvh	6,7	11,6	4,1	27,1	10,7	12,9	11,7	
Índice de Produção na Construção	tvh	-4,3	-13,2	-7,5	-3,7	-3,5	-2,3		
Confiança na Construção	-	-7,9	-35,8	-29,2	-22,4	-17,9	-13,4	-12,0	-10,7
Exportações	Tvh	-12,9	-41,3	-38,7	-9,8	-7,1	-1,4		
Importações	tvh	-10,8	-39,2	-39,5	-22,3	-20,4	-11,6		

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Em Agosto, as exportações prosseguiram a sua recuperação, apresentando já uma queda de apenas 1,4%, embora tenha que se salientar que, neste mês, o valor absoluto de exportações é muito inferior aos meses adjacentes.



**- Em Outubro,  
a confiança dos  
consumidores  
melhorou de forma  
modesta**

## SERVIÇOS

Em Outubro, a confiança dos consumidores melhorou de forma modesta, ainda longe dos níveis anteriores à pandemia, tal como ocorreu com a confiança no comércio a retalho. Neste mês, a inflação permaneceu em território marginalmente negativo.

### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Confiança dos consumidores	-	-13,7	-41,6	-32,1	-25,7	-27,1	-25,3	-26,6	-24,6
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	-6,5	-22,2	-11,8	-5,5	-2,5	-4,3	0,2	
Confiança no comércio a retalho	-	-1,9	-33,3	-28,9	-22,7	-17,2	-10,1	-8,2	-5,7
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	-57,4	-87,0	-74,7	-56,2	-17,5	-0,1	-9,4	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-51,2	-69,9	-51,3	-36,0	-19,4	-40,4	-7,2	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	-16,5	-37,3	-30,9	-22,2	-15,7	-14,1		
Confiança nos serviços	-	-6,5	-55,3	-56,8	-46,5	-37,2	-27,5	-18,3	-14,2
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	-30,3	-103,8	-65,8	-20,2	-21,1	-5,4	4,4	-12,8
Inflação	tvh	0	-0,2	-0,7	0,1	0,1	0	-0,1	-0,1
Inflação subjacente	tvh	0	-0,2	-0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Inflação média	tvh	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Fonte: ACAP, INE.





## - Recuperação das dormidas de não residentes ainda muito atrasada

### TURISMO

Em Agosto, um dos meses mais relevantes no turismo, registou-se nova recuperação neste sector, sobretudo visível nas dormidas de residentes, que já só caíram 2,1% em relação ao mesmo mês do ano passado. No entanto, as dormidas de não residentes continuam com quedas devastadoras (-72,0%), que se traduzem em diminuição dos proveitos totais de quase metade em termos homólogos (-48,9%).

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	-49,0	-80,6	-72,2	-59,9	-51,5	-43,5	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-59,9	-98,5	-97,5	-88,6	-69,8	-48,9	
Dormidas	tvh	-58,8	-97,4	-95,8	-85,5	-67,8	-47,1	-53,4
Dormidas de residentes	tvh	-58,2	-93,6	-86,6	-59,4	-29,4	-2,1	-8,5
Dormidas de não residentes	tvh	-59,0	-98,9	-98,8	-96,7	-84,7	-72,0	-71,9
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-53,5	-99,4	-98,5	-94,6	-79,5	-65,9	

Fonte: INE, NAV.

Infelizmente, dados preliminares de Setembro, indicam marcha-atrás da recuperação, sobretudo em relação a dormidas de residentes.



## - Diminuição da taxa de desemprego para 7,7%

### MERCADO DE TRABALHO

Em Setembro, registou-se uma diminuição da taxa de desemprego, de 8,1% para 7,7% (valores ajustados de sazonalidade), com uma aceleração da criação mensal de emprego (de 0,5% para 0,8%), também com um aumento da população activa, o que é também uma medida da confiança dos desempregados nas condições do mercado de trabalho. No entanto, as perspectivas de confinamento durante o 4º trimestre poderão reverter estas melhorias.

#### Mercado de trabalho

Indicador	Unidade	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Desemprego (INE)	%	6,2	6,3	5,9	7,3	7,9	8,1	7,7
Subutilização do trabalho (INE)	%	12,4	13,4	14,6	15,5	15,6	15,5	15,2
Emprego (INE)	milhares	-26,2	-60,9	-96,2	13,3	24,9	23,5	38,3
Desempregados (INE)	milhares	-14,4	1,6	-29,2	80,7	33,4	10,4	-15,4
Inactivos (INE)	milhares	39,5	59,9	125,8	-93,7	-57,3	-34,8	-22,1
Subutilizados (INE)	milhares	-1,5	50,2	58,3	56,7	7,5	-3,9	-11,2
Desempregados - total (IEFP)	milhares	343,8	392,3	408,9	406,7	407,3	409,3	410,2
Novos desempregados (IEFP)	milhares	53,0	65,5	47,1	43,2	46,8	43,0	54,8
Pedidos de "lay-off"	milhares	72,5	1211,9	1332,1	1353,6	1366,9	1368,7	1369,2

Fonte: INE, MTSSS.

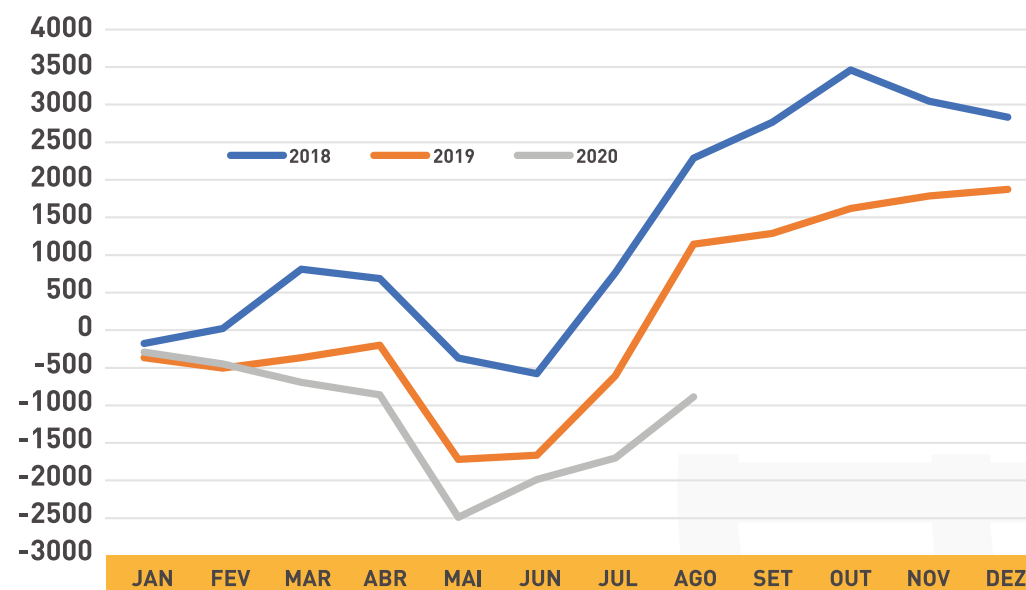


## - Défice invulgar

### CONTAS EXTERNAS

Até Agosto, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 887 milhões de euros, quando no ano anterior tinha registado um superavit de 1146 milhões de euros. O défice da balança de bens até diminuiu 3118 milhões de euros, mas o excedente da balança de serviços reduziu-se em 6527 milhões de euros, na maior parte justificada pela rubrica viagens e turismo.

#### Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

Desde 2013, que o saldo até Agosto era positivo, pelo que o actual défice é uma má notícia, devendo o conjunto do ano apresentar um défice externo, o que já não se verificava desde 2011.



## - Aceleração em Setembro

- PIB do 3º trimestre  
subiu 13,2% em cadeia

### DEPÓSITOS DAS FAMÍLIAS

Depois de anos de crescimentos modestos, o total de depósitos das famílias subiu 5,8 e 5,7 mil milhões de euros em 2018 e 2019, totalizando 144,1 mil milhões no final deste ano. Até Fevereiro de 2020, a subida foi de apenas 600 milhões mas, com a pandemia, registou-se um claro aumento da poupança das famílias, a que correspondeu uma subida dos depósitos (uma das aplicações possíveis da poupança, mas não a única), de Fevereiro a Julho, de 8,5 mil milhões. Em Agosto, estes depósitos caíram 1,1 mil milhões, muito provavelmente associados a despesas com férias, repetindo um padrão sazonal, verificado em anos anteriores.

No entanto, em Setembro, registou-se novo aumento, traduzindo-se mesmo numa aceleração da sua taxa de crescimento, de 6,8% para 7,0%. Ou seja, a taxa de poupança das famílias terá permanecido elevada no 3º trimestre, constituindo um travão ao consumo privado.

### PIB DO 3º TRIMESTRE COM FORTE RECUPERAÇÃO

O PIB do 3º trimestre registou uma forte recuperação, muito superior ao esperado, tendo subido 13,2% em cadeia, com uma queda homóloga de 5,8%. Este crescimento é tão mais notável quanto a queda do 2º trimestre tinha sido de 13,9%, ou seja, é como se tivesse havido um quase retorno ao nível do PIB registado no 1º trimestre, mais exactamente, ficou apenas 2,5% abaixo desse valor.

Na verdade, embora não se saibam ainda detalhes, já é conhecido que houve uma melhoria das exportações muito superior (apenas de bens, já que nos serviços o



**- Que o Estado dê o exemplo e se antecipe no pagamento do subsídio de Natal**

turismo continua muito fraco) à verificada nas importações. É provável que, com a incerteza, as paragens nas vendas, a fragilidade financeira de muitas empresas as tenham levado a reduzir drasticamente os stocks. No entanto, estaríamos perante um nível anormalmente reduzido de importações, que seria repostado com a normalização da actividade. Ou seja, o dado do PIB do 3º trimestre poderá estar um pouco empolado, temporariamente, por esta via.

Para além disso, os dados preliminares de Outubro não são muito favoráveis, há vários países europeus que se preparam para regressar a um confinamento parcial e em Portugal já há indicações no mesmo sentido.

Neste momento, as compras natalícias parecem estar duplamente ameaçadas, quer porque poderá haver restrições aos encontros de família nesta quadra, quer porque muitos consumidores poderão evitar espaços comerciais com muito público. Isto é especialmente grave porque há muitas lojas cujas vendas anuais estão muito dependentes dos resultados obtidos nesta época.

Neste contexto, fazemos duas sugestões: que o Estado dê o exemplo e se antecipe no pagamento do subsídio de Natal e que as empresas que o possam fazer que o façam; que se façam campanhas para compras antecipadas, com horários alargados, para evitar riscos de contágio e dar confiança aos consumidores.

Para o ano de 2020, face aos novos valores do PIB, revimos em alta a nossa previsão, para uma queda entre 7% e 9%, com a possibilidade de queda trimestral durante o 4º trimestre.



## - Há baixa emissão de acções e obrigações

### 3. TEMA EXTRA

## RECOMENDAÇÕES DA OCDE PARA O MERCADO DE CAPITALIS PORTUGUÊS

Pedro Braz Teixeira

A pedido do governo português, a OCDE elaborou um relatório sobre o mercado de capitais português, divulgado no início de Outubro<sup>2</sup>.

Como é habitual, refere a “dependência excessiva do financiamento da dívida de curto prazo, em especial sob a forma de empréstimos bancários, pode limitar significativamente a capacidade de o setor empresarial português ascender nas cadeias de valor mundiais e tornar-se mais orientado para o estrangeiro”.

O problema não se resume ao mercado accionista: “a utilização de obrigações de empresas tem sido também bastante limitada com menos de dez empresas não financeiras a emitir obrigações de longo prazo nos últimos três anos.”.

Principais recomendações:

- **Promoção do acesso a fundos próprios através do mercado acionista.** “Portugal tem (...) um número importante de grandes empresas não cotadas, incluindo empresas do setor financeiro – nomeadamente companhias de seguros – que não enfrentam quaisquer restrições de dimensão para a sua cotação. Mais importante ainda e ao contrário de muitos outros países europeus, nenhuma das grandes empresas públicas portuguesas está cotada.

<sup>2</sup> <http://www.oecd.org/corporate/oecd-capital-market-review-portugal.htm/>



## - Redução de impostos

- **Criar um ambiente propício ao crescimento das empresas.** Nomeadamente, através da diminuição da fiscalidade, “de modo a criar os incentivos apropriados para as empresas expandirem os seus negócios e conquistarem uma escala crítica.”
- **Facilitar o financiamento de dívida de longo prazo baseado no mercado.** “O governo deve considerar a elaboração de um plano estratégico para o desenvolvimento dos mercados de obrigações de empresas portuguesas”; “promover a emissão de obrigações de empresas públicas e a sua cotação no mercado nacional, o que contribuirá para reforçar o mercado e aumentar a liquidez.”
- **Aumentar a participação de investidores institucionais tradicionais.** “A nível internacional, os investidores institucionais tradicionais, ou seja, fundos de pensões, companhias de seguros e fundos de investimento, desempenham um papel cada vez mais importante tanto nos mercados de participações públicas como nos de obrigações de empresas.”
- **Aumentar a disponibilidade e incentivar o recurso a financiamento alternativo.** “em Portugal, a dimensão das atividades de mobilização de fundos e de investimento nos mercados de capitais privados é bastante inferior às médias europeias”.



## - Expectativa antes das eleições americanas

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Nos EUA, a expectativa sobre os resultados das eleições presidenciais foi um dos focos maiores do mês, podendo ter claras implicações a vários níveis, incluindo na forma como este país lida com a pandemia.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar-20	31-Jul-20	31-Ago-20	30-Set-20	31-Out-20
EUA	0,67	0,53	0,70	0,68	0,87
Alemanha	-0,47	-0,52	-0,40	-0,52	-0,63

Fonte: Bloomberg

A Itália tem sido um dos maiores beneficiários da política expansionista do BCE.

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

País	31-Mar-20	31-Jul-20	31-Ago-20	30-Set-20	31-Out-20
Espanha	115	86	81	77	76
Itália	199	154	149	139	136
Portugal	134	88	82	79	73

Fonte: Bloomberg





## - Euro calmo

Durante o mês, a cotação do euro esteve calma, com as moedas emergentes a fraquejarem um pouco, mas não de forma significativa.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar-20	31-Jul-20	31-Ago-20	30-Set-20	31-Out-20
EUR/USD	1,097	1,194	1,178	1,172	1,165
CAD/USD	0,705	0,767	0,746	0,751	0,751
GBP/USD	1,240	1,309	1,338	1,291	1,295
CHN/USD	7,096	6,989	6,850	6,781	6,696

Fonte: Bloomberg

## - Petróleo a enfraquecer

A incerteza económica global, a que se somou um aumento das reservas nos EUA, maior do que o esperado, traduziram-se numa queda dos preços do petróleo

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar-20	31-Jul-20	31-Ago-20	30-Set-20	31-Out-20
Brent	22,7	43,3	45,3	41,0	37,5
Gás Natural	1,64	1,80	2,63	2,53	3,35
Ouro	1 597,9	1 975,9	1 971,9	1 897,9	1 878,8

Fonte: Bloomberg



## - Regresso da pandemia assusta mercados

Os mercados accionistas sofreram uma forte correcção com os sinais de regresso e intensificação da pandemia, em particular na Europa, onde se julgava que as melhorias eram mais consistentes.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
3-Nov	Eleições presidenciais dos EUA	
4-Nov	Estatísticas do Emprego (3T)	
5-Nov	Reserva Federal dos EUA	
9-Nov	Comércio Internacional (Set)	
10-Nov	Vol. Negócios Indústria (Set)	
10-Nov	Produção Construção (Set)	
11-Nov	Vol. Negócios Serviços (Set)	
11-Nov	Inflação (Out)	
13-Nov	PIB – Estimativa Rápida (3T)	
16-Nov	Actividade turística (Set)	
25 ou 26-Nov	Seminário do Forum para a Competitividade, 6º Workshop do Projecto Exportadoras Outstanding “AS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS EM 2020; CONDIÇÕES PARA A RECUPERAÇÃO DAS EMPRESAS E DA ECONOMIA”, AESE.	
27-Nov	Inquéritos de Conjuntura (Nov)	
27-Nov	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Out)	
27-Nov	Actividade turística – Estimativa Rápida (Out)	
30-Nov	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Out)	
30-Nov	Inflação – Estimativa Rápida (Nov)	
30-Nov	PIB (3T)	
2-Dez	Produção Industrial (Out)	
10-Dez	Reunião BCE	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS