



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA N° 55
NOVEMBRO DE 2020

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 30.11.2020

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



RESUMO EXECUTIVO

- O novo presidente dos EUA deverá impulsionar um novo estímulo económico, tal como é antecipado pelos mercados, e melhorar as relações com o resto do mundo.
- Segundo as novas previsões da Comissão Europeia, Portugal está entre os países da zona euro que, mesmo em 2022, não conseguirá ainda retomar o nível do PIB de 2019.
- O PIB de Portugal do 3º trimestre confirmou a subida em cadeia de 13,3% do PIB, de que resultou uma queda homóloga de 5,7%.
- Os dados do 4º trimestre têm piorado, em particular a confiança em todos os sectores, em Novembro. A construção, que se mantinha como excepção à queda, assistiu, em Outubro, a uma forte desaceleração das vendas de cimento e, em Novembro, a uma queda da confiança mais pronunciada do que nas restantes actividades.
- O turismo registou, em Outubro, um novo recuo na recuperação, em termos de dormidas, sendo de salientar que as de residentes já estão a cair mais de 20%, muito longe da quase normalização registada em Agosto.
- Em Outubro, a taxa de desemprego voltou a diminuir, de 7,9% para 7,5%, mas poderá haver desemprego oculto pelas medidas de apoio, a manifestar-se nos próximos meses.
- Em suma, há o risco crescente de o 4º trimestre ser pior do que o esperado, agravado pelo confinamento entretanto aprovado, pelo que Forum para a Competitividade revê em baixa a sua estimativa do PIB de 2020, para entre -8% e -10%.
- Para 2021, há sinais positivos, como a proximidade de uma vacina, mas também muita incerteza. Portugal, com o elevado peso do turismo, deverá ter dificuldade em recuperar, pelo que esperamos um crescimento do PIB entre 1% e 4%.
- Um estudo do FMI mostra que Portugal é um dos países Europeus que menos investiu no combate à crise, quer na vertente da saúde, quer na vertente de apoio à economia.
- Já a Comissão Europeia não podia ter sido mais taxativa: Portugal tem de se preocupar com a sustentabilidade orçamental e as garantias públicas aos empréstimos são um risco orçamental elevado.
- Portugal tem o mais baixo nível de investimento dos países do nosso grupo de desenvolvimento. É essencial reduzir ou eliminar todos os obstáculos ao investimento, que são também obstáculos à prosperidade e, para que isso não redunde em défices externos, também é necessário estimular a poupança.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Novo presidente dos EUA _____	5
Previsões da Comissão Europeia _____	6
Novos sinais de recessão no 4º trimestre _____	7

2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção _____	8
Serviços _____	9
Turismo _____	10
Mercado de trabalho _____	11
Exportações _____	12
Contas externas _____	13
PIB do 3º trimestre com forte recuperação _____	14

3. TEMAS EXTRA 9

A avaliação da Comissão Europeia ao plano orçamental para 2021 _____	15
Promoção da poupança e do investimento _____	18

4. MERCADOS FINANCEIROS _____ 22

5. AGENDA _____ 25



- Novo presidente americano melhora relações internacionais

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

NOVO PRESIDENTE DOS EUA

A eleição de Joe Biden como 46^o presidente dos EUA abre um novo capítulo, sendo uma boa notícia para o diálogo com o resto do mundo. Espera-se um recuo na guerra comercial, talvez mais na forma do que na substância; um possível regresso ao acordo de Paris, sobre alterações climáticas; uma melhoria das relações com a NATO e a Organização Mundial da Saúde, entre outros organismos internacionais.

Em termos económicos, apesar de os Democratas não terem conseguido bons resultados na Câmara de Representantes e nem no Senado, espera-se uma maior cooperação na retoma económica, o que é antecipado pelos mercados financeiros.

Há dois aspectos especialmente favoráveis que poderão acelerar a retoma: a disponibilização generalizada de vacinas para o COVID-19, que parece estar próxima; a procura “reprimida”, que se tem manifestado sob a forma de forte subida da taxa de poupança das famílias. O optimismo da vacina poderá, assim, traduzir-se rapidamente em termos económicos.

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



- Optimismo mitigado da Comissão Europeia

PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA

No início de Novembro, a Comissão Europeia divulgou as suas novas previsões, um pouco menos pessimistas para 2020, mas também um pouco menos optimistas em relação à recuperação em 2021, devido ao prolongamento da pandemia. Um dos factos a salientar é que, para a zona euro e um conjunto de países, incluindo Portugal, nem sequer em 2022 será possível retomar o nível de PIB de 2019.

País	2020	2021	2022	2022 vs. 2019
China	2,1	7,3	5,6	15,7
Turquia	-2,5	3,9	4,5	5,9
Polónia	-3,6	3,3	3,8	3,4
Suécia	-3,4	3,3	2,4	2,2
Dinamarca	-3,9	3,5	2,4	1,9
Japão	-3,9	3,5	2,4	1,9
Suíça	-4,0	3,7	2,3	1,8
Estados Unidos	-4,6	3,7	2,5	1,4
Alemanha	-5,6	3,5	2,6	0,2
Áustria	-7,1	4,1	2,5	-0,9
Zona Euro	-7,8	4,2	3,0	-1,0
PORTUGAL	-9,3	5,4	3,5	-1,1
França	-9,4	5,8	3,1	-1,2
Bélgica	-8,4	4,1	3,5	-1,3
Países Baixos	-5,3	2,2	1,9	-1,4
Itália	-5,5	2,7	0,9	-2,1
Espanha	-12,4	5,4	4,8	-3,2
Reino Unido	-10,3	3,3	2,1	-5,4



**- Novos sinais de
recessão no 4º
trimestre**

NOVOS SINAIS DE RECESSÃO NO 4º TRIMESTRE

Entretanto, há sinais de uma nova contracção do PIB europeu no quarto trimestre, dados pelo indicador PMI, em Novembro, que caiu de 50,0 para 45,1, já na zona de recessão.

Para além disso, há também notícias de prolongamento do confinamento, como é o caso da Alemanha, quase até ao Natal, o que deverá ter consequências recessivas.



**- Em Novembro,
a confiança na indústria
e na construção caíram**

2. CONJUNTURA NACIONAL

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Novembro, a confiança na indústria recuou, para níveis mais baixos dos de Setembro, indiciando que a recuperação que se verificava está em risco.

A construção, que parecia a excepção, assistiu a uma forte desaceleração das vendas de cimento em Outubro, para além de uma quebra acentuada da confiança, em Novembro.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-9,0	-33,5	-30,9	-10,8	-11,1	-5,7	-1,8		
Produção industrial	tvh	-7,4	-28,9	-27,2	-14,5	-8,2	4,2	2,9		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-9,8	-32,1	-38,5	-24,4	-14,0	-13,6	-15,3	-14,0	-15,7
Consumo de energia eléctrica	tvh	-0,5	-12,0	-13,2	-7,4	0	-0,7	-0,1	-2,2	
Vendas de cimento	tvh	6,7	11,6	4,1	27,1	10,7	12,9	11,7	1,3	
Índice de Produção na Construção	tvh	-4,3	-13,2	-7,5	-3,7	-3,2	-2,0	-1,5		
Confiança na Construção	-	-7,9	-35,8	-29,2	-22,4	-17,9	-13,4	-12,0	-10,7	-16,8

Fonte: INE, Banco de Portugal.



**- Em Novembro,
a confiança dos
consumidores também
caiu**

SERVIÇOS

Em Novembro, a confiança dos consumidores caiu de forma pronunciada, atingindo o valor mais baixo desde Maio. No comércio a retalho e nos serviços, este mês também registou uma significativa queda da confiança, contrariando a recuperação do mês anterior.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Confiança dos consumidores	-	-13,7	-41,6	-32,1	-25,7	-27,1	-25,3	-26,6	-24,6	-29,6
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	-6,5	-22,2	-11,8	-5,5	-2,5	-4,3	0,5	-0,7	
Confiança no comércio a retalho	-	-1,9	-33,3	-28,9	-22,7	-17,2	-10,1	-8,2	-5,7	-10,6
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	-57,4	-87,0	-74,7	-56,2	-17,5	-0,1	-9,4	-12,6	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-51,2	-69,9	-51,3	-36,0	-19,4	-40,4	-7,2	-15,0	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	-16,5	-37,3	-30,9	-22,2	-15,9	-13,7	-12,3		
Confiança nos serviços	-	-6,5	-55,3	-56,8	-46,5	-37,2	-27,5	-18,3	-14,2	-18,4
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	-30,3	-103,8	-65,8	-20,2	-21,1	-5,4	4,4	-12,8	-38,9
Inflação	tvh	0	-0,2	-0,7	0,1	0,1	0	-0,1	-0,1	-0,2
Inflação subjacente	tvh	0	-0,2	-0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2
Inflação média	tvh	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0

Fonte: ACAP, INE.

Em Novembro, a taxa de inflação média baixou para zero.



- Confinamento agrava perdas

TURISMO

Em Outubro, registou-se um novo recuo na recuperação do turismo, em termos de dormidas, sendo de salientar que as de residentes já estão a cair mais de 20%, muito longe da quase normalização registada em Agosto. É evidente que o confinamento está a afectar muito sector, sendo possível novos agravamentos em Novembro.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	-49,0	-80,6	-72,2	-59,9	-50,4	-40,9	-38,9	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-59,9	-98,5	-97,5	-88,6	-69,8	-48,7	-59,2	
Dormidas	tvh	-58,8	-97,4	-95,8	-85,5	-67,8	-47,1	-53,4	-63,0
Dormidas de residentes	tvh	-58,2	-93,6	-86,6	-59,4	-29,4	-1,5	-8,5	-21,0
Dormidas de não residentes	tvh	-59,0	-98,9	-98,8	-96,7	-84,7	-72,4	-71,9	-76,2
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-53,5	-99,4	-98,5	-94,6	-79,5	-65,9		

Fonte: INE, NAV.



- Descida da taxa de desemprego

MERCADO DE TRABALHO

Em Outubro, a taxa de desemprego voltou a diminuir, de 7,9% para 7,5%, com nova criação líquida de emprego. Embora estes números sejam favoráveis e de assinalar, há dois aspectos a salientar: as medidas de apoio ao emprego e às empresas, por insuficientes que sejam, estão impedir que as perdas de actividade se traduzam em redução directa do emprego; a incerteza sobre a evolução da pandemia e do seu controlo poderão estar a esconder um nível significativo de desemprego, que se poderá revelar dentro de alguns meses.

Mercado de trabalho

Indicador	Unidade	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Desemprego (INE)	%	6,2	6,3	5,9	7,3	7,9	8,1	7,9	7,5
Subutilização do trabalho (INE)	%	12,4	13,4	14,6	15,5	15,6	15,5	15,4	15,0
Emprego (INE)	milhares	-26,2	-60,9	-96,2	13,3	24,9	23,5	32,4	15,8
Desempregados (INE)	milhares	-14,4	1,6	-29,2	80,7	33,4	10,4	-7,0	-19,3
Inactivos (INE)	milhares	39,5	59,9	125,8	-93,7	-57,3	-34,8	-24,5	6,2
Subutilizados (INE)	milhares	-1,5	50,2	58,3	56,7	7,5	-3,9	-3,5	-17,7
Desempregados - total (IEFP)	milhares	343,8	392,3	408,9	406,7	407,3	409,3	410,2	403,6
Novos desempregados (IEFP)	milhares	53,0	65,5	47,1	43,2	46,8	43,0	54,8	55,2
Pedidos de "lay-off"	milhares	72,5	1211,9	1332,1	1353,6	1366,9	1368,7	1369,2	1369,2

Fonte: INE, MTSSS.



- Exportações a recuperar em Setembro

EXPORTAÇÕES

Em Setembro, as exportações confirmaram a recuperação do mês anterior, com queda marginal (-0,4%), muito mais significativa do que a das importações (-9,9%). A subida mensal das exportações de Setembro (32,4%) deve-se a um mero efeito sazonal, devido ao facto de o mês de Agosto ser habitualmente muito fraco, o que é reforçado por aquelas estarem ainda abaixo do verificado em Julho.

Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Exportações - total	-12,9	-41,3	-38,8	-10,2	-6,9	-1,9	-0,4
Espanha	-15,9	-44,5	-41,7	-6,3	-2,2	3,2	6,7
França	-20,4	-46,0	-29,9	-5,0	0,3	19,9	6,8
Alemanha	-16,7	-44,2	-33,4	-9,9	-4,6	2,3	-0,5
Reino Unido	-22,7	-45,1	-45,5	-13,5	-14,8	-15,7	-11,3
EUA	5,5	-34,6	-52,4	-17,4	-17,9	-10,1	16,3
Itália	-25,1	-50,4	-40,8	-19,3	-10,5	0,5	11,3
Países Baixos	-2,4	-41,2	-37,8	-20,8	-16,2	-8,7	-8,8
Bélgica	-29,5	-41,8	-30,4	-1,9	-6,9	-4,1	-11,2
Angola	-11,5	-27,1	-40,8	-34,9	-30,6	-32,7	-22,5
Polónia	-13,0	-46,7	-28,8	-10,3	-12,1	-7,7	20,9
Importações - total	-10,8	-39,2	-39,4	-22,2	-20,1	-10,4	-9,9

Fonte: INE.

Na distribuição por países, registam-se melhorias em relação a Espanha, França, EUA, Itália e Polónia, enquanto as quedas acentuadas persistem em mercados como o Reino Unido, Países Baixos, Bélgica e Angola.

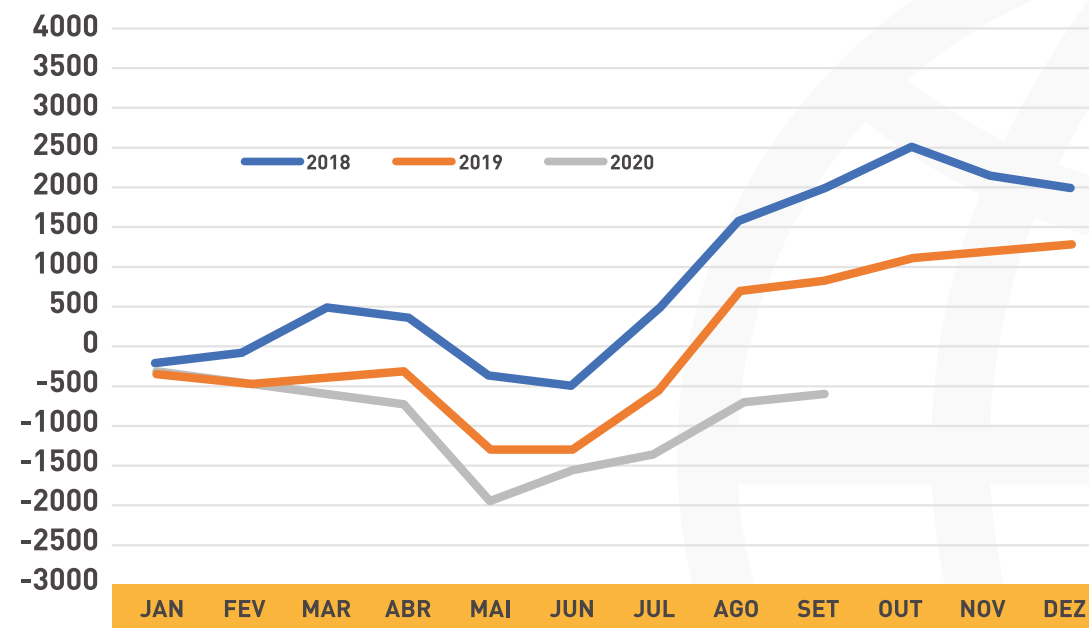


- Défice mantém-se

CONTAS EXTERNAS

Até Setembro, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 709 milhões de euros, quando no ano anterior tinha registado um superavit de 1289 milhões de euros. O défice da balança de bens até diminuiu 3877 milhões de euros, mas o excedente da balança de serviços reduziu-se em 7733 milhões de euros, na maior parte justificada pela rubrica viagens e turismo.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- Crescimento trimestral de 13,3%

- Há o risco crescente de o 4º trimestre ser pior do que o esperado

- Em 2021, deverá haver uma recuperação entre 1% e 4%

PIB DO 3º TRIMESTRE COM FORTE RECUPERAÇÃO

No 3º trimestre, confirmou-se a variação em cadeia de 13,3% do PIB, de que resultou uma queda homóloga de 5,7%. O consumo privado cresceu 12,8% em cadeia, com destaque para os bens de consumo duradouro, que recuperaram 40,2%, ao ponto de conseguirem registar uma variação homóloga positiva (2,1%). O investimento subiu 5,2%, com uma forte recuperação dos equipamentos de transporte. As exportações tiveram um crescimento trimestral de 38,9%, bem acima das importações (26,5%)

No entanto, como vimos anteriormente, os indicadores do 4º trimestre não têm sido favoráveis e as medidas de confinamento aplicadas a partir de Novembro, poderão ainda agravar as condições económicas.

Ou seja, há o risco crescente de o 4º trimestre ser pior do que o esperado, pelo que Forum para a Competitividade revê em baixa a sua estimativa do PIB de 2020, para entre -8% e -10%.

Para 2021, há sinais positivos, como a proximidade de uma vacina, mas também muita incerteza, até pela possibilidade de uma terceira vaga da pandemia. Dado o baixo peso do sector digital (o que terá beneficiado mais com a pandemia) e a elevada proporção do turismo (o mais prejudicado), a economia portuguesa deverá ter uma retoma mais lenta do que a da UE. A crescer a isso, a fraca dimensão relativa do estímulo orçamental, devido à ausência de “trabalho de casa” antes da crise, também não ajudará a recuperação. Dada esta dificuldade em recuperar, esperamos um crescimento do PIB entre 1% e 4%.



- Em 2020, as regras orçamentais foram suspensas

3. TEMA EXTRA

A AVALIAÇÃO DA COMISSÃO EUROPEIA AO PLANO ORÇAMENTAL PARA 2021

Joaquim Miranda Sarmiento ²

Em cumprimento do Semestre Europeu e das regras orçamentais Europeias, os Estados Membros apresentam, até 15 de outubro de cada ano, o seu plano orçamental (Draft of Budgetary Plan^{3 4}), em linha com o OE apresentado no respetivo Parlamento nacional. Compete depois à Comissão Europeia avaliar o DBP de cada Estado Membro.

² Professor do ISEG.

³ O “two-pack” foi estabelecido a 23 de novembro de 2011, com entrada em vigor a 30 de maio de 2013, tendo como objetivo reforçar os esforços encetados com o “six-pack”. Trata-se de um pacote legislativo comunitário com dois diplomas: Regulamento 472/2013, que reforça a vigilância económica e orçamental dos membros da zona euro; Regulamento 473/2013, que estabelece as regras comuns para a monitorização e avaliação dos planos orçamentais apresentados por cada país e assegura a correção dos défices excessivos dos estados membros da zona euro.

⁴ É o primeiro regulamento que determina a obrigação de entrega do “Draft of Budgetary Plan” (DBP) (“draft do plano orçamental”), até 15 de outubro, sendo que a Comissão Europeia emite uma opinião antes da aprovação do Orçamento de cada estado membro no seu respetivo parlamento. O DBP deve ser consistente com as recomendações do Conselho, do Programa de Estabilidade e do Procedimento dos Desequilíbrios Macroeconómicos, que foram emitidos em maio desse ano, e deve providenciar informação detalhada sobre as medidas de política orçamental para o ano em referência. A apresentação do DBP à Comissão segue um conjunto de “guidelines” específicas, sendo que, caso alguma das normas não seja seguida, deve ser indicado o motivo dessa decisão, sempre no contexto do SEC 2010. O DBP deve apresentar o cenário macro e orçamental para t+1 (ano de referência), mas também para t e t-1. O Código de Conduta de implementação do “two-pack” estabelece um conjunto de “guidelines” de apresentação do DBP.



- Em 2021, o governo prevê retirar todos os apoios de 2020, apesar de a pandemia se ir prolongar pelo próximo ano

-Um estudo do FMI mostra que Portugal é um dos países Europeus que menos investiu no combate à crise

Contudo, este ano, por decisão da Comissão (20 de março⁵), aprovada pelo EcoFin (23 de março), devido à pandemia da Covid-19, as regras orçamentais foram suspensas (regra do défice abaixo dos 3% PIB, regra da dívida pública abaixo dos 60% ou regra de redução da dívida pública em 5% quando superior a 60%, regra de convergência para o Objetivo de Médio Prazo e regra de crescimento da despesa corrente primária).

A comissão prevê uma quebra do PIB para Portugal em 2020 de 9.3% (o OE21 prevê 8.5%) e uma recuperação em 2021 de 5.4% (o OE prevê também 5.4%). A comissão, tal como o OE21, prevêem um défice para 2020 de 7.3% do PIB e de 4.5% em 2021 na previsão da Comissão (4.3% no OE21). O OE21 prevê uma dívida pública de cerca de 135% do PIB reduzindo para cerca de 131%. Os números da Comissão são similares (135% e 130%, respetivamente).

A Comissão refere o nível de apoio à economia e combate à Covid-19 de Portugal. A resposta total deve ascender a 2.8% do PIB (dos quais 2.2% do lado da despesa e 0.6% do lado da receita). As medidas centraram-se sobretudo na saúde (0.4% PIB) e no lay-off (1.1% PIB), bem como o apoio à TAP (0.7% PIB). Adicionalmente, as garantias nos empréstimos Covid-19 ascendem a 4% do PIB.

A Comissão refere também que a redução do défice em 2021 será exclusivamente por via de o governo retirar os apoios à economia. Isto é, o governo prevê retirar todos os apoios de 2020, apesar de a pandemia se ir prolongar pelo próximo ano.

Um estudo do FMI mostra, contudo, que Portugal é um dos países Europeus que menos investiu no combate à crise, quer na vertente da saúde, quer na vertente de apoio à

⁵ Communication from the Commission to the Council on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact, Brussels, 20.3.2020, COM(2020) 123 final.



- O Governo apostou tudo nas moratórias, deixando uma “bomba relógio” para o setor financeiro

- A Comissão não podia ter sido mais taxativa: Portugal tem de se preocupar com a sustentabilidade orçamental e as garantias públicas aos empréstimos são um risco orçamental elevado

economia. Esse estudo indica que em 38 países desenvolvidos, Portugal é o 35º em gastos com a crise em percentagem do PIB.

O Governo apostou tudo nas moratórias, deixando uma “bomba relógio” para o setor financeiro enfrentar nos próximos anos. E agora aposta tudo na “bazuca” Europeia, esperando que o dinheiro de Bruxelas (que ninguém sabe quando chegará) resolva todos os problemas.

A apreciação da Comissão é que o DBP de Portugal está em linha com as recomendações do Conselho Europeu de 20 de julho de 2020. A Comissão é clara ao referir que o elevado endividamento público é uma forte restrição na atuação do governo e nas medidas discricionárias, referindo a importância de reforçar a sustentabilidade da dívida pública.

A Comissão não podia ter sido mais taxativa: Portugal tem de se preocupar com a sustentabilidade orçamental e as garantias públicas aos empréstimos são um risco orçamental elevado.

De facto, esta crise e a incipiente resposta do governo (para além da forma pouco credível e desastrosa como tem sido gerido o sistema de saúde) vem dar razão àqueles que, ao longo dos últimos anos, defenderam uma consolidação orçamental estrutural e uma redução da dívida pública.

Se Portugal tivesse uma dívida pública em torno dos 60% poderia agora acomodar os efeitos dos estabilizadores automáticos (um total de 10% PIB entre 2020 e 2022) e apoiar a economia em outros 10% PIB (colocando o país ao nível dos que mais apoiaram a economia nesta crise na Europa).



- Investimento muito longe de recuperar

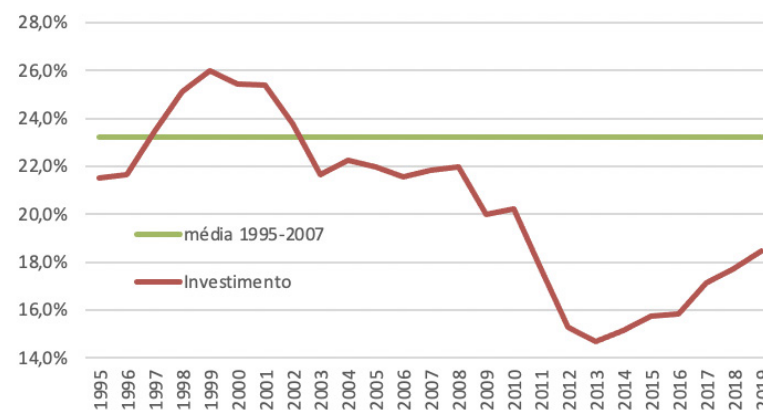
- A qualidade do investimento entre 1995 e 2011 foi péssima

PROMOÇÃO DA POUPANÇA E DO INVESTIMENTO

Pedro Braz Teixeira

Entre 1995 e 2007, Portugal teve um nível de investimento que representou, em média, 23,2% do PIB. A partir daí, houve uma queda sucessiva da sua importância, até um mínimo de 14,7% do PIB em 2013, a que se seguiu uma recuperação, que atingiu os 18,5% em 2019, ainda muito longe da média histórica.

Investimento, 1995-2019 (% do PIB)



Fonte: INE.

Ao usar o período de 1995 a 2007 como referência não se está a considerá-lo como um bom exemplo sobre o investimento realizado no período, mas apenas a referir a capacidade da economia portuguesa conseguir estes níveis de formação bruta da capital. Na verdade, foi um período desastroso, quer em termos de investimento público quer privado, que se prolongou até 2011, associado a elevados défices externos, obrigando mesmo a suplicar auxílio à “troika”.



- Portugal no último lugar

Após a conclusão da auto-estrada Lisboa-Porto, em 1991, uma necessidade mais do que evidente, foi realizado investimento público rodoviário e outro da mais duvidosa utilidade. Em relação ao investimento privado, a erradíssima política macroeconómica do período conduziu à preferência pelo sector não transaccionável em detrimento do transaccionável, de que resultou uma dívida externa explosiva e uma clara estagnação económica, de que o país ainda não saiu.

Onde é que Portugal poderia estar se, durante todos estes anos, este elevado investimento tivesse tido a qualidade que se verificou no nosso país em anos anteriores ou na Irlanda neste mesmo período?

Poderá haver algum contentamento pelos progressos dos últimos anos, mas o que é facto é que eles não só são insuficientes, como resultaram mais da recuperação da crise dos anos anteriores do que de deliberadas políticas públicas.

Se compararmos agora os valores de 2019 para os países do nosso nível de desenvolvimento, verificamos que Portugal ocupa a última posição (excluimos a Grécia, que apresenta valores anormalmente baixos (10,2% do PIB) e não constitui um exemplo a seguir), inclusive abaixo da média da zona euro, que é constituída, essencialmente, por Estados claramente mais avançados do que nós.

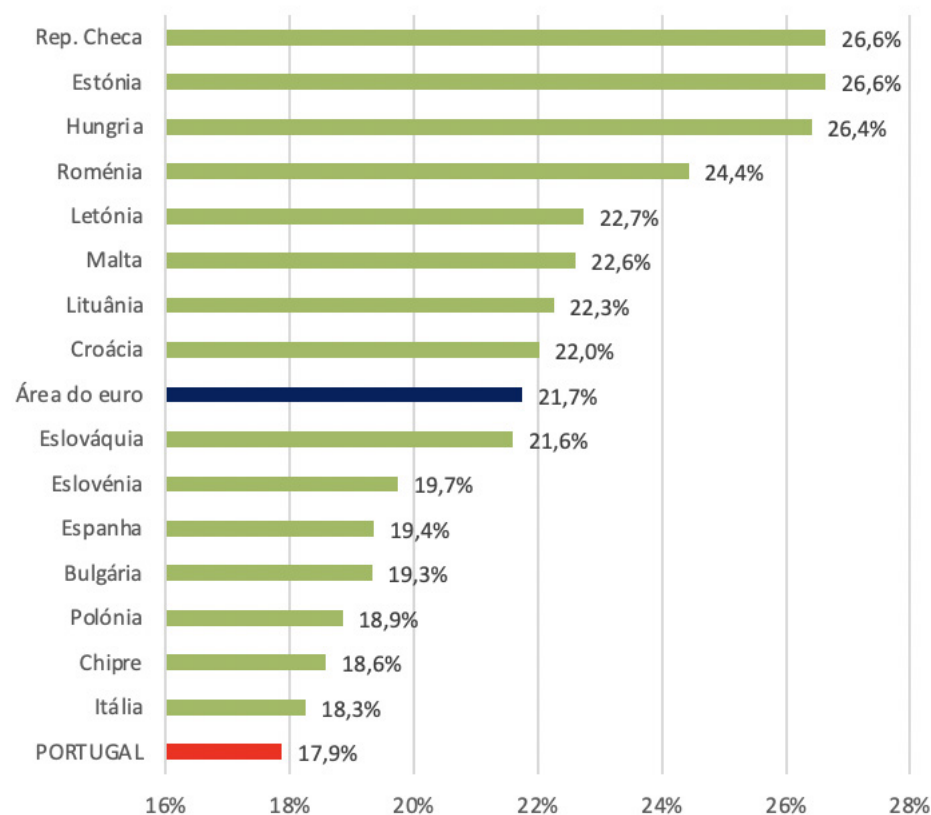
Um investimento mais elevado não será condição suficiente para resolvermos todos os nossos problemas, mas é certamente condição necessária para: sairmos da estagnação das duas últimas décadas; podermos ter subidas relevantes do salário médio e dos rendimentos em geral; controlar as contas públicas pela via do crescimento económico e sem sufocar a actividade com uma carga fiscal paralisante.

Ou seja, é necessário assumir, politicamente, a necessidade de aumentar o peso do investimento no PIB. Devemos alcançar a média da zona euro (cerca de 21%) até 2024 e subir até à nossa média anterior, de 23% do PIB, em 2027.



- É necessário assumir, politicamente, a necessidade de aumentar o peso do investimento no PIB

Investimento, 2019 (% do PIB)



Para aumentar o investimento (em percentagem do PIB) sem cair em défices externos, como os verificados entre 1995 e 2011, será necessário aumentar a poupança, das famílias, das empresas e do Estado e deixar de pensar que se pode estimular o crescimento pela via do consumo privado.



- Para aumentar a poupança do sector privado será necessário promover a reforma do mercado de capitais

- Para aumentar o investimento (quase) tudo se resume a eliminar ou reduzir todos obstáculos à sua atracção

AUMENTAR A POUPANÇA

Para aumentar a poupança do sector privado, será necessário, entre outras medidas, promover a reforma do mercado de capitais, em linha com as recomendações recentes da OCDE, que o próprio governo solicitou, mas que não seguiu.

Vejam-se detalhes, na [Nota de Conjuntura do Forum para a Competitividade, de Outubro de 2020](#), pp. 14-15.

Aumentar a poupança do sector público significa reduzir os défices públicos.

AUMENTAR O INVESTIMENTO

Para aumentar o investimento, nacional e estrangeiro, (quase) tudo se resume a eliminar ou reduzir todos obstáculos à sua atracção, mais do que criar situações de excepção.

Estes obstáculos são:

- **A elevada taxa de IRC.** Era preferível eliminar as inúmeras excepções e reduzir a taxa “normal” do que a situação actual, que afasta Portugal da “short list” de potenciais investimentos.
- **A instabilidade fiscal e legislativa.** Para além da absurda complexidade.
- **A morosidade nos licenciamentos e burocracia em geral.** Uma das medidas que não custa dinheiro e que poderia avançar facilmente, se houver vontade política para tanto.



- Grande optimismo nos EUA

- **A elevada fiscalidade do trabalho**, que dificulta a competitividade internacional.
- **Melhorar a formação profissional.** Portugal está em posição especialmente frágil nesta área, se comparado com os países de Leste, que nos têm ultrapassado.
- **Melhorar instrumentos para diminuir absentismo.**
- **Elevados custos de alguns factores de produção, como a energia.** Teme-se que o investimento no hidrogénio venha a ser uma fonte de acrescidos problemas nesta área.
- **A incerteza jurídica em geral e a lentidão da justiça.**

4. MERCADOS FINANCEIROS

A nomeação de Janet Yellen, ex-presidente da Reserva Federal, como Secretário do Tesouro dos EUA foi muito bem acolhida pelos mercados, que antecipam um pacote orçamental no curto prazo, que se traduziu numa subida das taxas de juro de longo prazo.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar-20	31-Ago-20	30-Set-20	31-Out-20	30-Nov-20
EUA	0,67	0,70	0,68	0,87	0,84
Alemanha	-0,47	-0,40	-0,52	-0,63	-0,57

Fonte: Bloomberg



- Dólar menos procurado como refúgio

A redução do risco percebida pelos mercados, quer devido ao resultado das eleições americanas, quer devido a uma provável proximidade na disponibilização de uma vacina contra o COVID-19 também reduziu o diferencial de taxas de juro dos países periféricos europeus.

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

País	31-Mar-20	31-Ago-20	30-Set-20	31-Out-20	30-Nov-20
Espanha	115	81	77	76	65
Itália	199	149	139	136	120
Portugal	134	82	79	73	61

Fonte: Bloomberg

Com a redução do risco, o dólar dos EUA perdeu algum do estatuto de refúgio, onde se tinham abrigado muitos investidores.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar-20	31-Ago-20	30-Set-20	31-Out-20	30-Nov-20
EUR/USD	1,097	1,178	1,172	1,165	1,195
CAD/USD	0,705	0,746	0,751	0,751	0,770
GBP/USD	1,240	1,338	1,291	1,295	1,335
CHN/USD	7,096	6,850	6,781	6,696	6,578

Fonte: Bloomberg

O maior optimismo económico fez subir os preços das matérias primas, com excepção do ouro, que era encarado como porto seguro.



- Mercados accionistas com grande optimismo

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar-20	31-Ago-20	30-Set-20	31-Out-20	30-Nov-20
Brent	22,7	45,3	41,0	37,5	47,6
Gás Natural	1,64	2,63	2,53	3,35	2,88
Ouro	1 597,9	1 971,9	1 897,9	1 878,8	1 778,1

Fonte: Bloomberg

Em Novembro, os mercados accionistas registaram fortes ganhos, mais notórios em sectores que anteriormente tinham sido muito castigados, como a banca e aviação.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Mar-20	31-Ago-20	30-Set-20	31-Out-20	30-Nov-20
Dow Jones	-13,7%	7,6%	-2,3%	-4,6%	11,2%
S&P 500	-12,5%	7,0%	-3,9%	-2,8%	9,4%
NASDAQ 100	-7,7%	11,0%	-5,7%	-3,2%	8,1%
STOXX 600	-14,8%	2,9%	-1,5%	-5,2%	13,9%
STOXX 50	-16,3%	3,1%	-2,4%	-7,4%	18,0%
FTSE 100	-13,8%	-	-1,6%	-	8,2%
DAX	-16,4%	5,1%	-1,4%	-9,4%	14,6%
CAC40	-17,2%	3,4%	-2,9%	-4,4%	20,8%
MIB	-22,4%	2,8%	-3,1%	-5,6%	23,4%
IBEX35	-22,2%	1,3%	-3,6%	-3,9%	26,0%
PSI20	-14,6%	0,1%	-5,4%	-3,0%	19,2%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
10-Dez	Reunião do BCE	
10-Dez	Comércio Internacional (Out)	
10-Dez	Vol. Negócios Indústria (Out)	
11-Dez	Produção da Construção (Out)	
11-Dez	Vol. Negócios Serviços (Out)	
14-Dez	Inflação (Nov)	
16-Dez	Reserva Federal dos EUA	
17-Dez	Actividade turística (Out)	
23-Dez	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	
29-Dez	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Nov)	
30-Dez	Actividade turística – Estimativa Rápida (Nov)	
30-Dez	Produção Industrial (Nov)	
4-Jan	Inquéritos de Conjuntura (Dez)	
4-Jan	Inflação – Estimativa Rápida (Dez)	
7-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Nov)	
24-Jan	Eleições presidenciais em Portugal	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS