



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 56**  
DEZEMBRO DE 2020

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.12.2020

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- A OCDE divulgou as suas novas previsões, um pouco menos pessimistas para 2020, mas mais pessimistas sobre a recuperação, quer em 2021, quer em 2022. No caso de Portugal, a OCDE prevê uma das piores recuperações até 2022.
- O BCE aumentou o expansionismo da sua política, tendo também feito uma revisão das suas expectativas sobre o PIB da zona euro, seguindo o mesmo padrão da OCDE: recessão menor, mas recuperação mais lenta.
- Chegou-se finalmente a acordo sobre as linhas gerais do Brexit, mas ainda falta negociar tanto, que é necessário aguardar para uma avaliação segura.
- Os indicadores de Novembro de Dezembro apontam para que a economia portuguesa terá sofrido uma queda no 4º trimestre, o que contribuiu para que, no conjunto do ano, o PIB tenha caído entre 8% e 10%.
- Para 2021, dada a elevada incerteza e as fragilidades portuguesas (contas públicas, dependência de Espanha e turismo), perspectivamos uma retoma do PIB entre 1% e 4%; do consumo privado entre 1% e 4% (com provável queda da poupança) e um desemprego a subir para entre 8% e 10%, com o fim dos apoios durante a pandemia.
- Como é que é possível que, no meio da mais grave crise do turismo e da dificuldade de recuperação da TAP, se lance uma nova contribuição sobre o transporte aéreo?
- É imprudente subir o salário mínimo. Era preferível criar um escalão negativo de IRS destes trabalhadores, embora, no curto prazo, isso custasse um pouco mais aos cofres do Estado.
- No 3º trimestre, a taxa de poupança das famílias voltou a subir, de 10,5% para 10,8%, com um aumento de 0,4% no rendimento disponível, que não se traduziu em qualquer aumento do consumo privado.
- A capacidade de combinação de transporte de informação, bases de dados gigantescas e inteligência artificial possibilitada pelo 5G tem levado os especialistas à convicção quase unânime de que estamos perante o maior desafio tecnológico do primeiro quarto deste século, com consequências muito para além dele. Em Portugal, onde o Governo quer estar e está em todo o lado, deixa as decisões seminais sobre tão relevante tema nas mãos de burocratas com responsabilidades sectoriais.
- A taxa de crescimento média anual da nossa economia no período 2011-2020 terá sido negativa (aproximadamente -0,1%). Uma década de destruição de riqueza; algo inédito desde que há registos oficiais. Entretanto, a dívida pública terá subido de 100% para 136% do PIB.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Previsões da OCDE	5
BCE mais expansionista	7
Brexit	7

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Indústria e construção	8
Serviços	9
Turismo	10
Mercado de trabalho	11
Exportações	12
Contas externas	13
Poupança voltou a subir	14
É imprudente subir o salário mínimo	14
PIB do 4º trimestre deve ter caído	15

## 3. TEMAS EXTRA

Perspectivas para 2021	16
5G, Reino da Confusão	21
2011-2020: menos riqueza e mais dívida	23

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



**- Menor recessão em  
2020, mas recuperação  
mais lenta**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### PREVISÕES DA OCDE

No início de Dezembro, a OCDE divulgou as suas novas previsões<sup>2</sup>, um pouco menos pessimistas para 2020, mas mais pessimistas sobre a recuperação, quer em 2021, quer em 2022, que deverá ser mais lenta e mais desigual.

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

<sup>2</sup> [https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2020/issue-2\\_39a88ab1-en](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2020/issue-2_39a88ab1-en)



**- No caso de Portugal, a OCDE prevê uma das piores recuperações até 2022**

### Previsões da OCDE

País	2020	2021	2022	2022 vs. 2019
China	1,8	8,0	4,9	15,4
Turquia	-1,3	2,9	3,2	4,8
Suécia	-3,2	3,3	3,3	3,3
Polónia	-3,5	2,9	3,8	3,1
Estados Unidos	-3,7	3,2	3,5	2,8
Alemanha	-5,5	2,8	3,3	0,3
França	-9,1	6,0	3,3	-0,5
Países Baixos	-4,6	0,8	2,9	-0,9
Zona Euro	-7,5	3,6	3,3	-1,0
Itália	-9,1	4,3	3,2	-2,2
Grécia	-10,1	0,9	6,6	-3,3
Espanha	-11,6	5,0	4,0	-3,5
Reino Unido	-11,2	4,2	4,1	-3,7
PORTUGAL	-8,4	1,7	1,9	-5,1

No caso de Portugal, a OCDE prevê uma das piores recuperações até 2022, com a nossa economia a verificar, nesse ano, um nível de PIB cerca de 5% abaixo do de 2019.



## - BCE financia défices orçamentais na totalidade

## - Brexit concluído

### BCE MAIS EXPANSIONISTA

Na reunião de Dezembro, o BCE anunciou: “O Conselho de Governadores decidiu aumentar o envelope do programa de compras de emergência por pandemia do BCE (PEPP) em 500 mil milhões de euros para um total de 1,85 biliões de euros. Também prolongou o horizonte das compras líquidas no âmbito do PEPP até, pelo menos, o final de março de 2022.” Esta decisão permitirá que os novos défices orçamentais possam ser integralmente financiados pelo Banco Central Europeu, eliminando qualquer dificuldade dos Estados em encontrar investidores.

As novas previsões do BCE sobre a zona euro seguem o mesmo padrão da OCDE: menor recessão em 2020, mas recuperação mais lenta.

#### Zona euro, novas previsões do BCE, Dez-20

Variável	2020	2021	2022	2023
PIB	-7,3	3,9	4,2	2,1
Inflação	0,2	1,0	1,1	1,4

Entretanto, os dados do PMI da zona euro, de Dezembro, foram melhores do que esperado, sugerindo uma queda menor no 4º trimestre do que o inicialmente antecipado.

### BREXIT

Mesmo no final do prazo, chegou-se a acordo para o Brexit. No entanto, a extensão dos assuntos e documentação envolvidos é tanta, e falta ainda tanto tempo de negociações posteriores (meses, ou mesmo anos), que é prudente aguardar por uma análise mais aprofundada dos temas, que só poderá ser feita num prazo mais alargado.



**- Em Dezembro, a confiança na indústria e na construção melhoraram**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Novembro, a produção industrial teve uma quebra homóloga, o que já não se verificava desde Julho. Naquele mês, a construção registou uma forte recuperação das vendas de cimento, ainda que se tenha verificado uma quebra da confiança também nesse mês.

#### Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.





## - Confinamento afecta serviços

### SERVIÇOS

Como consequência natural do confinamento decretado, os dados de Novembro dos serviços ressentiram-se, quer com quebra nas vendas a retalho, quer com agravamento da diminuição da venda de veículos ligeiros. Em Dezembro, houve uma queda na confiança no comércio a retalho e nos serviços.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Confiança dos consumidores	-	-13,7	-41,6	-32,1	-25,7	-27,1	-25,3	-26,6	-24,6	-29,6	-24,3
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	-6,5	-22,2	-11,8	-5,5	-2,5	-4,3	0,6	-0,4	-5,1	
Confiança no comércio a retalho	-	-1,9	-33,3	-28,9	-22,7	-17,2	-10,1	-8,2	-5,7	-10,6	-11,6
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	-57,4	-87,0	-74,7	-56,2	-17,5	-0,1	-9,4	-12,6	-27,9	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-51,2	-69,9	-51,3	-36,0	-19,4	-40,4	-7,2	-15,0	-1,4	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	-16,5	-37,3	-30,9	-22,2	-15,9	-13,5	-12,5	-12,1		
Confiança nos serviços	-	-6,5	-55,3	-56,8	-46,5	-37,2	-27,5	-18,3	-14,2	-18,4	-19,0
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	-31,7
Inflação	tvh	0	-0,2	-0,7	0,1	0,1	0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Inflação subjacente	tvh	0	-0,2	-0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-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	0	0

Fonte: ACAP, INE.

Em Dezembro, as taxas de inflação homóloga e subjacente mantiveram-se negativas.



## - Novembro com forte deterioração

### TURISMO

Em Novembro, registou-se uma nova deterioração no número de dormidas, com especial destaque para os residentes, cuja queda homóloga passou de 21,7% para 58,6%. Recorde-se que, em Agosto, quase não se registou diminuição homóloga neste segmento, enquanto nos meses seguintes os valores foram piorando, e agravaram-se agora muito. Já em Dezembro, ao vedar-se a entrada de turistas britânicos, um dos mais importantes mercados de origem, os números poderão agravar-se ainda mais.

O que é mais uma razão para questionar: como é que é possível que, no meio da mais grave crise do turismo e da dificuldade de recuperação da TAP, se lance uma nova contribuição sobre o transporte aéreo?

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	-49,0	-80,6	-72,2	-59,9	-50,4	-41,0	-38,8	-40,0	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-59,9	-98,5	-97,5	-88,6	-69,8	-48,7	-59,1	-67,7	
Dormidas	tvh	-58,8	-97,4	-95,8	-85,5	-67,8	-47,1	-53,4	-63,3	-76,7
Dormidas de residentes	tvh	-58,2	-93,6	-86,6	-59,4	-29,4	-1,5	-8,6	-21,7	-58,6
Dormidas de não residentes	tvh	-59,0	-98,9	-98,8	-96,7	-84,7	-72,4	-71,8	-76,4	-82,2
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-53,5	-99,4	-98,5	-94,6	-79,5	-65,9	-69,0	-74,1	

Fonte: INE, NAV.



## - Menos desempregados

### MERCADO DE TRABALHO

Em Novembro, o número de desempregados inscritos no IEFP caiu em termos totais, para além de se ter registado uma ligeira quebra no número de novos desempregados.

#### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
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	398,3
Novos desempregados (IEFP)	milhares	53,0	65,5	47,1	43,2	46,8	43,0	54,8	55,2	52,0
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 fraquejar em Outubro

### EXPORTAÇÕES

Em Outubro, inverteu-se a recuperação que se vinha registando nas exportações, ainda que a deterioração não seja drástica. Na distribuição por países, registaram-se melhorias em relação à Alemanha, Países Baixos e Bélgica, com abrandamento nos restantes principais destinos, ainda que em vários deles se continuassem a registar subidas homólogas, como foi o caso de Espanha e França.

#### Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Exportações - total	-12,9	-41,3	-38,8	-10,7	-6,9	-2,2	0,2	-2,2
Espanha	-15,9	-44,5	-41,7	-7,0	-2,1	2,8	7,9	0,6
França	-20,4	-46,0	-29,9	-5,6	0,4	19,3	6,6	4,3
Alemanha	-16,7	-44,2	-33,4	-10,6	-4,8	1,4	-0,9	0,7
Reino Unido	-22,7	-45,1	-45,5	-14,4	-14,6	-16,2	-6,5	-8,4
EUA	5,5	-34,6	-52,4	-17,4	-17,9	-10,1	16,3	-12,7
Itália	-25,1	-50,4	-40,8	-19,4	-10,6	0,6	12,2	7,7
Países Baixos	-2,4	-41,2	-37,8	-20,6	-16,3	-9,1	-11,0	0,7
Bélgica	-29,5	-41,8	-30,4	-2,3	-7,0	-4,3	-12,2	2,8
Angola	-11,5	-27,1	-40,8	-34,9	-30,6	-32,7	-22,5	-41,4
Polónia	-13,0	-46,7	-28,8	-10,1	-11,6	-6,2	21,2	7,4
Importações - total	-10,8	-39,2	-39,4	-22,1	-20,2	-9,8	-8,8	-11,8

Fonte: INE.

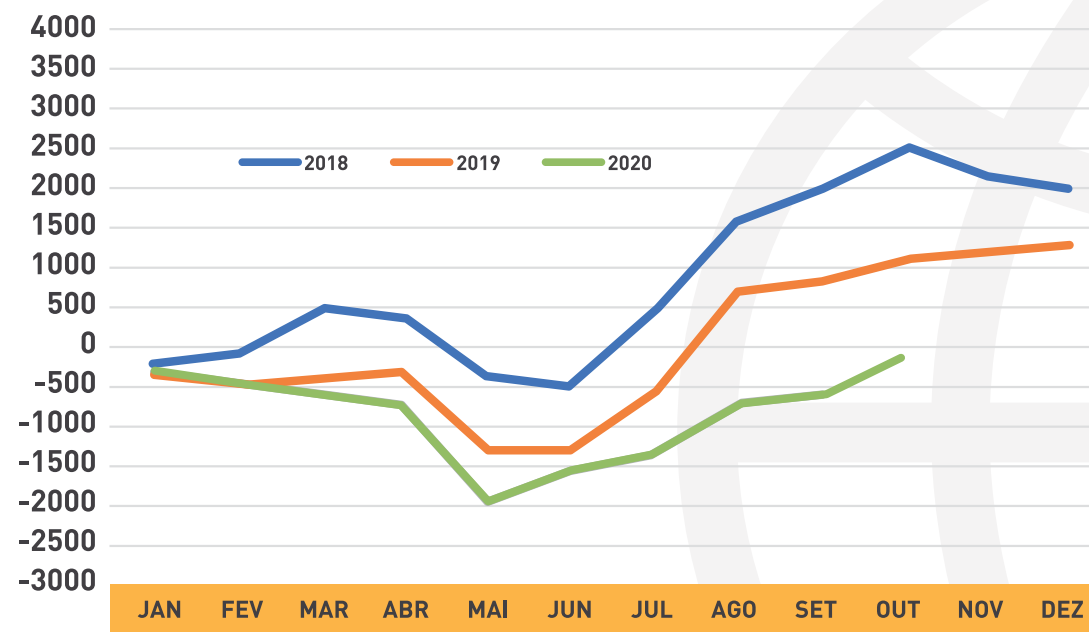


**- Défice externo quase se anula**

**CONTAS EXTERNAS**

Até Outubro, a balança corrente e de capital apresentou um défice de 90 milhões de euros, quando no ano anterior tinha registado um superavit de 1621 milhões de euros. O défice da balança de bens até diminuiu 4545 milhões de euros, mas o excedente da balança de serviços reduziu-se em 8415 milhões de euros, na maior parte justificada pela rubrica viagens e turismo.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



**- Taxa de poupança das famílias subiu de 10,5% para 10,8%**

**- Era preferível criar um escalão negativo de IRS**

## POUPANÇA VOLTOU A SUBIR

No 3º trimestre, a taxa de poupança das famílias voltou a subir, de 10,5% para 10,8%, com um aumento de 0,4% no rendimento disponível, que não se traduziu em qualquer aumento do consumo privado, que estabilizou. Recorde-se que, antes da pandemia, no 4º trimestre de 2019, a taxa de poupança estava nos 7,0%, e tem vindo a subir desde então, quer devido às restrições a certos tipos de consumo (com destaque para o turismo), quer devido a incertezas sobre o desfecho da crise sanitária em curso.

## É IMPRUDENTE SUBIR O SALÁRIO MÍNIMO

Ignorando a conjuntura, em que se verifica a pior recessão de que há registo, o governo decidiu um novo aumento do salário mínimo. Era preferível criar um escalão negativo de IRS destes trabalhadores, embora, no curto prazo, isso custasse um pouco mais aos cofres do Estado, mesmo sabendo que o Estado antecipa uma “ajuda” de 74 milhões de euros para as empresas fazerem face a este aumento. O problema é que, com esta – nova – subida do salário mínimo, há o forte risco de aumento dos custos para o Estado, em termos de subsídios de desemprego e perda de receitas de impostos e de TSU, com o desemprego que é muito provável que gere.

Para além disso, há o risco de perda de potencial exportador, que será muito mais difícil de substituir do que a produção de empresas dirigidas para o mercado interno.



## - PIB do 4º trimestral com nova queda

### PIB DO 4º TRIMESTRE DEVE TER CAÍDO

Alguns dados de Outubro revelavam já algum recuo, mas os confinamentos a partir de Novembro, em Portugal e no exterior, deterioraram muito mais a evolução da economia, que terá mesmo registado uma nova quebra no 4º trimestre, conduzindo a evolução do PIB em 2020 a cair entre 8% e 10%. O consumo privado tem tido queda um pouco menores, flutuando menos do que o rendimento, devendo cair entre 6% e 8%.

Os sectores com maior dificuldade em recuperar foram algum comércio, restauração e serviços culturais, devido ao confinamento e regras impostas. O turismo merece um destaque especial, sobretudo o de não residentes, cujas dormidas até Novembro registaram uma queda média de 75%. Dado o peso deste sector, a recuperação de 2021 dependerá, em larga medida, do que se passar no turismo.



- Merkel está de saída

- Eleições autárquicas  
com repercussões  
nacionais

### 3. TEMA EXTRA

#### PERSPECTIVAS PARA 2021

##### Perspectivas políticas

A gestão da pandemia e da vacinação deverão ser grandes preocupações do ano, constituindo também uma das maiores fontes de incerteza. A negociação do pós-Brexit será também um processo importante e lento, que poderá gerar algumas surpresas. Para além disso, haverá eventos com data marcada.

A nível internacional, teremos:

- **Novo presidente dos EUA (20 Jan).** Que promete uma atitude mais cooperante com o resto do mundo, em particular com a UE.
- **Eleições locais no Reino Unido, incluindo para o parlamento da Escócia (6 Mai).** O mais importante será o reacender do debate sobre a independência da Escócia, que poderá ter implicações sobre outros países com tensões separatistas.
- **Eleições legislativas na Alemanha (24 Out).** Marcarão o fim da longa liderança de Merkel, com implicações para toda a UE.

A nível nacional:

- **Presidência portuguesa da UE (1º semestre).** O primeiro-ministro resguardou-se, o que poderá ser favorável para a gestão da crise pandémica.





## - Portugal com limitações na política orçamental

- **Eleições presidenciais em Portugal (24 Jan).** O segundo mandato tem tido tendência a ter características diferentes do primeiro, o que deverá merecer atenção
- **Eleições autárquicas em Portugal (Out).** Deverá corresponder a um surto de obras públicas e maus resultados de alguns partidos poderão ter consequências a nível nacional. Poderão também afectar a dificuldade de aprovação do Orçamento de Estado de 2022.

### Política orçamental

Quer nos EUA, quer na Europa, a política orçamental será expansionista, ajudando à retoma. Na UE, haverá ainda o pacote europeu, pela primeira vez com fundos europeus, financiados pelo mercado.

Em Portugal, haverá dois tipos de limitações neste domínio. Em relação à política orçamental, a margem é duplamente estreita: porque havia uma dívida muito pesada, que nos tinha conduzido aos braços da “troika”; porque, desde 2015, foram tomadas muitas medidas que fragilizaram a consolidação, com destaque para a semana das 35 horas, que teve elevados custos na administração pública em geral e na saúde em particular, visível na gestão da pandemia.

A segunda limitação orçamental decorre de não haver margem para alavancar os fundos europeus, o que diminuirá o potencial de recuperação destes.

### Política monetária

Em Dezembro de 2020, o BCE voltou a alargar o montante de compras previstas de títulos de dívida, deixando a mensagem de que poderá voltar a repetir este gesto caso a economia da zona euro tenha um desempenho mais fraco do que o estimado.



## - PIB a recuperar parcialmente

### PIB

De acordo com o exposto anteriormente, reiteramos que a queda do PIB, em 2020, poderá ser entre 8% e 10%, a que se deverá seguir uma recuperação limitada, em 2021, entre 1% e 4%.

É muito provável que o crescimento económico de 2021 seja ainda muito limitado no 1º semestre, mas deverá ganhar força ao longo do ano, devido a vários factores:

- recuperação europeia, auxiliada pela disseminação das vacinas e pela generosidade relativa das políticas orçamentais e monetárias;
- o efeito expansionista da “bazuca” europeia;
- a menor necessidade de confinamento e restrições à actividade em Portugal;
- o aumento da confiança devido à vacinação;
- a recuperação parcial do turismo, a partir do nível baixíssimo registado em 2020 (cerca de apenas um terço do “normal”).

Mesmo assim, sublinhem-se fragilidades especificamente portuguesas:

- contas públicas frágeis, como já foi referido;
- uma importância significativa de Espanha, o novo maior parceiro comercial, que terá tido a maior recessão da zona euro em 2020;
- uma dependência muito significativa do turismo, um dos sectores mais afectados no ano passado.



## - Turismo com recuperação lenta

## - Poupança das famílias deverá cair

Variável	2020	2021
PIB	-8% a -10%	1% a 4%
Consumo privado	-6% a -8%	1% a 4%
Desemprego	6 ½ % a 7 ½ %	8% a 10%

### Turismo

De acordo com a Organização Mundial do Turismo, esta actividade só deverá recuperar de forma mais nítida a partir do 2º semestre de 2021 e a recuperação para os níveis de 2019 deverá demorar entre dois e meio a quatro anos.

Em 2019, a contribuição directa do turismo para o PIB português foi de 8%, subindo para 11% se incluirmos os efeitos indirectos<sup>3</sup>. Em termos de emprego, o peso é um pouco maior, representando 10% do total em termos directos. A melhoria deste sector no nosso país enfrenta duas dificuldades adicionais às da generalidade das economias.

Por um lado, está muito mais dependente do turismo não residente do que outros países e, por outro, recebe uma fracção importante do Reino Unido, onde se têm registado dificuldades adicionais.

### Consumo privado

O consumo privado deverá beneficiar da recuperação da economia e do emprego, não sendo de esperar aumentos salariais significativos, para além do aumento do salário mínimo, uma medida muito difícil para as empresas afectadas, mas pouco expressiva em termos macroeconómicos, até por limitar outros aumentos de remuneração nos escalões mais baixos.

<sup>3</sup> Banco de Portugal (2020) Boletim Económico, Outubro de 2020, p. 91.



## - Desemprego a subir, mesmo com recuperação

Para além disso, deverá haver uma diminuição da taxa de poupança, levando a que o consumo suba um pouco mais do que o rendimento das famílias. Este efeito não deve ser confundido com gastar a poupança extra realizada em 2020, devido à pandemia. Mesmo que as famílias aproveitem a maior parte desta poupança extra de 2020 para reduzir os seus elevados níveis de endividamento, é natural assistir-se a um recuo da taxa de poupança para níveis anteriores, sendo de referir que a taxa média de 2015 a 2019 foi de 6,7% e a de 2019 foi de 7,0%. Daqui decorrerá que o consumo poderá crescer ligeiramente mais do que o rendimento das famílias.

### **Desemprego**

Quanto à taxa de desemprego, ela deverá estar sob dois efeitos opostos. Por um lado, a recuperação económica poderia permitir a sua redução mas, por outro, em 2021 deverá haver uma clarificação de quais as empresas que sobreviverão à pandemia.

Ao longo do ano que terminou, houve um conjunto significativo de apoios às empresas, directos e indirectos (como as moratórias), que terão dado uma margem de manobra a muitas empresas, nem todas com condições para ultrapassar a crise. Com o fim dos apoios e das moratórias chegará a hora da verdade, que poderá ser bem dura em alguns sectores, prevendo-se que este segundo efeito prevaleça.



**- "A capacidade e velocidade do 5G é tão grande que excederá em muito os impactos nos clientes directamente ligados às redes."**

## 5G, REINO DA CONFUSÃO

António Nogueira Leite <sup>4</sup>

*A capacidade de combinação de transporte de informação, bases de dados gigantescas e inteligência artificial possibilitada pelo 5G tem levado os especialistas à convicção quase unânime de que estamos perante o maior desafio tecnológico do primeiro quarto deste século, com consequências muito para além dele.*

### A FRASE...

"A capacidade e velocidade do 5G é tão grande que excederá em muito os impactos nos clientes directamente ligados às redes."

Ron Nersenian, Forbes, 13 de Setembro de 2019

### A ANÁLISE...

É muito estranho que um governo tão crente no poder da intervenção do Estado, sobretudo quando esta é claramente desnecessária ou mesmo contraproducente, abdique de estar presente quando é não só recomendável, mas mesmo imprescindível, assumir as suas decisões e a integralidade do seu papel. A demissão do Governo em estabelecer os princípios a que os leilões da nova tecnologia 5G deveriam obedecer mostra como não percebeu o papel do Estado e a sua articulação com a governação independente. Apesar de Portugal ter adoptado princípios de regulação independente no sector das telecomunicações precocemente, sempre foi persistindo alguma confusão

---

<sup>4</sup>Vice-Presidente do Forum para a Competitividade.



**- Não se percebe que seja uma entidade administrativa independente a determinar sozinha as condições do 5G**

entre o papel do regulador e o papel do poder executivo governamental. Agora é mais grave, pois o que está em causa tem a ver com o estabelecimento de regras para o investimento e posterior operação de redes de uma tecnologia cujo impacto nas nossas vidas vai muito para além do uso de um sistema de comunicações que transporta voz, dados e vídeo. O 5G vai mudar as nossas vidas de uma forma muito mais marcante do que quando surgiu o 3G ou este foi substituído pelo 4G.

Não se percebe que seja uma entidade administrativa independente a determinar sozinha as condições que no futuro mais ou menos próximo implicarão com a prestação de cuidados de saúde, mesmo invasivos, a gestão de culturas agrícolas num Mundo em que esta é uma questão cada vez mais relevante, a autonomização de veículos de transporte, a forma como a indústria vai operar e as cadeias de valor se vão organizar, e ainda, entre outros exemplos, as cidades e as nossas casas vão funcionar. A capacidade de combinação de transporte de informação, bases de dados gigantescas e inteligência artificial possibilitada pelo 5G tem levado os especialistas à convicção quase unânime de que estamos perante o maior desafio tecnológico do primeiro quarto deste século, com consequências muito para além dele. Em Portugal, onde o Governo quer estar e está em todo o lado, deixa as decisões seminais sobre tão relevante tema nas mãos de burocratas com responsabilidades sectoriais. Mesmo se esclarecidos, não devem substituir governos eleitos, sobretudo quando estamos a falar de decisões com impacto no futuro de todos.

[Publicado no Jornal de Negócios, a 28 de Dezembro de 2020.]



**- Uma década de destruição de riqueza; algo inédito desde que há registos oficiais**

## 2011-2020: MENOS RIQUEZA E MAIS DÍVIDA

Ricardo Ferraz <sup>5</sup>

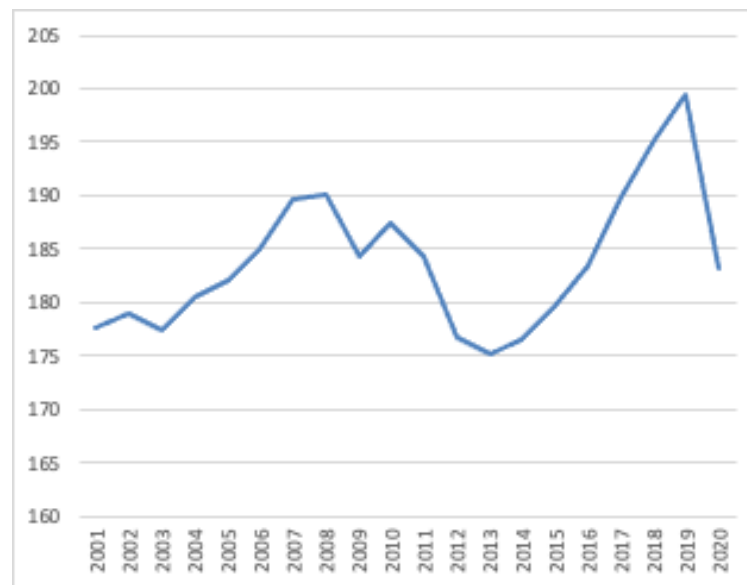
Numa conjuntura internacional desfavorável, e com as suas finanças públicas numa situação de forte descontrolo, Portugal enfrentou em 2011 uma crise de liquidez que conduziu ao resgate financeiro da troika. Após o período mais duro da austeridade, que serviu como fisioterapia para que o País pudesse voltar a andar pelo seu próprio pé, os anos seguintes, de 2014 a 2019, foram de crescimento económico moderado. Infelizmente o grave problema de saúde pública com que nos deparamos actualmente voltou a causar nova e profunda recessão.

Assim, a taxa de crescimento média anual da nossa economia no período 2011-2020 terá sido negativa (aproximadamente -0,1%). Uma década de destruição de riqueza; algo inédito desde que há registos oficiais. Na Figura 1 observa-se precisamente que o PIB real terá recuado em 2020 para um valor inferior ao de 2011.

<sup>5</sup> Economista, investigador e docente do ensino superior. Afiliações: GHES/CSG/ISEG, Universidade de Lisboa. Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias (DREAMS/ULHT). ISEC, Instituto Politécnico de Coimbra (ISEC/IPC).



Figura 1: PIB português a preços constantes de 2015 (mil milhões de euros)



Fonte: AMECO e projecção da OCDE.

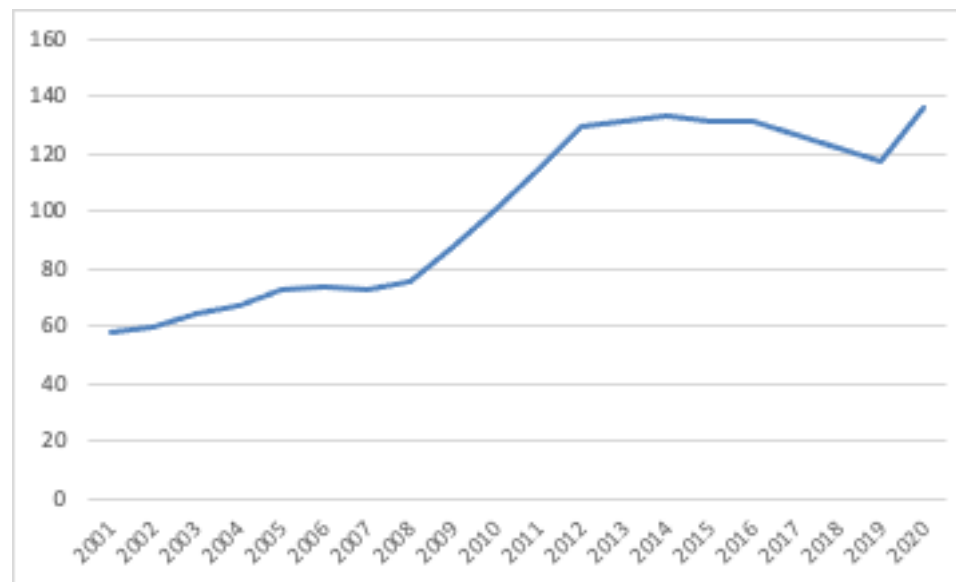
Por outro lado, a Figura 2 permite compreender a trajetória do rácio dívida pública/PIB no mesmo período. Com efeito, se este indicador havia fechado em 2010 num patamar elevado iniciando 2011 nos 100% do PIB, em 2020 ter-se-á situado, de acordo com a projecção mais recente da OCDE, nos 136% do PIB.





**- Mais dívida é sinónimo  
de mais impostos no  
futuro**

Figura 2: Dívida pública portuguesa (percentagem do PIB)



Fonte: AMECO e projecção da OCDE.

Excluindo os depósitos da administração central, trata-se, na prática, de um aumento do endividamento público na ordem dos 65 mil milhões de euros em 10 anos. Este montante será pago no futuro pelos contribuintes: mais dívida é sinónimo de mais impostos no futuro (uma verdade de La Palice).

Em síntese, o Estado está hoje mais endividado ao mesmo tempo que a economia está a criar, em termos reais, menos riqueza. Tal é não só o resultado de graves crises, mas também de alguma resistência em adoptar, em tempos mais solarengos, as necessárias medidas estruturais por forma a tornar a economia portuguesa mais produtiva e competitiva. Esperemos que a próxima década, não seja mais uma década perdida.



## - Fed e BCE expansionistas

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Nas suas reuniões de Dezembro, quer o BCE quer a Reserva Federal dos EUA mostraram-se empenhados em prosseguir e intensificar, caso se justifique, as políticas expansionistas que têm vindo a aplicar.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
EUA	0,67	0,70	0,68	0,87	0,84	0,91
Alemanha	-0,47	-0,40	-0,52	-0,63	-0,57	-0,57

Fonte: Bloomberg

Num contexto de estabilidade nos juros dos periféricos, a Itália continua a fazer o seu percurso de normalização.

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

País	31-Mar	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
Espanha	115	81	77	76	65	62
Itália	199	149	139	136	120	111
Portugal	134	82	79	73	61	60

Fonte: Bloomberg



## - Dólar perde terreno

A recuperação económica em curso tem vindo a diminuir a função de refúgio que o dólar desempenha em tempos de crise, conduzindo à sua depreciação.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
EUR/USD	1,097	1,178	1,172	1,165	1,195	1,223
CAD/USD	0,705	0,746	0,751	0,751	0,770	0,784
GBP/USD	1,240	1,338	1,291	1,295	1,335	1,365
CHN/USD	7,096	6,850	6,781	6,696	6,578	6,502

Fonte: Bloomberg

O maior optimismo mundial, associado a um dólar fraco, conduziram a subidas dos preços do petróleo.

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
Brent	22,7	45,3	41,0	37,5	47,6	51,8
Gás Natural	1,64	2,63	2,53	3,35	2,88	2,54
Ouro	1 597,9	1 971,9	1 897,9	1 878,8	1 778,1	1 894,4

Fonte: Bloomberg



## - Mercados accionistas em alta

Em Dezembro, os mercados accionistas registaram fortes ganhos, de novo com destaque para as empresas tecnológicas.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
7-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Nov)	
8-Jan	Comércio Internacional (Nov)	
8-Jan	Vol. Negócios Indústria (Nov)	
11-Jan	Produção da Construção (Nov)	
11-Jan	Perspectivas de Exportação de Bens – 1ª Previsão (2021)	
12-Jan	Vol. Negócios Serviços (Nov)	
13-Jan	Inflação (Dez)	
15-Jan	Actividade turística (Nov)	
18-Jan	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Nov)	
21-Jan	Reunião do BCE	
22-Jan	Indicador coincidente (Dez)	
22-Jan	Balança de Pagamentos (Nov)	
24-Jan	Eleições presidenciais em Portugal	
25-Jan	Inquérito de Conjuntura ao Investimento (2S20)	
27-Jan	Reserva Federal dos EUA	
28-Jan	Inquéritos de Conjuntura (Jan)	
29-Jan	Produção Industrial (Dez)	
29-Jan	Inflação – Estimativa Rápida (Jan)	
29-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Dez)	
29-Jan	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Dez)	
1-Fev	Actividade turística – Estimativa Rápida (Dez)	
2-Fev	PIB – Estimativa Rápida (4T)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS