



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 57
JANEIRO DE 2021

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.01.2021

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- O FMI está agora mais optimista sobre a recuperação económica dos EUA e menos sobre a zona euro.
- O novo presidente dos EUA está empenhado num muito substancial estímulo orçamental, que pretende que seja de 1,9 milhões de milhões (“trillions”) de dólares, cuja negociação poderá diminuir um pouco o total, mas deverá manter-se muito significativo.
- Portugal tem apresentado níveis extremamente elevados de casos de COVID19 (cinco vezes superiores à média europeia), que forçaram a tomada de medidas severas, com forte impacto recessivo, pelo menos durante o 1º trimestre de 2021.
- Os confinamentos, a partir de Novembro, deterioraram muito a evolução da economia, que terá registado uma nova quebra no 4º trimestre, entre 2% e 5%, de que terá resultado uma diminuição homóloga entre 8% e 11%, conduzindo o PIB do conjunto do ano de 2020 a cair entre 8% e 10%.
- Para 2021, a esperada recuperação (parcial) do investimento centra-se nas grandes empresas, já que as PMEs esperam continuar a reduzir esta rubrica.
- Somos forçados a uma forte revisão em baixa da nossa estimativa do PIB para 2021, para entre -4% e +1%, por um conjunto alargado e significativo de factores, numa envolvente de excepcional incerteza: atrasos na produção de vacinas e sua distribuição; revisão em baixa do crescimento na zona euro; política orçamental recessiva; novos confinamentos, com contornos mais gravosos; restrições sem justificação sanitária; turismo com forte probabilidade de ter um 2021 pior do que 2020; Apoios insuficientes a famílias e empresas.
- Os primeiros dados do ano apresentam-se já muito fracos, afectados pelo endurecimento do confinamento, agora mais restritivo do que em 2020.
- O défice público de 2020 ficou cerca de 3.5 mil milhões de euros abaixo do previsto no orçamento rectificativo, basicamente porque o governo sub-executou a despesa. O executivo tinha autorização da AR para apoiar mais a saúde e a economia, mas não o fez, e o mais surpreendente é que nem sequer executou o que tinha previsto no OE2020, antes da pandemia.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Novas previsões do FMI	5
Novo presidente dos EUA	6
Zona euro	6

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	6
Indústria e construção	8
Serviços	9
Turismo	10
Mercado de trabalho	11
Exportações	12
Contas externas	13
PIB do 4º trimestre	14
Inquérito de conjuntura ao investimento	14
Perspectivas para 2021	15

3. TEMAS EXTRA

Perspectivas sobre o turismo	17
Execução orçamental – Dezembro 2020	19

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Novas previsões do FMI

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

MAIOR OPTIMISMO PARA OS EUA E MENOR PARA A ZONA EURO

No início do ano, o FMI revelou novas previsões, apenas sobre as principais economias, mais optimista sobre a recuperação dos EUA, que deverá já este ano ultrapassar o nível de PIB de 2019. Em relação à zona euro, espera agora uma maior lentidão no retorno aos níveis anteriores à pandemia, devido a fortes e prolongados confinamentos entretanto decididos, bem como a limitações estruturais.

PIB, 2020-2022

País	2020	2021	2022
Alemanha	-5,4	3,5	3,1
Austrália	-2,9	3,5	2,9
Brasil	-4,5	3,6	2,6
China	2,3	8,1	5,6
Coreia do Sul	-1,1	3,1	2,9
Espanha	-11,1	5,9	4,7
EUA	-3,4	5,1	2,5
França	-9,0	5,5	4,1
Índia	-8,0	11,5	6,8
Itália	-9,2	3,0	3,6
Japão	-5,1	3,1	2,4
Países Baixos	-4,1	3,0	2,9
Polónia	-3,4	2,7	5,1
Reino Unido	-10,0	4,5	5,0
Turquia	1,2	6,0	3,5
Zona euro	-7,2	4,2	3,6

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



- Um muito substancial estímulo orçamental

- Confinamento dificulta retoma

NOVO PRESIDENTE DOS EUA

O novo presidente dos EUA, Joe Biden, surgiu com um espírito de reconciliação nacional e empenhado num muito substancial estímulo orçamental, de 1,9 milhões de milhões (“trillions”) de dólares, cuja aprovação envolverá uma negociação difícil. No entanto, mesmo que o valor final fique um pouco abaixo do nível ambicionado, será sempre um programa de forte ajuda à economia.

ZONA EURO

Na zona euro, o programa de vacinação está um pouco atrasado, também devido a problemas de fornecimento, enquanto o prolongamento dos confinamentos deverá ter custos económicos significativos.

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

Os últimos dados da pandemia em Portugal têm sido muito preocupantes, porque revelam um forte agravamento, quer dos casos de COVID, quer das mortes. Para além disso, no final de Janeiro, estes casos por milhão de habitantes eram cerca de cinco vezes superiores ao registado na Europa.

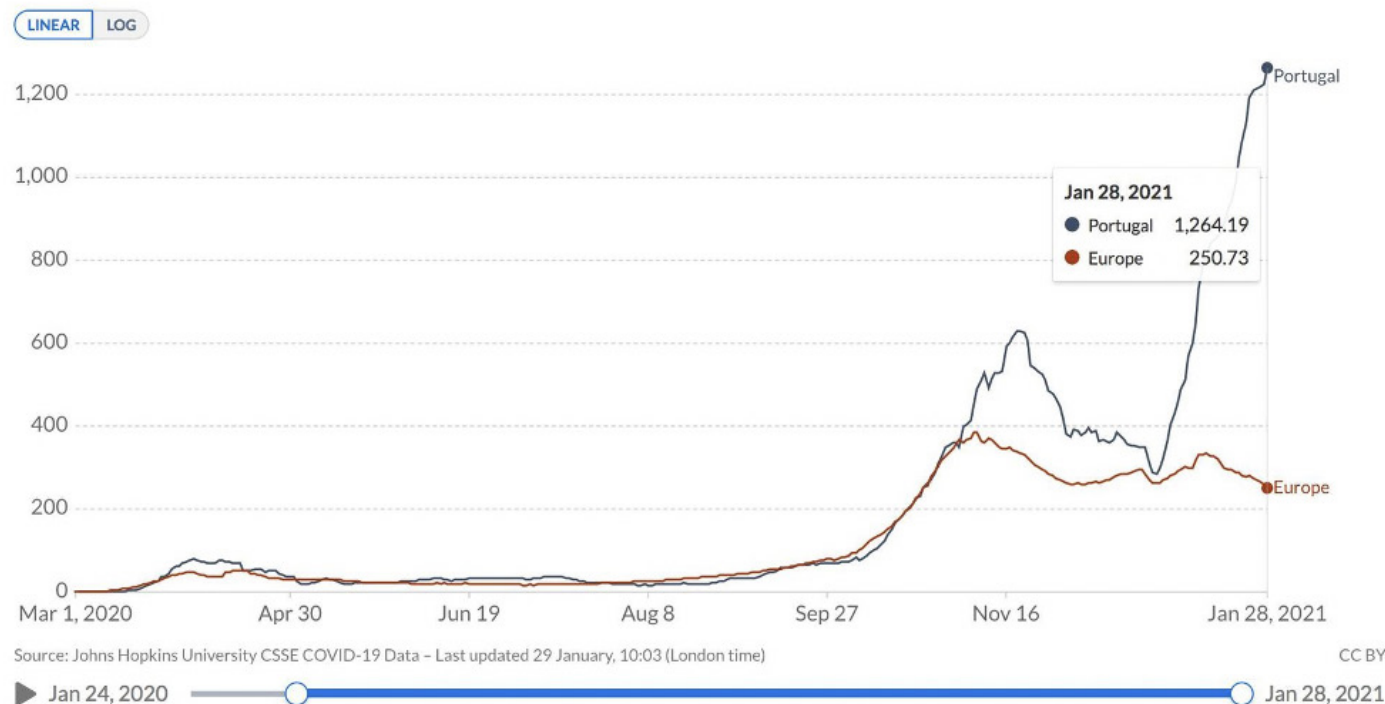


- Portugal com cinco vezes mais casos do que a média europeia

Até meados de Outubro, os nossos valores estavam em linha com a média europeia, não sendo claro porque se registou esta divergência desde então. Mas o facto é que estes dados conduziram à tomada (tardia) de medidas severas, nem todas bem desenhadas, com um forte impacto recessivo.

Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.





- Queda da confiança na indústria em Janeiro

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Na indústria, o 4º trimestre foi de deterioração sucessiva, condicionada pelo confinamento, quer nacional quer em muitos países europeus. Em Janeiro, a confiança neste sector recuou, em linha com as restrições que foram sendo divulgadas.

Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Na construção, a confiança melhorou em Dezembro e Janeiro, colocando esta actividade fora da tendência geral, como já tinha acontecido durante quase todo o surto pandémico.



- Confinamento afecta muito os serviços

SERVIÇOS

Em Janeiro, registou-se uma nova melhoria da confiança dos consumidores, para o melhor registo desde Maio, o que surpreende um pouco, dadas as perspectivas gerais para os próximos meses.

Em Dezembro, registou-se uma queda de 4,5% no comércio a retalho, com destaque para o segmento de vestuário e calçado, onde as quebras chegaram aos 41,1%.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mar	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Confiança dos consumidores	-	-13,7	-25,7	-27,1	-25,3	-26,6	-24,6	-29,6	-24,3	-23,1
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	-6,5	-5,5	-2,5	-4,3	0,6	-0,5	-5,3	-4,5	
Confiança no comércio a retalho	-	-1,9	-22,7	-17,2	-10,1	-8,2	-5,7	-10,6	-11,6	-12,7
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	-57,4	-56,2	-17,5	-0,1	-9,4	-12,6	-27,9	-19,6	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-51,2	-36,0	-19,4	-40,4	-7,2	-15,0	-1,4	-19,1	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	-16,5	-22,2	-15,9	-13,5	-12,5	-12,1	-15,3		
Confiança nos serviços	-	-6,5	-46,5	-37,2	-27,5	-18,3	-14,2	-18,4	-19,0	-17,6
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	-30,3	5,8	-1,2	-10,7	-27,1	-44,7	-63,2	-48,3	-54,3
Inflação	tvh	0	0,1	0,1	0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,3
Inflação subjacente	tvh	0	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,5
Inflação média	tvh	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0	0	-0,1

Fonte: ACAP, INE.



- Novembro com forte deterioração

A confiança neste segmento tem vindo a cair desde Novembro, muito afectada pelas restrições antes do Natal e posteriores. Nos serviços, registou-se uma melhoria da confiança em Janeiro, o que surpreende, dado o forte impacto que o confinamento tem nestas actividades.

Em 2020, a taxa de inflação média foi nula, ligeiramente menor do que os 0,3% registados em 2019. Em Janeiro de 2021, as taxas de inflação homóloga e subjacente voltaram a valores positivos.

TURISMO

Em Novembro, registou-se uma nova deterioração nos proveitos no turismo, cuja queda passou de 68,2% para 79,5%. As restrições aplicadas a partir deste mês provocaram um forte recuo nas dormidas de residentes, que deixaram de ser um paliativo para o sector.

Dados do turismo

Indicador	Un.	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	-38,7	-39,8	-48,2
Proveitos totais no Turismo	tvh	-59,9	-98,5	-97,5	-88,6	-69,8	-48,7	-59,1	-68,2	-79,5
Dormidas	tvh	-58,8	-97,4	-95,8	-85,5	-67,8	-47,1	-53,4	-63,6	-76,9
Dormidas de residentes	tvh	-58,2	-93,6	-86,6	-59,4	-29,4	-1,5	-8,6	-22,2	-58,8
Dormidas de não residentes	tvh	-59,0	-98,9	-98,8	-96,7	-84,7	-72,4	-71,8	-76,7	-85,5
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-53,5	-99,4	-98,5	-94,6	-79,5	-65,9	-69,0	-74,1	-82,1

Fonte: INE, NAV.



- Redução do emprego

MERCADO DE TRABALHO

Em Dezembro, a taxa de desemprego recuou de novo, para 6,5%, mas é importante salientar que isto ocorreu com queda do emprego, significando que muitos desempregados saem das estatísticas por ficarem desencorajados a sequer tentar procurar emprego. Neste momento, o total de perda de emprego desde Fevereiro é de 45 mil postos de trabalho.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Mar	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Desemprego (INE)	%	6,2	7,3	7,9	8,1	7,9	7,5	7,1	6,5
Subutilização do trabalho (INE)	%	12,4	15,5	15,6	15,5	15,4	14,9	14,0	13,4
Emprego (INE)	milhares	-26,2	13,3	24,9	23,5	32,4	35,7	18,6	-10,3
Desempregados (INE)	milhares	-14,4	80,7	33,4	10,4	-7,0	-20,1	-18,1	-37,8
Inactivos (INE)	milhares	39,5	-93,7	-57,3	-34,8	-24,5	-12,9	3,4	50,2
Subutilizados (INE)	milhares	-1,5	56,7	7,5	-3,9	-3,5	-25,1	-47,9	-38,2

Fonte: INE, MTSSS.



- Exportações com recuperação ligeira em Novembro

EXPORTAÇÕES

Em Novembro, registou-se uma ligeira recuperação nas exportações, de novo muito próximas do valor homólogo em termos nominais. O desempenho por país tem flutuado muito, destacando-se aqui o Reino Unido, que vinha apresentando uma das maiores quedas, para passar, em Novembro, a uma das maiores subidas. É também de destacar o caso de Espanha, o nosso maior parceiro comercial e a economia mais afectada da zona euro, para a qual estamos a conseguir aumentar as exportações.

Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Exportações – total	-12,9	-41,3	-38,8	-10,7	-6,9	-2,2	0,2	-2,3	-0,4
Espanha	-15,9	-44,5	-41,7	-7,0	-2,1	2,8	7,9	0,6	3,0
França	-20,4	-46,0	-29,9	-5,6	0,4	19,3	6,6	4,3	-1,9
Alemanha	-16,7	-44,2	-33,4	-10,6	-4,8	1,4	-0,9	0,7	-7,9
Reino Unido	-22,7	-45,1	-45,5	-14,4	-14,6	-16,2	-6,5	-8,4	7,6
EUA	5,5	-34,6	-52,4	-17,4	-17,9	-10,1	16,3	-12,7	-11,7
Itália	-25,1	-50,4	-40,8	-19,4	-10,6	0,6	12,2	7,7	8,1
Países Baixos	-2,4	-41,2	-37,8	-20,6	-16,3	-9,1	-11,0	0,7	-6,9
Bélgica	-29,5	-41,8	-30,4	-2,3	-7,0	-4,3	-12,2	2,8	-6,7
Angola	-11,5	-27,1	-40,8	-34,9	-30,6	-32,7	-22,5	-41,4	-26,3
Polónia	-13,0	-46,7	-28,8	-10,1	-11,6	-6,2	21,2	7,4	27,3
Importações – total	-10,8	-39,2	-39,4	-22,1	-20,2	-9,8	-8,8	-11,4	-12,1

Fonte: INE.

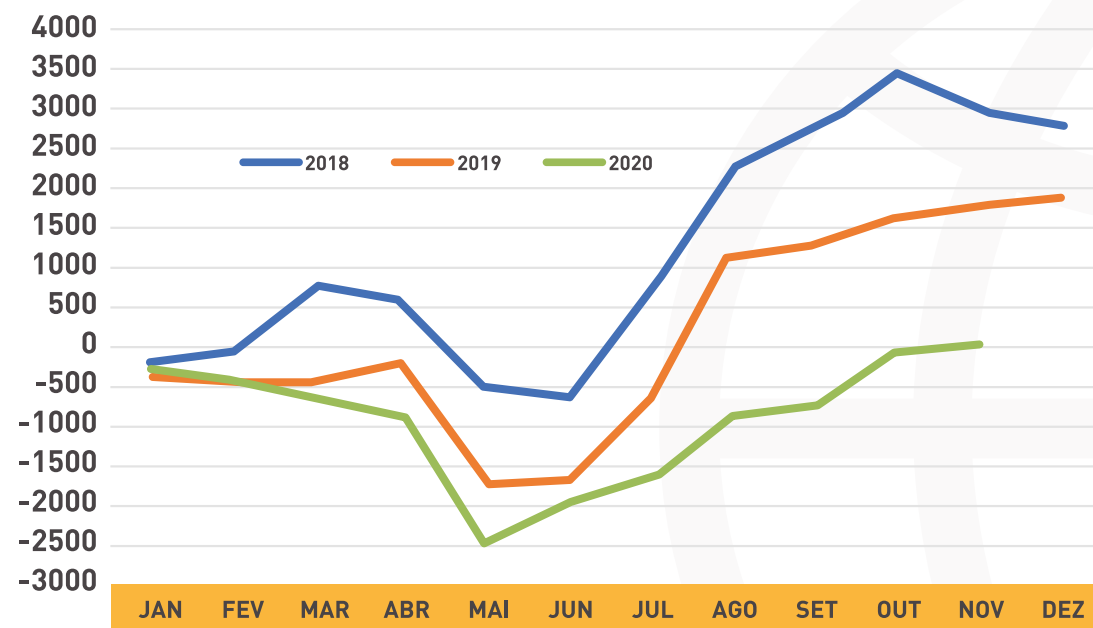


- Défice externo quase se anula

CONTAS EXTERNAS

Até Novembro, a balança corrente e de capital apresentou um superavit de 5 milhões de euros, quando no ano anterior tinha registado um superavit de 1783 milhões de euros. O défice da balança de bens diminuiu 5000 milhões de euros, mas o excedente da balança de serviços reduziu-se em 8727 milhões de euros, sobretudo na rubrica de viagens e turismo.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



**- PIB do 4º trimestral
com queda entre 2% e
5%**

**- Recuperação parcial,
centrada nas grandes
empresas**

PIB DO 4º TRIMESTRE

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, entre 2% e 5%, de que terá resultado uma variação homóloga entre 8% e 11%, conduzindo o PIB do conjunto do ano de 2020 a cair entre 8% e 10%.

Em termos sectoriais, destaque-se, pela negativa, o turismo, com proveitos a cair em torno de 80% e, pela positiva, a construção, que terá conseguido ter um nível de actividade muito próxima do registado no período homólogo. No comércio a retalho, o segmento alimentar e de bebidas terá conseguido crescer, mas de forma insuficiente para compensar o resto do sector, sobretudo o vestuário e calçado, onde as quebras foram superiores a 30% no trimestre.

INQUÉRITO DE CONJUNTURA AO INVESTIMENTO

De acordo com o inquérito ao investimento do INE (realizado entre 1 de Outubro e 14 de Janeiro) o investimento empresarial em termos nominais terá diminuído 16,3% em 2020, uma deterioração significativa face às perspectivas reveladas no inquérito anterior (-8,9%). A revisão em baixa foi maior entre as grandes empresas, que terão cancelado ou adiado decisões de investimento.

Para 2021, as empresas esperam uma recuperação parcial do investimento, com um crescimento de 3,5%. Este crescimento centra-se nas grandes empresas, já que as pequenas e médias empresas apontam para a continuação da redução significativa do investimento em 2021, embora não tanto como em 2020.



- Políticas públicas recessivas

PERSPECTIVAS PARA 2021

Somos forçados a uma forte revisão em baixa da nossa estimativa do PIB para 2021, para entre -4% e +1%, por um conjunto alargado e significativo de factores, não deixando de sublinhar a envolvente de excepcional incerteza de uma pandemia sem precedentes nos últimos 100 anos:

- **Atrasos na produção de vacinas e sua distribuição.**
- **Revisão em baixa do crescimento na zona euro.**
- **Política orçamental recessiva.** Em 2020, o governo nem sequer gastou o que tinha sido autorizado no orçamento antes da pandemia, muito menos no orçamento rectificativo. Para além disso, não apresentou nenhuma explicação válida para ter optado por uma política recessiva no auge da crise, o que nos leva a esperar que algo de semelhante se repita no corrente ano.
- **Novos confinamentos, com contornos mais gravosos.** Foram decididos novos confinamentos, com duração incerta, mas elevada probabilidade de ser prolongada. Para além disso, a proibição de circulação entre concelhos destrói o turismo.
- **Restrições sem justificação sanitária.** A proibição de vendas de vestuário e outros artigos nas grandes superfícies é mais uma intervenção recessiva, sem qualquer justificação sanitária, que não beneficia em nada o pequeno comércio e prejudica, e muito, a indústria têxtil. Seria preferível ajudar a distribuição de pequena escala a evoluir na digitalização.
- **Turismo com forte probabilidade de ter um 2021 pior do que 2020.** A Páscoa é já dada como perdida, tal como o início do Verão.
- **Apoios insuficientes a famílias e empresas.** No início da pandemia, tinham decorrido um conjunto significativo de anos de recuperação, que tinham trazido a taxa de



- Falta de preparação das contas públicas para uma recessão

- Estamos em pleno “paradoxo da parcimónia”

desemprego para valores dentro da “taxa natural de desemprego”, havendo alguma folga, quer nas famílias, quer nas empresas. Neste momento, após demasiado tempo de apoios insuficientes, demasiadas empresas estão a esgotar as suas reservas e deixarão em breve de poder resistir.

- **Primeiros dados do ano muito fracos.** O ano iniciou-se com diminuição da confiança em vários sectores e, onde ela não caiu, o mais provável é que isso aconteça em breve. A indústria do vestuário e o turismo, em particular, têm perspectivas muito negativas para o 1º quadrimestre do ano.

Houve uma clara falta de preparação das contas públicas para uma recessão, que chegaria sempre, sob esta forma ou outra. O governo português tem estado, desde o início, a tentar poupar dinheiro na luta contra a pandemia, porque gastou o que não devia e até o que não havia, com destaque para a semana das 35 horas, que fragilizaram as contas públicas, a administração pública em geral e o SNS em particular.

O problema é que este é o pior momento para poupar, porque estamos em pleno “paradoxo da parcimónia”: numa recessão, quanto mais se tenta poupar, maior é a recessão. No caso português, como pequena economia aberta, ainda poderia haver alguma preocupação de que um estímulo da despesa interna gerasse um défice externo. No entanto, ainda que chegasse a haver a expectativa de termos um saldo externo deficitário em 2020 (de cerca de 1% do PIB, nada de dramático), devido à queda abrupta do turismo, nem isso aconteceu, devemos ter as contas externas virtualmente equilibradas. Ou seja, ao não realizar despesa (decidida com um mínimo de racionalidade), o executivo está a agravar a recessão e, com isso, as contas públicas, quer directamente (sobretudo com perda de receita fiscal), quer nos rácios relevantes (do défice e da dívida pública).

Para além de tudo o mais, o Estado consegue endividar-se a taxas de juro negativas nos prazos até 10 anos, o que é inédito, e constitui mais uma razão para não adiar o apoio à economia.



- 3º trimestre decisivo, sobretudo no Algarve

3. TEMA EXTRA

PERSPECTIVAS SOBRE O TURISMO

Pedro Braz Teixeira

O turismo é uma actividade com uma forte sazonalidade, com um 1º trimestre geralmente o mais fraco do ano (55% da média dos trimestres, em 2019) e um 4º trimestre apenas um pouco melhor (77%). O 2º trimestre (e, por esta via, também o 1º) está muito condicionado pela data da Páscoa, mas é dos melhores (113%), apenas excedido pelo 3º trimestre (156%). Assim, os proveitos do 3º trimestre são cerca do triplo dos do 1º trimestre. No entanto, isto esconde variações regionais muito significativas: enquanto o rácio entre o melhor e o pior trimestre é apenas de 1,6 na Madeira e 1,8 em Lisboa, ele é de 6,7 no Algarve. Acrescente-se ainda que as duas regiões mais importantes no nosso turismo são Lisboa (32%) e Algarve (29%), sendo o terceiro lugar, o Norte, com expressão muito menor (15%).

Nas actuais circunstâncias, o 1º trimestre de 2021 terá proveitos mínimos, devido aos confinamentos e à proibição de circulação entre concelhos. A Páscoa (a 4 de Abril), que poderia dar algo alento ao sector, praticamente não apresenta possibilidades de recuperação.

O 3º trimestre, o decisivo, está extremamente condicionado pela envolvente externa e interna, em particular na evolução dos casos em Portugal e na distribuição das vacinas. O previsto prolongamento das aulas no Verão deverá afectar muitas famílias e os professores, um grupo consumidor importante.



- 2021 pior do que 2020

Fontes do sector estão especialmente apreensivas sobre o conjunto do ano, temendo, com elevada probabilidade, que o conjunto do ano apresente um nível de actividade ainda inferior ao de 2020, até porque os primeiros meses do ano passado foram muito bons.

A questão do Brexit acaba por ser algo marginal, não fora a atitude pouco compreensível do governo britânico, com os obstáculos que tem criado. É importante salientar que os turistas do Reino Unido têm um grande número de alternativas ao mercado português, no Sul da Europa e até na Turquia.

Neste momento, as queixas – em surdina – do sector são muito sérias, falando-se já no risco de sobrevivência, não apenas das PME, mas também dos grandes grupos do sector.



- Défice ficou cerca de 3.5 mil milhões de euros abaixo do previsto no orçamento rectificativo

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL - DEZEMBRO 2020

Joaquim Miranda Sarmento ²

A DGO publicou a sua síntese mensal de execução orçamental relativa ao mês de dezembro em contabilidade pública. Temos assim, nessa ótica contabilística, terminada a execução do ano de 2020. Deve haver algumas cautelas na análise, dado que o que é reportado à Comissão Europeia é a execução em contas nacionais. Que só será divulgada no final de março. Na ótica da contabilidade nacional o registo da receita é também feito pelos recebimentos, mas com um ajustamento temporal e o registo da despesa é feito na lógica do compromisso e não do pagamento^{3 4}.

² Professor Auxiliar (com Agregação) de Finanças no ISEG – Lisbon School of Economics and Management, Universidade de Lisboa.

<https://sites.google.com/view/joaquimirandasarmento/home>

³ A despesa pública tem as seguintes fases: Cabimento (orçamento inicial por tipo de despesa, que pode ser objeto de alterações ao longo do ano), Compromisso (registo da realização da despesa, normalmente com fatura ou outro documento equivalente), autorização e pagamento.

⁴ As Contas Nacionais diferem da contabilidade pública, quer pelo facto de as mesmas apresentarem um sistema de “caixa ajustado”, enquanto a contabilidade pública é um sistema de “caixa puro”, quer pelo perímetro de consolidação. Em contabilidade pública, este respeita apenas à Administração Central, Segurança Social e Administração Regional e Local (embora em Portugal, em 2012, por via do programa da “troika”, a contabilidade pública tenha alargado o seu perímetro). De facto, com as alterações ocorridas, muitas das entidades que relevam para efeitos de Contas Nacionais, passaram a ter um acompanhamento em execução orçamental, num regime mensal, através do Boletim da DGO. Estamos a referir-nos, em particular, às designadas EPR – Entidade Públicas Reclassificadas.



Os números apresentados detalham alguns aspetos relevantes do que foi o ano de 2020. Nomeadamente, no que diz respeito às respostas orçamentais de combate à crise sanitária, mas também à crise social e económica.

O défice ficou, em contabilidade pública, em cerca de 10.3 mil milhões €. Trata-se de um agravamento de cerca de 9.6 mil milhões face a 2019. Representará cerca de 5.3% do PIB (assumindo uma quebra do PIB de 8%, passando o PIB de 212 mil milhões para 195 mil milhões).

Ora, este valor é inferior ao previsto no OE retificativo, que tinha previsto, em contabilidade pública, um défice de 13.8 mil milhões.

Contudo, em contas nacionais é previsível um défice superior a 5.3%. Não tanto pelos ajustamentos de perímetro, mas sobretudo pelos ajustamentos na receita⁵. Nesta execução de 2020 em contabilidade pública entra a receita de IVA de janeiro e fevereiro na totalidade. Essa receita, que antes da pandemia, estava a crescer, em contas nacionais passou 75% para a execução orçamental de 2019. Para 2020 contará apenas 25% da receita de IVA de janeiro e fevereiro de 2020 e 75% da receita de IVA de janeiro e fevereiro de 2021 (que se espera bastante abaixo do registado um ano antes, no período homólogo).

Contudo, como se explica que o défice em contabilidade pública tenha ficado abaixo, cerca de 3.5 mil milhões de euros, do previsto no retificativo?

⁵ Esse ajustamento temporal do lado da receita é feito considerando 75% da receita de IVA de janeiro e fevereiro do ano t+1 como receita do ano t (sendo 75% da receita de IVA de janeiro e fevereiro do ano t considerada como receita do ano t-1) bem como considerando a receita dos Impostos Especiais sobre Consumo (IEC's) de janeiro do ano t+1 como receita do ano t (sendo que a receita de janeiro do ano t relativa aos IEC's é considerada receita do ano t-1).



- O aumento do investimento é menos de metade da poupança com os juros

- O governo tinha autorização da AR para apoiar mais a saúde e a economia, mas não o fez

Em grande medida porque o governo sub-executou a despesa. O Investimento público aumentou face a 2019 apenas 170 M€ (100 M na saúde). Passou de 4.8 mil M para 5 mil M. Governo tinha autorização para 6.4 mil M. Refira-se que a despesa com Juros desceu, face a 2019, cerca de 500 M€! Ou seja, o aumento do investimento é menos de metade da poupança com os juros. A-aquisição de bens e serviços aumentou 300 M (passou de 13.2 mil M para 13.5 mil M), quando o Governo tinha autorização para 15 mil M de despesa nesta rubrica.

As dividas a fornecedores eram em fevereiro de 1574 M e em dezembro de 1428M. Uma redução muito pequena, e não tem desculpa que compraram muito mais (não compraram como está referido).

Ou seja, governo tinha autorização da AR para apoiar mais a saúde e a economia. Mas não o fez. Aliás, um estudo recente do FMI mostrava que Portugal tinha uma das respostas orçamentais à crise mais baixa da União Europeia. A razão é simples. A dívida pública é muito elevada, e como tal, a margem orçamental é muito estreita.

O mais extraordinário é que o governo nem sequer executou o que tinha previsto no OE2020, na sua versão original. Que foi aprovado em janeiro, antes de se estar em pandemia.

A tabela abaixo compara a execução da despesa em dezembro de 2020 com o OE2020 inicial e com o OE retificativo.

A aquisição de bens e serviços ficou substancialmente abaixo do previsto no OE20 (cerca de 900 M€) e ainda mais abaixo que o previsto no OER (menos cerca de 1.6 mil M€). Os subsídios e outra despesa corrente também ficaram muito abaixo do previsto, sobretudo esta última, que foi de 850 M€, quando estava previsto, no OE20, cerca de 2.5 mil milhões e cerca de 2.9 mil milhões no OER.



- O mais extraordinário é que o governo nem sequer executou o que tinha previsto no OE2020, antes da pandemia

O investimento também ficou muito aquém do previsto pelo governo no OE20. Menos 1.2 mil milhões de euros de investimento executado face ao OE20 e menos 1.2 mil milhões face ao OER.

Despesa em contabilidade pública	Execução dez. 2020	OE 2020	OE retificativo
Despesas com pessoal	22 370	22 108	22 115
Aquisição de bens e serviços	13 480	14 293	15 034
Juros	7 602	7 988	7 923
Transferências correntes	41 855	39 916	42 067
Subsídios e outra despesa corrente	2 502	4 206	5 277
Despesa de capital	6 540	8 087	8 299
das quais, Investimento	5 002	6 233	6 447
Despesa Total	94 437	96 819	101 303
Despesa Primária	86 835	88 831	93 380

Nota: valores em milhões de euros. Fonte: OE2020, OE2020 retificativo e boletim de execução orçamental de dezembro da DGO.



- Novo presidente dos EUA estimula economia

4. MERCADOS FINANCEIROS

O pacote orçamental prometido pelo novo presidente dos EUA, qualquer venha a ser o seu montante, está já a fazer subir as taxas de juro de longo prazo, por duas vias: pela subida dos défices orçamentais; e pelo estímulo económico, que deverá levar a Reserva Federal a subir as taxas de referência mais cedo do que o faria se aquele não existisse.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
EUA	0,67	0,68	0,87	0,84	0,91	1,07
Alemanha	-0,47	-0,52	-0,63	-0,57	-0,57	-0,52

Fonte: Bloomberg

A queda do governo italiano gerou alguma tensão nas taxas de juro deste país, embora de forma limitada.

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

País	31-Mar	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
Espanha	115	77	76	65	62	62
Itália	199	139	136	120	111	116
Portugal	134	79	73	61	60	56

Fonte: Bloomberg



- Euro continua valorizado

A persistência da valorização do euro levou o BCE a insinuar que poderá tomar medidas para a suster.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
EUR/USD	1,097	1,172	1,165	1,195	1,223	1,214
CAD/USD	0,705	0,751	0,751	0,770	0,784	0,783
GBP/USD	1,240	1,291	1,295	1,335	1,365	1,371
CHN/USD	7,096	6,781	6,696	6,578	6,502	6,452

Fonte: Bloomberg

- Petróleo sobe com optimismo

O optimismo sobre a retoma mundial, ainda que diferenciada por regiões, conduziu a um novo aumento do preço do petróleo.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez	31-Jan
Brent	22,7	41,0	37,5	47,6	51,8	55,9
Gás Natural	1,64	2,53	3,35	2,88	2,54	2,56
Ouro	1 597,9	1 897,9	1 878,8	1 778,1	1 894,4	1 847,7

Fonte: Bloomberg



- Efeito de Janeiro interrompido

Nas primeiras semanas de Janeiro, assistiu-se a uma valorização dos mercados accionistas, em linha com o chamado “efeito de Janeiro”, mas que foi interrompido no final do mês, por movimentos pouco habituais de carácter especulativo, estimulado por novas formas de participação nestes mercados.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
2-Fev	PIB – Estimativa Rápida (4T)	Entre -2% e -5%
9-Fev	Comércio Internacional (Dez)	
9-Fev	Vol. Negócios Indústria (Dez)	
10-Fev	Produção da Construção (Dez)	
10-Fev	Inflação (Jan)	
10-Fev	Estatísticas do Emprego (4T)	
11-Fev	Vol. Negócios Serviços (Dez)	
12-Fev	Índice de Custo do Trabalho (4T)	
15-Fev	Actividade turística (Dez)	
17-Fev	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Dez)	
20-Fev	Balança de Pagamentos (Jan)	
22-Fev	Indicador coincidente (Jan)	
25-Fev	Inquéritos de Conjuntura (Fev)	
26-Fev	Inflação – Estimativa Rápida (Fev)	
26-Fev	PIB (4T)	Entre -2% e -5%
1-Mar	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Jan)	
1-Mar	Actividade turística – Estimativa Rápida (Jan)	
2-Mar	Produção Industrial (Jan)	
3-Mar	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Jan)	
13-Mar	Reunião do BCE	
17-Mar	Reserva Federal dos EUA	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS