



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 60
ABRIL DE 2021

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 30.04.2021

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- Nas suas novas previsões, o FMI está mais otimista sobre a economia mundial, mas não tanto sobre a zona euro, devido aos atrasos na vacinação, aos confinamentos mais prolongados e a menores estímulos orçamentais.
- Insistimos que, para garantir que somos um destino atraente este Verão, seria muito importante que definíssemos uma meta ambiciosa, como ter 120% da média de vacinação da UE.
- Os indicadores de confiança de Abril foram promissores, com destaque para a indústria, voltando já a apresentar valores semelhantes aos anteriores à crise sanitária, o que sugere que este sector pensa que estamos em vias de regressar à normalidade produtiva.
- Em Fevereiro, as exportações subiram 2,8% em termos homólogos (as importações caíram 10,9%), o melhor resultado desde o início da pandemia, sendo também o último mês em que se pode comparar com valores não influenciados pela crise sanitária.
- Nos dois primeiros meses de 2021, Portugal recebeu 291 milhões de euros de transferências da UE (líquidas de débitos), uma queda face aos 314 milhões no período homólogo.
- No 1º trimestre, Portugal teve a mais profunda queda da zona euro, quer em cadeia (-3,3% versus -0,6%), quer em termos homólogos (-5,4% versus -1,8%), revelando que o confinamento teve custos bem mais pesados do que antecipado. Se compararmos com o PIB do 1º trimestre de 2019, verificamos que a queda é de 7,5%, um valor idêntico ao verificado para a recessão do conjunto de 2020.
- Para o conjunto do ano, a incerteza sobre o turismo permanece um dos principais obstáculos, para além da timidez do auxílio orçamental, do atraso nos fundos da “bazuca” europeia e da incógnita do mercado de trabalho. Assim, o Forum para a Competitividade espera um crescimento entre 1% e 3%, mesmo assim uma quebra entre 5% e 7% face ao PIB de 2019.
- O Programa de Estabilidade 2021-2025 confessa, implicitamente, que o PRR não servirá para praticamente nenhuma melhoria no potencial de crescimento da economia portuguesa, para além de ajudar a explicar muitos erros deste programa: por ser baseado na procura, parece ser indiferente em que sectores esta é estimulada, tal como é secundária a sua qualidade.
- É importante recordar o que seria permitido por um maior crescimento do PIB: uma mais rápida diminuição do desemprego; uma subida clara do salário médio; um alívio orçamental, que permitiria uma diminuição da carga fiscal, em particular sobre os rendimentos do trabalho; uma mais rápida diminuição da dívida pública, entre outros benefícios.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Novas previsões do FMI	5
EUA	7
Zona euro	7

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	9
Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Mercado de trabalho	14
Exportações	15
Contas externas	16
Transferências com a UE	17
PIB do 1º trimestre de 2021	18
Próximos trimestres	18

3. TEMA EXTRA

Programa de Estabilidade, 2021-2025	20
-------------------------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- FMI recomenda maiores estímulos orçamentais para a zona euro

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

NOVAS PREVISÕES DO FMI

Nas suas novas previsões², o FMI está mais optimista sobre a economia mundial, embora antecipe várias divergências na recuperação em curso. Nas economias avançadas, está mais confiante nos EUA e menos sobre a zona euro, devido aos atrasos na vacinação, aos confinamentos mais prolongados e a menores estímulos orçamentais. Neste sentido, o FMI recomenda mesmo um estímulo orçamental adicional, de 3% do PIB, até 2022, para este grupo de países.

De acordo com esta instituição, as perdas foram particularmente importantes para países que dependem muito do turismo ou são exportadores de matérias primas; e para os que têm um espaço limitado de capacidade de resposta, o que caracteriza o nosso país. Como é natural, o FMI insiste na elevada incerteza que rodeia estas previsões.

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

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>



Previsões do FMI, PIB, 2020-2025

País	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Alemanha	-4,9	3,6	3,4	1,6	1,5	1,2
Brasil	-4,1	3,7	2,6	2,1	2,0	2,0
China	2,3	8,4	5,6	5,4	5,3	5,1
Espanha	-11,0	6,4	4,7	2,8	2,4	1,4
EUA	-3,5	6,4	3,5	1,4	1,5	1,6
França	-8,2	5,8	4,2	1,7	1,5	1,4
Índia	-8,0	12,5	6,9	6,8	6,7	6,6
Itália	-8,9	4,2	3,6	1,6	0,9	0,9
Polónia	-2,7	3,5	4,5	4,0	3,0	2,9
PORTUGAL	-7,6	3,9	4,8	2,5	2,3	1,8
Reino Unido	-9,9	5,3	5,1	2,0	1,8	1,5
Turquia	1,8	6,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Zona euro	-6,6	4,4	3,8	1,9	1,6	1,4



- Entrada em recessão técnica ...

EUA

Nos EUA, o facto de a Reserva Federal tencionar manter as taxas de referência inalteradas, mesmo em presença de bons dados económicos, acalmou os mercados financeiros. Foi anunciado o plano de passar a contabilizar as mais valias e dividendos como rendimento pessoal, de que resultaria uma forte subida de impostos, alegadamente apenas sobre os 0,3% mais ricos. Curiosamente, mesmo estas promessas de uma clara subida de impostos não impediram ganhos dos mercados accionistas.

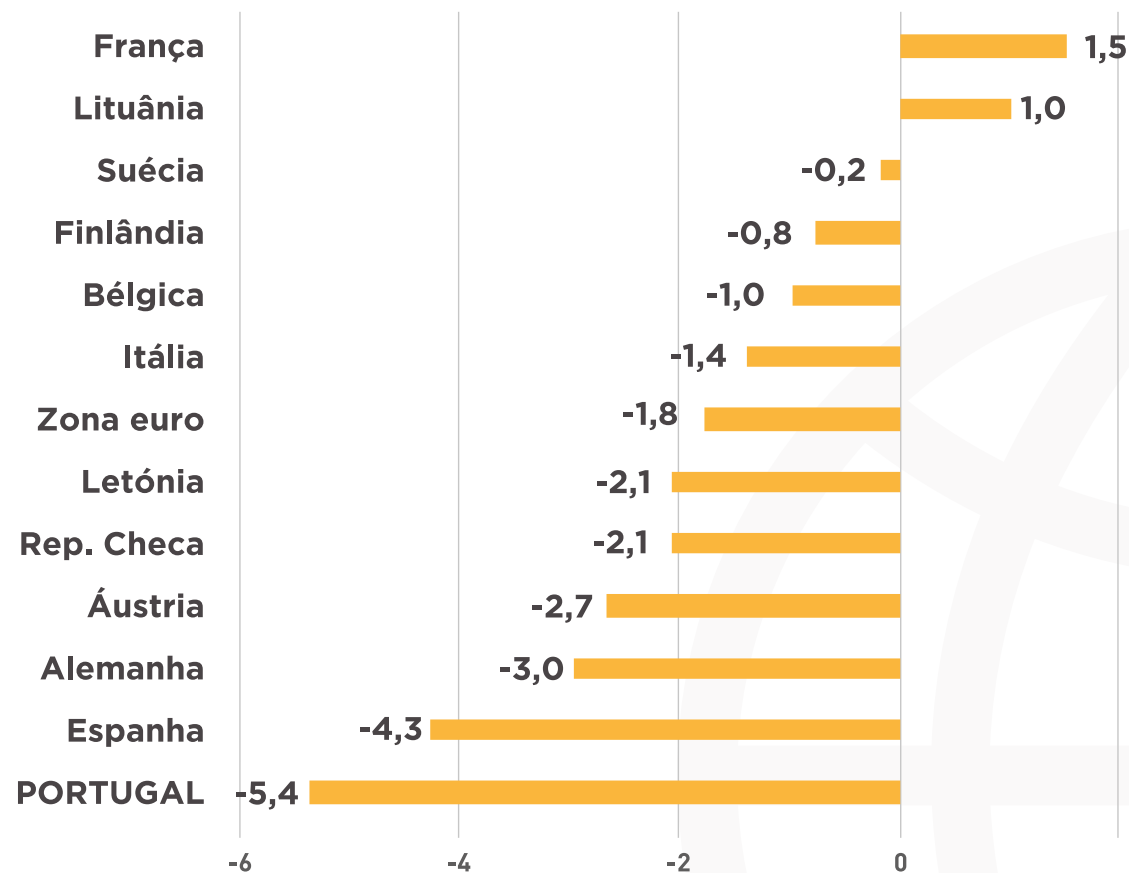
ZONA EURO

Os dados preliminares do 1º trimestre apontam para uma queda na generalidade das economias europeias, em contraste com os EUA, que cresceram 1,6% em cadeia (6,4% em termos anualizados, como é costume estes dados serem apresentados). Dados preliminares apontam para que a zona euro tenha entrado em recessão técnica (dois trimestres consecutivos de PIB a diminuir) neste trimestre, com queda em cadeia de 0,6%, após a queda de 0,7% no trimestre precedente.

Ainda que Portugal tenha conseguido escapar, no limite, a uma queda no final do ano, teve as piores quedas, quer em cadeia quer em termos homólogos, dos casos conhecidos no 1º trimestre do corrente ano. No nosso país, o confinamento do início de 2021 teve os mais profundos custos económicos da zona euro, o que condiciona o crescimento do conjunto do ano.



PIB do 1º trimestre de 2021 (taxa homóloga)



Fonte: Eurostat.

No entanto, também parece claro que esta queda não terá continuidade nos trimestres seguintes, registando-se, em Abril, melhorias muito significativas da confiança.

- ... mas recuperação
à vista



- Portugal mantém valores dos mais favoráveis da UE

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

Em Abril, houve uma queda generalizada dos novos casos na Europa, em particular nalguns dos países mais afectados, como a Hungria e a República Checa. Noutros Estados, como Espanha, ainda que tenha havido alguma subida, esta foi limitada e o nível está abaixo da média da UE. Em Portugal, houve um ligeiro aumento, mas em níveis muito baixos. A nível mundial, assinala-se a súbita escalada na Índia, que já apresenta valores piores do que os europeus.

Novos casos por 100 mil habitantes (últimos 14 dias)

	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	variação	% da UE
Hungria	89	162	118	378	868	237	-73%	95%
Rep. Checa	204	776	629	1098	611	209	-66%	84%
Reino Unido	92	634	358	129	70	33	-53%	13%
Itália	29	231	204	274	340	205	-40%	82%
UE	93	259	286	242	380	249	-34%	100%
França	183	204	315	316	558	385	-31%	155%
EUA	127	571	450	204	193	153	-21%	61%
Países Baixos	172	541	249	270	451	454	1%	182%
Alemanha	24	222	133	95	206	219	6%	88%
Portugal	71	364	1181	99	41	44	7%	18%
Espanha	231	224	744	169	153	177	16%	71%
Índia	60	12	9	11	45	264	487%	106%

Fonte: Our World Data, cálculos do autor.



- Portugal deveria definir uma meta ambiciosa na vacinação: ter 120% da média da UE

No nosso país, é também de referir que o número de doentes em cuidados intensivos (um dos indicadores mais claros do stress do SNS) já está abaixo dos 100, como se verificou entre meados de Maio e de Setembro do ano passado.

Em relação à vacinação, parece que a UE está a emendar os erros passados, com aceleração do ritmo de entregas, havendo agora a possibilidade de atingir a meta dos 70% de adultos vacinados antes do fim do Verão. Sublinhe-se que em Abril houve mais pessoas a receber a 1ª dose da vacina do que em todo o 1º trimestre. Infelizmente, Portugal não acompanhou estas melhorias, estando com taxas de vacinação de novo abaixo da média da UE. Insistimos que, para garantir que somos um destino atraente este Verão, seria muito importante que definíssemos uma meta ambiciosa, como ter 120% da média de vacinação da UE.

Vacinas (1ª dose, % da população)

	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	variação	% da UE
Israel	35,8	54,5	60,6	62,4	3%	261%
Reino Unido	13,7	29,9	45,9	50,4	10%	211%
EUA	7,5	14,9	29,2	43,3	48%	181%
Hungria	2,5	7,1	21,4	41,7	95%	174%
Alemanha	2,3	4,9	11,8	26,7	126%	112%
Espanha	2,7	5,5	11,4	25,2	121%	105%
UE	2,4	5,1	11,9	23,9	101%	100%
PORTUGAL	2,6	6,0	12,2	23,56	93%	98%
Itália	2,3	4,9	11,7	23,2	98%	97%
Países Baixos	1,9	5,9	9,9	22,7	129%	95%
França	2,2	4,4	12,5	22,4	79%	94%
Rep. Checa	2,2	3,9	11,2	20,1	79%	84%
Índia	0,3	0,86	4,0	9,1	128%	38%

Fonte: Our World Data,
cálculos do autor.



- Em Abril, confiança na indústria semelhante a valores anteriores à pandemia

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Março, a produção industrial subiu 5,0% em termos homólogos, mas apresentou uma queda de 2,0% face ao mês homólogo de 2019. Dado que, a partir deste mês, vamos ter efeitos base muito fortes, quer pela negativa, sobretudo no 2º trimestre, quer pela positiva, no 3º trimestre, apresentaremos nos quadros também a comparação com o mês homólogo de 2019, em parêntesis.

Em Abril, na indústria, a confiança melhorou de novo, voltando já a apresentar valores semelhantes aos anteriores à crise sanitária, o que sugere que este sector pensa que estamos em vias de regressar à normalidade produtiva.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Jun	Set	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-10,8	-1,5	-4,3	-6,5	-8,9	-2,8		
Produção industrial	tvh	-14,5	3,0	-3,0	-4,5	-6,1	-2,8	5,0 (-2,0)*	
Confiança na Indústria Transformadora	-	-24,4	-15,3	-15,7	-13,3	-15,1	-13,9	-9,6	-6,7
Consumo de energia eléctrica	tvh	-8,7	-0,7	-3,5	-1,2	-1,8	-0,9	-2,2 (-2,7)	
Vendas de cimento	tvh	27,1	11,7	27,8	6,8	-2,6	2,4	30,8 (39,6)	
Índice de Produção na Construção	tvh	-3,7	-1,2	-2,2	-3,1	-2,4	-4,7		
Confiança na Construção	-	-22,4	-12,0	-16,8	-14,7	-13,0	-13,6	-13,6	-10,6

Fonte: INE, Banco de Portugal. * Dados entre parêntesis representam a variação face ao mês homólogo de 2019.

Na construção, onde o impacto da pandemia foi menor, a comparação com os valores de 2019 resulta mais lisonjeira: em Março, as vendas de cimento subiram 30,8% em relação ao mês homólogo de 2020, mas 39,8% face ao mesmo mês de 2019. Em Abril, a confiança nesta actividade subiu finalmente, quando tinha estagnado no 1º trimestre.



- Confiança no retalho ainda abaixo da pré-pandemia

SERVIÇOS

Em Março, as vendas a retalho recuperaram quase para os níveis do ano anterior, mas ficaram ainda 6,2% abaixo do registado em Março de 2019. As vendas de ligeiros aceleraram para 19,8%, escondendo uma quebra de 49,0% face às vendas homólogas de há dois anos.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Jun	Set	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Confiança dos consumidores	-	-25,7	-26,6	-29,6	-24,3	-23,1	-25,8	-20,2	-17,1
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	-4,5	1,8	-4,1	-2,5	-9,9	-14,3	-0,1 (-6,2)	
Confiança no comércio a retalho	-	-22,7	-8,2	-10,6	-11,6	-12,7	-17,6	-12,6	-8,4
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	-56,2	-9,4	-27,9	-19,6	-30,5	-59,0	19,8 (-49,0)	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-36,0	-7,2	-1,4	-19,1	-19,1	-17,8	87,9 (-8,4)	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	-22,2	-12,5	-15,2	-12,9	-16,5	-20,0		
Confiança nos serviços	-	-46,5	-18,3	-18,4	-19,0	-17,6	-27,4	-19,4	-11,2
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	5,8	-27,1	-63,2	-48,3	-54,3	-62,6	-8,1	23,3
Inflação	tvh	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
Inflação subjacente	tvh	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,6	0,7	0,1	0,1
Inflação média	tvh	0,1	0,1	0	0	-0,1	0	0	0,1

Fonte: ACAP, INE.

Em Abril, a confiança recuperou de forma muito significativa, mas, quer no caso dos consumidores, do comércio a retalho e dos serviços, ainda se situa a níveis mais baixos aos anteriores à presente crise.



- Recuperação apenas aparente

TURISMO

Segundo dados preliminares de Março, as dormidas teriam caído menos do que nos meses anteriores, o que poderia sugerir alguma recuperação. No entanto, ao fazer a comparação com os valores de 2019, praticamente não há melhoria, em particular no caso dos não residentes.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Abr	Jun	Set	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	-80,6	-59,9	-38,7	-48,0	-44,0	-57,1	-68,0	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-98,5	-88,6	-59,1	-79,8	-73,9	-81,4	-90,5	
Dormidas	tvh	-97,4	-85,5	-53,4	-77,2	-72,6	-78,5	-87,7	-66,5 (-86,2)
Dormidas de residentes	tvh	-93,6	-59,4	-8,6	-59,6	-54,2	-61,0	-74,8	-20,2 (-66,7)
Dormidas de não residentes	tvh	-98,9	-96,7	-71,8	-85,6	-83,2	-87,2	-94,4	-86,2 (-94,3)
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-99,4	-94,6	-69,0	-82,1	-74,7	-79,3	-92,9	

Fonte: INE, NAV.

A procura de serviços de alojamento para os próximos três meses subiu muito fortemente, com o melhor indicador desde Setembro de 2019. Mas a incerteza permanece elevada, não sendo ainda claro o tipo de retoma no Verão, em particular em relação aos turistas externos.



- Descida da taxa de desemprego

MERCADO DE TRABALHO

Tanto em Fevereiro como em Março, assistiu-se a uma redução da taxa de desemprego, para 6,5%, a mesma taxa verificada no último mês antes da pandemia, embora o emprego fosse então mais elevado em 55,3 milhares de postos de trabalho. Ainda assim, este é um valor abaixo da generalidade das estimativas para o conjunto do ano, o que sugere que haja ainda desemprego adiado, que se deverá ir revelando ao longo dos próximos trimestres.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Jun	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Desemprego (INE)	%	7,3	7,9	7,6	7,2	6,9	6,9	6,8	6,5
Subutilização do trabalho (INE)	%	15,5	15,4	14,8	14,0	13,7	13,8	13,8	13,3
Emprego (INE)	milhares	13,3	32,4	-62,8	18,8	-10,1	-27,0	19,4	13,3
Desempregados (INE)	milhares	80,7	-7,0	-24,2	-17,6	-18,7	-1,4	-2,3	-14,3
Inactivos (INE)	milhares	-93,7	-24,5	-29,5	7,8	31,5	27,5	-17,7	1
Subutilizados (INE)	milhares	56,7	-3,5	-45	-46,5	-17,3	6,7	-1,2	-26,1

Fonte: INE, MTSSS.



- Recuperação das exportações em Fevereiro

EXPORTAÇÕES

Em Fevereiro, as exportações subiram 2,8% em termos homólogos (as importações caíram 10,9%), o melhor resultado desde o início da pandemia, sendo também o último mês em que se pode comparar com valores não influenciados pela crise sanitária. Destaque-se, pela positiva, a evolução dos destinos Espanha e Itália e, pela negativa, as vendas ao Reino Unido (ainda na adaptação ao Brexit) e Alemanha, ainda que neste caso se registre uma melhoria.

Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Mar	Abr	Jun	Ago	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Exportações - total	-12,9	-41,3	-10,7	-2,3	-2,2	-0,5	-7,3	-9,8	2,8
Espanha	-15,9	-44,5	-7,0	2,8	0,6	3,0	-5,9	-4,6	4,9
França	-20,4	-46,0	-5,6	19,3	4,3	-1,9	-6,7	-5,8	1,6
Alemanha	-16,7	-44,2	-10,6	1,4	0,7	-7,9	-3,5	-11,2	-5,1
Reino Unido	-22,7	-45,1	-14,4	-16,2	-8,4	7,6	-8,9	-13,5	-15,3
EUA	5,5	-34,6	-17,4	-10,1	-12,7	-11,7	-9,8	-18,8	-1,5
Itália	-25,1	-50,4	-19,4	0,6	7,7	8,1	-13,2	-1,9	5,1
Países Baixos	-2,4	-41,2	-20,6	-9,1	0,7	-6,9	-20,8	-14,3	18,0
Bélgica	-29,5	-41,8	-2,3	-4,3	2,8	-6,7	3,9	-6,2	-19,1
Angola	-11,5	-27,1	-34,9	-32,7	-41,4	-26,3	-21,0	-36,0	-4,2
Polónia	-13,0	-46,7	-10,1	-6,2	7,4	27,3	1,4	5,5	5,3
Importações - total	-10,8	-39,2	-22,1	-9,2	-11,5	-11,8	-5,9	-16,6	-10,9

Fonte: INE.

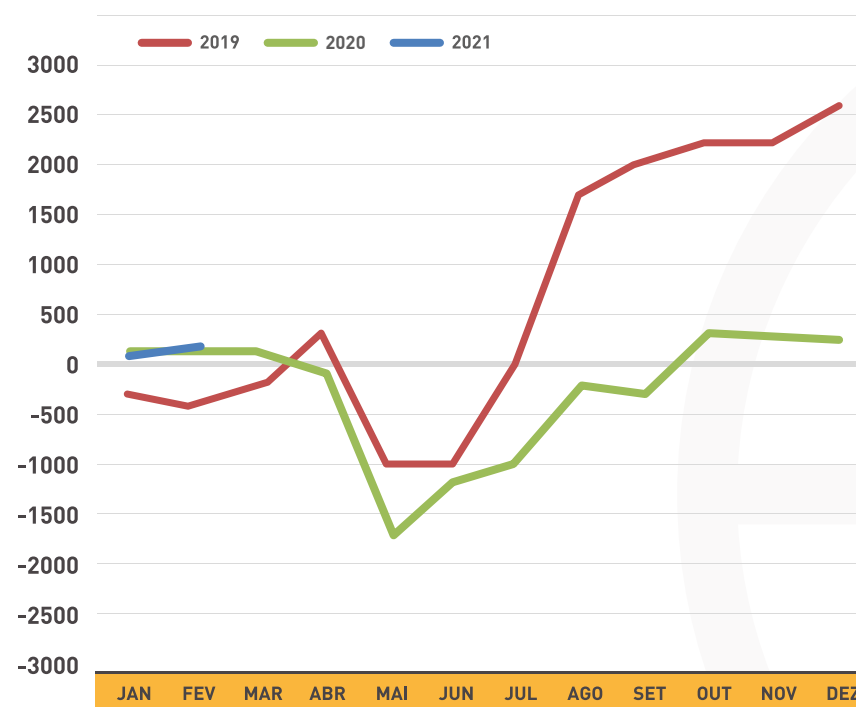
O INE passou a anunciar estimativas preliminares, que indicam que, no 1º trimestre de 2021, as exportações de bens aumentaram 6,0% e as importações diminuíram 5,7%, relativamente ao período homólogo.



- Ligeira melhoria em Fevereiro

CONTAS EXTERNAS

Até Fevereiro de 2021, a balança corrente e de capital apresentou um superavit de 169 milhões de euros, quando no período homólogo tinha registado um superavit quase idêntico, de 155 milhões de euros. O défice da balança comercial diminuiu em 1408 milhões de euros, ultrapassando a diminuição do excedente da balança de serviços (sobretudo viagens e turismo), que foi de 1256 milhões de euros.



Fonte: Banco de Portugal



- Queda nas transferências

TRANSFERÊNCIAS COM A UE

Em 2018 e 2019, as transferências líquidas da UE foram quase idênticas, em 1720 milhões de euros, tendo subido para 2599 milhões em 2020. Nos dois primeiros meses de 2021, Portugal recebeu, líquido de débitos, 291 milhões de euros, uma queda face aos 314 milhões no período homólogo, com aumento da contribuição financeira nacional, que subiu para 639 milhões, face a 483 milhões de euros nos meses homólogos.

Transferências com a UE, Valores acumulados de Janeiro e Fevereiro

Ano	Créditos	Débitos	Saldo
2019	506	583	-77
2020	832	517	314
2021	971	680	291

Fonte: Banco de Portugal, milhões de euros.

Ainda antes da pandemia, registava-se um significativo atraso nos fundos do Portugal 2020 (taxa de execução de apenas 45% no 4º trimestre de 2019), que tem subido muito lentamente (taxa de execução de 57% no 4º trimestre de 2020) e os primeiros valores de 2021 não apresentam uma melhoria nítida.



- A maior queda da zona euro

- Em 2021, crescimento
deverá ser entre
1% e 3%

PIB DO 1º TRIMESTRE DE 2021

No 1º trimestre, dos dados preliminares conhecidos, como já referimos, Portugal teve a mais profunda queda da zona euro, quer em cadeia (-3,3% versus -0,6%), quer em termos homólogos (-5,4% versus -1,8%). Se compararmos com o PIB do 1º trimestre de 2019, verificamos que a queda é de 7,5%, um valor idêntico ao verificado para a recessão do conjunto de 2020.

Estes valores estão dentro das nossas expectativas, embora tivessem ficado na parte mais pessimista, sugerindo que o confinamento teve custos económicos ainda mais pesados do que o antecipado.

De acordo com o INE, “o contributo da procura interna para a variação homóloga do PIB foi mais negativo no 1º trimestre de 2021 que o observado no trimestre anterior, refletindo, em larga medida, uma redução mais acentuada do consumo privado. A procura externa líquida apresentou um contributo menos negativo que no 4º trimestre”. Só no final de Maio é que será divulgada informação mais detalhada.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

O resultado desfavorável do 1º trimestre condiciona o crescimento do resto do ano, quanto mais não seja por partir de uma base mais baixa. Mas a incerteza sobre o turismo permanece um dos principais obstáculos, para além da timidez do auxílio orçamental e do atraso nos fundos da “bazuca” europeia, para além do que se verifica nos fundos do Portugal 2020.



-Comparando com o PIB de 2019, será ainda uma queda entre 5% e 7%

O 2º trimestre deverá ser já de alguma recuperação, por duas razões: porque deverá haver um forte alívio do confinamento e restrições que vigoraram durante quase todo o 1º trimestre; e porque o trimestre homólogo foi o de maior quebra da pandemia, com queda do PIB trimestral de 13,9%.

Em relação à pandemia, não parece haver razão para temer novos confinamentos, pelo menos não com a severidade do último, porque: os novos casos estão a cair em quase toda a Europa; os grupos de maior risco já foram vacinados; o programa de vacinação europeu poderá recuperar dos atrasos; os próximos meses são, sazonalmente, de recuo das doenças respiratórias.

Com risco diminuto de novos confinamentos, espera-se um retomar, ainda que parcial da actividade económica. O turismo deverá ser o sector com uma recuperação mais demorada, o que também deverá atrasar a economia como um todo.

Existe também a incógnita das falências e desemprego adiado. Os apoios públicos têm sido manifestamente insuficientes e, mesmo que o não fossem, haveria sempre empresas a não conseguir sobreviver a esta crise. Assim, é expectável que nos próximos trimestres haja uma clarificação sobre a destruição de capacidade produtiva e de emprego daí resultante, constituindo um travão à retoma.

Por tudo isto, estimamos que, para o conjunto de 2021, o PIB cresça entre 1% e 3%. Comparando com o PIB de 2019, será ainda uma queda entre 5% e 7%.



**- Uma “bazuca”
europeia desperdiçada**

**- O próprio governo
considera que o
PRR não vai ter
qualquer impacto
visível no potencial
de crescimento da
economia**

3. TEMA EXTRA

PROGRAMA DE ESTABILIDADE, 2021-2025

Pedro Braz Teixeira

Após o interregno de 2020, autorizado pela Comissão Europeia, foi apresentado o Programa de Estabilidade, 2021-2025, que iremos analisar aqui apenas numa perspectiva de médio prazo, exercício para o qual é útil a comparação com os Programas homólogos, de 2018 e 2019, bem como com o Programa de Recuperação e Resiliência (PRR).

Estimativas de crescimento do PIB

Data	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Abr/18	2,3	2,3	2,0	2,1			
Abr/19	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1		
Abr/21	2,5	-7,6	4,0	4,9	2,8	2,4	2,2

Fonte: Programas de Estabilidade.

A estimativa do final destes programas poderá ser entendida como o potencial de crescimento de médio prazo. Comparando com as versões anteriores, que terminam ambos em 2,1%, verificamos que o novo valor é de 2,2%, apenas uma décima acima daqueles. Daqui podem-se extrair duas conclusões:

- 1) o próprio governo considera que o PRR não vai ter qualquer impacto visível no potencial de crescimento da economia portuguesa, uma clara confissão antecipada de fracasso.



- Ajuda a perceber os erros do PRR

- A procura pública vai competir com a procura privada

2) persiste a falta de ambição, porque precisamos de crescer a 3%.

Mas revela também um foco no curto prazo, uma vez que só aí é que a evolução da economia depende da procura, já que no médio e longo prazo, o que é importante é a oferta. Estímulos da procura para lá do que a oferta consegue absorver traduzem-se em inflação e/ou défices externos. Foi isso, aliás, o que tivemos entre 1995 e 2011, com os péssimos resultados conhecidos: estagnação económica e uma dívida externa explosiva, de 8% para 110% do PIB.

O Programa de Estabilidade também ajuda a perceber alguns dos erros estratégicos do PRR. Se, na perspectiva – errada – do governo, basta estimular a procura para expandir o PIB, então tanto faz que a procura seja pública ou privada, como tanto faz que a procura tenha qualidade ou não.

Isso ajuda a explicar o enfoque brutal na despesa pública. Como ajuda a explicar, a falta de foco na promoção do investimento produtivo, a desvalorização do capital humano e da produtividade, ignorando, assim, as componentes da oferta que era essencial desenvolver.

Prevedendo-se uma redução da taxa de desemprego para níveis inclusive abaixo da chamada taxa natural de desemprego (no caso português, entre 6% e 7%), é evidente que haverá uma competição pelo emprego e recursos em geral entre sector público e privado (“crowding out”). Os trabalhadores que engrossarem as fileiras do emprego público deixarão de estar disponíveis para o sector privado, que voltará a ter dificuldade em conseguir pessoal especializado, como já acontecia antes da pandemia. Ou seja, não teremos maior crescimento, mas apenas alteração da sua localização.

Em resumo, quer o PRR quer o Programa de Estabilidade 2021-2025 são programas de curto prazo, de mera gestão da conjuntura, sem uma verdadeira visão de desenvolvimento.



- Estimativas exageradas face às das instituições mais credíveis

Passemos agora a outra etapa, a da comparação do cenário macroeconómico já não com estimativas anteriores do governo, mas com estimativas de instituições credíveis, como o Conselho de Finanças Públicas (CFP) e o FMI. O CFP também apresenta estimativas sobre a variação do produto potencial, que são ainda mais baixas, com um valor médio de 1,6% para o triénio 2022-2024. Olhando para os valores do final do prazo de previsão (2025), verificamos que as previsões do executivo são claramente superiores às outras, o que sugere que estarão sobre-estimadas. Ou seja, não só são pouco ambiciosas, mas ainda estarão exageradas.

Estimativas de crescimento do PIB

Instituição	Data	2021	2022	2023	2024	2025
CFP	Mar/21	3,3	4,9	2,5	2,1	1,7
CFP - PIB potencial	Mar/21	1,7	1,9	1,7	1,5	1,6
FMI	Abr/21	3,9	4,8	2,5	2,3	1,8
Ministério das Finanças	Abr/21	4,0	4,9	2,8	2,4	2,2

Em relação à dívida pública, que subiu para 133,6% do PIB em 2020, só em 2025 regressará aos níveis de 2019 e, a partir daí, espera-se uma redução mais lenta do que a que se previa anteriormente. A preocupação com o endividamento público terá sido a razão porque o governo não gastou a despesa autorizada pela AR em 2020, mesmo no orçamento anterior à pandemia.



- Com maior crescimento económico, o rácio da dívida pública poderia cair muito mais depressa

Dívida pública (% do PIB)

Data	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Abr/17	120,0	117,6	109,4				
Abr/18	118,4	114,9	107,3	102,0			
Abr/19	118,6	115,2	109,0	103,7	99,6		
Abr/21	116,8	133,6	128,0	123,0	120,7	117,1	114,3

Fonte: Programas de Estabilidade.

Esta é uma visão demasiado míope, porque com maior crescimento económico, o rácio da dívida pública poderia cair muito mais depressa, por três razões:

- por efeito directo do PIB sobre o denominador do rácio;
- com maior crescimento haveria mais receitas fiscais, que permitiriam défices menores, mesmo que nem todos os proveitos adicionais fossem poupados;
- um perfil mais favorável à queda da dívida reduziria o seu risco e, daí, as taxas de juro exigidas pelos investidores, facilitando essa própria redução, num círculo virtuoso. Neste momento, as poupanças seriam limitadas mas é aqui que se encontram os maiores riscos de médio prazo, se não baixarmos a dívida de forma nítida.

Para além de que um maior crescimento permite: uma mais rápida diminuição do desemprego; uma subida clara do salário médio (que tem estado estagnado); um alívio orçamental, que permite uma diminuição da carga fiscal, quer sobre os rendimentos do trabalho, quer de carácter mais geral.



- Reserva Federal impávida

4. MERCADOS FINANCEIROS

Apesar dos sinais de recuperação, a Reserva Federal dos EUA não deu qualquer sinal de pensar em antecipar a subida de taxas de juro, o que tranquilizou muito os mercados.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
EUA	0,67	0,91	1,07	1,40	1,76	1,63
Alemanha	-0,47	-0,57	-0,52	-0,26	-0,29	-0,20

Fonte: Bloomberg

Draghi continua a receber o benefício da dúvida dos mercados, que permanecem tranquilos com o elevado montante da dívida italiana.

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

País	31-Mar	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
Espanha	115	62	62	68	63	68
Itália	199	111	116	102	96	111
Portugal	134	60	56	58	52	68

Fonte: Bloomberg



- Maior optimismo na Europa dá força ao euro

O dissipar das piores expectativas sobre a evolução da pandemia na Europa permitiu alguma recuperação do euro.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
EUR/USD	1,097	1,223	1,214	1,208	1,175	1,202
CAD/USD	0,705	0,784	0,783	0,785	0,795	0,814
GBP/USD	1,240	1,365	1,371	1,393	1,380	1,382
CHN/USD	7,096	6,502	6,452	6,481	6,562	6,474

Fonte: Bloomberg

- Petróleo sobe com optimismo mundial

A clarificação da retoma mundial, a acelerar nos próximos trimestres, ajudou à subida dos preços do petróleo.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
Brent	22,7	51,8	55,9	66,1	63,5	67,3
Gás Natural	1,64	2,54	2,56	2,77	2,61	2,93
Ouro	1 597,9	1 894,4	1 847,7	1 734,0	1 712,0	1 769,1

Fonte: Bloomberg



- Tecnológicas recuperam

Os bons resultados das empresas, somados à estabilização das expectativas sobre as taxas de juro de longo prazo, ajudaram à subida dos mercados accionistas, com destaque para as empresas tecnológicas.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Mar	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr
Dow Jones	-13,7%	3,3%	-2,0%	3,2%	6,6%	2,7%
S&P 500	-12,5%	3,7%	-1,1%	2,6%	4,2%	5,2%
NASDAQ 100	-7,7%	5,1%	0,3%	-0,1%	1,4%	5,9%
STOXX 600	-14,8%	2,5%	-0,8%	2,3%	6,1%	1,8%
STOXX 50	-16,3%	1,7%	-2,0%	4,5%	7,8%	1,4%
FTSE 100	-13,8%	3,0%	-0,5%	1,9%	3,6%	3,8%
DAX	-16,4%	3,2%	-0,4%	1,6%	8,9%	0,8%
CAC40	-17,2%	0,6%	-0,7%	7,1%	6,4%	3,3%
MIB	-22,4%	0,8%	-1,4%	5,2%	7,9%	-2,1%
IBEX35	-22,2%	0,0%	-1,7%	7,2%	4,3%	2,7%
PSI20	-14,6%	6,4%	-0,9%	-0,2%	4,8%	2,5%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
-Mai	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Fev)	
-Mai	Vol. Negócios Indústria (Fev)	
-Mai	Comércio Internacional (Fev)	
-Mai	Vol. Negócios Serviços (Fev)	
-Mai	Produção da Construção (Fev)	
-Mai	Inflação (Mar)	
-Mai	Actividade turística (Fev)	
-Mai	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Fev)	
-Mai	Balança de Pagamentos (Fev)	
-Mai	Indicador coincidente	
-Mai	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Mar)	
-Mai	Inquéritos de Conjuntura (Abr)	
-Mai	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Mar)	
-Mai	PIB – Estimativa Rápida (1T)	
-Mai	Inflação – Estimativa Rápida (Abr)	
-Mai	Actividade turística – Estimativa Rápida (Mar)	
-Mai	Produção Industrial (Mar)	
10-Jun	Reunião do BCE	
16-Jun	Reserva Federal dos EUA	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

PLMJ Transformative
Legal
Experts