



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA N° 65**  
**SETEMBRO DE 2021**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 30.09.2021

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- A Reserva Federal dos EUA indicou que deverá iniciar a redução do nível de compras de títulos até ao final do ano, e que deverá haver três aumentos de taxas de juro até ao final de 2023.
- Os problemas recentes com o imobiliário na China podem indiciar uma diminuição do peso deste sector na economia, com desaceleração do crescimento, também mundial, para além de uma diminuição estrutural da procura de matérias-primas.
- O BCE está agora um pouco mais optimista, prevendo que a economia da zona euro cresça 5,0% em 2021 e 4,6% para 2022. A inflação na zona euro está, temporariamente, em alta, quer devido à subida dos preços da energia, quer em resultado de estrangulamentos na produção.
- Os novos casos da pandemia continuam em queda em Portugal, mas convém recordar que estamos a entrar numa época do ano que se caracteriza pelo aumento sazonal das doenças respiratórias.
- Em Agosto, registou-se uma nova descida da taxa de desemprego, de 6,6% para 6,4%, ainda que se tenha registado uma diminuição do emprego e um aumento do número de inactivos.
- No PRR, até ao final de Setembro, foram assinados contratos envolvendo 44% do total das verbas, mas ainda só foram pagos 1,6% daquele total. Era suposto terem sido atingidas 13 marcos até ao final do trimestre, mas em meados daquele mês só tinham sido alcançados cinco, deixando de haver informação sobre esta questão crítica, o que é um mau sinal.
- Com a revisão em baixa do PIB de 2020, que caiu 8,4%, Portugal passou da quarta para a terceira recuperação mais atrasada da UE.
- A economia apresentou uma evolução limitada no 3º trimestre, com confinamentos e recuperação parcial no turismo, pelo que o Fórum para a Competitividade estima que o PIB tenha crescido entre 2% e 4% em cadeia e entre 3,5% e 5,5% em termos homólogos.
- Com base nos valores revistos do INE, com recuperação gradual e afastados os cenários mais gravosos, estimamos um crescimento para o conjunto do ano de 2021 entre 3,5% e 4,5%.
- Em Setembro, Portugal registou o segundo mais elevado preço da electricidade por grosso, 15% acima da média europeia. Não obstante, os apoios públicos foram claramente inferiores aos verificados nos nossos concorrentes.
- De acordo com IMD, Portugal subiu três lugares no “ranking” de competitividade digital de 2021, recuperando a posição 34ª, que ocupava em 2019.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

EUA	5
China	5
Zona euro	6

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	8
Indústria e construção	9
Serviços	11
Turismo	12
Mercado de trabalho	13
Exportações	14
Contas externas	16
Transferências com a UE	17
Execução do PRR	17
Revisão dos dados do PIB	18
PIB do 3º trimestre de 2021	20
Próximos trimestres	21

## 3. TEMA EXTRA

Subida do preço da energia	23
Competitividade digital	26

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



**- Redução de estímulos inicia-se até ao final do ano**

**- Incertezas com origem na China**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### EUA

No final de Setembro, o governador da Reserva Federal dos EUA indicou que deverá iniciar a redução do nível de compras de títulos até ao final do ano, a partir dos actuais 120 mil milhões de dólares mensais, devendo estar concluído no 2º semestre de 2022. No próximo ano, também deverá ter início a subida de taxas de juro, devendo haver três aumentos até ao final de 2023.

### CHINA

No início de Setembro, destacou-se o risco de falência da empresa chinesa Evergrande, do sector imobiliário e com elevado endividamento, chegando a falar-se na possibilidade de estarmos em presença de um novo momento Lehman, que desencadeou a crise de 2008.

Não pretendendo minimizar os riscos nem as incertezas, tem que se reconhecer que os problemas desta empresa decorrem, em parte, do aumento das exigências sobre o sector, decretadas pelas autoridades de Beijing há mais de um ano.

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



## - BCE mais optimista

O sector do imobiliário representa cerca de 30% do PIB chinês e tem sido um dos elementos importantes das elevadas taxas de crescimento desta economia. Se houver uma forte contracção estrutural deste sector, isso deverá abrandar o potencial de crescimento da economia mundial e diminuir fortemente a procura de matérias primas, afectando sobretudo os países produtores.

### ZONA EURO

O BCE está agora um pouco mais optimista, prevendo que a economia da zona euro cresça 5,0% em 2021 e 4,6% para 2022. As expectativas de inflação também foram revistas em alta, para 2,2% no corrente ano, abrandando nos anos seguintes, para 1,7% em 2022 e 1,5% para 2023.

Tal como na maioria dos países, a inflação na zona euro está, temporariamente, em alta, quer devido à subida dos preços da energia, quer em resultado de estrangulamentos na produção. Na Alemanha, em particular, a inflação atingiu 4,1% em Setembro, enquanto na zona euro subiu para 3,4%, ainda que a inflação subjacente tenha permanecido abaixo da meta do BCE.

Em Setembro, registou-se nova queda na confiança, quer na indústria, quer nos serviços, com alguma influência da Alemanha, mas que não parecem colocar em causa as perspectivas de médio prazo.



## - Confiança em queda

### Indicadores da zona euro

País	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Confiança empresarial	-	48,8	53,2	53,8	57,1	59,5	60,2	59,0	56,1
	tvh	-2,2	11,5	39,1	21,3	10,3	6,7		
Produção industrial	tv19*		-3,6	-1,9	-4,0	-2,8	-1,1		
	-	57,9	62,5	62,9	63,1	63,4	62,8	61,4	58,7
Confiança na indústria	tvh	-0,9	14,5	24,5	8,3	4,4	3,6		
	tv19		5,2	0,7	5,6	6,2	4,1		
Vendas a retalho	-	45,7	49,6	50,5	55,2	58,3	59,8	59,0	56,3
	tvh	0,9	1,3	1,6	2,0	1,9	2,2	3,0	3,4
Confiança nos serviços	tvh	1,2	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,6	1,9
	%	8,2	8,1	8,1	7,9	7,8	7,6	7,5	
Inflação									
Inflação subjacente									
Desemprego									

Fonte: Eurostat, IHS Markit, cálculos do autor. \* tv19 = variação face ao mês homólogo de 2019.



**- Queda de novos casos**

**2. CONJUNTURA NACIONAL**

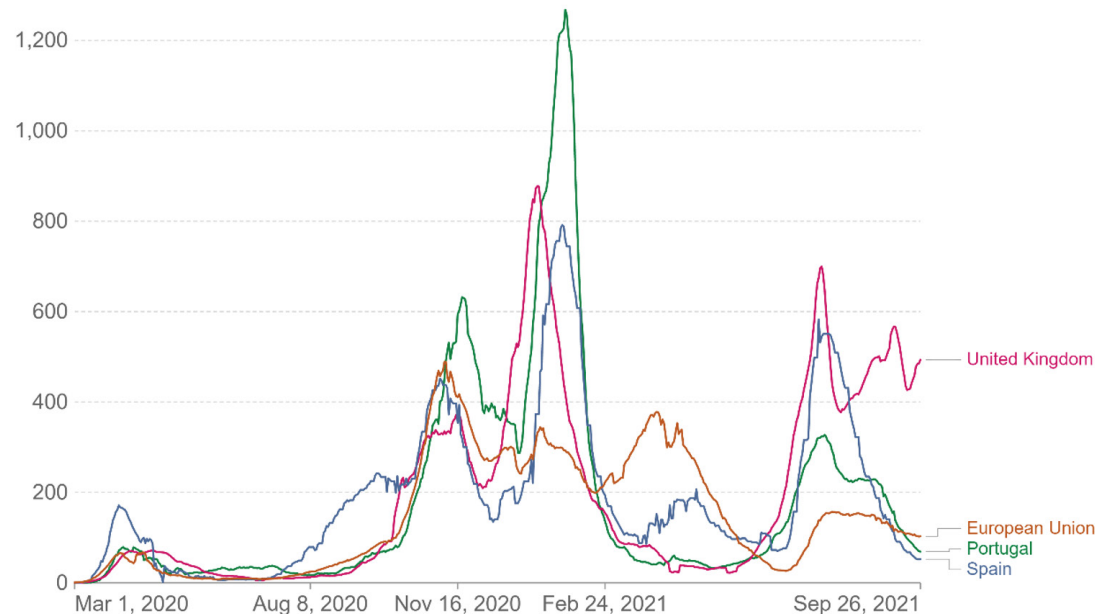
**PANDEMIA**

Nas últimas semanas, registou-se uma clara diminuição de novos casos na UE e um recuo ainda mais nítido em Portugal, que já apresenta valores inferiores à média europeia. Os restantes indicadores da pandemia, como o número de mortes e de internamentos, também estão em queda gradual.

**Novos casos por milhão de habitantes**

**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.



Source: Johns  
Hopkins University  
CSSE COVID-19 Data



## **- Portugal mantém liderança na vacinação**

Na vacinação, Portugal tem mantido os excelentes resultados já obtidos, estando muito próximo da meta dos 85%. No entanto, é importante, por um lado, recordar as incertezas do Covid (a gravidade das novas estirpes, incluindo a Delta; a duração do efeito das vacinas; a eventual necessidade de uma terceira dose; outras novidades não antecipadas) e, por outro, assinalar que estamos a entrar numa época do ano que se caracteriza pelo aumento sazonal das doenças respiratórias.

## **- Queda da confiança na indústria**

### **INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO**

Em Agosto, houve uma quebra na produção industrial, que persiste na dificuldade de regressar aos níveis anteriores à pandemia. Os estrangimentos nos fornecimentos parecem estar a contribuir para isso, em particular no sector automóvel. Em Setembro, registou-se uma ligeira melhoria da confiança na indústria transformadora.



## Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Indicador de Clima Económico	-	-2,2	-0,9	0,8	1,8	2,2	1,3	1,9	1,6
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-3,2	16,5	53,7	37,6	18,8	11,8		
	tv19		5,6	1,5	-5,9	5,5	-0,3		
Produção industrial	tvh	-2,4	6,0	37,2	26,7	10,9	0,8	-9,0	
	tv19		-1,1	-3,5	-8,5	-5,5	-7,2	-6,0	
Confiança na Indústria Transformadora	-	-13,9	-9,5	-6,5	1,7	2,7	-3,2	-4,1	-2,6
Consumo de energia eléctrica	tvh	-0,9	-2,2	10,4	11,9	7,1	0,6	0,3	
	tv19		-2,7	-2,7	-2,8	-0,7	0,6	-0,4	
Vendas de cimento	tvh	2,4	30,8	15,4	6,9	-1,3	-0,9	6,2	
	tv19		39,6	28,8	11,3	25,5	9,8	19,9	
Índice de Produção na Construção	tvh	-5,1	4,3	12,8	7,7	2,8	2,0		
	tv19		-0,5	-2,2	0,2	-0,4	-0,7		
Confiança na Construção	-	-13,6	-13,6	-10,6	-5,6	-9,5	-9,8	-4,0	-4,3

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Em Agosto, as vendas de cimento aceleraram, enquanto em Setembro a confiança na construção estabilizou.



## - Melhoria da confiança

### SERVIÇOS

Em Agosto, as vendas a retalho aceleraram, ficando praticamente ao nível do verificado no mesmo mês de 2019. As vendas de ligeiros agravaram o comportamento muito negativo do mês anterior, estando agora mais de um terço abaixo das do mês homólogo de 2019. Em Setembro, registou-se uma clara melhoria da confiança, quer dos consumidores quer do comércio a retalho. No entanto, a confiança nos serviços sofreu uma queda, com destaque para a forte degradação das perspectivas de procura no alojamento e restauração.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Confiança dos consumidores	-	-25,8	-20,2	-17,1	-12,8	-12,6	-17,0	-11,9	-9,9
tvh		-20,6	-10,6	14,2	12,1	9,4	3,9	6,2	
Vendas no Comércio a Retalho	tv19		-4,2	0,5	3,0	2,1	0,3	-0,1	
Confiança no comércio a retalho	-	-17,6	-12,3	-6,9	-1,3	3,6	-1,8	1,5	3,1
tvh		-59,0	19,8	438,7	190,2	71,0	-19,0	-35,8	-18,2
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tv19		-49,0	-29,9	-26,7	-25,2	-33,2	-35,9	-25,9
tvh		-17,8	87,9	203,4	52,2	19,1	-35,9	-7,3	-29,6
Vendas de veículos comerciais ligeiros			-8,4	-8,8	-25,8	-23,7	-48,3	-44,8	-34,6
tvh		-19,9	0,7	43,3	30,4	20,5	11,8		
Volume de Negócios nos Serviços	tv19		-16,5	-11,4	-11,2	-6,4	-6,3		
Confiança nos serviços	-	-27,4	-19,4	-11,2	-4,4	6,8	5,2	8,6	7,9
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	-62,6	-8,1	23,3	52,8	53,0	23,4	18,8	-11,0
Inflação	tvh	0,5	0,5	0,6	1,2	0,5	1,5	1,5	1,5
Inflação subjacente	tvh	0,7	0,1	0,1	0,6	-0,3	0,8	0,9	0,9
Inflação média	tvh	0	0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6

Fonte: ACAP, INE.



## - Dormidas de residentes atingiram máximo histórico em Agosto

### TURISMO

Em Agosto, as dormidas de residentes subiram fortemente, tendo-se fixado 22,6% acima dos valores do mês homólogo de 2019, atingindo um novo máximo histórico. No entanto, face aos não residentes a quebra face aos valores de há dois anos, ainda que menor, continua muito intensa: -46,9%.

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	-67,6	-30,2	135,8	119,8	61,5	36,4	
	tv19		-64,8	-52,8	-36,6	-32,0	-29,6	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-90,5	-73,2	954,3	1202,3	296,4	87,0	
	tv19		-89,4	-85,9	-69,2	-54,9	-44,5	
Dormidas	tvh	-87,7	-66,6	599,8	681,2	230,1	73,0	47,6
	tv19		-86,4	-84,4	-68,8	-52,6	-44,7	-22,1
Dormidas de residentes	tvh	-74,7	-18,5	581,5	483,1	126,0	50,8	24,2
	tv19		-66,9	-60,9	-23,7	-7,5	6,7	22,6
Dormidas de não residentes	tvh	-94,4	-86,7	648,3	1535,3	861,4	119,0	94,5
	tv19		-94,6	-93,6	-83,7	-72,0	-67,2	-46,9
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-92,9	-78,1	2094,1	1449,6	527,4	116,1	
	tv19		-89,8	-86,0	-77,1	-66,0	-55,8	

Fonte: INE, NAV.



## - Descida da taxa de desemprego

Para os próximos meses, dirigentes do turismo estão optimistas, já que Setembro, Outubro e Novembro são a época alta do golfe, havendo também boas perspectivas para o turismo de natureza e náutico em diversas regiões do país.

Segundo o presidente da CTP, “podemos claramente começar a retomar a atividade já em 2022 e esperamos que em 2023 consigamos aproximar-nos dos números de 2019, ainda que sem esquecer, como é óbvio, que os anos de 2017, 2018 e 2019 foram, como sabemos, anos extraordinários”<sup>2</sup>.

### MERCADO DE TRABALHO

Em Agosto, registou-se uma nova descida da taxa de desemprego, de 6,6% para 6,4%, ainda que se tenha registado uma diminuição do emprego e um aumento do número de inactivos. Os dados do mercado de trabalho devem permanecer sob a forte influência das medidas excepcionais de apoio ao emprego e às empresas, cujo fim poderá ditar algumas perturbações significativas.

<sup>2</sup> [https://ionline.sapo.pt/artigo/747609/francisco-calheiros-estao-reunidas-as-condicoes-para-a-retoma-do-crescimento-do-turismo?seccao=Dinheiro\\_i](https://ionline.sapo.pt/artigo/747609/francisco-calheiros-estao-reunidas-as-condicoes-para-a-retoma-do-crescimento-do-turismo?seccao=Dinheiro_i)



## - Abrandamento das exportações

### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Desemprego	%	6,9	6,9	6,6	7,0	7,0	6,8	6,6	6,4
Subutilização do trabalho	%	13,8	13,8	12,9	12,9	12,8	12,8	12,6	12,6
Emprego	milhares	-27,0	9,6	28,5	9,2	61,4	26,2	23,5	-27,8
Desempregados	milhares	-1,4	0,8	-11,7	19,7	7,6	-9,0	-12,8	-13,9
Inactivos	milhares	27,5	-11,1	-16,7	-27,9	-67,7	-17,1	-9,2	41,0
Subutilizados	milhares	6,7	1,9	-48,8	0,7	-2,0	5,7	-9,3	-7,2

Fonte: INE, MTSSS.

### EXPORTAÇÕES

Em Julho, registou-se um abrandamento do crescimento das exportações, quer face a 2020, quer em relação ao mês homólogo de 2019. No entanto, continuou a registar-se uma recuperação face aos valores verificados antes da pandemia. O Reino Unido foi uma excepção, por se ter registado uma aceleração face ao ano anterior, sugerindo um impacto limitado do Brexit. Acrescente-se, ainda, que as importações também desaceleraram, interrompendo a recuperação face aos valores de 2019, que se tinha, fugazmente, verificado em Junho.



## Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul
Exportações - total	-7,3	-10,3	2,4	29,4	82,4	54,6	21,7	11,7
(tv19)				12,4	6,8	-5,3	8,8	4,1
Espanha	-5,9	-4,6	4,9	31,6	107,1	78,1	25,5	10,9
França	-6,7	-5,8	1,6	41,4	106,9	36,6	9,0	2,0
Alemanha	-3,5	-11,2	-5,1	23,6	84,1	30,7	10,9	8,5
Reino Unido	-8,9	-13,5	-15,3	25,5	79,2	49,8	14,4	20,9
EUA	-9,8	-18,8	-1,5	21,0	70,2	97,4	33,5	28,2
Itália	-13,2	-1,9	5,1	30,8	104,8	50,4	13,3	29,3
Países Baixos	-20,8	-14,3	18,0	28,5	60,1	62,1	22,9	30,8
Bélgica	3,9	-6,2	-19,1	56,7	103,1	70,4	45,3	13,2
Angola	-21,0	-36,0	-4,2	4,9	3,6	-5,3	28,8	18,1
Polónia	1,4	5,5	5,3	26,0	106,3	38,5	20,4	26,7
Importações - total	-5,3	-17,6	-11,3	13,0	65,1	54,6	29,6	21,4
(tv19)				2,1	-1,5	-7,1	1,0	-2,0

Fonte: INE.

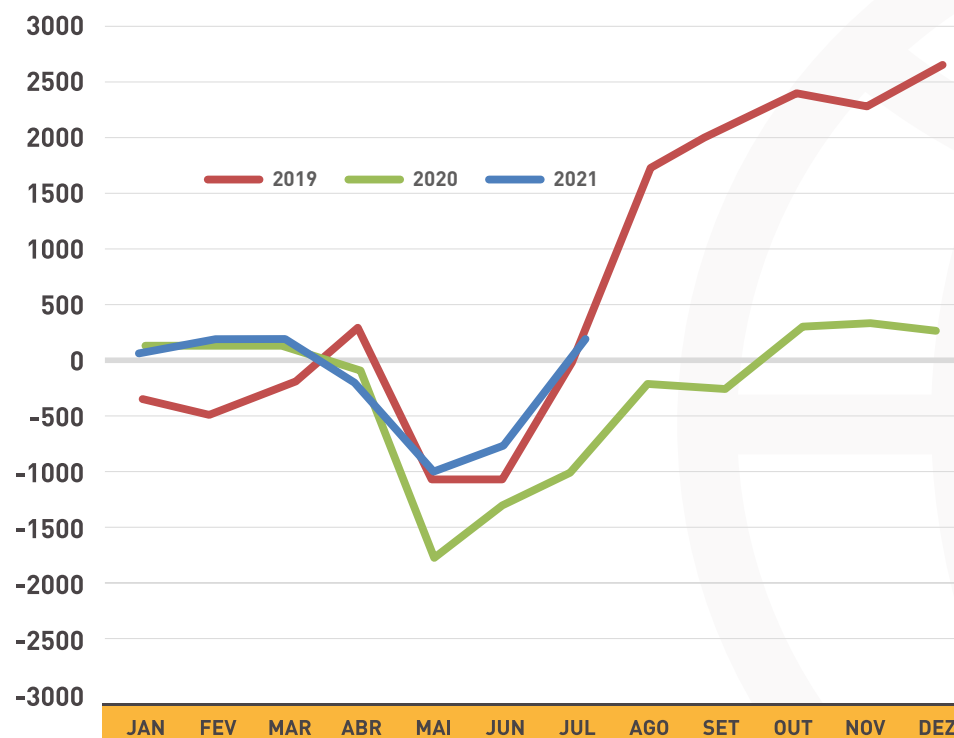


**- Devolução do programa da “troika” gera excedente**

**CONTAS EXTERNAS**

Até Julho, a balança corrente e de capital apresentou um saldo de 109 milhões de euros, face a um défice homólogo de 975 milhões de euros. A diferença é quase inteiramente explicada pelos “cerca de 1100 milhões de euros provenientes da devolução da margem financeira retida em 2011, aquando do empréstimo do Programa de Assistência Económica e Financeira”. Este montante veio melhorar as contas externas em cerca de 0,5% do PIB, mas trata-se de um caso pontual.

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



Fonte: Banco de Portugal



## - Subida de transferências

- Ainda só foram pagos  
1,6% do total

## TRANSFERÊNCIAS COM A UE

Até Julho, Portugal recebeu, líquido de débitos, 1757 milhões de euros, uma subida face aos 1111 milhões no período homólogo, apesar do aumento da contribuição financeira nacional, de 1286 para 1458 milhões de euros.

Transferências com a UE, Valores acumulados de Janeiro a Julho

Ano	Créditos	Contribuição	Total de Débitos	Saldo
2019	1646	1308	1154	339
2020	2397	1286	1158	1111
2021	3214	1458	1321	1757

Fonte: Banco de Portugal, milhões de euros.

## EXECUÇÃO DO PRR

De acordo com a informação prestada pela Estrutura de Missão “Recuperar Portugal”<sup>3</sup>, que acompanha a execução do PRR, a 29 de Setembro, encontravam-se assinados 58% do valor em contratos do segmento Resiliência, 57% da Transição Climática e 44% da Transição Digital, a que correspondia 44% do total.

<sup>3</sup> <https://recuperarportugal.gov.pt/>



**- PIB de 2020 revisto em baixa, de -7,6% para -8,4%**

No entanto, ainda só foram feitos pagamentos de 265 milhões de euros, apenas 1,6% do total. Para além disso, aparentemente (a informação fornecida não é clara), deste montante apenas 5 milhões de euros foi entregue a beneficiários directos, encontrando-se a quase totalidade nas mãos de “Intermediários”.

Em relação aos Marcos, necessários para desembolso por parte da UE, a 15 de Setembro, foram atingidos apenas cinco dos 13 necessários para o 3º trimestre de 2021. Na última Newsletter divulgada, deixou de haver referência a esta informação, o que sugere que a meta do final do trimestre não foi atingida. Isto é um mau sinal, por duas razões: porque se está a omitir informação e porque já estamos com atrasos, ainda no início do programa.

### REVISÃO DOS DADOS DO PIB

No final de Setembro, o INE reviu em baixa os dados do PIB de 2019, 2020 e 2021. O PIB de 2019 foi revisto em alta ligeira, de 2,5% para 2,7%, enquanto o de 2020, passou a apresentar uma queda mais pronunciada do que o anteriormente indicado, -8,4% em vez de -7,6%. “A revisão dos valores referentes a 2020 foi fundamentalmente determinada pela ainda maior contração que a inicialmente estimada das atividades de alojamento e restauração e transporte e armazenagem”.

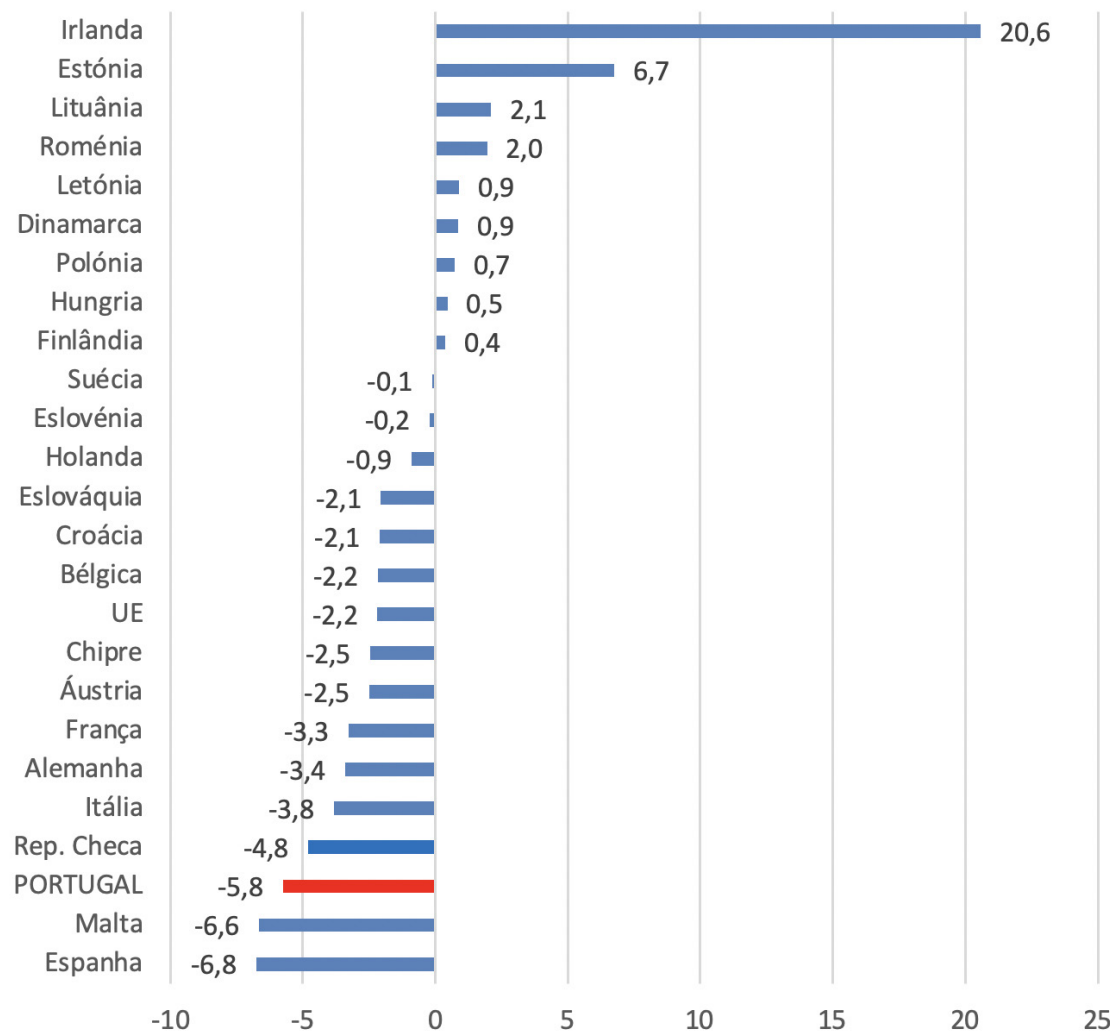
Com os novos valores, Portugal passou da quarta para a terceira recuperação mais atrasada da UE, só melhor do que a de Espanha e Malta.

<sup>3</sup> <https://recuperarportugal.gov.pt/>



**- Portugal passou da quarta para a terceira recuperação mais atrasada da UE**

Recuperação da pandemia (Variação do PIB entre 4T19 e 2T21)



Fonte: Eurostat, INE.



**- 3º trimestre  
iniciou-se com novos  
confinamentos**

**- Na indústria, chegou  
a haver quedas de  
produção**

## PIB DO 3º TRIMESTRE DE 2021

Com os dados revistos do PIB, no 2º trimestre de 2021, a economia acelerou menos em cadeia, mostrando menor dinamismo, que foi disfarçado na taxa homóloga, que foi superior, por um mero efeito base, porque partia de um nível mais deprimido em 2020.

### Indicador diário de actividade

Indicador	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	Jul	Ago	Set
PIB (tvh)	-2,6	-17,9	-6,3	-6,8	-5,7	16,2				
DEI	-2,4	-19,6	-6,3	-5,9	-4,2	20,7	4,8	6,2	4,5	3,6
DEI (vs 2019)					-7,2	-3,1	-1,9	-3,8	-1,5	-0,1

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

O terceiro trimestre iniciou-se com uma subida de casos de COVID, que obrigou ao regresso de medidas de confinamento, com evidentes repercussões económicas. Ao longo do trimestre, houve um aligeirar de restrições, mas que só foram levantadas a 1 de Outubro.

Na indústria, chegou a haver quedas de produção, também potenciadas por outros dois problemas, que marcaram o trimestre: a subida dos preços da energia e os constrangimentos à produção pela escassez de componentes.

No turismo, prosseguiu a recuperação dual: as dormidas de residentes atingiram um novo máximo histórico em Agosto, mas as de não residentes ficaram a pouco mais de metade dos níveis pré-pandemia.



**- Forum para a Competitividade estima que o PIB tenha crescido entre 2% e 4% em cadeia e entre 3,5% e 5,5% em termos homólogos**

**- 4º trimestre com riscos**

**- Moratórias com risco limitado**

Em termos externos, também houve alguma perda de dinamismo, partilhando as restrições decorrentes da evolução dos preços da energia e das dificuldades de abastecimento, quer devido à produção de bens intermédios quer ao próprio transporte.

No 2º trimestre, a taxa de poupança tinha caído, de um máximo de 14,2% no trimestre anterior para 11,5%, ainda muito acima dos valores dos últimos anos, entre 6% e 7%. Isto corresponde a um crescimento do consumo acima do do rendimento, que deverá prosseguir nos próximos trimestres, constituindo um impulso adicional à actividade, mas decrescente ao longo do tempo.

Por tudo isto, a economia apresentou uma evolução limitada no 3º trimestre, pelo que o Forum para a Competitividade estima que o PIB tenha crescido entre 2% e 4% em cadeia e entre 3,5% e 5,5% em termos homólogos.

### PRÓXIMOS TRIMESTRES

O 4º trimestre inicia-se sob a ameaça subida dos preços da energia e o final das moratórias, num ambiente de recuperação internacional e nacional com algumas limitações.

Algumas empresas foram fortemente afectadas pelo preço da energia (ver Tema Extra a seguir), mais grave em Portugal, que apresentou, em Setembro, o 2º preço da electricidade da Europa continental e 15% acima da média. Também o sector automóvel enfrenta problemas, com origem sobretudo na falta de componentes, falando-se no regresso aos “lay-offs”.

Um dos elementos de alguma inquietação tem sido o fim das moratórias bancárias, que ocorreu no final de Setembro. A partir daí, as empresas e particulares retomarão as



**- Estimamos um crescimento para o conjunto do ano de 2021 entre 3,5% e 4,5%**

suas prestações habituais, com alguma subida devido à capitalização de juros que não foram liquidados durante a suspensão de pagamentos.

Os bancos já tinham preparado este fim, que ocorreu para o crédito ao consumo de particulares em Março, sem qualquer tipo de perturbações. Em relação ao crédito à habitação foram realizadas algumas reestruturações de crédito, mas numa percentagem muito baixa em relação ao total.

No crédito às empresas, surgiu a hipótese de este ser substituído por empréstimos com garantia do Estado, mas esta alternativa foi apresentada demasiado tarde, apenas em Agosto, pelo que o recurso a ela acabou por ser marginal, também por estigmatizar a quem ela recorre. Restam os sectores de actividade que enfrentaram e enfrentam maiores dificuldades, para os quais os bancos propuseram, em geral, extensão dos prazos, de molde a poderem ser geridos pelas diferentes entidades. Segundo fontes do sector, poderá haver algumas dificuldades pontuais, em empresas que já estavam fragilizadas, mas não é de esperar um número significativo de falências.

Em resumo, o fim das moratórias deverá ocorrer sem sobressaltos de maior, ainda que possa gerar algumas insolvências e desemprego.

Assim, já tendo como base os valores revistos do INE, com recuperação gradual e afastados os cenários mais gravosos, estimamos um crescimento para o conjunto do ano de 2021 entre 3,5% e 4,5%.

Em 2022, deve prosseguir o retomar da normalidade nos diferentes sectores, aproximando-se ou ultrapassando mesmo os valores anteriores à pandemia, com a excepção do turismo, que só os deverá alcançar em 2023.



**- Forte subida do preço do gás natural**

**- 90% da subida do preço da electricidade deve-se ao aumento do preço do gás natural**

### 3. TEMA EXTRA

#### SUBIDA DO PREÇO DA ENERGIA

Pedro Braz Teixeira

Nos últimos meses, tem-se registado uma subida muito significativa do preço do gás natural, a nível internacional, com fortes impactos sobre o preço da electricidade. Estamos, assim, em presença de um problema que extravasa a Península Ibérica e a própria UE.

O aumento do preço do gás natural deve-se à acumulação de um conjunto de factores conjunturais adversos: reservatórios europeus em mínimos históricos; restrições nas exportações da Rússia, Noruega e EUA; forte competição por gás liquefeito com a Ásia; incerteza sobre o gasoduto Nordstream2, entre a Rússia e a Alemanha.

Sublinhe-se que muitas economias ainda não recuperaram para o nível do final de 2019 e menos ainda para a dimensão de actividade que teriam se não tivesse havido pandemia, ou seja, a procura nem estará a um nível especialmente elevado. É certo que as perturbações trazidas pelo COVID também terão afectado a oferta de energia, mas a procura poderia ser muito superior à actual.

Nos mercados eléctricos europeus tem-se registado uma subida concomitante do preço da electricidade, sendo de referir que, ainda que a UE tenha tido os seus primórdios na Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), em 1951, com um enfoque numa das mais importantes fontes de energia, à época, ainda não existe um mercado único da energia ou da electricidade.

Em relação à subida do preço da electricidade, a nível europeu, cerca de 90% será explicada pela escalada do preço do gás natural e cerca de 10% pelo aumento da

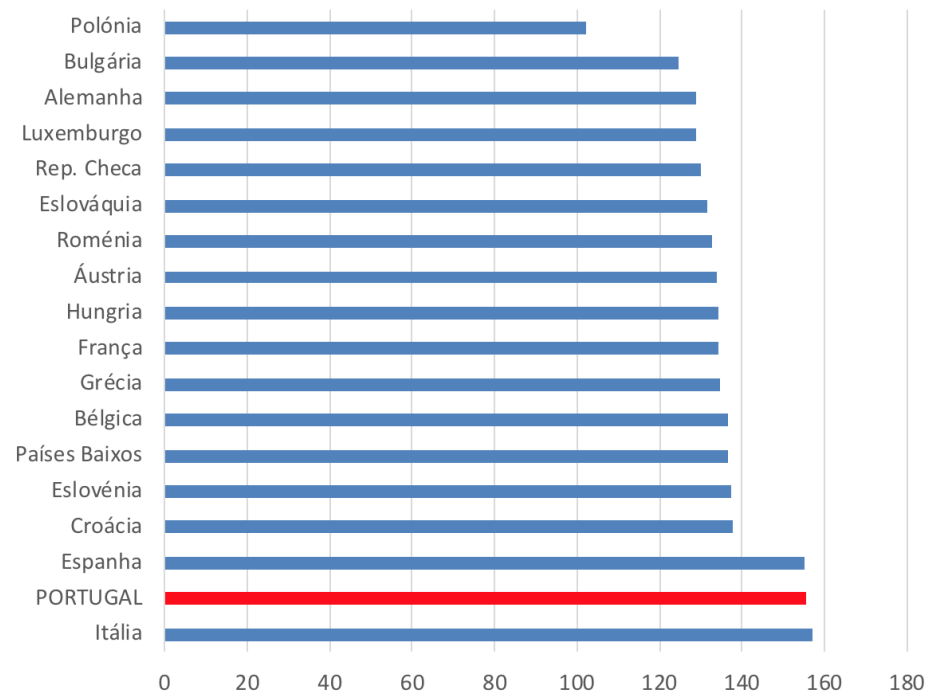


## - Portugal com o segundo preço mais elevado da electricidade

cotação das licenças de CO2. A subida de preço daquele combustível foi de tal ordem, que, quando possível, foi substituído por carvão na geração de energia eléctrica, ainda que este exija mais licenças de poluição, uma das razões porque o preço destas subiu cerca de 80% em 2021.

Outros factores, em geral menos significativos, foram eventos de indisponibilidade das interligações e de centrais nucleares e de redução de geração renovável, que também fizeram subir os preços das licenças de CO2. Na Península Ibérica destacaram-se os baixos níveis de produção eólica e hídrica, estando o actual nível de armazenamento hídrico em Espanha abaixo da média das últimas duas décadas.

### Preço da electricidade por grosso, Set-21, (€/MWh)





**- Os mercados de futuros de gás natural sinalizam uma normalização relativamente rápida dos preços**

Assim, em Setembro, Portugal registou o segundo mais elevado preço da electricidade por grosso, ligeiramente acima do caso de Espanha e também pouco abaixo do máximo, registado em Itália. No nosso país, os preços estiveram 15% acima da média aritmética dos países europeus considerados no gráfico acima.

A subida dos preços da energia não poderia ter ocorrido em pior altura, já que veio surpreender as empresas, que já estavam fragilizadas por 18 meses de pandemia.

Ainda que o problema seja generalizado na Europa, a forma como está a ser sentida pelas diferentes economias não está a ser simétrica, quer pelo diferente peso do gás natural no “mix” energético, quer pelas diferentes respostas governamentais à questão. Aliás, no final de Setembro, a comissária europeia da Energia, Kadri Simson, anunciou que deverá ser divulgada nas próximas semanas uma “caixa de ferramentas” que os governos possam tomar no curto prazo, “dentro das normas europeias”.

No caso de Portugal, a CIP anunciou já as suas queixas em relação à insuficiência das respostas do governo, sobretudo tendo em atenção o que se está a fazer nos nossos parceiros europeus.

Os mercados de futuros de gás natural sinalizam uma normalização relativamente rápida dos preços, logo a partir do início de 2022, mais nítido a partir do 2º trimestre, pelo que este problema deverá ser conjuntural, não obstante poder repetir-se no futuro, se nada de estrutural for feito. Um dos receios referidos é o de que o próximo Inverno seja mais severo do que o habitual, aumentando a procura de energia.

No entanto, perante as perspectivas actuais, a subida da inflação, deverá ser apenas pontual, não havendo condições para se prolongar, não chegando a ter impacto directo sobre a política monetária do BCE.



## - Recuperação da posição ocupada em 2019

### COMPETITIVIDADE DIGITAL

De acordo com o Centro de Competitividade Mundial do Institute for Management Development, Portugal subiu três lugares no “ranking” de competitividade digital de 2021, recuperando a posição 34<sup>a</sup>, a mesma que ocupava em 2019.

O nosso país melhorou a sua posição em Conhecimento (32<sup>a</sup>) e Preparação para o Futuro (38<sup>a</sup>), mantendo a sua classificação relativa em Tecnologia (38<sup>a</sup>). Portugal é mais competitivo em leis de imigração (3<sup>a</sup>) e quanto a tecnologias de informação (11<sup>a</sup>) e número de licenciados na área das ciências (12<sup>a</sup>). As debilidades encontram-se na formação de trabalhadores (60<sup>a</sup>) e número de utilizadores de banda larga móvel (59<sup>a</sup>) e de wireless (53<sup>a</sup>).



## - Fed prepara redução da expansão quantitativa

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Após o anúncio, pela Reserva Federal dos EUA, do início da redução da expansão quantitativa, até ao final de 2021, e subida das taxas de referência em 2022, verificou-se uma subida das taxas de juro de longo prazo.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
EUA	1,76	1,59	1,47	1,22	1,31	1,49
Alemanha	-0,29	-0,19	-0,17	-0,46	-0,38	-0,20

Fonte: Bloomberg

Nos mercados periféricos, não houve um acompanhamento completo da subida de taxas de juro na Alemanha, resultando numa ligeira queda dos diferenciais de juro.

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

País	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
UE			23	24	22	21
Espanha	63	65	63	73	72	66
Itália	96	110	105	108	109	106
Portugal	52	65	61	63	59	55

Fonte: Bloomberg



## - Dólar valoriza-se

Ainda que os investidores tenham vendido, em larga escala, obrigações do Tesouro norte-americano, verificou-se uma valorização do dólar.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
EUR/USD	1,175	1,223	1,190	1,187	1,181	1,157
CAD/USD	0,795	0,829	0,807	0,802	0,792	0,788
GBP/USD	1,380	1,421	1,384	1,390	1,375	1,346
CHN/USD	6,562	6,373	6,465	6,463	6,454	6,455

Fonte: Bloomberg

## - Forte subida do preço do gás natural

Devido a uma confluência de factores adversos, o Verão não serviu para acumular reservas de gás natural, de que resultou uma forte subida do seu preço.

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
Brent	63,5	69,3	74,8	76,3	73,0	78,5
Gás Natural	2,61	2,99	3,63	3,91	4,38	5,87
Ouro	1 712,0	1 906,8	1 763,2	1 814,2	1 814,1	1 758,3

Fonte: Bloomberg



## - Correção accionista limitada

A subida das taxas de juro de longo prazo provocou uma clara correcção nos mercados accionistas que foi, apesar de tudo, de âmbito limitado.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Mar	31-Mai	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set
Dow Jones	6,6%	1,9%	-0,7%	1,3%	1,2%	-4,3%
S&P 500	4,2%	0,5%	2,1%	2,3%	2,9%	-4,8%
NASDAQ 100	1,4%	-1,3%	6,5%	2,8%	4,2%	-5,7%
STOXX 600	6,1%	2,1%	2,2%	2,0%	2,0%	-3,4%
STOXX 50	7,8%	1,6%	1,7%	0,6%	2,6%	-3,5%
FTSE 100	3,6%	0,8%	0,9%	-0,1%	1,2%	-0,5%
DAX	8,9%	1,9%	1,7%	0,1%	1,9%	-3,6%
CAC40	6,4%	2,8%	1,9%	1,6%	1,0%	-2,4%
MIB	7,9%	4,3%	0,7%	1,0%	2,5%	-1,3%
IBEX35	4,3%	3,8%	-2,6%	-1,6%	2,0%	-0,6%
PSI20	4,8%	2,6%	-1,9%	-0,2%	7,8%	0,8%

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
8-Out	Produção da Construção (Ago)	
8-Out	Vol. Negócios Indústria (Ago)	
11-Out	Comércio Internacional (Ago)	
11-Out	Vol. Negócios Serviços (Ago)	
13-Out	Inflação (Set)	
14-Out	Actividade turística (Ago)	
19-Out	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Ago)	
20-Out	Balança de Pagamentos (Ago)	
22-Out	Indicador coincidente	
28-Out	Reunião do BCE	
28-Out	Inquéritos de Conjuntura (Out)	
28-Out	Comércio Internacional – Estimativa Rápida (3T)	
29-Out	Inflação – Estimativa Rápida (Out)	
29-Out	PIB – Estimativa Rápida (3T)	Entre 2% e 4% em cadeia
29-Out	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Set)	
29-Out	Actividade turística – Estimativa Rápida (Set)	
29-Out	Produção Industrial (Set)	
2-Nov	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Set)	
3-Nov	Reserva Federal dos EUA	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

