



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 67**  
NOVEMBRO DE 2021

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 30.11.2021

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- A novidade dominante de Novembro teve a ver com a pandemia. Por um lado, devido à subida de casos na Europa, e também em Portugal; por outro, devido à identificação de uma nova variante, Ómicron, cuja perigosidade e risco de contágio ainda está em avaliação. Em ambos os casos, a implicação é um atraso na recuperação económica.
- Na sua reunião de Novembro, a Reserva Federal dos EUA anunciou que iria iniciar neste mês a redução do seu programa de expansão quantitativa.
- Na China, em Outubro, os preços no produtor subiram 13,5% em termos homólogos, o crescimento mais veloz de há 26 anos, devido, por um lado, a quebras na produção de electricidade, que têm travado a produção e, por outro, ao aumento do preço das matérias-primas.
- Segundo as previsões da Comissão Europeia, Portugal deverá ter a segunda pior recuperação económica até 2023, comparado com 2019. Este mau resultado é, em larga medida, fruto do fraquíssimo potencial de crescimento que a economia portuguesa tem revelado ao longo das últimas duas décadas. O próximo governo precisa de concretizar reformas decisivas para resolver este grave problema.
- Em Novembro, a inflação na zona euro voltou a acelerar, de 4,1% para 4,9%, mais do que o esperado, atingindo um novo máximo desde a criação da moeda única. Portugal teve a segunda taxa de inflação mais baixa da UE, o que é bom em termos de competitividade.
- No 3º trimestre de 2021, registou-se uma desaceleração em cadeia do PIB, de 4,4% para 2,9%. O valor mais preocupante foi o do investimento, enquanto as exportações protagonizaram a melhor notícia.
- Dada a meta para o peso das exportações no PIB (50%, adiada de 2025 para 2027), é preciso reforçar as medidas para a alcançar, porque este rácio caiu, de 43,2% no 4º trimestre de 2019, para 39,9% no 3º trimestre de 2021.
- Antes que haja maior clareza sobre a variante Ómicron, a expectativa dominante é de continuação da recuperação mundial e nacional, ainda que a um ritmo menor do que o anteriormente considerado.
- Uma rápida redução em 50% das nossas emissões de CO2 apenas reduz as emissões globais em 0,075%, com um elevado custo para o país. Não podemos ter a ambição de liderar a Europa em termos climático-ambientais, enquanto nos resignamos a vir a ser o país mais pobre da UE.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

EUA	5
China	6
Previsões da Comissão Europeia	6
Zona euro	8

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	9
Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Energia	14
Inflação	15
Mercado de trabalho	16
Exportações	17
Contas externas	18
Execução do PRR	19
PIB do 3º trimestre de 2021	19
Próximos trimestres	20
	22

## 3. TEMA EXTRA

Ambiente e energia	23
--------------------	----

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA

33



**- Aprovado pacote gigante de infra-estruturas**

**- Fed inicia redução da expansão quantitativa**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

### EUA

A Câmara dos Representantes aprovou o pacote de infra-estruturas defendido pelo presidente, no montante de 1,2 bilião (milhão de milhões, “trillion”) de dólares, que já tinha sido aprovado pelo Senado em Agosto. Dada a sua composição, mais do que um estímulo da despesa, deve constituir uma expansão da oferta, da capacidade produtiva da economia.

Na sua reunião de Novembro, a Reserva Federal anunciou que iria iniciar neste mês a redução do seu programa de expansão quantitativa, actualmente em 120 mil milhões de dólares por mês, devendo terminar este programa em Junho de 2022. A razão avançada foram os progressos alcançados nos seus objectivos de pleno emprego e inflação baixa (em torno de 2%).

Embora persistindo na ideia de que o actual surto inflacionista é temporário, mudou um pouco a linguagem, sugerindo que poderá ser um pouco mais longo do que o inicialmente esperado.

Em Outubro, a inflação subiu fortemente, de 5,4% para 6,2%, atingindo o valor mais elevado das últimas três décadas, registado anteriormente na sequência da invasão do Koweit pelo Iraque, que gerou uma forte alta dos preços da energia.

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



**- Escassez de energia gera falta de componentes**

**- Mais riscos**

## CHINA

Em Outubro, os preços no produtor subiram 13,5% em termos homólogos, o crescimento mais veloz de há 26 anos. Este aumento deve-se, por um lado, a quebras na produção de electricidade, que têm travado a produção e, por outro, ao aumento do preço das matérias-primas.

Para o resto do mundo, mais do que a subida dos preços, o que é relevante são as dificuldades na produção, sobretudo no caso de produtos intermédios, que são usados no resto do mundo. Esta escassez tem-se vindo a traduzir em atrasos sucessivos no fornecimento dos mais variados bens, em particular nos maiores compradores, as economias avançadas.

## PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA

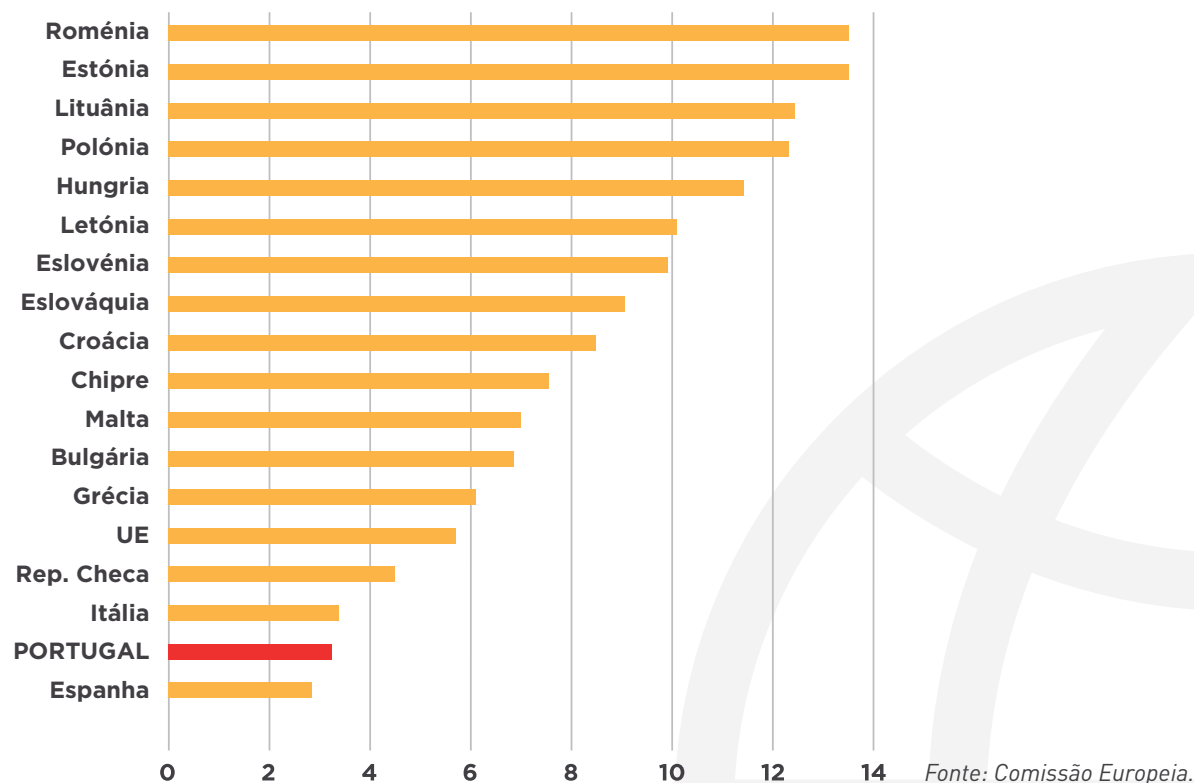
Em Novembro, a Comissão Europeia divulgou as suas previsões semestrais, com algum optimismo, mas com mais riscos, quer do aumento das restrições devido ao Covid e ao comportamento da inflação.

Se é certo que estas previsões deverão estar já desactualizadas, devido ao surgimento da variante Ómicron, não deixa de ser importante olhar para a recuperação relativa dos vários Estados Membros, que deve permanecer pouco alterada com os últimos acontecimentos, com um foco especial sobre o grupo dos países que deveriam estar a convergir para a média comunitária.



## - Portugal com a segunda pior recuperação da pandemia

### Crescimento acumulado, 2019-2023



Neste naipe, só quatro economias deverão crescer abaixo da média entre 2019 e 2023, ou seja, que recuperam menos do que as restantes. O pior caso é o de Espanha, seguindo-se o caso de Portugal e Itália. Assinale-se que até a Grécia consegue crescer acima da média.

Este mau resultado é, em larga medida, fruto do fraquíssimo potencial de crescimento que a economia portuguesa tem revelado ao longo das últimas duas décadas. O próximo governo precisa de concretizar reformas decisivas para resolver este grave problema.



## - BCE confiante sobre a subida da inflação

### ZONA EURO

O BCE admite que a inflação na zona euro possa permanecer mais elevada do que o inicialmente previsto, mas continua convicto de que se trata de um fenómeno temporário, não justificando alterações na política monetária. Lagarde considera mesmo improvável que haja subidas das taxas de juro ao longo de 2022.

Em Novembro, registou-se uma clara recuperação da confiança empresarial, mais nítida no caso dos serviços.

#### Indicadores da zona euro

País	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Confiança empresarial	-	53,8	57,1	59,5	60,2	59,0	56,2	54,2	55,8
	tvh	24,7	21,3	10,7	6,9	4,8	4,1		
Produção industrial	tv19*	0,9	-4,0	-2,4	-0,9	-2,6	-3,0		
	-	62,9	63,1	63,4	62,8	61,4	58,5	58,3	58,6
Confiança na indústria	-	62,9	63,1	63,4	62,8	61,4	58,5	58,3	58,6
	tvh	39,1	8,6	5,0	4,2	1,1	2,2		
Vendas a retalho	tv19	-1,9	5,8	6,8	4,7	5,4	5,0		
	-	50,5	55,2	58,3	59,8	59,0	56,4	54,6	56,6
Confiança nos serviços	-	50,5	55,2	58,3	59,8	59,0	56,4	54,6	56,6
Desemprego	%	8,1	7,9	7,8	7,6	7,5	7,4		

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





**- Nova variante  
deteriora perspectivas**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### PANDEMIA

Na UE, registou-se uma subida de novos casos no início de Outubro, que acelerou a partir de meados desse mês, tendo já ultrapassado o anterior máximo, registado há precisamente doze meses. A princípio, Portugal conseguiu ficar relativamente imune a este surto, mas nas últimas semanas também se registou aqui uma clara aceleração, embora ainda em valores muito inferiores, quer à média europeia, quer aos piores valores, que ocorreram no início do corrente ano.

No entanto, os elevados níveis de vacinação, sobretudo no nosso país, têm impedido que estes novos casos se transformassem num número significativo de internamentos e mortes.

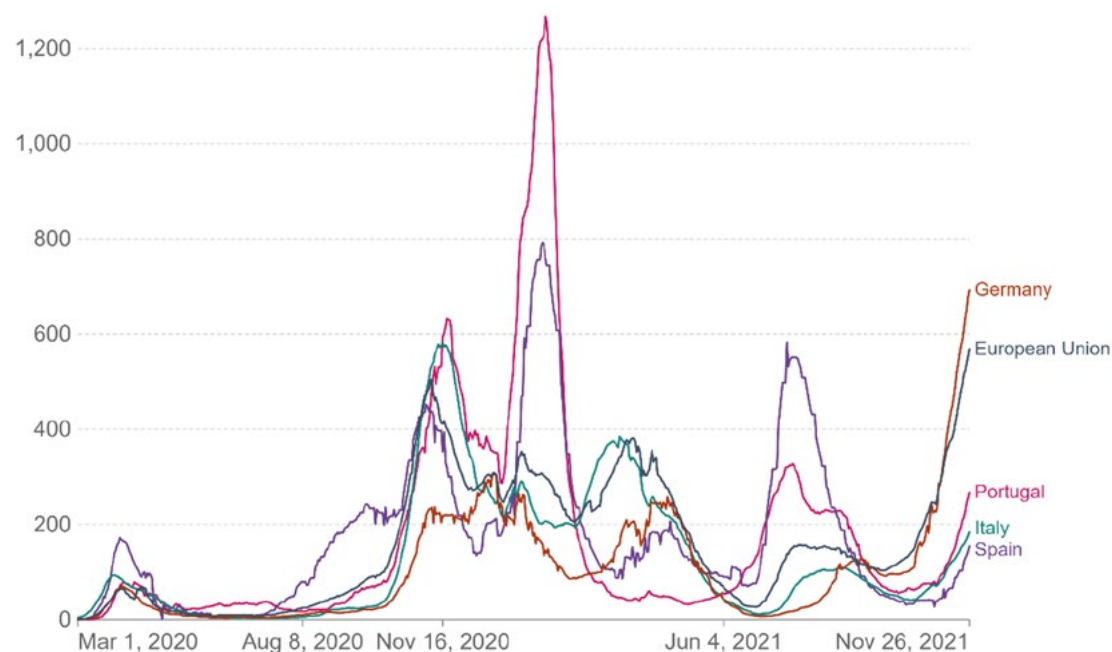


## Novos casos por milhão de habitantes

### Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

7-day rolling average. Due to limited testing, the number of confirmed cases is lower than the true number of infections.

Our World  
in Data



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

Mais grave do que a expansão da pandemia, foi o aparecimento de uma nova variante, denominada Ómicron, com origem na África do Sul, para a qual, aparentemente, as actuais vacinas não são suficientemente eficazes. Havendo ainda pouco conhecimento sobre esta variedade, admite-se, no entanto, que possa ser mais transmissível.

De qualquer forma, estas duas más notícias sobre a pandemia, a subida de novos casos e a Ómicron, deverão abrandar a recuperação mundial em curso.



## - Aumento da confiança na indústria

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Outubro, a produção industrial agravou a queda, afastando-se mais dos valores pré-pandemia. Em Novembro, houve uma subida da confiança neste sector, que não é provável que seja sustentável, dados os acontecimentos mais recentes na pandemia.

#### Dados da indústria e construção

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

Fonte: INE, Banco de Portugal.



## - Forte quebra da confiança dos consumidores

Em Outubro, as vendas de cimento caíram, anulando os ganhos que vinham registrando face a 2019. Em Novembro, a confiança na construção sofreu uma clara queda, regressando a valores próximos dos verificados em Julho, em provável resposta à subida do preço de várias matérias-primas.

### SERVIÇOS

Em Outubro, as vendas a retalho, consolidaram os valores claramente acima dos verificados no mesmo mês de 2019. As vendas de ligeiros, em contrapartida, agravaram as perdas, quer face a 2020 quer face há dois. Em Novembro, registou-se uma forte deterioração da confiança dos consumidores, ainda que se tenham registado alguns ganhos quer na confiança do comércio a retalho quer na dos serviços.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Confiança dos consumidores	-	-17,1	-12,8	-12,6	-17,0	-11,9	-9,9	-11,0	-19,2
tvh		28,6	16,0	6,9	1,9	3,6	2,8	3,4	
Vendas no Comércio a Retalho	tv19	0,5	3,0	2,1	0,4	0,3	4,6	4,1	
Confiança no comércio a retalho	-	-6,9	-1,3	3,6	-1,8	1,5	3,1	1,2	1,7
tvh		438,7	190,2	71,0	-19,0	-35,8	-18,2	-22,7	
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tv19	-29,9	-26,7	-25,2	-33,2	-35,9	-25,9	-32,4	
tvh		203,4	52,2	19,1	-35,9	-7,3	-29,6	-4,5	
Vendas de veículos comerciais ligeiros		-8,8	-25,8	-23,7	-48,3	-44,8	-34,6	-18,9	
tvh		43,3	30,4	20,3	11,1	10,9	13,0		
Volume de Negócios nos Serviços	tv19	-11,4	-11,2	-6,5	-6,9	-4,4	-1,8		
Confiança nos serviços	-	-11,2	-4,4	6,8	5,2	8,6	7,9	12,9	14,7
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	23,3	52,8	53,0	23,4	18,8	-11,0	-7,6	-6,2

Fonte: ACAP, INE.



## - Forte aceleração da recuperação

### TURISMO

Em Outubro, registou-se uma clara aceleração no processo de recuperação em curso, com as dormidas de residentes a passarem de um crescimento homólogo de 25,5% para 65,4%, enquanto as de não residentes ainda melhoraram mais, de 102,8% para 216,6%. Enquanto o primeiro grupo já está claramente acima dos valores de 2019, o segundo conseguiu estreitar a perda, que passou de -43,% para -26,7%. Merece ainda referência que, em Outubro, as dormidas sofreram uma perda mínima face ao mês anterior (-1,9%), quase não se registando o habitual impacto sazonal (-16,6% em 2019).

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	135,8	119,8	62,3	37,0	30,6	25,6	
	tv19	-52,8	-36,6	-31,7	-29,3	-20,2	-20,2	
Proveitos totais no Turismo	tvh	954,3	1202,3	296,4	86,8	59,1	74,6	
	tv19	-85,9	-69,2	-54,9	-44,5	-19,0	-29,1	
Dormidas	tvh	599,8	681,2	230,1	73,0	47,9	58,5	139,0
	tv19	-84,4	-68,8	-52,6	-44,7	-22,0	-26,5	-13,5
Dormidas de residentes	tvh	581,5	483,1	126,0	50,8	24,2	25,5	65,4
	tv19	-60,9	-23,7	-7,5	6,7	22,6	14,4	28,2
Dormidas de não residentes	tvh	648,3	1535,3	861,4	119,0	95,5	102,8	216,6
	tv19	-93,6	-83,7	-72,0	-67,2	-46,7	-43,3	-26,7
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	2094,1	1449,6	527,4	116,1	76,3	95,8	
	tv19	-86,0	-77,1	-66,0	-55,8	-39,9	-39,3	

Fonte: INE, NAV.



**- Preço da electricidade  
subiu 448,8% em  
termos homólogos**

O regresso a confinamentos, mais ou menos severos, na Europa é uma forte incerteza que assusta – com razão – o sector. Para além disso, as restrições ao tráfego internacional, associadas à variante Ómicron, deverão produzir um recuo nos progressos mais recentes.

## ENERGIA

Em Setembro, as vendas de gasolina e gasóleo ficaram já muito próximas das quantidades verificadas no mês homólogo de 2019. Em Outubro, o preço por grosso da electricidade subiu 448,8% em termos homólogos e 27,8% em termos mensais. Em Novembro, o preço do gás natural diminuiu 10% em termos mensais, mas subiu 489% face a 2020.

### Dados de energia

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Consumo de energia eléctrica	tvh	10,4	11,9	7,1	0,6	0,4	0,6	0,5	
	tv19	-2,7	-2,8	-0,7	0,6	-0,3	0,5	-1,6	
Vendas de gasolina	tvh	98,7	35,8	18,9	4,4	5,5	5,9		
	tv19	-16,5	-4,6	-1,6	-9,8	-5,9	-0,2		
Vendas de gasóleo	tvh	55,3	19,8	11,7	2,2	0,9	2,4		
	tv19	-10,2	-5,8	-2,9	-10,7	-9,6	-1,3		
Preço do gás natural	€/MWh	20,3	25,0	29,2	36,1	44,7	66,2	93,5	82,1
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	64,9	67,1	83,3	92,6	106,0	156,5	200,1	
	tvh	265,4	214,2	171,8	167,4	193,5	273,3	448,8	

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



## - Inflação acelera em Novembro, mas Portugal continua muito abaixo da zona euro

### INFLAÇÃO

Em Novembro, a inflação na zona euro voltou a acelerar, de 4,1% para 4,9%, mais do que o esperado, atingindo um novo máximo desde a criação da moeda única, com destaque para a Alemanha, a maior economia desta área monetária, onde a aceleração foi de 4,6% para 6,0%, e também para a Holanda, de 3,7% para 5,6%. Em Espanha, a evolução foi mais modesta, de 5,4% para 5,6%, tal como em França, de 3,2% para 3,4%.

#### Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Inflação (euro)	tvh	1,6	2,0	1,9	2,2	3,0	3,4	4,1	4,9
Inflação subjacente (euro)	tvh	0,8	0,9	0,9	0,9	1,6	1,9	2,1	2,6
Preços energia (euro)	tvh	10,4	13,1	12,6	14,3	15,4	17,6	23,7	27,4
Inflação	tvh	0,6	1,2	0,5	1,5	1,5	1,5	1,8	2,6
Inflação subjacente	tvh	0,1	0,6	-0,3	0,8	0,9	0,9	1,1	1,8
Preços energia	tvh	8,1	9,9	9,0	8,7	9,3	10,5	13,4	14,2
Inflação média	tvh	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0
Diferencial Portugal - euro		-1,0	-0,8	-1,4	-0,7	-1,5	-1,9	-2,3	-2,3

Fonte: Eurostat, INE.

Em Portugal, os preços também cresceram de forma mais rápida, mas de forma mais controlada, de 1,8% para 2,6%, devido ao menor crescimento dos preços da energia. Aliás, neste mês, o nosso país teve a segunda taxa de inflação mais baixa da UE, só acima da verificada em Malta (2,3%). O diferencial entre a nossa inflação e a da zona euro tem sido muito substancial nos últimos meses, tendo-se mantido em 2,3 pontos percentuais em Novembro. A manter-se um diferencial significativo, isso é bom para a competitividade portuguesa.



## - Forte queda da taxa de desemprego no 3º trimestre

### MERCADO DE TRABALHO

No 3º trimestre, a taxa de desemprego diminuiu fortemente, de 6,7% para 6,1%, e também em relação ao 3º trimestre de 2019, quando esta estava nos 6,3%. O emprego também subiu, 1,4% no trimestre e 1,5% face ao período homólogo de há dois anos. Em Outubro, houve estabilização da taxa de desemprego em 6,4%, em valores não directamente comparáveis com os valores trimestrais.

#### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Desemprego	%	6,6	7,0	7,0	6,8	6,6	6,3	6,4	6,4
Subutilização do trabalho	%	12,9	12,9	12,8	12,8	12,6	12,3	12,0	11,8
Emprego	milhares	28,5	9,2	61,4	26,2	23,5	6,2	3,1	-14,0
Desempregados	milhares	-11,7	19,7	7,6	-9,0	-12,8	-14,7	3,3	3,2
Inactivos	milhares	-16,7	-27,9	-67,7	-17,1	-9,2	7,8	-5,7	13,8
Subutilizados	milhares	-48,8	0,7	-2,0	5,7	-9,3	-20,8	-16,4	-10,9

Fonte: INE.

Os mais recentes desenvolvimentos da pandemia deverão abrandar estas melhorias no mercado de trabalho, onde há sinais crescentes de falta de mão-de-obra.





## - Desaceleração das exportações

### EXPORTAÇÕES

Em Setembro, registou-se uma desaceleração do crescimento das exportações, quer face a 2020, quer em relação ao mês homólogo de 2019. As exportações para o Reino Unido passaram de uma forte subida para uma queda significativa, contrariando indicações anteriores de um impacto limitado do Brexit.

#### Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Exportações - total	2,4	29,4	82,3	54,5	21,4	11,2	16,9	10,3
(tv19)		12,4	6,7	-5,3	8,5	3,6	14,4	10,8
Espanha	4,9	31,6	107,1	78,1	25,5	10,9	19,7	16,8
França	1,6	41,4	106,9	36,6	9,0	2,0	-0,3	3,8
Alemanha	-5,1	23,6	84,1	30,7	10,9	8,5	-4,8	-4,1
Reino Unido	-15,3	25,5	79,2	49,8	14,4	20,9	17,7	-7,0
EUA	-1,5	21,0	70,2	97,4	33,5	28,2	77,8	54,3
Itália	5,1	30,8	104,8	50,4	13,3	29,3	25,0	6,7
Países Baixos	18,0	28,5	60,1	62,1	22,9	30,8	18,9	14,1
Bélgica	-19,1	56,7	103,1	70,4	45,3	13,2	34,0	22,6
Angola	-4,2	4,9	3,6	-5,3	28,8	18,1	19,9	14,6
Polónia	5,3	26,0	106,3	38,5	20,4	26,7	28,2	10,3
Importações - total	-11,3	13,0	66,6	55,3	30,4	21,6	21,9	17,5
(tv19)		2,1	-0,6	-6,7	1,7	-1,9	12,3	7,8
(tv19-sem combustíveis)		1,6	1,0	-5,9	4,8	-1,6	8,0	6,1

Fonte: INE.

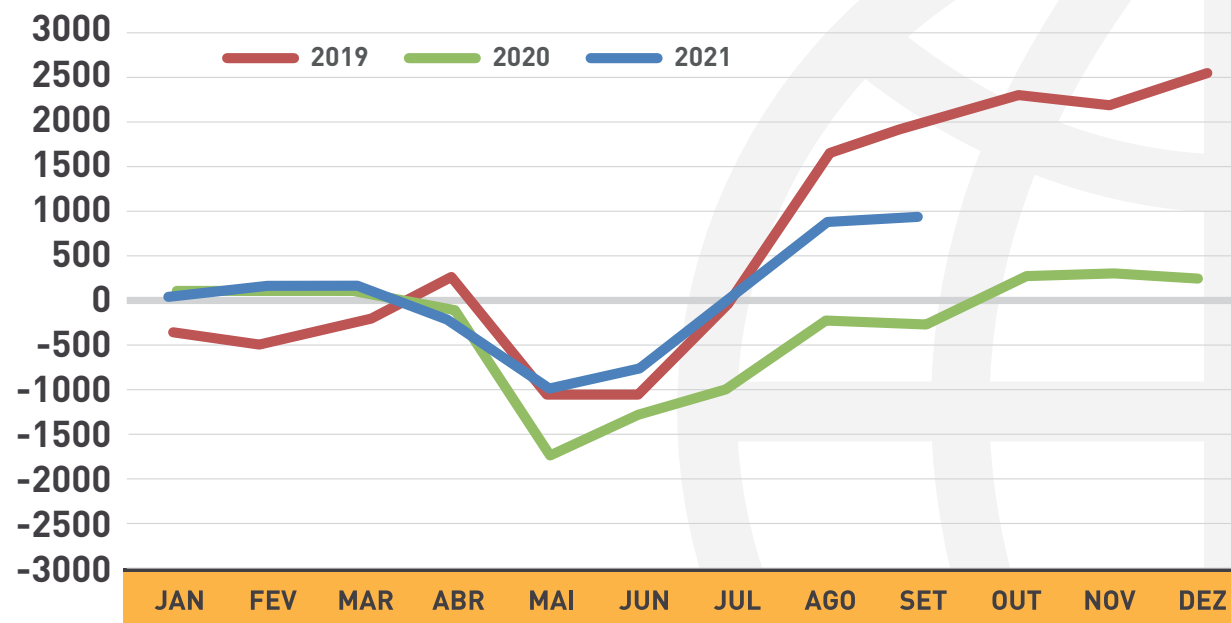


**- Aumento do  
excedente externo**

**CONTAS EXTERNAS**

Até Setembro, a balança corrente e de capital apresentou um saldo de 928 milhões de euros, face a um défice homólogo de 274 milhões de euros. O excedente da balança de rendimento secundário cresceu 255 milhões de euros, devido aos fundos recebidos da União Europeia e às transferências resultantes da participação em eventos desportivos internacionais.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



**- Ainda só foi pago 3,8% do total**

**- Economia desacelerou no 3º trimestre, de 4,4% para 2,9% em cadeia**

**- O valor mais preocupante foi o do investimento, enquanto as exportações protagonizaram a melhor notícia**

## EXECUÇÃO DO PRR

De acordo com a informação prestada pela Estrutura de Missão “Recuperar Portugal”<sup>2</sup>, que acompanha a execução do PRR, a 10 de Novembro, encontravam-se assinados 61% do valor em contratos do segmento Resiliência, 57% da Transição Climática e 67% da Transição Digital, a que correspondia 61% do total. No entanto, ainda só foram feitos pagamentos de 630 milhões de euros, apenas 3,8% do total.

## PIB DO 3º TRIMESTRE DE 2021

No 3º trimestre de 2021, registou-se uma desaceleração em cadeia do PIB, de 4,4% para 2,9%, a que correspondeu um abrandamento em termos homólogos, de 16,1% para 4,2%. Em termos trimestrais, o consumo privado desacelerou, de 7,5% para 1,9%, com destaque para os bens duradouros, onde a variação passou de 14,5% para -6,2%. Enquanto o consumo está 1,1% abaixo dos valores pré-pandemia (4º trimestre de 2019), a componente de bens duradouros ainda se encontra 5,5% abaixo daquele nível.

O valor mais preocupante foi o do investimento, que já tinha caído 0,5% no trimestre anterior e voltou a cair, desta feita de forma ainda mais pronunciada: -1,8%. A construção agravou a queda do trimestre anterior, mas o mais importante foi a componente Outras máquinas e equipamentos, que passou de estável para uma quebra de 7,2%.

Em contrapartida, as exportações protagonizaram a melhor notícia, ao passarem de uma diminuição trimestral de 2,2% (devido ao recuo de 4,9% no caso dos bens) para um crescimento de quase dois dígitos (9,6%), sobressaindo a fortíssima recuperação na componente dos serviços (27,7%), que incluem o turismo.

<sup>2</sup> <https://recuperarportugal.gov.pt/>



## - Recuperação no início de Novembro

Comparando com o último trimestre antes da pandemia, o PIB ainda se encontra 3,2% abaixo daquela referência, com o consumo e o investimento já recuperados (1,3% acima dos valores de 2019), mas as exportações ainda estão 10,3% abaixo daquele valor.

Dada a meta para o peso das exportações no PIB (50%, adiada de 2025 para 2027), é preciso reforçar as medidas para a alcançar, porque este rácio caiu, de 43,2% no 4º trimestre de 2019, para 39,9% no 3º trimestre de 2021.

### PRÓXIMOS TRIMESTRES

O indicador diário de actividade, do Banco de Portugal, apresentou um claro abrandamento em Outubro, mas recuperou em Novembro. No entanto, os desenvolvimentos dos últimos dias indicam que isso foi sol de pouca dura.

#### Indicador diário de actividade

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

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.



## - Agravamento das perspectivas

Na verdade, os problemas da retoma agravaram-se durante este mês. Assinale-se, em primeiro lugar, dois indicadores muito negativos de evolução da pandemia: a subida de novos casos e, sobretudo, a identificação de uma nova variante do Covid-19, a Ómicron, como já vimos. Ambos os sinais têm um claro potencial de abrandamento da actividade, desde logo a nível internacional.

Para além disso persistem as dificuldades anteriores, devido aos elevados preços da energia e mesmo escassez física, em particular a sentida na China. Na verdade, o abrandamento da procura mundial poderá aliviar estas dificuldades, que os preços do petróleo já sinalizam.

A nível nacional, teremos eleições no final de Janeiro, havendo dúvidas sobre a solução governativa que possa vir a ser encontrada. A incerteza centra-se sobre dois elementos: a durabilidade do novo governo e, mais importante, a sua capacidade de concretizar as reformas de que o país tanto necessita, sobretudo para deixar a estagnação das duas últimas décadas.

De qualquer forma, antes que se haja maior clareza sobre a variante Ómicron, e uma nova vacina, a expectativa dominante é de continuação da recuperação mundial e nacional, ainda que a um ritmo menor do que o anteriormente considerado.



## - A China é já hoje o maior emissor de CO2

### 3. TEMA EXTRA

#### AMBIENTE E ENERGIA <sup>3</sup>

Luís Mira Amaral<sup>4</sup>

#### I. AMBIENTE, CLIMA E EMISSÕES DE GASES COM EFEITO ESTUFA

O mundo tem vindo a despertar para os problemas climáticos. A emissão de gases com efeito estufa (GEE), que, entre outras causas, também contribuirão para as alterações climáticas, são consequência duma economia baseada no modelo linear “extrair-produzir-consumir-eliminar”, dependente de combustíveis fósseis e que não gere os recursos a longo prazo.

Existe hoje uma grande discussão científica e económica sobre os objetivos das políticas climáticas, a qual é totalmente ignorada pela classe política e pelos media. Por exemplo, a política ótima calculada pelo Prémio Nobel da Economia Nordhaus consiste numa evolução mais gradual das emissões de dióxido de carbono, limitando a subida da temperatura a 3,5°C e levando a um preço do carbono que atinge os 100 Euros por tonelada só em 2050. Ora, a política escolhida pelo Acordo de Paris e aprovada pela União Europeia, seguindo em grande parte o relatório Stern, implica reduções mais drásticas das emissões, com limitação da subida da temperatura a 1,5-2°C. Porém, se fosse seguida com todo o rigor, implicaria preços do carbono de várias centenas de Euros, o que seria dificilmente exequível por causa das suas implicações económicas, nomeadamente por envolver a renegociação das regras do comércio internacional com as “novas grandes potencias emergentes”, como a China, a Índia, a Indonésia, o Brasil e a África do Sul. Note-se que a China é já hoje o maior emissor de CO2.

<sup>3</sup> Síntese do relatório do Grupo de Trabalho “Ambiente, Energia e Economia Circular” da Sedes.

<sup>4</sup> Relator e Coordenador deste Grupo de Trabalho.



**- Para a transição, as empresas mineiras a nível global teriam de aumentar a produção em 500%**

**- Uma rápida redução em 50% das nossas emissões apenas reduz as emissões globais em 0,075%, com um elevado custo para o país**

Por outro lado, esta transição energética procura evitar o consumo intensivo de combustíveis fósseis mas é altamente intensiva em recursos minerais e metais raros para alimentar as energias eólica e solar, as baterias, as células de combustíveis, os motores elétricos seja dos veículos a baterias (BEV) seja dos veículos com células de combustíveis alimentados a hidrogénio (FCEV), e de um modo geral toda a eletrificação que se pretende fazer. Assim sendo, os problemas do lado da oferta, tais como a escassez desses recursos minerais e metais raros, e a dependência de zonas do mundo que não controlamos como é o caso da China, ou o constrangimento de espaços disponíveis para as renováveis, podem atrasar o ritmo da transição, embora a economia circular e a reciclagem possam minorar essa restrição ativa. Por exemplo, as empresas mineiras a nível global teriam de aumentar a produção em 500%. Mais ainda, cerca de 2% do território dos EUA teria de ser afetada à produção solar e fotovoltaica.

## II. AS POLÍTICAS CLIMÁTICAS E O CASO PORTUGUÊS

Assumindo que o controlo e redução das emissões de CO<sub>2</sub> endógeno a saldo zero é suficiente para conter as alterações climáticas, trata-se de um grande desafio para a humanidade, mas é essencial ter o sentido das proporções. O país com maior participação nas emissões de CO<sub>2</sub> em 2017 (Dados da Comissão Europeia, Edgar) foi a China contribuindo com 29,3% do total global, seguindo-se os EUA com 13,8%. A Alemanha contribuía com 2,15%, e Portugal com uns meros 0,15%. Se dividirmos a proporção da emissão pela proporção da população respetiva, verificamos que este rácio é de 3,2 para os EUA, 1,97 para a Alemanha e apenas de 1,13 para Portugal. Portanto, não só temos uma proporção muito reduzida na sua contribuição para as emissões globais, como a nossa taxa já é muito inferior ao destes grandes países.

Não tem, pois, fundamento colocar no topo da agenda em Portugal para o nosso bem-estar, ou para “salvar o clima do planeta”, o objetivo de redução drástica do carbono:



**- Não podemos em termos climático-ambientais ter a ambição de liderar a Europa, enquanto nos resignamos a vir a ser o país mais pobre da UE!**

uma rápida redução em 50% das nossas emissões apenas reduz as emissões globais em 0,075%, com um elevado custo para o país, seguindo as políticas climático-ambientais propostas, quando no plano económico estamos a caminho de sermos um dos mais pobres da UE. Consequentemente, a nossa contribuição para as emissões globais deve ser negociada com a Comissão Europeia de forma equitativa, nomeadamente com base em valores de consumo e de emissão de CO2 per capita. Por outro lado, não faz qualquer sentido, como acontece no Programa Nacional Energia Clima (PNEC2030) e noutros documentos governamentais, querer ter em Portugal metas mais ambiciosas do que as próprias metas comunitárias! Não podemos em termos climático-ambientais ter a ambição de liderar a Europa, quiçá o Mundo (na medida em que a Europa já é o bloco mais ambicioso nestas matérias a nível mundial), enquanto nos resignamos a vir a ser o país mais pobre da UE! Por exemplo, quanto poupou o Brasil ao abrir o investimento à produção eólica há poucos anos, na altura em que os países mais ricos pagaram os sobrecustos do seu desenvolvimento na fase cara da “curva de experiência”, como foi o caso da precocidade nacional?

Quando um país como Portugal, com as suas tremendas dificuldades e vulnerabilidades económico-financeiras, se coloca na linha da frente, com uma ambição maior do que a anunciada por outros países mais ricos e muito mais poluentes e emissores de CO2, é inevitável questionarmos se não estamos a dar um passo maior do que a nossa perna.

### **III. CLIMA E ECONOMIA CIRCULAR: AS DUAS FACES DA MESMA MOEDA**

Começámos na já referida economia linear, passámos depois com a evolução tecnológica para a economia da reciclagem e estamos agora a caminho da economia circular, que no fundo pretende seguir a velha máxima “na natureza nada se cria e nada se desperdiça tudo se transforma”.





**- A política climático-ambiental não pode continuar a empobrecer os portugueses e a ter políticas energéticas que não se preocupam com a competitividade das empresas**

A economia circular vai completar o cenário de redução de emissões ao transformar o modo como se produzem e utilizam os produtos. Portanto, todos, empresas e cidadãos, têm de contribuir com soluções para os problemas climáticos e ambientais através da economia circular, suporte indispensável do desenvolvimento sustentável.

#### **IV.POLÍTICA ENERGÉTICA EM PORTUGAL**

Sendo importante, a política climático-ambiental não pode continuar a empobrecer os portugueses e a prejudicar a economia através de políticas energéticas que não se preocupam com a competitividade das empresas, sendo apenas um subproduto da política climático-ambiental.

Portugal tem sido avesso a fazer contas sobre as implicações a prazo das políticas que adota. Apesar de dispor, à partida, de uma razoável quota de produção renovável (sistema hidroelétrico), assumiu voluntariosamente as políticas da UE de promoção e subsídio das renováveis variáveis em fase muito inicial. Desta forma, este alinhamento na política energética no sector elétrico nacional tem sido um dos outros fatores de bloqueio do crescimento português. Os consumidores portugueses já pagaram mais de 22 mil milhões de euros de sobrecustos devidos à produção de eletricidade por fontes renováveis intermitentes (quase 4 anos do custo total da eletricidade para o consumidor final), que inclui um sistema perverso de atribuição dum regime contratual designado por FIT – Feed In Tariffs (Produção em Regime Especial-PRE) a quantidades maciças de potências elétricas intermitentes, regime esse que, além de conceder sempre aos respetivos beneficiários um preço garantido, dá-lhes também prioridade no acesso à rede para venderem a produção, precisemos ou não dela.

A política energética só contribui para o crescimento, se houver redução dos custos de produção, substituindo fontes mais caras por outras mais baratas, ou dos custos de



**- Portugal tem atualmente na União Europeia a 4ª mais alta tarifa de eletricidade para as PME e a mais elevada em paridade do poder de compra para as famílias**

**- Voltar a ter um sistema de planeamento indicativo para a produção de eletricidade**

utilização da energia, como é o caso dos projetos de eficiência energética. A introdução de fontes de energia mais caras, que venham a substituir as mais baratas, poderá reduzir as emissões de CO<sub>2</sub>, mas representa um sacrifício para o nosso rendimento e para a nossa competitividade, afetando as exportações e o emprego, com compensação pouco relevante dada pelo fabrico nacional sob licença destes equipamentos. Portugal tem atualmente na União Europeia a 4ª mais alta tarifa de eletricidade para as PME e a mais elevada em paridade do poder de compra para as famílias.

Importa então no sistema energético nacional desenvolver as seguintes linhas de atuação:

1. Voltar a ter um sistema de planeamento indicativo para a produção de eletricidade, tendo como objetivo um modelo de otimização da utilização dos recursos, em que o objetivo é a minimização dos custos para a economia, sujeito às restrições climáticas pré-definidas.

2. Desenhar um novo Sistema Elétrico que não esteja assente nas FITs, com um mercado de energia destinado a fornecer a eletricidade, utilizando o planeamento indicativo atrás referido, e um mercado de capacidade negociando os backups necessários às renováveis intermitentes, o chamado mercado de capacidade que fornece a potência firme quando não há vento ou sol.

3. Negociar com os atuais produtores um “repowering” das centrais eólicas existentes, por forma a que eles invistam em novos equipamentos, fazendo um “swap” dos antigos para os novos, utilizando uma filosofia de “bad bank” que absorve os “legacy costs”.

4. Apoiar as comunidades energéticas e a produção descentralizada de energia elétrica, designadamente a produção para consumo próprio, estimulando a emergência dos “prosumers” e os fluxos bidirecionais de informação e energia entre a rede e os consumidores.



**- Apoiar as comunidades energéticas e a produção descentralizada de energia elétrica, designadamente a produção para consumo próprio**

**- Reforço das interligações entre Espanha e França**

5. Incentivar a biomassa florestal que tem sido um parente pobre e esquecido das energias renováveis, construindo uma rede de pequenas centrais dedicadas de produção de eletricidade alimentadas pelos resíduos florestais, o que terá também óbvias externalidades positivas na minimização da propagação dos fogos florestais.

6. Aprofundar os Mercados de produtos de hedging, que continuam sem grande liquidez e expressividade no médio e longo prazo.

7. Armazenamento como “game changer”: o armazenamento será a resposta para muitas das ineficiências económicas, financeiras ou técnicas que as energias renováveis introduzem no sistema.

8. Reforço das interligações entre Espanha e França por forma a que o MIBEL se integre num verdadeiro Mercado europeu da eletricidade

9. Continuar a manter o gás natural como combustível ideal nesta transição energética para o bem-estar dos portugueses e para a nossa competitividade empresarial

10. O hidrogénio verde apareceu em Portugal como uma espécie de remédio santo para tudo, sem justificação de custo/benefício e ponderação de alternativas! O recurso ao hidrogénio deve ser desmistificado e desdramatizado, constituindo-se o mesmo como um instrumento, entre outros, no caminho para uma economia neutra em emissões de gases de efeito estufa. Como é habitual, não se fizeram contas, o que é aliás perfeitamente evidente no binómio eletricidade/hidrogénio, em que não se calculou o custo nivelado do conjunto, o que permitiria cotejá-lo com alternativas.

11. Reduzir o consumo de energias fósseis nos transportes através da ferrovia e do crescimento dos transportes coletivos de qualidade.



**- É urgente a redução  
da volumosa dívida  
tarifária no setor  
elétrico**

12. Também é urgente a redução da volumosa dívida tarifária no setor elétrico, que ainda ascende a cerca de 3000 milhões de euros, e que Portugal se tinha comprometido a extinguir no Plano de Ajustamento Económico Financeiro negociado com a Troika em 2011!

Contributos:

Abel Mateus

Carlos Borrego

Clemente Pedro Nunes

Ricardo Nunes



## - Pandemia diminui taxas de juro

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Tanto a subida de casos do Covid-19 como a nova variante sugerem quer um abrandamento da actividade quer da inflação, o que conduziu à diminuição das taxas de juro de longo prazo.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
EUA	1,47	1,22	1,31	1,49	1,55	1,44
Alemanha	-0,17	-0,46	-0,38	-0,20	-0,11	-0,35

Fonte: Bloomberg

Itália continua a constituir um risco potencial, sendo o país mais sensível a notícias que indiciam aumento de risco.

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

País	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
UE	23	24	22	21	22	29
Espanha	63	73	72	66	72	75
Itália	105	108	109	106	128	132
Portugal	61	63	59	55	63	68

Fonte: Bloomberg



## - Dólar enfraquece

## - Reservas estratégicas fazem diminuir preço do petróleo

A recuperação mundial vinha a enfraquecer o dólar, que contrariou este efeito no final do mês, quando o seu estatuto de refúgio sobressaiu.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
EUR/USD	1,190	1,187	1,181	1,157	1,156	1,131
CAD/USD	0,807	0,802	0,792	0,788	0,807	0,780
GBP/USD	1,384	1,390	1,375	1,346	1,368	1,326
CHN/USD	6,465	6,463	6,454	6,455	6,405	6,374

Fonte: Bloomberg

A libertação de parte das reservas estratégicas dos EUA, da China, do Japão e da Índia fizeram arrefecer o preço do petróleo, que ainda baixou mais com a identificação da nova variante da pandemia.

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov
Brent	74,8	76,3	73,0	78,5	84,4	70,6
Gás Natural	34,6	40,8	50,3	97,8	64,9	92,5
Ouro	1 763,2	1 814,2	1 814,1	1 758,3	1 783,4	1 774,4

Fonte: Bloomberg



## - Acções em queda com excepção das tecnológicas

As perspectivas de novos confinamentos trouxeram perdas às empresas cíclicas, ainda que tenham poupado as empresas tecnológicas, que beneficiam do teletrabalho e da digitalização que este promove.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
10-Dez	Vol. Negócios Indústria (Out)	
10-Dez	Comércio Internacional (Out)	
13-Dez	Produção da Construção (Out)	
13-Dez	Vol. Negócios Serviços (Out)	
14-Dez	Inflação (Nov)	
15-Dez	Reserva Federal dos EUA	
15-Dez	Actividade turística (Out)	
16-Dez	Reunião do BCE	
16-Dez	Indicador coincidente	
21-Dez	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Out)	
22-Dez	Balança de Pagamentos (Out)	
23-Dez	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional (3T)	
29-Dez	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Nov)	
30-Dez	Produção Industrial (Nov)	
31-Dez	Inflação – Estimativa Rápida (Dez)	
3-Jan	Actividade turística – Estimativa Rápida (Nov)	
4-Jan	Inquéritos de Conjuntura (Dez)	
7-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Nov)	



ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS

