



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 68
DEZEMBRO DE 2021

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 04.01.2022

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- As novidades principais de Dezembro prendem-se com a pandemia e com a inflação, que fez antecipar o calendário dos bancos centrais.
- A variante Ómicron do Covid disseminou-se e ganhou importância, sendo agora mais claras as suas características: é mais contagiosa, mas menos perigosa do que as anteriores, admitindo-se que nos aproximemos da transição da pandemia para a endemia.
- O BCE reviu em alta significativa as suas previsões de inflação: 2,6% para 2021, 3,2% em 2022, 1,8% em 2023 e 2024.
- Durante o mês de Dezembro, os preços do gás natural exibiram uma volatilidade excepcional, embora tenham caído no final do período.
- Para 2022, esperamos que a inflação se situe entre 2% e 4%, acelerando face a 2021 (1,3%), tal como sucede na zona euro, com elevada incerteza em relação à normalização das cadeias de produção e aos preços das matérias primas, em particular dos produtos energéticos.
- A evolução da pandemia no 4º trimestre, com as restrições então decididas, conduziu a um abrandamento da actividade em Portugal. Estimamos que a economia tenha crescido entre 0,5% e 2% em cadeia, a que corresponde uma variação entre 4,5% e 6% em termos homólogos. Em termos anuais, o PIB ter-se-á expandido entre 4,3% e 4,7%.
- O cenário central para 2022, de continuação do processo de retoma da actividade, não está colocado em causa, mas a velocidade a que esta se conseguirá concretizar poderá ser afectada. Assim, o Fórum para a Competitividade estima um crescimento do PIB em 2022 entre 2,5% e 4,5%.
- Se em vez do baixíssimo crescimento que Portugal teve, entre 2000 e 2019, tivéssemos crescido como Espanha, a nossa dívida pública seria, no início da pandemia, de 98% do PIB, em vez de 117% do PIB, que não seria muito diferente da de Espanha (95,5%) nem da de França (97,5%). Por isso, é extremamente importante que o próximo governo tenha um foco muito claro na promoção do crescimento económico.
- Portugal mantém um modelo económico que infelizmente se aproxima dos países menos desenvolvidos e importa mudar este modelo através da Indústria 4.0. Podemos também ser uma fábrica para o Mundo na área dos serviços executados por via digital. Para isso, precisamos de atrair empresas industriais, que exportem produtos globais e com mercados assegurados.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Previsões da OCDE	5
EUA	7
China	7
Zona euro	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	10
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 4º trimestre de 2021	19
2022	20
Sobre a necessidade de sair da estagnação económica	22

3. TEMA EXTRA

Roteiro para a reindustrialização	21
-----------------------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Retoma desigual

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

PREVISÕES DA OCDE

No início de Dezembro, a OCDE apresentou as suas previsões semestrais, em que avalia a recuperação como forte mas desequilibrada. O PIB da maioria dos países membros desta organização já ultrapassou o nível do final de 2019 (com a infeliz excepção de Portugal), e está a convergir para a tendência pré-pandemia, mas as economias de menor rendimento, em particular aquelas onde as taxas de vacinação são baixas, correm o risco de ficarem para trás.

Mesmo dentro das economias avançadas, há diferenças substanciais: nos EUA, o emprego ainda não recuperou os níveis anteriores à expansão do Covid-19, ao contrário da zona euro, onde isso já se verificou

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



- Portugal ainda não recuperou da pandemia

Previsões da OCDE, PIB, 2020-2023

País	2020	2021	2022	2023
Alemanha	-4,9	2,9	4,1	2,4
Brasil	-4,4	5,0	1,4	2,1
China	2,3	8,1	5,1	5,1
Espanha	-10,8	4,5	5,5	3,8
EUA	-3,4	5,6	3,7	2,4
França	-8,0	6,8	4,2	2,1
Índia	-7,3	9,4	8,1	5,5
Itália	-9,0	6,3	4,6	2,6
Japão	-4,6	1,8	3,4	1,1
Países Baixos	-3,8	4,3	3,2	1,8
Polónia	-2,5	5,3	5,2	3,3
PORTUGAL	-8,4	4,8	5,8	2,8
Reino Unido	-9,7	6,9	4,7	2,1
Turquia	1,8	9,0	3,3	3,9
Zona euro	-6,5	5,2	4,3	2,5



- Fed antecipa calendário

- Descida de taxas de juro em contraciclo

EUA

Na sua reunião de Dezembro, a Reserva Federal antecipou o fim do seu programa de expansão quantitativa, de Junho para Março, e antecipa agora três subidas das taxas de juro em 2022. Os problemas com a inflação, maior e mais duradouros do que o previsto, foram uma das razões invocadas.

Em Novembro, a inflação subiu de novo, de 6,2% para 6,8%, subindo acima daquele que já era o valor mais elevado das últimas três décadas.

CHINA

Em Dezembro, o banco central da China reduziu a taxa de empréstimos “prime” a um ano, uma referência generalizada no país, de 3,85% para 3,80%, para tentar contrariar o abrandamento económico em curso. A medida é sobretudo simbólica, mas merece destaque por duas razões: é a primeira alteração nestas taxas desde Abril de 2020, quando terminou a resposta monetária à pandemia; está em contraciclo com o movimento de subida na generalidade dos bancos centrais, que, ou já começou (como no Reino Unido) ou está em vias de se iniciar (nos EUA e em outros). A taxa de reserva oficial também foi diminuída, de 12% para 11,5%, na sequência de queda idêntica decidida em Julho.

A expectativa é de que novas quedas se sigam, para tentar sustentar a economia, que está a sofrer com os problemas no imobiliário, as dificuldades no abastecimento de energia e a debilidade do consumo privado.



- Forte revisão em alta das previsões sobre a inflação

ZONA EURO

Em Dezembro, o BCE salientou a importância de manter uma grande flexibilidade da política monetária neste período difícil. Também anunciou as suas novas previsões, de um crescimento de 5,1% em 2021, 4,2% em 2022, 2,9% em 2023 e 1,6% em 2024. Em relação a Setembro, os novos valores representam uma ligeira revisão em baixa para 2022 e em alta para 2023, o que pode ser lido como sinalizando algum atraso no processo de retoma.

Em relação à inflação, a previsão actual é de 2,6% para 2021, 3,2% em 2022, 1,8% em 2023 e 2024, uma significativa revisão em alta face aos números divulgados no trimestre anterior.

Em Dezembro, registou-se uma quebra da confiança empresarial, para o nível mais baixo dos últimos nove meses, sobretudo devido ao sector dos serviços, afectado pelo turismo e actividades de recreação.



- Queda da confiança

Indicadores da zona euro

País	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Confiança empresarial	-	57,1	59,5	60,2	59,0	56,2	54,2	55,4	53,4
	tvh	20,7	10,7	7,5	4,6	4,5	2,7		
Produção industrial	tv19*	-3,2	-1,6	-0,2	-2,2	-2,1	-0,8		
Confiança na indústria	-	63,1	63,4	62,8	61,4	58,5	58,3	58,6	
	tvh	8,6	5,0	4,2	1,0	2,1	1,0		
Vendas a retalho	tv19	5,8	6,8	4,7	5,3	4,8	5,1		
Confiança nos serviços	-	55,2	58,3	59,8	59,0	56,4	54,6	56,6	
Desemprego	%	7,9	7,8	7,6	7,5	7,4	7,3		

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

Em Outubro, a taxa de desemprego diminuiu, de 7,4% para 7,3%, atingindo o valor que se registava em Fevereiro de 2020, que, por seu lado, era o menor valor desde 2008, antes da crise financeira se desencadear.



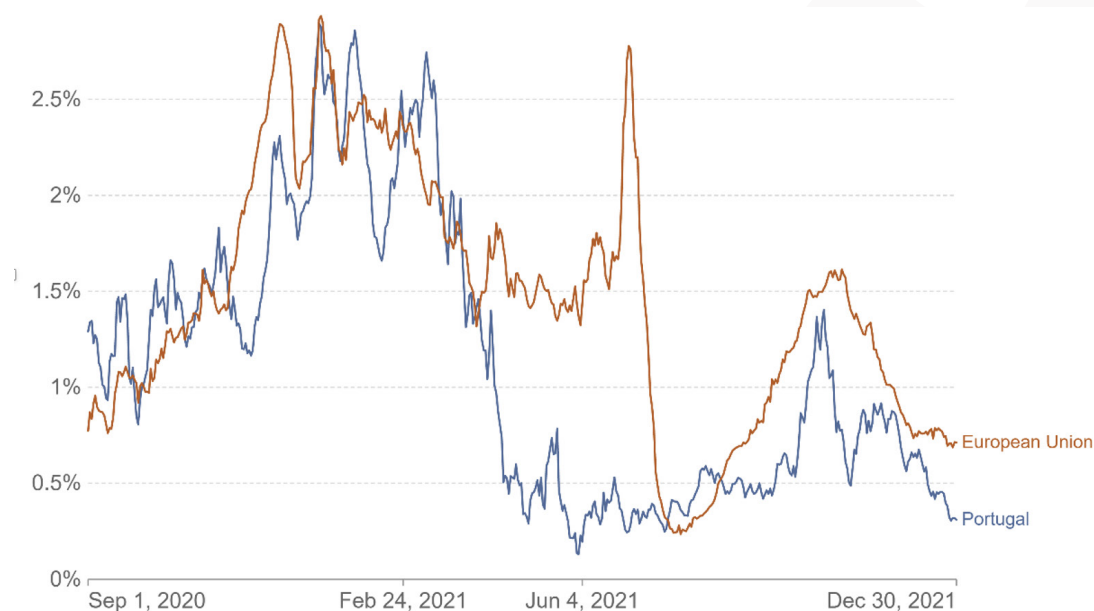
- Ómicron mais transmissível, mas menos perigosa

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

A nova variante, Ómicron, tem-se tornado dominante (mais de 80% dos novos casos em Portugal), conduzindo a uma forte subida do número de casos, quer na UE, quer em Portugal, mas a percentagem de mortos e doentes graves tem estado em queda. No caso português, aproximamo-nos mesmo de um novo mínimo nesta percentagem, enquanto a média europeia também se encaminha para tal.

Taxa de mortalidade (percentagem de mortos em relação aos casos)



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data



- Aumento da confiança na indústria

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Novembro, a produção industrial recuperou, apresentando o segundo melhor valor face a 2019. Em Dezembro, houve uma subida da confiança neste sector, tendo o clima económico permanecido estável.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Indicador de Clima Económico	-	1,8	2,2	1,3	1,9	1,6	2,4	1,9	1,9
Volume de Negócios na Indústria	tvh	37,6	19,1	12,1	13,7	11,7	11,6		
	tv19	-5,9	5,8	0,0	7,1	9,8	2,9		
Produção industrial	tvh	26,7	10,9	0,7	-9,6	-5,1	-6,3	0,2	
	tv19	-8,5	-5,5	-7,3	-6,6	-2,3	-5,1	-2,8	
Confiança na Indústria Transformadora	-	1,7	2,7	-3,2	-4,1	-2,6	-3,4	-2,1	-0,7
	tvh	6,9	-1,3	-0,9	6,2	4,1	-0,7	0	
Vendas de cimento	tv19	11,3	25,5	9,8	19,9	16,2	0,6	27,8	
	tvh	7,7	2,9	2,0	2,2	2,2	1,8		
Índice de Produção na Construção	tv19	0,2	-0,3	-0,8	0,9	1,0	-0,5		
	-	-5,6	-9,5	-9,8	-4,0	-4,3	-4,0	-8,9	-4,7

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Em Outubro, as vendas de cimento estabilizaram, acumulando os melhores ganhos face a 2019. Em Dezembro, a confiança na construção recuperou, apesar das queixas sobre o preço de várias matérias-primas.



- Estabilização da confiança dos consumidores

SERVIÇOS

Em Novembro, as vendas a retalho aceleraram, quer em termos homólogos, quer face aos valores de há dois anos. Em Dezembro, as vendas de ligeiros de passageiros caíram menos, acumulando uma perda de 34% no conjunto do ano face a 2019. Por seu turno, as transacções de comerciais ligeiros deterioraram-se. No final do ano, registou-se uma estabilização da confiança dos consumidores e dos serviços (com excepção do sector de alojamento e restauração, onde houve uma queda pronunciada), a par de uma nova melhoria na confiança do comércio a retalho.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Confiança dos consumidores	-	-12,8	-12,6	-17,0	-11,9	-9,9	-11,0	-19,2	-19,2
	tvh	16,0	6,6	2,4	3,3	2,6	3,4	10,0	
Vendas no Comércio a Retalho	tv19	3,0	2,1	0,3	0,0	4,5	4,1	5,7	
Confiança no comércio a retalho	-	-1,3	3,6	-1,8	1,5	3,1	1,2	1,7	3,3
	tvh	190,2	71,0	-19,0	-35,8	-18,2	-22,7	-7,6	-11,5
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tv19	-26,7	-25,2	-33,2	-35,9	-25,9	-32,4	-33,4	-28,9
	tvh	52,2	19,1	-35,9	-7,3	-29,6	-4,5	-5,5	-10,5
Vendas de veículos comerciais ligeiros		-25,8	-23,7	-48,3	-44,8	-34,6	-18,9	-6,9	-27,6
	tvh	30,4	20,3	11,1	10,9	13,0	15,7		
Volume de Negócios nos Serviços	tv19	-11,2	-6,5	-6,9	-4,3	-1,8	1,4		
Confiança nos serviços	-	-4,4	6,8	5,2	8,6	7,9	12,9	14,7	14,5
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	52,8	53,0	23,4	18,8	-11,0	-7,6	-6,2	-24,0

Fonte: ACAP, INE.



- Forte aceleração da recuperação

TURISMO

Em Novembro, prosseguiu a clara aceleração no processo de recuperação em curso, ainda que as dormidas de residentes tenham ficado um pouco abaixo dos níveis de 2019. Já as de não residentes quase quintuplicaram, estreitando fortemente o desvio face aos valores de há dois anos (de -26,3% para -16,6%).

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	119,8	62,3	37,0	31,0	26,5	45,8	
	tv19	-36,6	-31,7	-29,3	-19,9	-19,6	-8,8	
Proveitos totais no Turismo	tvh	1202,3	296,4	86,8	59,1	75,3	169,4	
	tv19	-69,2	-54,9	-44,5	-19,0	-28,8	-14,9	
Dormidas	tvh	681,2	230,1	73,0	47,9	58,5	137,9	287,7
	tv19	-68,8	-52,6	-44,7	-22,0	-26,5	-13,9	-12,4
Dormidas de residentes	tvh	483,1	126,0	50,8	24,2	25,5	61,5	140,1
	tv19	-23,7	-7,5	6,7	22,6	14,4	25,3	-3,4
Dormidas de não residentes	tvh	1535,3	861,4	119,0	95,5	102,8	218,3	486,0
	tv19	-83,7	-72,0	-67,2	-46,7	-43,3	-26,3	-16,6
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	1449,6	527,4	116,1	76,3	95,8	180,6	
	tv19	-77,1	-66,0	-55,8	-39,9	-39,3	-27,2	

Fonte: INE, NAV.

É evidente a incerteza que rodeia a variante Ómicron, mas a sua aparente menor perigosidade permite acalantar esperança na continuação do processo de retoma em curso.



- Preço do gás natural com excepcional volatilidade

Segundo a Confederação do Turismo de Portugal (CTP), o volume de negócios do sector do em 2022 vai ficar 23% abaixo do registado em 2019, uma melhoria face à perda de 2021 (-42% face a 2019) e 2020 (-60%).

ENERGIA

Em Outubro, as vendas de gasolina não se ressentiram da subida de preços, enquanto no gasóleo a indicação foi ambivalente: uma subida homóloga, mas um forte recuo face às quantidades vendidas no mês homólogo de 2019. Em Novembro, o preço do gás natural registou um ligeiro recuo, que permitiu também alguma queda nos preços da electricidade por grosso. Já em Dezembro, o gás natural exibiu uma excepcional volatilidade, chegando a atingir os 180€/MWh, o dobro do início do mês, para cair para apenas 70€/MWh, perto dos valores de Setembro.

Dados de energia

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Consumo de energia eléctrica	tvh	11,9	7,1	0,6	0,4	0,6	0,5	0,8	
	tv19	-2,8	-0,7	0,6	-0,3	0,5	-1,6	-4,3	
Vendas de gasolina	tvh	35,8	18,9	4,4	5,6	6,1	12,5		
	tv19	-4,6	-1,6	-9,8	-5,8	0,0	0,2		
Vendas de gasóleo	tvh	19,3	11,3	1,7	2,9	2,0	6,3		
	tv19	-5,8	-2,9	-10,7	-7,2	-0,8	-5,1		
Preço do gás natural	€/MWh	25,0	29,2	36,1	44,7	66,2	93,5	82,6	114,8
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	67,1	83,3	92,6	106,0	156,5	200,1	193,5	
		214,2	171,8	167,4	193,5	273,3	448,8	359,7	

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.



- Inflação acelera em Dezembro

INFLAÇÃO

Em Novembro, a inflação na zona euro voltou a acelerar, de 4,1% para 4,9%, atingindo um novo máximo desde a criação da moeda única. Em Portugal, em Dezembro, subiu de 2,6% para 2,8%, enquanto a inflação subjacente passou de 1,7% para 1,8%. Para o conjunto do ano de 2021, a inflação média ter-se-á fixado nos 1,3%.

Indicadores de inflação, Zona euro e Portugal

Indicador	Uni.	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Inflação (euro)	tvh	2,0	1,9	2,2	3,0	3,4	4,1	4,9	
Inflação subjacente (euro)	tvh	0,9	0,9	0,9	1,6	1,9	2,1	2,6	
Preços energia (euro)	tvh	13,1	12,6	14,3	15,4	17,6	23,7	27,4	
Inflação	tvh	1,2	0,5	1,5	1,5	1,5	1,8	2,6	2,8
Inflação subjacente	tvh	0,6	-0,3	0,8	0,9	0,9	1,1	1,7	1,8
Preços energia	tvh	9,9	9,0	8,7	9,3	10,5	13,4	14,2	11,2
Inflação média	tvh	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0	1,3
Diferencial Portugal - euro		-0,8	-1,4	-0,7	-1,5	-1,9	-2,3	-2,3	
Preços na produção industrial	tvh	7,8	8,9	10,1	11,0	13,4	16,2	18,7	

Fonte: Eurostat, INE.

Os preços na produção industrial apresentaram variações homólogas negativas entre Julho de 2019 e Fevereiro de 2021. Desde então, têm estado em sucessiva aceleração, tendo atingido o máximo de 18,7% em Novembro.

Para 2022, esperamos que a inflação se situe entre 2% e 4%, acelerando face a 2021, tal como sucede na zona euro, com elevada incerteza em relação à normalização das cadeias de produção e aos preços das matérias primas, em particular dos produtos energéticos.



- Emprego já ultrapassou o máximo pré-pandemia

MERCADO DE TRABALHO

Em Portugal o emprego já ultrapassou o máximo pré-pandemia. No 3º trimestre de 2019, havia 4,81 milhões de empregos e no 3º trimestre de 2021 já havia 4,87 milhões. Nem sequer se pode aventar a hipótese dos desencorajados, porque a taxa de actividade subiu, nos mesmos trimestres, do máximo de 59,1% para um novo máximo, de 59,7%.

No entanto, o PIB ainda não recuperou, estando ainda 3,2% abaixo do registado no 4º trimestre de 2019. Infelizmente, um crescimento do emprego acima do crescimento do PIB não é um fenómeno raro no nosso país, sinalizando uma queda da produtividade. Na versão menos negativa, significaria que os novos empregos teriam uma produtividade abaixo da média, que já é muito baixa.

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.



- Nova desaceleração das exportações

EXPORTAÇÕES

Em Outubro, registou-se uma nova forte desaceleração do crescimento das exportações, que ficaram agora pouco acima das verificadas no mês homólogo de 2019. As exportações para o Reino Unido agravaram a queda, enquanto as com destino a França também caíram, juntando-se à Alemanha, constituindo os três principais destinos com quebras. As importações estabilizaram num crescimento elevado, sendo de salientar que, neste mês, as importações de combustíveis foram de 1046 milhões de euros, face a apenas 489 milhões no período homólogo.

Comércio externo, taxa de variação homóloga

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

Fonte: INE.

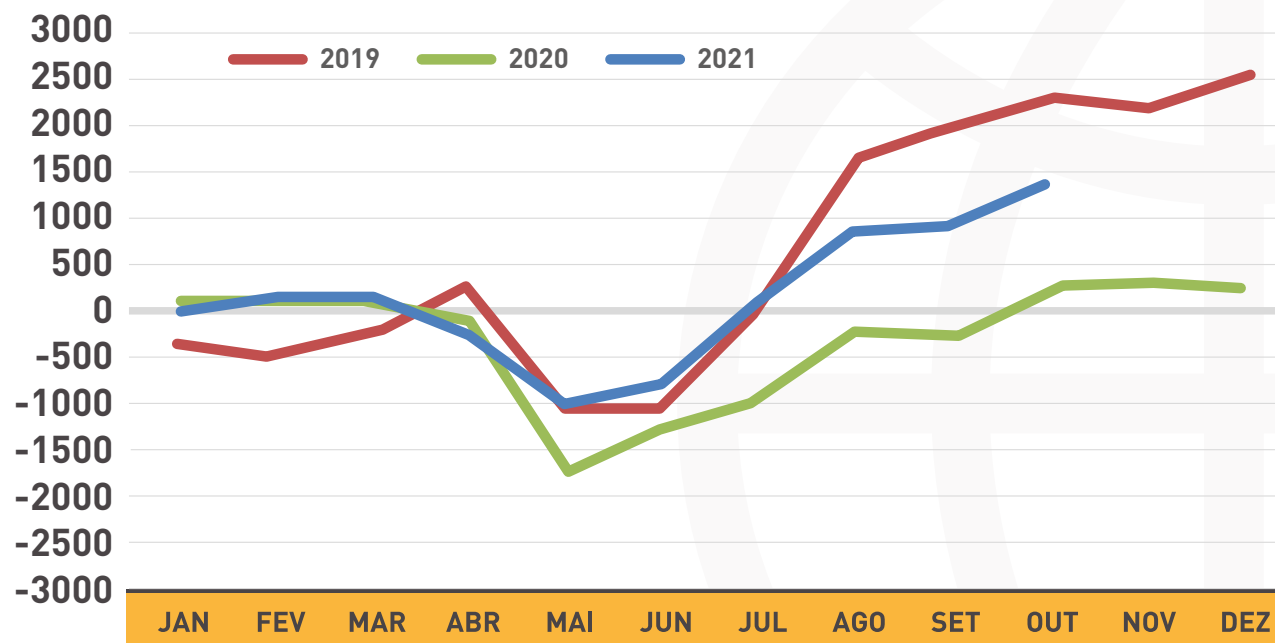


**- Estabilidade do
excedente externo**

CONTAS EXTERNAS

Até Outubro, a balança corrente e de capital apresentou um saldo de 1381 milhões de euros, face a um saldo homólogo de 337 milhões de euros. No mês de Outubro, o défice da balança de bens aumentou 905 milhões de euros, enquanto a balança de melhorou em 510 milhões de euros. O recebimento, em Julho de 2021, de cerca de 1100 milhões de euros do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, tem ajudado a manter as contas externas positivas, apesar do agravamento do custo das importações de combustíveis.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



**- Ainda só foi pago 4,4%
do total**

**- Abrandamento da
actividade**

EXECUÇÃO DO PRR

De acordo com a informação prestada pela Estrutura de Missão “Recuperar Portugal”², que acompanha a execução do PRR, a 24 de Novembro, encontravam-se assinados 63% do valor em contratos do segmento Resiliência, 81% da Transição Climática e 95% da Transição Digital, a que correspondia 71% do total. No entanto, ainda só foram feitos pagamentos de 733 milhões de euros, apenas 4,4% do total, dos quais apenas 267 milhões a Beneficiários Directos e Finais (1,6% do total), e os restantes 466 milhões ainda estão em trânsito em Beneficiários Intermediários.

PIB DO 4º TRIMESTRE DE 2021

A evolução da pandemia no 4º trimestre, com as restrições então decididas, conduziu a um abrandamento da actividade. Em termos sectoriais, houve indicações relativamente ambivalentes, nomeadamente na indústria e construção, mas que não colocam em causa esta indicação. A subida do preço da energia também terá tido um impacto negativo, quer nos custos das empresas, quer no poder de compra dos consumidores.

Indicador diário de actividade

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

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

² <https://recuperarportugal.gov.pt/>



- Poupança com leve queda

- PIB deverá ter crescido entre 0,5% e 2% em cadeia

- Necessidade de um governo com ímpeto reformista

Depois de ter atingido um máximo de 14,4% no 1º trimestre, a poupança das famílias caiu de forma significativa, para 11,7% no 2º trimestre, para cair de forma modesta, para 11,3%, no 3º trimestre. É possível que, no 4º trimestre, se tenha registado uma nova queda limitada da poupança das famílias, embora as vendas de bens duradouros, em particular de automóveis, não tenham recuperado de forma evidente.

Um outro elemento que deve limitar o PIB deverá ser o aumento do valor das importações associado ao aumento dos preços dos combustíveis e de outras matérias primas, que deverá estar associado a uma deterioração dos termos de troca.

Por tudo isto, estimamos que, no 4º trimestre de 2021, a economia tenha crescido entre 0,5% e 2% em cadeia, a que corresponde uma variação entre 4,5% e 6% em termos homólogos. Em termos anuais, o PIB ter-se-á expandido entre 4,3% e 4,7%.

2022

Para Portugal, o ano de 2022 inicia-se com eleições legislativas antecipadas, que poderão produzir um parlamento com dificuldade em gerar um governo com uma base estável, apoiada numa maioria de deputados.

No entanto, mais importante do que a estabilidade governativa é a capacidade reformista que o próximo executivo venha a revelar. Sublinhe-se que o governo cessante, ainda que tenha sido fruto de uma solução que durou seis anos, não teve qualquer capacidade de reformar, antes tendo revertido algumas mudanças legislativas importantes da governação anterior.

Em termos internacionais, a subida recente da inflação veio instalar a ideia de que, permanecendo um fenómeno transitório, poderá demorar mais tempo e atingir uma



- Ainda dependente dos efeitos da pandemia

expressão mais intensa do que o inicialmente previsto. Em resultado disto, houve uma antecipação do calendário de normalização da política monetária dos principais bancos centrais. Sem entrar no debate – aceso – sobre o grau de transitoriedade da inflação, tem que se reconhecer que os seus riscos provêm da oferta (e, subsidiariamente, das expectativas) e que a reacção dos bancos centrais cria um risco adicional de abrandamento do ritmo de recuperação económica.

Acrescem os riscos geopolíticos, centrados na Ucrânia e que eventuais sanções à Rússia devem conduzir a retaliação por parte deste país e à subida dos preços do gás natural, se não mesmo a dificuldades no abastecimento.

Neste momento, são mais claras as características da variante Ómicron: é mais contagiosa, mas menos perigosa do que as anteriores. Estes factos, em conjunto com a generalização da vacinação, criam condições para aliviar a forma de lidar com os seus riscos. No entanto, para já, o que tem dominado tem sido uma forte subida de novos casos.

A evolução futura da pandemia, não se excluindo o surgimento de novas variantes, deverá ter um impacto significativo sobre a eventual normalização das cadeias de valor, permitindo uma mais clara retoma e abrandamento da inflação.

No caso da construção, em Portugal, há queixas significativas de falta de mão-de-obra qualificada e de aumento do preço das matérias-primas, que poderão constituir um obstáculo, quer para a execução do PRR quer para a retoma económica.

O turismo, como é evidente, permanece como o sector mais sensível à evolução dos novos casos de Covid e à forma como as autoridades lhes respondem, quer no nosso país, quer no exterior. Segundo a própria CTP, o volume de negócios do sector deverá ficar ainda 23% abaixo do de 2019, uma melhoria face à queda de 42% face a esse referencial, sofrida em 2021.



- O Forum para a Competitividade estima um crescimento do PIB em 2022 entre 2,5% e 4,5%

- Portugal tem tido um desempenho económico fraquíssimo desde 2000

- Se Portugal tivesse crescido como Espanha, teríamos enfrentado a pandemia a partir de uma dívida pública semelhante à espanhola

Em resumo, o cenário central para 2022, de continuação do processo de retoma da actividade, não está colocado em causa, mas a velocidade a que esta se conseguirá concretizar poderá ser afectada. Assim, o Forum para a Competitividade estima um crescimento do PIB em 2022 entre 2,5% e 4,5%.

SOBRE A NECESSIDADE DE SAIR DA ESTAGNAÇÃO ECONÓMICA

Portugal tem tido um desempenho económico fraquíssimo desde 2000, com repercussões em tudo: no desenvolvimento económico, no nível de vida, nos salários, nas contas públicas, nos serviços públicos, etc.

Para lá da discussão do ritmo concreto de subida de taxas de juro que o BCE virá a adoptar, uma coisa parece certa: as taxas de juro da dívida pública (e também das famílias e das empresas) portuguesa deverão aumentar durante os próximos anos.

Por isso se torna tão importante diminuir a dívida pública e já se deveria ter feito muito mais nesse sentido. É necessário evitar aumentar o emprego público, que a transição digital também deveria dispensar, ser muito criterioso na despesa pública, evitando criar aí maior rigidez. Será também necessário resistir às tentações de subida de impostos, que só produzem resultados no curto prazo.

Se, em vez do baixíssimo crescimento médio que Portugal teve, entre 2000 e 2019, de apenas 0,7%, tivéssemos crescido como Espanha (1,6%), pouco acima da média da zona euro (1,2%), teríamos tido um crescimento acumulado de 36%, em vez de apenas 15%. Só por este efeito do maior crescimento, a nossa dívida pública seria, no início da pandemia, de 98% do PIB, em vez de 117% do PIB, o que não seria muito diferente da de Espanha (95,5%) nem da de França (97,5%). Aliás, em 2000, quando começou a



- É necessário que o próximo governo tenha um foco muito claro na promoção do crescimento económico

estagnação portuguesa, a nossa dívida pública era igual à de Espanha (54%) e até inferior à francesa (59%). Ou seja, a falta de crescimento económico é o principal problema das nossas contas públicas.

Tem que se acrescentar que, se tivéssemos tido um desempenho económico como o espanhol, teríamos tido maiores receitas fiscais, pelo que teria sido fácil ter défices inferiores aos que tivemos e, assim, ter chegado a uma dívida inferior à daqueles dois países. Crescendo o mesmo do que os nossos vizinhos, mas com menor dívida, inspiraríamos muito mais confiança aos investidores, o que, por seu turno, nos ajudaria a ter bons resultados económicos.

Por tudo isto, insistimos: é necessário que o próximo governo tenha um foco muito claro na promoção do crescimento económico.



- Portugal mantém um modelo económico que infelizmente se aproxima dos países menos desenvolvidos

- Importa mudar este modelo através da Indústria 4.0

3. TEMA EXTRA

ROTEIRO PARA A REINDUSTRIALIZAÇÃO³

Luís Mira Amaral⁴

I. A APOSTA NA INDUSTRIA

Portugal perdeu em termos económicos as duas primeiras décadas do século XXI, pois há vinte anos que a economia portuguesa praticamente que não cresce.

Portugal é um país em estado intermédio de desenvolvimento, mantendo um modelo económico que infelizmente se aproxima dos países menos desenvolvidos em que o PIB ainda tem dependência significativa dos setores do turismo, comércio e serviços de baixo valor acrescentado.

Importa mudar este modelo através dum processo de industrialização que não pode significar apenas investimento no que temos, mantendo as mesmas tecnologias e processos de fabrico, mas que comporta uma alteração significativa de processos em toda a cadeia de valor, com grande incorporação de inovação empresarial e de tecnologia, o que pressupõe o acompanhamento pelo nosso país do processo de industrialização europeia com transformação digital (Indústria 4.0) e a transição ambiental (com economia circular) – um novo paradigma de produção industrial com incorporação de serviços de valor acrescentado, inovação (eco inovação inclusive) e as tecnologias da 4ª Revolução Industrial. Tal tem de ser acompanhado pelo investimento, designadamente IDE, em unidades produtivas de bens transacionáveis, alinhadas com esse novo paradigma.

³ Síntese do relatório do Grupo de Trabalho “Indústria” da Sedes.

⁴ Relator e Coordenador deste Grupo de Trabalho.



- Podemos também ser uma fábrica para o Mundo na área dos serviços executados por via digital

Reindustrializar não significa voltar a modelos do passado assentes na mão de obra barata, mas sim aderir ao modelo da economia do conhecimento, injetando conhecimento e engenheiros nas empresas em articulação com as Universidades, os Politécnicos e o Sistema da Ciência e Tecnologia. Reindustrialização nos nossos dias não é apenas a manufatura, mas sim a produção de todos os bens e serviços transacionáveis que conseguirmos não só exportar, mas em que também conseguimos reduzir em mercado aberto e concorrencial as importações através da produção nacional.

Acontece que já existem em Portugal engenharia e escolas de engenharia com qualidade europeia e o mesmo se poderá dizer das nossas melhores escolas de gestão e da nossa infraestrutura de comunicações, e esperamos que esta infraestrutura continue a mantê-la com o avanço para o 5G.

Com o bom nível das infraestruturas digitais e a qualidade dos nossos engenheiros, podemos também ser uma fábrica para o Mundo na área dos serviços executados por via digital e um gateway (cabos submarinos, data centers, estações de controlo de satélites) para as infraestruturas digitais.

Mas para permitir esta reindustrialização Portugal deve remover os chamados “custos de contexto” que existem no nosso País, e que dependem apenas de decisões políticas internas. Para tornar possível esta reindustrialização, o nosso país deve dispor de fatores competitivos de produção, nomeadamente na rapidez na aprovação de projetos industriais, de impostos que incentivem a produção ou o reinvestimento de resultados, nomeadamente a nível do IRC, de mão de obra técnica qualificada, de uma legislação laboral que permita aumentar ou diminuir o número de colaboradores em função das necessidades do mercado, ou ainda de uma energia barata. Sobre este último aspeto, é importante referir que Portugal tem atualmente uma das mais altas tarifas de eletricidade na União Europeia para as PMEs.



- A reindustrialização do nosso país, exigirá um enorme conjunto de recursos

- O objetivo da década será atingir 60% do PIB em exportações até 2030

A reindustrialização do nosso país, exigirá um enorme conjunto de recursos — físicos, logísticos, financeiros e de conhecimento. As verbas provenientes da União Europeia, parecem muito elevadas, mas não produzirão qualquer alteração significativa na nossa matriz industrial, se não forem bem aplicadas. Mesmo bem aplicadas podem ser escassas para a profunda alteração que a nossa estrutura industrial necessita!

Só conseguiremos uma alteração razoável, aproximando-nos mais dos restantes países europeus, se construirmos um modelo estruturado e lógico, de atuação dos vários players, no desejado processo de reindustrialização do país, bem perceptível pelos destinatários, que serão prioritariamente as empresas.

Este processo estruturado deve iniciar-se pelo estudo detalhado e construção pormenorizada da nossa matriz atual Sectores/Tecnologias, a partir da qual se traçará um programa de robustecimento desta matriz.

II. EXPORTAÇÕES E INTERNACIONALIZAÇÃO

O objetivo da década, que é uma condição para a sobrevivência de uma economia moderna em Portugal, será atingir 60% do PIB em exportações até 2030, com significativo aumento do valor acrescentado nacional, o qual dá o contributo das exportações para o PIB. Todos os sectores da economia podem e devem concorrer para esse objetivo, com relevo para a indústria, a agroindústria, a agricultura, as pescas e os serviços, nomeadamente tecnológicos, mas também as indústrias culturais e criativas e o turismo baseado na qualidade e na beleza do País e articulado com as indústrias culturais e criativas e não um turismo com base em baixos salários que não contribui para o aumento da produtividade nacional.

Neste contexto importa também estimular a integração das nossas PMEs nas cadeias de valor globais e o investimento direto das empresas portuguesas nos mercados para os quais exportavam.



- O objetivo principal é atrair empresas industriais, que exportem produtos globais e com mercados assegurados

O aumento das exportações e do seu valor acrescentado e o redimensionamento das empresas na sustentabilidade dos negócios pela internacionalização, investimento físico produtivo ou comercial no exterior, é fundamental.

III.A ATRAÇÃO DO IDE

A localização geográfica de Portugal nas rotas do Atlântico e no centro dos dois maiores mercados mundiais, a Europa e os Estados Unidos, permite apostar na atração do investimento direto estrangeiro (IDE) com confiança. O objetivo principal é atrair empresas industriais, que exportem produtos globais e com mercados assegurados. Trata-se, principalmente, de empresas integradoras, as quais importam um número elevado de componentes e de sistemas e exportam os seus produtos finais, razão por que a qualidade e a competitividade da logística é essencial.

Também a qualidade das infraestruturas digitais nos permite a atração de IDE para a criação de Centros de Serviços Digitais para a economia global. Neste contexto, devíamos nomear um embaixador para os contactos com as empresas digitais globais, seguindo o exemplo da Dinamarca.

O IDE deve ser levado a cabo na prática, por duas vias distintas, mas complementares: forma ativa sobre o potencial da oferta aos investidores identificados nos fluxos dos interesses estratégicos dos grupos empresariais ou por setores em mobilidade geográfica; forma passiva no acolhimento dos investidores que nos procuram em que a nossa posição terá de ser baseada num conhecimento da nossa concorrência, do que ela oferece, a fim de sermos competitivos com o interesse nacional bem identificado nas suas várias vertentes.



- Há urgência na construção de uma linha férrea nova e interoperável com o resto da Europa em bitola europeia

- Reforço dos capitais próprios das empresas

IV.LOGISTICA

A localização de Portugal no centro das rotas do Atlântico oferece uma logística marítima de excepcional qualidade e competitividade. Infelizmente, o mesmo não acontece com as importações e exportações para os outros países europeus. Somos fisicamente periféricos em relação ao centro europeu, importando desenvolver uma logística que minimize essa desvantagem. Esta é uma razão para a urgência da construção de uma linha férrea nova e interoperável com o resto da Europa em bitola UIC (bitola europeia). Trata-se de um recurso central na estratégia de atração do investimento estrangeiro e de incremento das exportações para o centro da Europa. A incompreensão da importância deste fator é trágica e inaceitável.

V.PROPOSTAS

Propõe-se um Programa de Incentivos, Focado e Robusto, que contemple os seguintes programas essenciais:

- Reforço dos capitais próprios das empresas, nomeadamente as industriais. E a forma mais simples e saudável de reforçar a capitalização das empresas é a redução da taxa de IRC, em simultâneo com a eliminação do IRC para os lucros reinvestidos na própria empresa. Trata-se dum incentivo duplamente virtuoso, pois não só incentiva os acionistas a “deixarem” o dinheiro na empresa, como “premeia quem já demonstrou na arena dos mercados competitivos que consegue ganhar dinheiro” . E além disso reduz ao mínimo a intervenção do Estado, que no caso português tem sido infelizmente e por vezes motivo para “uma excessiva e pesada carga burocrática e/ou para promiscuidades indesejáveis”.
- Incentivos financeiros e fiscais ao Crescimento das Empresas Nacionais, por fusões e aquisições, de modo a atingirem massa crítica que lhes permita adotar processos de inovação radical.
- Reforço do Balanço das empresas resultantes destes processos de fusão e aquisição,



- Incremento da capacidade de engenharia e de gestão das empresas industriais

através da injeção de quasi-capital (uma espécie de contingent-convertibles-COCOs para a economia real) pelo Banco de Fomento. O Banco de Fomento deve concentrar-se nas falhas de mercado e de sistema do setor financeiro privado, designadamente o bancário.

- Apoio à criação duma Empresa Líder e duma Empresa Challenger, em cada sector industrial, que imprimam o ritmo de desenvolvimento do sector.
- Incremento da capacidade de engenharia e de gestão das empresas industriais, com a reposição do programa JTI — Jovens Técnicos para a Indústria e criação dum novo programa equivalente, JDI — Jovens Doutorados para a Indústria, aumentando, deste modo a capacidade para a inovação radical, promovendo ao mesmo tempo a obtenção de doutoramentos para a indústria em ambiente empresarial através de programas desenhados com as empresas.
- Desenvolver e multiplicar programas de colaboração entre instituições do Sistema Científico e Tecnológico nacionais e estrangeiras com a participação das nossas empresas.
- Criação dum programa de robustecimento dos Centros Tecnológicos Sectoriais, que estabeleçam contratos com objetivos a atingir, com as respetivas Associações Empresariais Sectoriais.
- Desenvolvimento das Indústrias Culturais e Criativas (ICC). Trata-se de um setor fortemente exportador e em rápido crescimento, que pode e deve ser articulado com um setor turístico de qualidade e com as plataformas digitais e o cluster das Tecnologias de Informação e Comunicação

Contributos:

Abel Mateus	Luís Alves Monteiro
Clemente Pedro Nunes	Luís Todo Bom
José Cordeiro	Henrique Neto
José Manuel Fernandes	Rui Dias Ferreira



- Subida de taxas de juro

4. MERCADOS FINANCEIROS

Ainda que a Reserva Federal tenha antecipado o ritmo de subidas de taxas de juro, fê-lo de forma previamente preparada, o que foi recebido sem alteração das taxas de longo prazo.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
EUA	1,47	1,31	1,49	1,55	1,44	1,51
Alemanha	-0,17	-0,38	-0,20	-0,11	-0,35	-0,18

Fonte: Bloomberg

No caso do BCE, já não se passou o mesmo, o que conduziu a subida das taxas de juro na Alemanha, embora partissem de níveis muito baixos.

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

País	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
UE	23	22	21	22	29	25
Espanha	63	72	66	72	75	74
Itália	105	109	106	128	132	135
Portugal	61	59	55	63	68	64

Fonte: Bloomberg



- Estabilidade cambial

A cotação do dólar manteve-se estável, a níveis muito fortes, especialmente face às moedas emergentes.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
EUR/USD	1,190	1,181	1,157	1,156	1,131	1,137
CAD/USD	0,807	0,792	0,788	0,807	0,780	0,791
GBP/USD	1,384	1,375	1,346	1,368	1,326	1,353
CHN/USD	6,465	6,454	6,455	6,405	6,374	6,357

Fonte: Bloomberg

- Gás natural muito volátil

Os preços do gás natural estiveram especialmente voláteis, tendo chegado a ultrapassar o dobro do registado no final de Novembro, para cair fortemente em seguida.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	30-Jun	31-Ago	30-Set	31-Out	30-Nov	31-Dez
Brent	74,8	73,0	78,5	84,4	70,6	77,8
Gás Natural	34,6	50,3	97,8	64,9	92,5	70,3
Ouro	1 763,2	1 814,1	1 758,3	1 783,4	1 774,4	1 829,2

Fonte: Bloomberg



- Acções cíclicas em alta

O mercado accionista terminou o ano em alta significativa, com destaque para as acções cíclicas, pouco perturbadas pela pandemia.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
7-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Nov)	
10-Jan	Vol. Negócios Indústria (Nov)	
10-Jan	Comércio Internacional (Nov)	
11-Jan	Perspectivas de Exportação de Bens – 1ª Previsão (2022)	
11-Jan	Produção da Construção (Nov)	
12-Jan	Vol. Negócios Serviços (Nov)	
12-Jan	Inflação (Dez)	
14-Jan	Actividade turística (Nov)	
18-Jan	Indicador coincidente	
18-Jan	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Nov)	
19-Jan	Balança de Pagamentos (Nov)	
26-Jan	Reserva Federal dos EUA	
28-Jan	Inquéritos de Conjuntura (Jan)	
28-Jan	Estatísticas do Comércio Internacional - Estimativa Rápida	
28-Jan	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Dez)	
31-Jan	Produção Industrial (Dez)	
31-Jan	Inflação – Estimativa Rápida (Jan)	
31-Jan	Actividade turística – Estimativa Rápida (Dez)	
31-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Nov)	
31-Jan	PIB – Estimativa Rápida (4T)	Entre 0,5% e 2% em cadeia
3-Fev	Reunião do BCE	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

