

NOTA DE ABERTURA

O Cisne Negro e o colapso da economia

Numa situação normal estávamos aqui a comentar os números do final de 2019 para a economia portuguesa e a interrogarmo-nos sobre se as metas estabelecidas pelo Governo para 2020 seriam mais ou menos facilmente concretizáveis, ou seja, se o crescimento chegaria aos 1,9% e se o saldo orçamental positivo (disso, as dúvidas eram poucas) seria ou não maior do que o previsto.

Mas eis que o inesperado aconteceu: o “cisne negro” (ou o “diabo” se preferirem) veio na forma de um imprevisível vírus e já nada do debate económico se pode fazer como dantes. Todas as previsões anteriores são agora pura ficção. As normas e os princípios impostos na gestão das contas públicas ruíram sem remissão.

De pouco vale o Governo poder vangloriar-se de que em 2019 a economia até cresceu um pouco mais do que o previsto: 2.2% (a previsão do O.E. era de 1.9%); as exportações, confirmando, embora, a tendência desacelerativa, até cresceram alguns pontos acima do esperado, com 3,7% (2,5% era a estimativa do próprio Governo), e beneficiando do ganho dos termos de troca (os preços das exportações registaram uma variação positiva, ao contrário do preço das importações que sofreram uma ligeira quebra), foi possível - também ao contrário do previsto - registar, ainda, um saldo externo dos bens e serviços ligeiramente positivo (com 0,1%). Só o investimento (FBCF) - como vem sendo recorrente - ficou abaixo das estimativas, mesmo assim, com um crescimento em aceleração face ao ano anterior, beneficiando, sobretudo, do contributo do sector da construção que cresceu 9.4 % no último ano. Se estivéssemos numa situação de normalidade, reforçaríamos, como ponto crítico, que é preciso recuar a 1997 para encontrarmos, até ao início da crise financeira (ou seja 2008), um valor de investimento inferior aos 37 mil milhões de euros em volume registados em 2019.

Também estaríamos aqui a destacar em relação às contas públicas, o facto (que aliás havíamos antecipado no Boletim Económico) de, pela primeira vez após 1974, o País registar em 2019 um saldo positivo no O.E. de 0,2% do PIB (cerca de 400 milhões de euros), ultrapassando a previsão, cautelosa, do Governo, constante do Relatório do O.E. para 2020.

Mas, veio mesmo um “cisne negro” e já nada disto é verdadeiramente relevante. Não é, aliás, necessário termos uma visão catastrofista da situação para podermos afirmar que existe hoje um sério risco de a economia colapsar. Um cenário altamente provável diz-nos que a situação que iremos enfrentar não encontra qualquer paralelo na nossa história contemporânea, sendo que, porventura, mais do que o efeito directo da COVID 19, o “vírus” mais maléfico é aquele que molda os nossos comportamentos e que perdurará, certamente, bem para além do contágio da doença, reflectindo-se no nosso modo de vida, nos nossos consumos, na forma como nos relacionaremos com os outros e no nosso olhar sobre o futuro.

Neste quadro, os exercícios que até ao momento (final de março) procuram quantificar o efeito do vírus na evolução da economia não merecem grande credibilidade, desde logo, dado o desconhecimento do tempo durante o qual a crise sanitária condicionará o andamento das actividades económicas.

Há poucas semanas, a O.C.D.E. falava numa revisão em baixa do crescimento da Zona Euro, em 2020, de 0.3p.p., número que rapidamente foi considerado irrisório. Mais recentemente, o Banco de Portugal apresentava uma primeira previsão macroeconómica para o nosso país, após a declaração do estado de emergência. Com alguma cautela projectava dois cenários: a) o chamado “cenário base” (tendo como pressuposto uma contracção da economia confinada ao 2º trimestre do ano), em que a queda do PIB será de 3,7% (-4,5% do que a previsão que fizera antes desta crise), com a taxa de desemprego a aumentar para 10,1%, as exportações a caírem -12.1%; b) o “cenário adverso”, em que, sobretudo, se considera poder vir a ocorrer uma maior turbulência na economia mundial, afectando, nomeadamente, os mercados financeiros e em que a queda do produto sobe para -5.7%, a taxa de desemprego aumenta um pouco mais, atingindo os 11.7%, o investimento cai -14.9% e o consumo privado regride -4,8% e, maior diferença, as exportações registam uma quebra mais expressiva, com 19.1%.

A nosso ver estas projecções estão ainda longe de captar a dimensão do previsível colapso económico, com o turismo paralisado, grande parte do comércio e muitos serviços (nomeadamente ao consumidor) encerrados e um significativo número de empresas industriais com elevado impacto nas exportações de bens, igualmente, fechadas. Não é de todo, já hoje, realista admitir que a quebra em 2020 do consumo privado possa situar-se entre -2,8% e - 4,8%, pois a queda será, seguramente, muito superior. Mesmo no cenário mais gravoso, a quebra projectada para as exportações deverá pecar por defeito.

Admitir que a crise se possa circunscrever ao 2º trimestre deste ano é, já hoje, inverosímil. Temos agora uma crise que é, na sua base, despoletada do lado da oferta, com o confinamento domiciliário de grande parte da população e o encerramento obrigatório de vastos sectores do comércio e serviços. Mas, sem qualquer dúvida, rapidamente evoluirá para uma crise da procura em que, nomeadamente, o turismo e os consumos de bens duradouros não vão recuperar ao longo de todo o restante ano, independentemente das medidas de defesa da saúde pública adoptadas. A “normalidade” futura dificilmente se confundirá com a normalidade passada.

Os primeiros números do impacto da crise na China mostram que, só nos 2 primeiros meses do ano, a produção industrial caiu 13,5% e as vendas a retalho 20,5% em termos homólogos.

Ao contrário do que alguns procuram fazer crer não estamos a viver tempos de uma “economia de guerra”, em que a retracção em várias actividades é, em parte, compensada pelo direccionamento da economia para o esforço militar; estamos sim, a viver tempos de retracção e confinamento em que as empresas deixam por e simplesmente de produzir ou vêm a sua produção reduzida de forma significativa. A recessão vira depressão.

Por tudo isto, a ideia de uma crise temporária seguida de um rápido retorno à normalidade não vai acontecer. Se se actuar neste pressuposto muitos milhares de empresas vão, pura e simplesmente, encerrar ou declarar falência porventura quando se começar a acreditar que a economia retomou o seu percurso normal. Por isso, a dimensão da quebra dos números da evolução macroeconómica para 2020 será sempre da ordem dos dois dígitos e, comparativamente, a recessão provocada pela crise financeira de 2008 e a sua sucedânea, a crise das dívidas soberanas da zona euro (em que o pior registo em Portugal foi de uma quebra do produto de 4%), aparecem como tendo registado uma turbulência mais ligeira, embora exercendo um impacto relevante na situação actual ao produzirem uma fragilização da economia, que coloca agora as empresas em maior dificuldade para enfrentarem o momento actual.

Por tudo isto, as políticas públicas têm que ter uma outra dimensão comparativamente ao passado, sendo também essencial que se evitem os erros cometidos na anterior crise. Seja no plano das políticas públicas nacionais, seja no plano das políticas europeias, onde a persistência de uma ortodoxia absurda torna difícil estar optimista sobre a adequação à realidade da resposta a dar. Mas, não tenhamos dúvidas, qualquer atraso ou passo em falso que seja dado terá custos elevadíssimos na sustentabilidade das economias atingidas.

Neste domínio, destacaríamos 3 grandes preocupações:

- Evitar que os juros da dívida de países mais vulneráveis, como Portugal, possam disparar, como sucedeu na anterior crise das dívidas soberanas;
- Assegurar capacidade financeira aos diferentes países para poderem desenvolver as políticas públicas necessárias ao combate à crise;
- Travar o colapso das economias garantindo a sobrevivência do seu tecido empresarial sobretudo das suas PME e, travando uma elevada destruição de capital e um aumento expressivo do desemprego com graves implicações sociais.

Estas políticas têm que concretizar-se num quadro temporal alargado, não se podendo circunscrever aos meses de ocorrência da crise sanitária. De pouco vale aliás que os países possam agora criar dívida pública se, de seguida, se confrontarem com a necessidade de aplicarem dolorosas políticas de austeridade; De pouco vale ainda assegurar, de imediato, às empresas meios para suportarem as quebras ou paragens de actividade se passados dois ou três meses elas se confrontarem com dívidas impossíveis de saldar e que as conduzam a falências em massa.

Ou seja, devemos ter a noção de que a fase de retoma de actividade é tão ou mais difícil de gerir que a da fase de emergência e que, por isso, requer um elevado bom senso e equilíbrio das políticas públicas. É que, e usando uma expressão chavão, mas que nem todos perceberam devidamente, “nada volta a ser como dantes” e, mantendo a economia “ligada à máquina” durante os próximos meses, quando a desligarmos esta poderá, então, soçobrar. É imperioso, por isso, que a regra de que “o que se gastar agora vamos todos ter que pagar no futuro” possa ser mitigada e diferida no tempo, favorecida por políticas de solidariedade entre países, única forma de evitar um novo ciclo de austeridade severa.

Para isso é essencial que, em especial, o BCE e a União Europeia (ao nível das decisões do Conselho Europeu), adoptem as medidas necessárias para aumentar significativamente a capacidade de financiamento dos países europeus e, com isso, travem, custe o que custar, um aumento exponencial dos juros a pagar pelas economias mais debilitadas.

Na crise de 2007/2008 foram precisos 4 anos para que o BCE fizesse o que devia ter feito desde o início da crise. Aprendeu-se sem dúvida alguma coisa com isso e o “whatever it takes” demorou agora pouco mais de 15 dias a ser adoptado, com o BCE a desbloquear 750 mil milhões de euros para a compra da dívida pública dos vários países, eliminando o limite de 33% do valor total da dívida de cada país que o Banco pode adquirir.

Ao mesmo tempo, o BCE lançava novas linhas de refinanciamento para a banca com juros negativos (até 3 biliões de euros), permitindo aos bancos a concessão de crédito num quadro legal menos restritivo. A Presidente do Banco Christine Lagarde declarou expressamente “será feito tudo o que é necessário no quadro do mandato do BCE para ajudar a Zona Euro a superar esta crise, pois o Banco está ao serviço dos europeus”.

Apesar deste sinal positivo, e que permitiu, desde logo, travar a subida dos juros de vários países, incluindo Portugal, poderá ser necessário ir mais além; e, neste sentido, secundamos a proposta formulada, em artigo de opinião, pelo coordenador da UTAU, no sentido de “o BCE imprimir moeda para permitir empréstimos não reembolsáveis às empresas que lhes permitam continuar a pagar pontualmente aos seus fornecedores, isto porque o endividamento das empresas não é solução e apenas adia os problemas”.

Neste domínio, mais uma vez e independentemente do Presidente em exercício, os EUA tomam a dianteira e já anunciaram um plano maciço às famílias e às empresas, num montante que representa qualquer coisa como 10% do PIB americano.

Quanto à UE, a suspensão inevitável das regras do PEC, não escondem, ao nível das decisões do Conselho Europeu, que a Europa continua a não estar à altura das circunstâncias. Os pacotes financeiros anunciados são manifestamente irrisórios e, de novo, a proposta de criação de dívida comum (os “eurobonds” agora catalogados de “coronabonds”) confrontou-se com a oposição de alguns Estados Membros (os mesmos da crise anterior), que insistem em remeter o combate à crise para os instrumentos comunitários já existentes, ignorando, ou fingindo ignorar a dimensão colossal do problema e reactivando a velha fractura entre o “Norte e o Sul” da Europa (escrevemos isto, ressalve-se com base na informação disponível até ao final de Março).

Quanto aos instrumentos a desenhar a nível interno pelo Governo Português deveriam ter como orientação de base: em primeiro lugar e no momento presente evitar custos para as empresas e garantir a necessária liquidez para efectuarem pagamentos inadiáveis e, em segundo lugar, assegurar que os apoios actuais não se concertem, simplesmente, em dívidas futuras, o que um grande número, sobretudo de pequenas empresas não está em condições de suportar (dado que as perdas actuais não são recuperáveis), o que, como dissemos, apenas levaria a adiar o colapso das mesmas com destruição de novos recursos.

O Estado deve, ainda, poder assegurar apoios a fundo perdido às empresas cuja actividade se encontra suspensa e reorientar parte dos instrumentos de apoios disponíveis no PT 2020. O montante financeiro conhecido com impacto nas contas públicas é manifestamente insuficiente e teve ainda o propósito, hoje impossível de manter, de acomodar a despesa pública com a execução orçamental prevista. O Ministro das Finanças referenciava, há pouco tempo, um custo adicional de 300 milhões euros (0,2% do PIB) que somados ao custo público do lay-off de mil milhões mês o que admitindo uma duração deste de 3 meses totalizará 1,5% do PIB. Ou seja, estamos a falar de montantes que não chegariam a 2% do PIB (nas linhas de crédito o custo para o Estado não é de momento passível de contabilizar e, em teoria poderá ser inexistente), que terão, seguramente, que ser reforçados.

É essencial que todos percebam que o que está neste momento em causa é muito mais do que uma crise conjuntural de curta duração pois joga-se o próprio futuro do projecto da União Europeia e o eventual colapso da economia europeia no seu conjunto, que, mais uma vez, poderá emergir como uma grande perdedora de uma crise que não teve origem no seu território.

No caso português, com uma economia ainda mal refeita da crise da dívida pública da primeira metade da década passada e com elevadas debilidades estruturais (por nós repetidamente evidenciadas), o cenário plausível pode traduzir-se numa quebra da economia e da sua competitividade que se pode prolongar por décadas. Tal provocaria um empobrecimento acentuado do país com um aumento da divergência em relação à média europeia, atendendo ao colapso que poderá verificar-se em sectores que ao longo dos últimos anos foram a principal âncora do nosso crescimento.

O Estado e as instituições públicas não podem certamente fazer tudo, mas nós, que nunca advogámos uma filosofia de estado mínimo, podemos hoje expressar a profunda convicção que do acerto das políticas públicas (nacionais e comunitárias) dependerá muito o nosso futuro. Políticas a executar não apenas nos dois ou três próximos meses, mas com expressão nos próximos dois ou três anos.

28.3.2020

I - SITUAÇÃO INTERNACIONAL

1. As últimas projecções do Fundo Monetário Internacional para o crescimento mundial, de Janeiro passado, estimaram um crescimento para o PIB mundial de 2,9% para 2019, para 2020 previam um crescimento de 3,3% (revisão em baixa de 0,1 p.p em ambos os anos) e, para 2021, um crescimento de 3,4% (revisão em baixa de 0,2 p.p.). Contudo, no mês seguinte ao das projecções, a economia mundial mudava abruptamente. O surto do covid 19 que começou numa região da China, em Dezembro de 2019, acabou por propagar-se ao resto do mundo, e foi classificado de pandemia a 11 de Março pela Organização Mundial da Saúde. No presente afecta perto de duas centenas de países nos cinco continentes, encontrando-se no seu pico de propagação na maioria dos países europeus, nos EUA, e em muitos outros. A pandemia conduz a maioria dos países à suspensão de grande parte das actividades económicas, por períodos de tempo incertos, como forma de atenuar e retardar o ritmo de propagação, e assim minimizar a consequente mortalidade. A travagem ao normal funcionamento das economias por um mês ou mais tempo, traduz-se numa crise mundial económica sem precedentes, deitando por terra todas as projecções económicas que até ao momento tinham sido apresentadas pelos habituais organismos internacionais de referência, seja o FMI, a OCDE, o BCE, a Comissão Europeia, entre outros.

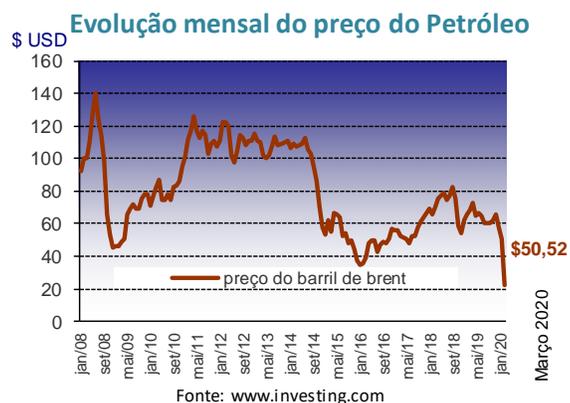
Apenas temos como certo que em 2020 a economia mundial tem pela frente uma inevitável e profunda recessão, de contornos únicos, e cujo impacto em magnitude e no tempo dependerá, como nunca, das políticas de apoio económico e social às empresas e às famílias que os países estiverem conjuntamente capacitados para implementar, bem como do rumo que o surto pandémico ainda vier a seguir.

No âmbito da actuação do FMI, são já perto de 80 países membros, onde se incluem as nove economias emergentes da Europa Central e Oriental que não pertencem à UE, que solicitaram ajuda de emergência na forma de programas de assistência financeira rápida do FMI, totalizando cerca de US\$ 50 biliões – para fazer face às pressões imediatas decorrentes da crise da COVID-19 e é previsto que mais países façam o mesmo, elevando ainda mais o que já é o maior número de pedidos simultâneos de ajuda recebidos pelo FMI.

2. Em 2019, num contexto de abrandamento da economia mundial e sob o pressuposto da implementação ordenada do Brexit, no 4º trimestre de 2019 manteve-se a tendência de crescimento moderado da economia europeia, com o PIB a crescer 1,2% na UE27 e na UE28, e 1%, na zona Euro, respectivamente (compara com 1,6%, 1,5% e com 1,3%, respectivamente, no 3º trimestre, e ficando 0,3 p.p. abaixo do crescimento observado um ano antes, no caso da UE28, e 0,2 p.p. abaixo, na zona Euro). No mercado de trabalho, o emprego cresceu 1% na UE28 e na UE27, e 1,1% na Zona Euro, evidenciando também o abrandamento económico face ao trimestre homólogo, mas sem ainda se traduzir num agravamento do desemprego. Com efeito, a taxa de desemprego em Fevereiro de 2020, na UE, ascendeu a 6,5% (mantendo-se sem alterações desde Dezembro de 2019 e abaixo dos 6,9% de Fevereiro de 2019) e ainda desceu para 7,3% no caso da Zona Euro (manteve-se em 7,4% entre Novembro de 2019 e Janeiro de 2020 e era de 7,8% em Janeiro de 2019).

A inflação anual ao longo de 2019 seguiu uma trajectória descendente nos primeiros meses, voltando a registar variações positivas entre Setembro e Fevereiro de 2020. Em Fevereiro a inflação foi de 1,6% na UE (semelhante à registada em Fevereiro de 2019) e de 1,2% na Zona Euro (0,3 p.p. abaixo da inflação em Fevereiro de 2019). A inflação mais elevada da UE registou-se na Hungria com uma inflação anual de 4,4% e a mais baixa foi de 0,2% em Itália. Para o conjunto do ano de 2019, nas projecções divulgadas em Março 2020, o BCE apresentou uma estimativa de 1,2% para o crescimento do PIB na Zona Euro. A estimativa para o decréscimo do preço das matérias primas não energéticas em 2019 foi de -3,8%, e para o preço do petróleo, com descida acentuada no final do ano e princípio de 2020, foi estimada uma descida de quase 12%.

3. Em termos prospectivos os especialistas do BCE, com informação disponível até 18 de Fevereiro, tinham revisto as projecções para o crescimento do PIB em 2020, na Zona Euro, para valores entre 0,4% e 1,2% (compara com uma variação entre 0,5% e 1,7%, nas projecções de Dezembro), no pressuposto de que o surto do Covid-19 se teria confinado à economia chinesa. Contudo nas semanas seguintes e até à sua divulgação a realidade já demonstrava que o surto se tinha propagado para fora da China, e no início de Março já afectava 80 países. Sem informação disponível que viabilizasse a actualização das projecções, as mesmas foram contudo apresentadas acompanhadas de dois cenários alternativos: o “cenário moderado” (considerando um surto de COVID-19 mais persistente na China e na área do euro) e o “cenário grave” (assente no primeiro, mas com alguns choques adicionais nos mercados financeiros e nos preços do petróleo). Mesmo considerando a situação mais desfavorável do cenário grave a variação do PIB na Zona euro no corrente ano seria de -0,6%. E no momento presente, a 31 de Março, é fácil compreender que o impacto negativo do surto no mundo é já muito mais vasto do que se conhecia há 3 semanas atrás, e que a recessão económica na Zona euro vai ser muito mais acentuada do que o que se poderia antecipar com base em projecções económicas produzidas há 3 semanas.



II - ECONOMIA PORTUGUESA

Produto, Procura Interna e Procura Externa

O retrato da economia portuguesa em 2019 não nos deixava propriamente optimistas mas, entre a estabilização de alguns indicadores, a desaceleração do crescimento de outros e a melhoria relativa de outros, a par de um pequeno mas simbólico excedente das contas públicas há décadas inalcançado e a redução, mesmo que muito ligeira, na proporção da dívida pública na economia, não traduzia um retrato negativo, ao mesmo tempo que apelava aos agentes económicos estratégias que nos assegurassem o reforço do crescimento, alicerçado na inovação e numa crescente criação de valor balizados por princípios de sustentabilidade futura.

Sem esquecer que, de trimestre para trimestre, a ligeira desaceleração e estabilização do crescimento do PIB em torno de uma variação insuficiente de apenas 2%, já inquietava muitos dos portugueses, desafiando todos os sectores a identificarem estratégias que contribuíssem para reinventar a nossa economia, ninguém duvida de que os agentes económicos, todos nós, estávamos muito longe de considerar que, passados menos de três meses do final de 2019, o rumo que estávamos a seguir pouco significaria para o desempenho que iríamos ter no corrente ano de 2020 e que o Banco de Portugal estaria no dia 25 de Março a projectar para o corrente ano uma variação homóloga para o PIB português situada entre -3,7 % e - 5,7%, não chocando já ninguém que a mesma venha a ser revista muito em baixa a muito curto espaço de tempo.

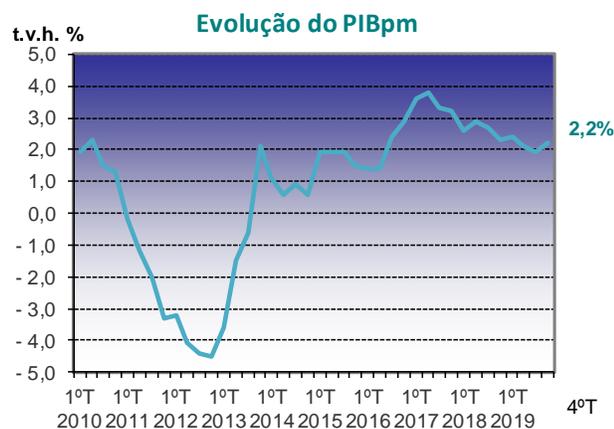
Assim, embora não deixemos de apresentar como habitualmente a síntese da evolução mais recente dos indicadores económicos disponíveis, não o poderíamos fazer sem primeiro salientar que a mesma assume um sentido quase histórico de situarmos a economia portuguesa imediatamente antes da eclosão da enorme crise mundial sem precedentes que vivemos no presente momento, com a propagação do surto de covid 19 à escala global, mais global que a globalização da Economia, atingindo todas as nações do mundo.

Podemos então destacar que em 2019 a economia portuguesa permaneceu na trajectória de desaceleração iniciada em 2018, embora com um ritmo de abrandamento económico mais moderado. Em 2019 o PIB cresceu em termos reais 2,2%, ou seja 0,4 p.p. abaixo do crescimento em 2018, quando em 2018 o PIB crescera 0,9 p.p. abaixo do crescimento em 2017. O contributo da procura interna desceu para 2,7 pontos percentuais (p.p.) e o da procura externa líquida voltou a ser negativo: de -0,6 p.p.. O saldo externo de bens e serviços foi de 0,1% do PIB (compara com 0,4% do PIB em 2018).

O abrandamento observado do lado da procura interna (aumento homólogo de 2,8%) resultou sobretudo da desaceleração no crescimento das despesas de consumo para 2%, e do lado da procura externa líquida, de um abrandamento nas exportações, de 4,5% para 3,7%, mais acentuado do que a desaceleração das importações, de 5,7% para 5,2%. O investimento cresceu 6,5%, 0,3 p.p. acima do aumento em 2018, contrariando de forma muito ligeira o efeito da desaceleração do crescimento dos restantes agregados da procura interna.

O reflexo do abrandamento económico foi mais imediato na redução da capacidade de criação de emprego, já que em 2019 o emprego cresceu apenas 1% (-1,3 p.p. face ao crescimento registado em 2018, o qual ficara 1 p.p. abaixo do de 2017). Apesar disso, não teve ainda efeitos negativos no desemprego no conjunto do ano, pelo contrário, as taxas de desemprego e de subutilização do trabalho ainda diminuíram para 6,5% e 12,5%, respectivamente (-0,5 p.p. e -1 p.p. que em 2018). Contudo o desemprego no último trimestre do ano já registou aumentos, quer em termos homólogos, quer em relação ao trimestre anterior. A taxa de inflação ficou em 0,34%, abaixo dos 0,99% a que ascendeu em Dezembro de 2018, e as taxas de juro permaneceram baixas em 2019. O financiamento às empresas manteve-se numa evolução modestamente positiva - aquém das necessidades das empresas mas, apesar disso, com uma resposta menos desfavorável do que em 2018. As contas públicas, segundo a óptica da contabilidade nacional, registaram pela primeira vez na democracia portuguesa um excedente orçamental correspondente a 0,2% do PIB, comparando com um défice de 0,4% do PIB no ano anterior e superando as previsões do Orçamento de Estado para 2019.

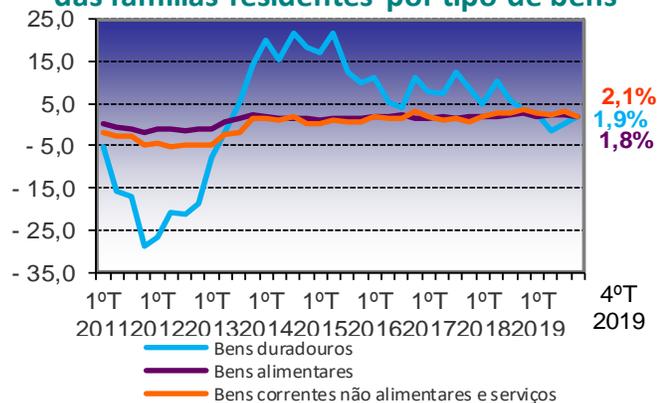
Em termos de evolução conjuntural, segundo as Contas Nacionais Trimestrais do INE, o crescimento do PIB no último trimestre do ano, de 2,2%, ficou apenas 0,1 p.p. abaixo do crescimento no trimestre homólogo em 2018 e 0,3 p.p. acima do crescimento no 3º trimestre. Por outro lado, apesar do contributo da procura interna para o crescimento do PIB, de apenas 0,9 p.p., ter sido bastante inferior ao observado nos quatro trimestres anteriores (nunca inferior a 3 p.p.), o contributo da procura externa líquida foi pela primeira vez positivo, de 1,3 p.p., no mesmo horizonte de trimestres, beneficiando de uma aceleração nas exportações para um aumento de 6,3% a par de uma desaceleração no crescimento das importações para 3,2%.



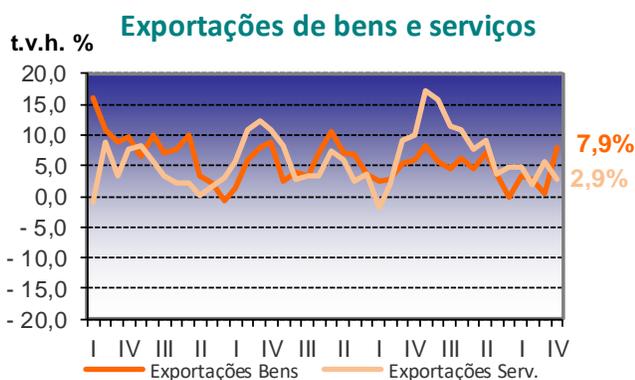
Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais 28/02/2020

Para a desaceleração da procura interna contribuiu sobretudo o decréscimo homólogo de 2,6% observado no investimento, decorrente em grande parte da evolução da variação das existências. Contudo é de assinalar a redução homóloga de -23,6% na formação bruta de capital fixo (FBCF) em equipamentos de transporte e de -1% na FBCF em Outras máquinas e equipamentos bem como a desaceleração observada também na FBCF quer da Construção, para 5,7%, quer nos produtos de propriedade intelectual, para 6,8%. O decréscimo no investimento foi ainda acompanhado por uma desaceleração no consumo privado cujo crescimento ficou em 2%, decorrente sobretudo da componente de bens não duradouros e de serviços (cresceu 2%).

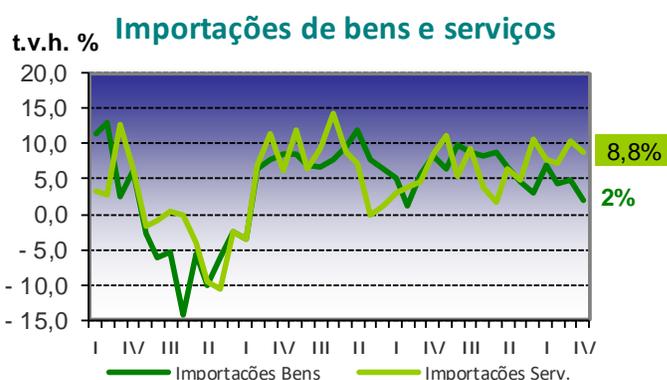
Evolução das despesas de consumo final das famílias residentes por tipo de bens



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/02/2020



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/02/2020



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/02/2020

Do lado da procura externa, a forte aceleração do crescimento homólogo das exportações para 6,3%, decorreu sobretudo da aceleração das exportações de bens (para 7,9%), em muito resultante do efeito de base, já que no 4º trimestre de 2018 tinham registado um decréscimo de -0,1%. Nas importações a desaceleração para 3,2% verificou-se quer nas importações de bens (para 2%), quer nas importações de serviços (para 8,8%).

Nos termos de troca o ganho observado em termos homólogos, de 0,5%, foi menos intenso do que o verificado no 3º trimestre, embora compare favoravelmente com o trimestre homólogo, no qual se verificou uma perda nos termos de troca.

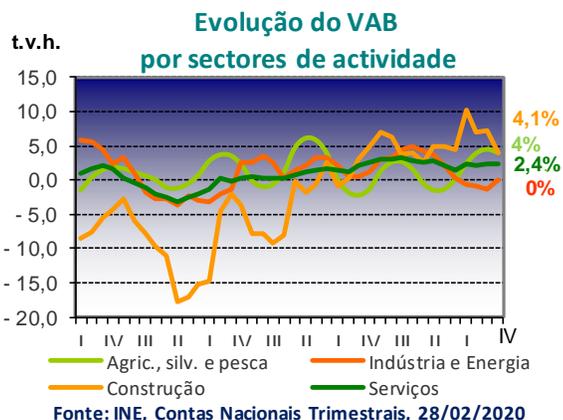
O Saldo Externo de Bens e Serviços no último trimestre do ano foi de 0,8% do PIB (compara com -0,7% do PIB no 4º trimestre de 2018 e com -0,4% no 3º trimestre de 2019).

Sectores de Actividade

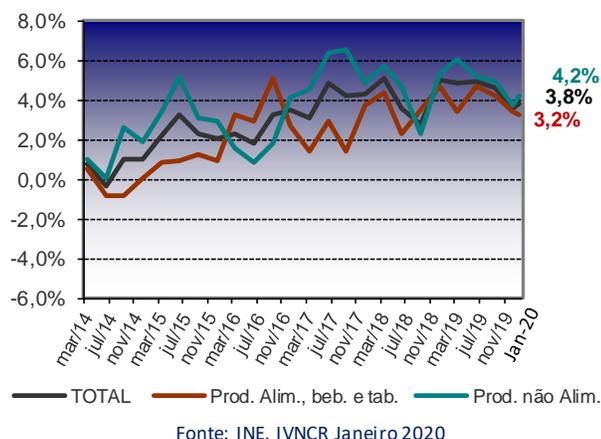
Em termos sectoriais ao longo de 2019 destacou-se o sector da Construção como o mais dinâmico (+7,1% no VAB no conjunto do ano 2019), embora tendo abrandado no 2º semestre, com o respectivo VAB a crescer 4,1% no 4º trimestre, logo seguido das actividades da Agricultura, silvicultura e pesca (+3,7% em 2019), cujo VAB cresceu 4% no último trimestre. A evolução do VAB da Indústria foi negativa ao longo de todo o passado ano (-0,8% em 2019), tendo quase estabilizado no último trimestre com uma variação homóloga de -0,3%, o mesmo se passando com o sector da energia (-0,6% em 2019) cujo VAB no 4º trimestre teve um decréscimo homólogo de -0,8%.

O crescimento do VAB do conjunto dos serviços manteve-se estável ao longo de 2019 (+2,3% no conjunto do ano), tendo aumentado 2,4% no último trimestre e nele se destacou o maior dinamismo das actividades dos Transportes e Armazenagem e actividades de Informação e Comunicação (+4,1% em 2019), seguido das actividades de Comércio, Alojamento e Restauração (+3%) mas cujo crescimento foi abrandando de trimestre para trimestre, até ao crescimento homólogo de 2,7% no VAB, no 4º trimestre.

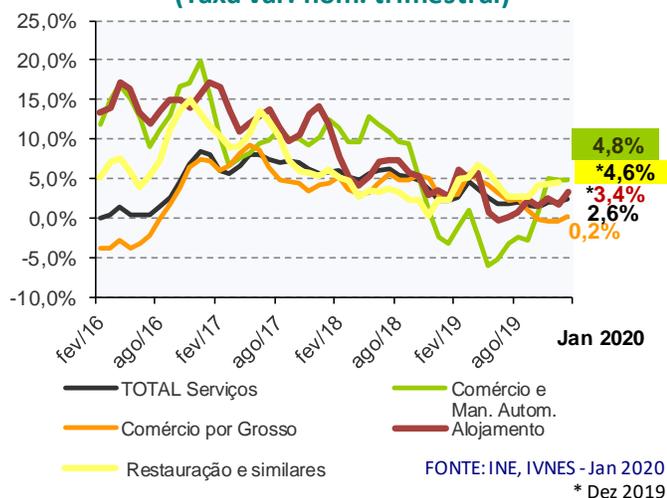
Mais se poderia detalhar relativamente à evolução conjuntural dos sectores, mas os dados disponíveis apenas permitem relatar quais eram as suas dinâmicas até Janeiro e, em alguns casos, até Fevereiro, o que de nada já nos serve para tentar antecipar nem como terão evoluído em Março, muito menos como irão evoluir daí para a frente. Assim, divulgamos graficamente os habituais indicadores, sem mais detalhe.



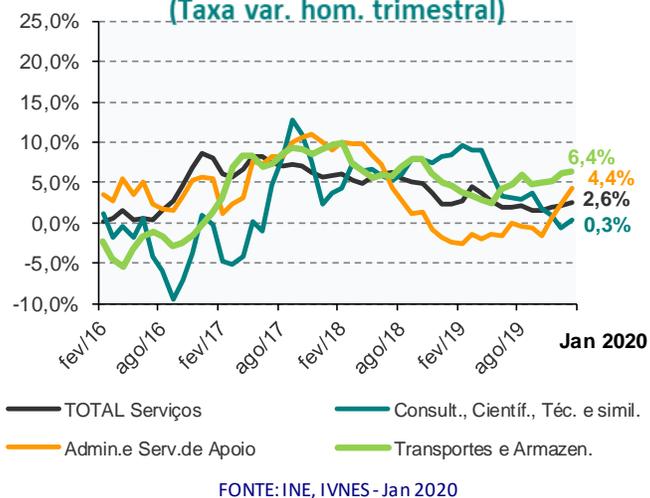
Índice de Vol. de Negócios no Comércio a Retalho - Taxa de var. homól. trim.



Índice de Volume de Negócios nos Serviços em algumas secções da CAE (Taxa var. hom. trimestral)



Índice de Volume de Negócios nos Serviços em algumas secções da CAE (Taxa var. hom. trimestral)



É que, independentemente do crescimento homólogo do índice de volume de negócios do comércio a retalho, em Fevereiro último, ter até acelerado, segundo os últimos dados divulgados pelo INE no passado dia 30 de Março, ou do aumento das dormidas no alojamento turístico terem acelerado também em Fevereiro, ou do crescimento do transporte aéreo ter continuado até Janeiro em forte aceleração, não há qualquer incerteza sobre qual vai ser o sentido da variação homóloga da facturação do comércio, da restauração, do alojamento turístico, do transporte aéreo, ou de outros serviços de proximidade, dos cabeleireiros, aos ginásios, das actividades culturais e artísticas, e de tantas outras actividades que em Março, ou porque não tiveram alternativa a encerrarem as suas instalações, ou porque não mais receberam clientes, deixaram abruptamente de facturar até que novos sinais determinem quando e se voltarão a progredir nas suas áreas de negócio.

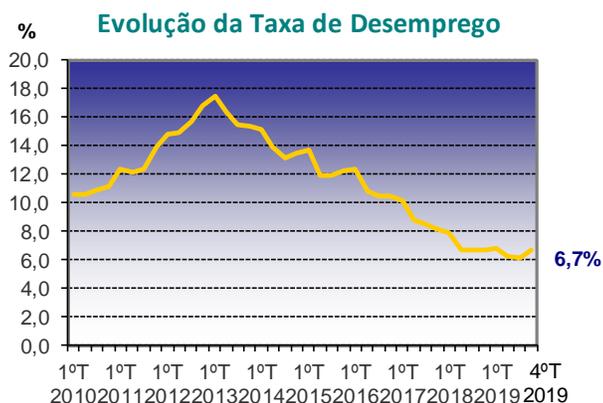
Mercado de Trabalho

No último trimestre do passado ano o mercado de trabalho continuou a evoluir com muito poucos sinais positivos: o emprego manteve-se em desaceleração com um crescimento homólogo muito moderado, e o desemprego aumentou face ao trimestre homólogo, pela primeira vez em muitos trimestres. O volume de emprego cresceu 0,5%, abaixo dos 0,9% de crescimento no terceiro trimestre, e muito abaixo dos 1,5% do 4º trimestre de 2018.

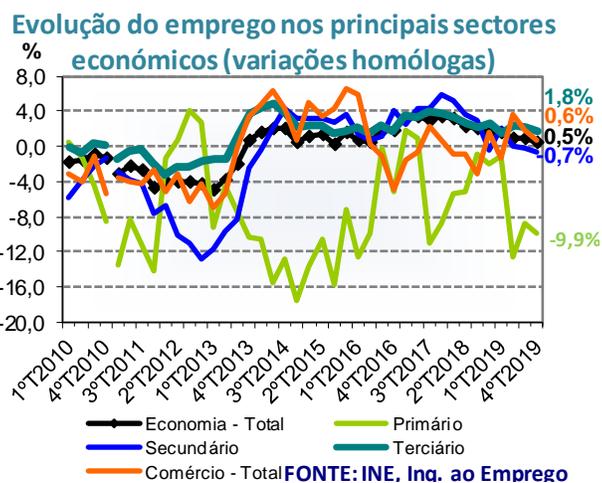
A população desempregada aumentou 0,9%, correspondendo a um aumento homólogo de 3,3 mil pessoas, impulsionada pelo aumento de 7,4% de desempregados à procura do primeiro emprego e pelo muito ténue acréscimo homólogo de pessoas à procura de novo emprego (de cerca de 100 pessoas). Já por comparação com o terceiro trimestre de 2019, os acréscimos de desempregados foram mais significativos: ao todo ascendeu a mais 29 mil pessoas, das quais mais 21,6 mil desempregados à procura de novo emprego, sobretudo oriundo de actividades de serviços (21,5 mil) e muito poucos de actividades industriais (2,4 mil).

O aumento no número de desempregados traduziu-se também por um aumento na taxa de desemprego de 6,1% no 3º trimestre para 6,7% no 4º trimestre, coincidindo com a taxa de desemprego registada no último trimestre de 2018. A taxa de subutilização do trabalho¹ passou de 12,2% para 12,5%, com o maior contributo do aumento do número de desempregados, mas também do aumento do subemprego nos trabalhadores a tempo parcial.

A dinâmica ainda positiva no volume de emprego global no último trimestre do ano, tal como já acontecera no 3º trimestre, ficou a dever-se exclusivamente às actividades de serviços que, no seu conjunto, registaram um crescimento homólogo de 1,8%, embora atingindo um nível abaixo do emprego que registaram no 3º trimestre (+60,5 mil pessoas que no trimestre homólogo, e -13,9 mil pessoas que no 3º trimestre). As actividades Agrícolas, de produção animal, silvicultura e pesca registaram um decréscimo homólogo de 10% (-27,3 mil indivíduos), e as actividades da Indústria, energia e construção uma redução homóloga de 0,7% (-8,5 mil empregados).



Fonte: INE, Inquérito ao Emprego 4ºT 2019



¹ A que, medida em proporção da população activa alargada, para além dos desempregados, tem em conta os inactivos “desencorajados”, que estão disponíveis para trabalhar, mas não fazem diligências para encontrar trabalho, os inactivos que procuram trabalho mas que estão indisponíveis, bem como os que trabalham a tempo parcial, mas pretendiam trabalhar mais tempo.

Salientam-se os ramos de actividade mais dinâmicos na criação de emprego no último trimestre do ano (face ao trimestre homólogo): as actividades de Saúde humana e apoio social com um aumento no emprego de 39 mil pessoas (+8,8%), as actividades de Transporte e Armazenagem com um aumento homólogo de cerca de 22 mil pessoas (+10,6%), as actividades de alojamento e de restauração com um acréscimo de quase 19 mil pessoas (+6%), as actividades Administrativas e dos serviços de apoio com um aumento de quase 10 mil indivíduos (+5,7%), as actividades de Consultoria, científicas, técnicas e similares com um aumento de 9,5 mil indivíduos (+4,4%), e também o grupo residual das actividades de Outros serviços com um acréscimo de quase 20 mil pessoas (+8,7%). O total do Comércio (inclui o comércio por grosso, o comércio a retalho e a reparação e manutenção de veículos automóveis e motociclos) registou um aumento de apenas 4,5 mil indivíduos (+0,6%).

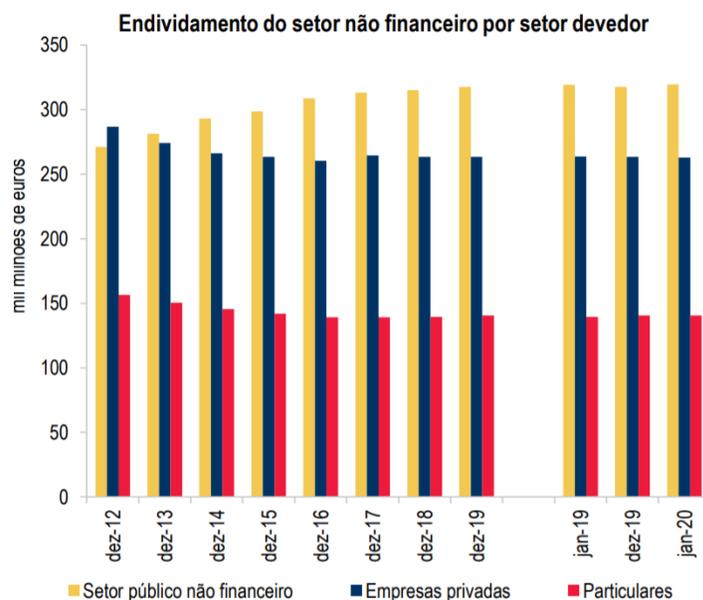
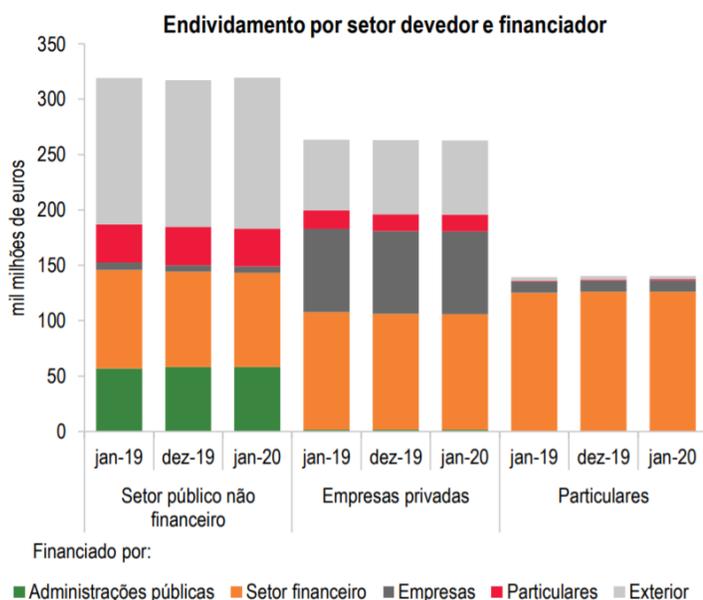
No caso do comércio salienta-se que a variação homóloga de 0,6% no emprego resultou do aumento em cerca de 5 mil pessoas no comércio grossista (+3,9%), do aumento em pouco mais de 3 mil pessoas verificado no comércio retalhista (+0,8%), já que no comércio e manutenção automóvel se observou uma quebra homóloga de 4200 pessoas (-3,6%). A criação muito diminuta de emprego no conjunto das actividades do comércio (apenas +0,6%) foi já acompanhada por um aumento homólogo (+17,9%) de cerca de 9 mil desempregados, à procura de novo emprego, que antes trabalhavam no comércio.

No sentido inverso, com reduções significativas de emprego, sobressaíram: o decréscimo homólogo acima de 37 mil indivíduos na Administração pública e defesa; e na segurança social obrigatória (-11,2%), o conjunto das actividades Agrícolas, de produção animal, silvicultura e pesca, com um decréscimo homólogo de quase 28 mil indivíduos (-10%), a redução de quase 19 mil pessoas nas actividades de Educação (-4,4%) e, finalmente, a perda de cerca de 10 mil pessoas no emprego quer das actividades da Indústria transformadora (-1,2%), quer das Actividades Financeiras e de seguros (-9,8%).

Financiamento das empresas

De acordo com os dados divulgados pelo Banco de Portugal no passado dia 19 de Março, até ao início do corrente ano de 2020, e enquanto não se transmitiu o impacto da crise económica que presentemente atravessamos com a pandemia do covid19, que inevitavelmente inverterá essa tendência, o endividamento total das empresas privadas não financeiras em Portugal ao longo do passado ano 2019, manteve a tendência descendente dos anos anteriores mais recentes. A dívida total (incluindo empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais) das empresas privadas atingiu 124% do PIB, em Dezembro de 2019, quase 5 p.p. abaixo do que atingira um ano antes, e quase 2 p.p. abaixo do que atingiu em Setembro de 2019. Em Janeiro de 2020 a dívida total das empresas privadas tinha praticamente estabilizado, com uma variação homóloga de -0,3%.

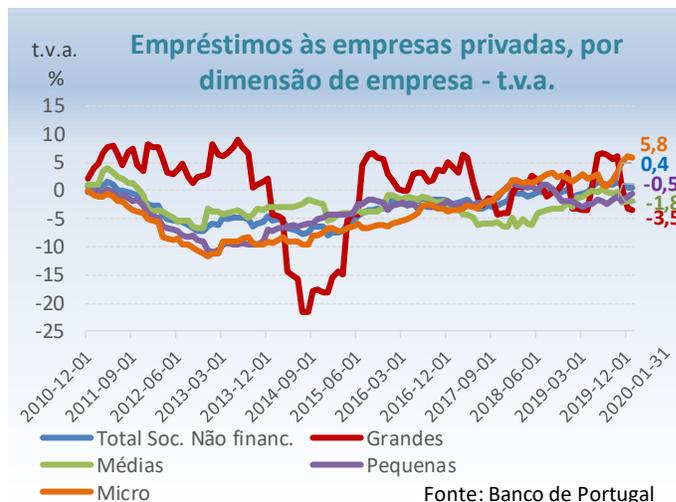
Face à reformulação do portal das estatísticas do Banco de Portugal no final do passado ano, e às dificuldades de acesso em tempo útil aos dados mais desagregados a que habitualmente a CCP acedia através do BPstat, antes da sua reformulação, limitamos a nossa análise a indicadores mais globais, continuando a apresentar os gráficos do Banco de Portugal a que acedemos para o efeito.



(Gráficos extraídos do Boletim Estatístico do Banco de Portugal de Março 2020 – A.20 – Endividamento do Setor Não Financeiro)

Embora o endividamento das empresas privadas suportado em financiamento junto do exterior continue a conquistar lentamente algum espaço, em termos relativos a maior parcela da dívida das empresas privadas continua a ser financiada junto do sector financeiro (mais de 40% do endividamento das empresas privadas é financiado pelo sector financeiro), mantendo-se a sua grande dependência do crédito bancário, particularmente pelas empresas de menor dimensão.

Em termos globais, segundo a série recentemente divulgada pelo Banco de Portugal, a evolução dos empréstimos às empresas privadas em Dezembro de 2019 estabilizou, com uma taxa de variação anualizada de 0,4%, destacando-se a sua evolução positiva apenas no segmento das microempresas com uma taxa de variação anual de 6,2%. No segmento das médias empresas foi já negativa (-0,6%) e, quer no segmento das pequenas empresas quer no das grandes empresas, o decréscimo nos empréstimos ainda se acentuou (com taxas de variação anual de -1,9% e -3,1%, respectivamente).



Sobre a capacidade de cumprimento das obrigações financeiras por parte das empresas, o rácio dos Empréstimos vencidos, para o conjunto das sociedades não financeiras, diminuiu ao longo de 2019, tendo-se situado em 4,6% em Dezembro de 2019 e em Janeiro de 2020 (compara com 7,8% em Janeiro de 2019) e a percentagem de devedores com empréstimos vencidos desceu também para 18,3% em Janeiro de 2020 (compara com 19,6% em Janeiro de 2019). Contudo esta é também uma tendência já em inversão, face à abrupta deterioração da situação financeira do tecido empresarial perante a contração da procura e, em muitos dos casos, à necessidade de suspensão da actividade, não obstante estarem a ser tomadas medidas de política económica de apoio quer às empresas quer aos trabalhadores, quer às famílias, que visam atenuar as dificuldades financeiras e sociais com que as empresas se confrontam no contexto da presente crise. Estão igualmente a ser tomadas medidas de política que visam viabilizar e agilizar a concessão de financiamento às empresas por parte do sistema bancário, bem como criar condições favoráveis à possibilidade de recurso a moratórias às prestações de créditos anteriormente obtidos por parte dos particulares.

Evolução das contas públicas

De Janeiro a Dezembro de 2019, segundo os dados da DGO e segundo a óptica da contabilidade pública, a execução orçamental das contas das administrações traduziu-se por um défice orçamental de -596,8 milhões de euros, bastante inferior ao défice registado em 2018 e também muito inferior ao défice previsto no Orçamento do Estado para 2019 (compara com um défice de 2 241,5 milhões de euros no ano anterior e com um défice previsto no OE de 2216,8 milhões de euros), a que correspondeu um saldo primário de 7 486,6 milhões de euros, também 1 300,2 milhões de euros acima do registado em 2018. Esta melhoria na execução orçamental das contas públicas reflecte por um lado os benefícios de uma economia em crescimento, ainda que de forma moderada, com o emprego a crescer e o desemprego a diminuir, traduzindo-se num contexto favorável ao acréscimo das receitas fiscais e ao aumento das contribuições sociais, e a uma menor pressão do lado da despesa com as prestações sociais relacionadas com o desemprego e com medidas de estímulo à criação de emprego.

A melhoria do défice orçamental em 2019, face ao executado no ano anterior, resultou de um aumento da receita efectiva (+4,3%) bastante superior ao da despesa (+2,3%). Pelo contrário, comparando com o que foi orçamentado, os desvios positivos foram mais acentuados do lado da despesa, com um acréscimo de 6,4% face ao previsto no OE 2019, do que do lado da receita, a qual ficou 5,4% acima do orçamentado.

O acréscimo superior na receita efectiva resultou sobretudo do acréscimo de 3,7% face ao executado em 2018 na receita fiscal (2,9% acima do previsto no OE2019), com o contributo maior proveniente do acréscimo de 5,9% verificado nos impostos indirectos (principalmente do IVA e do ISP), correspondente a +1650,1 milhões de euros do que em 2018 (e 3,9% acima do previsto no OE2019), bem como do acréscimo de +6,8% do que o executado em 2018 nas contribuições para a segurança social (+1422,8 milhões de euros), 4,9% acima do orçamentado, resultante em grande medida da evolução ainda positiva do mercado de trabalho. O acréscimo de 346,6 milhões de euros nas outras receitas correntes reflectem sobretudo o aumento de dividendos distribuídos pelo Banco de Portugal (em Maio de 2019) e pela Caixa Geral de Depósitos (em Junho de 2019).

Do lado da despesa em 2019 destacou-se o aumento de 3,4% na despesa com transferências correntes (+1244,1 milhões de euros do que em 2018), ficando também 3,8% acima do orçamentado, em grande parte decorrente do acréscimo da despesa com pensões enquadradas no âmbito do regime geral de Segurança Social (+901,1 milhões de euros face a 2018). Destacou-se também o aumento de 4,6% nas despesas com pessoal (+943,5 milhões de euros), 2,2% acima do orçamentado, justificado pela DGO com a política de promoção salarial das Administrações Públicas (AP) e do Investimento (355,2 milhões de euros).

No sentido contrário, destaca-se o decréscimo de 4,1% nas despesas com juros e encargos (-342,8 milhões de euros face a 2018), e 4,5% abaixo do orçamentado, o qual é justificado pela DGO em grande medida pela regularização ocorrida em 2018 de pagamentos relativos à liquidação dos cupões de swaps das empresas Metropolitano de Lisboa e Metro do Porto.

A melhoria do saldo orçamental das AP face ao executado em 2018, em 1642,9 milhões de euros, resultou do efeito conjugado de um maior excedente nos Serviços e Fundos Autónomos (uma melhoria de 1076,3 milhões de euros, face ao de 2018), nas contas da Segurança Social (um acréscimo de 831 milhões de euros), e de um excedente nas contas da Administração Regional Local (de 38,3 milhões de euros), contrariando o efeito negativo do maior défice do Estado (302,7 milhões de euros acima do défice em 2018).

Os pagamentos em atraso das entidades públicas, no final de 2019 ascendiam a 446,8 milhões de euros, 261,6 milhões de euros abaixo do valor registado em 2018, com o maior contributo na redução dos pagamentos em atraso por parte dos Hospitais EPE (-227,5 milhões de euros), por parte da Administração local (-31,4 milhões de euros) e por parte da Administração Regional (-22 milhões de euros).

Na óptica da Contabilidade Nacional, o saldo global das AP em 2019 foi excedentário em 403,9 milhões de euros, correspondendo a 0,2% do PIB (compara com um défice de 0,4% do PIB em 2018).

A dívida pública, na óptica de Maastricht, depois de uma curta interrupção na tendência descendente no 1º trimestre de 2019 (em que totalizou 123,4%), ascendeu no 4º trimestre de 2019 a 117,4% do PIB.

A evolução da execução das contas públicas nos dois primeiros meses do ano não registaram alterações a assinalar face à tendência que já seguiam em 2019, contudo, a partir de Março, irão já sofrer alterações face às pressões sobre a despesa, seja na área da saúde, seja nas prestações sociais, bem como sobre a redução nas receitas fiscais, associada à quebra na actividade das empresas.

(Relatório concluído a partir da informação disponível até 31 de Março de 2020)

Economia Portuguesa

Quadro Síntese

Taxas de variação homólogas (em volume, quando aplicável)

Indicadores	4º Trimestre 2019		4º Trimestre * 2018		
PIB (Produto Interno Bruto)	1.9		2.3	(1.7)	
VAB agricultura	4.0		0.2	(-3.0)	
VAB indústria e energia	0		0.3	(-0.2)	
VAB construção	4.1		4.5	(1.9)	
VAB serviços	2.4		1.5	(2.0)	
Índices de Volume de Negócios	Trimestre terminado em:		Trimestre terminado em:		
- na Indústria	Dez 2019	Jan 2020	Dez 2018	Jan 2019	Dez 2018
	-0.2	0.2	2.2	1.2	(1.0)
- no Comércio a Retalho (exclui o sector automóvel)	Dez 2019	Jan 2020	Dez 2018	Jan 2019	Dez 2018
	3.6	3.8	5.0	4.8	(4.5)
- nos Serviços	Dez 2019	Jan 2020	Dez 2018	Jan 2019	Dez 2018
	2.1	2.6	2.3	2.2	(2.6)
Procura Interna	0.9		3.5	(3.2)	
Investimento (FBC)	-2.6		7.2	(7.2)	
Consumo das Famílias	2		3.3	(2.8)	
IPC	Dez 2019	Fev 2020	Dez 2018	Fev 2019	Dez 2018
- Variação homóloga (mensal)	0.42	0.38	0.66	0.94	(0.66)
- Variação média dos últ. 12 meses	0.34	0.32	0.99	0.98	(0.99)
Exportações	6.3		1.5	(0)	
- Bens	7.9		-0.1	(-1.0)	
- Serviços	2.9		4.8	(2.8)	
Importações	3.2		4.2	(3.2)	
- Bens	2		3	(2.8)	
- Serviços	8.8		10.7	(6.4)	
Desemprego (Taxa de)	6,7%		6,7%	(6,7%)	
Taxa de Juro de empréstimos a sociedades não financeiras (em %, média ponderada)	Dez 2019	Jan 2020	Dez 2018	Jan 2019	Dez 2018
	2.12%	2.30%	2.46%	2.41%	2.46%

*Os valores entre parêntesis correspondem aos números disponibilizados quando da preparação do número deste boletim referente ao 4º trimestre de 2018, alguns deles entretanto revistos pelo INE.

– CONJUNTURA ECONÓMICA –

4º Trimestre 2019

GABINETE DE ESTUDOS E PROJECTOS DA

CONFEDERAÇÃO DO COMÉRCIO E SERVIÇOS DE PORTUGAL



Av. DOM VASCO DA GAMA Nº 29
1449-032 LISBOA