

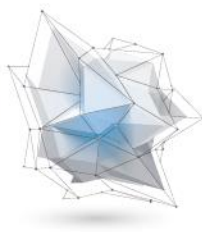
Folha Trimestral de Conjuntura

Nº 60 (ano XV) – 1º trimestre de 2020 (edição antecipada)

Lisboa, 23 de março de 2020

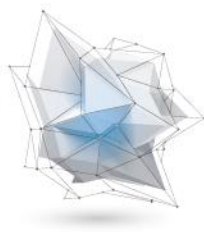
(Análise concluída com base nos dados disponíveis até 20 de março de 2020)

Divulgação da próxima folha (nº 61, Ano XVI – 2º trimestre de 2020) a 8 de julho de 2020



Conteúdo

Sumário Executivo.....	2
Conjuntura mundial: a crise da pandemia da COVID-19.....	3
Indicadores de <i>stress</i> na atividade económica e na formação de preços.....	6
Conjuntura nacional: crescimento económico e previsões.....	11
Enquadramento: evolução da economia portuguesa no 4º trimestre de 2019...	11
Estimativas de crescimento para o 1º trimestre de 2020.....	11
Perspetivas e projeções de crescimento em 2020.....	13
CAIXA 1: Impacto da pandemia do coronavírus na economia europeia.....	16
Medidas de mitigação dos efeitos económicos da pandemia.....	17
CAIXA 2: Medidas adotadas pelo Reino Unido a 20 de março.....	20
Calendário para a divulgação da Folha Trimestral de Conjuntura.....	21



Sumário Executivo

A **pandemia** da doença COVID-19 criou uma disrupção generalizada na economia mundial. Um colapso abrupto das economias desenvolvidas é agora o cenário mais plausível, se bem que subsista uma elevada incerteza sobre a dimensão e a duração da contração. Tipicamente considerada como temporária, esta crise poderá ter **efeitos duradouros** no comportamento dos agentes económicos, acelerando a transformação digital e reduzindo a dependência das empresas face a mercados externos e a cadeias de valor globalizadas. É que se está perante uma crise de características ímpares, marcada por um **duplo choque** do lado da **oferta** e do lado da **procura**.

Neste contexto, as decisões governamentais e dos bancos centrais influenciarão significativamente a atividade económica no curto prazo. Em particular, o Governo Português anunciou já algumas **medidas avulsas** que deverão ser reforçadas para proteger os indivíduos, as famílias, as empresas e as instituições que, sem um auxílio imediato, correm sério risco de colapsar por via do previsível aumento do desemprego e da generalização dos incumprimentos financeiros e das falências.

As autoridades estatísticas terão dificuldades em calcular o crescimento económico do primeiro e segundo trimestres do ano. Como esta crise se abateu sobre Portugal apenas em meados de março, os **dados do 1º trimestre** podem vir a transmitir, ainda, uma ideia de normalidade ou de uma quebra relativamente pequena face aos desenvolvimentos dramáticos dos últimos dias.

O NECEP decidiu, por isso, divulgar a sua nova estimativa de crescimento económico para Portugal em 2020 ao longo de **três cenários**: um **cenário central** em que a fase crítica da epidemia dura cerca de 3 meses, um **cenário pessimista** em que o controlo da epidemia se prolonga por 6 meses e um **cenário otimista** em que essa fase crítica não se prolonga muito para além de abril. Este último cenário toma, ainda, em consideração **medidas adicionais** e mais incisivas para além daquelas já anunciadas pelo Governo. Qualquer um dos cenários corresponderá a um agravamento significativo do desemprego e em termos de perda do rendimento das famílias.

Os únicos setores da economia com alguma **proteção de emprego e rendimento** são as administrações públicas, as franjas da sociedade delas dependentes e os setores considerados estratégicos no abastecimento de bens e serviços essenciais e a sua logística. Mesmo esses setores estão sujeitos a um risco de contração de atividade já que parte da procura produzida pode vir a não ser vendida nem paga por dificuldades de tesouraria por parte dos seus clientes diretos.

Os **mercados financeiros** evidenciaram um elevado nervosismo nos últimos dias, com perdas severas nos índices bolsistas e elevada volatilidade. Desta forma, para além da uma crise sanitária e económica, poderá juntar-se uma crise financeira por via da dificuldade em assegurar o normal funcionamento dos mercados. A evolução recente das taxas de juro implícitas (*yields*) nas obrigações do tesouro norte-americanas que alcançaram mínimos históricos são um bom indicador do enorme *stress* a que se encontram sujeitos os mercados financeiros a nível global.

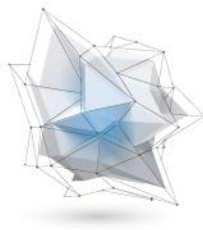
O anúncio quase diário de novas intervenções por parte da Reserva Federal Norte-americana (Fed) e do Banco Central Europeu (BCE) é também um sinal da velocidade de deterioração das condições económicas, bem como da profundidade desta crise. Acresce que as **autoridades monetárias** poderão ser forçadas a tomar decisões na ausência da informação agregada, precisa e atual.

O **papel de liderança da Alemanha na União Europeia** é agora mais necessário do que nunca. Também o Governo português tem a obrigação de compreender a necessidade de adotar medidas substantivas, estruturantes e credíveis que acalmem os agentes económicos e assegurem a necessária liquidez, sob pena de se deixar ultrapassar pelos acontecimentos históricos em curso.

Previsões do Católica Lisbon Forecasting Lab – NECEP

Região	Indicador	2019 4T a)	2020 1T	2019	2020		
					Pessimista	Central	Otimista
Portugal	PIB (variação em cadeia)	0.7	n.d.	-	-	-	-
	PIB (variação homóloga/média anual)	2.2	n.d.	2.2	-20.0	-10.0	-4.0
	Taxa de desemprego	6.7	n.d.	6.5	13.5	10.4	8.5
Zona Euro	PIB (variação em cadeia)	0.1	n.d.	-	-	-	-
	PIB (variação homóloga/média anual)	0.9	n.d.	1.1	-10.0	-5.0	-2.0

a) Valores oficiais (INE/Eurostat); n.d. – não disponível há data desta edição.



Conjuntura mundial: a crise da pandemia da COVID-19

A pandemia da doença COVID-19 causou uma disrupção generalizada no funcionamento da economia mundial e conheceu importantes desenvolvimentos nos últimos dias e semanas. Os principais países afetados têm adotado medidas de exceção com efeitos imediatos no modo de vida das famílias e das pessoas individuais, bem como no funcionamento das organizações, incluindo os serviços públicos, as empresas e as instituições sem fins lucrativos.

Numa primeira fase, muitos países implementaram medidas de distanciamento social e, numa segunda fase, estão mesmo a declarar estados de emergência ou equivalente, com consequências imprevisíveis ao nível das atividades económicas, do emprego e do rendimento das famílias.

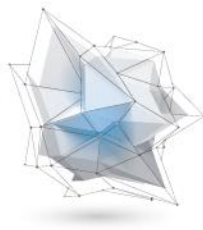
Os mercados de capitais, incluindo as ações e as obrigações do tesouro, têm conhecido uma elevada volatilidade nos últimos dias, o que ilustra a dificuldade na atual conjuntura em assegurar-se o normal funcionamento dos mercados.

As autoridades monetárias e os governos têm procurado reagir a esta situação com alterações extraordinárias e frequentes nas suas políticas, o que ilustra a gravidade da situação. Merece aqui destaque a Reserva Federal Norte-americana (Fed) que promoveu, nos dias 3 e 15 de março, duas descidas não anunciadas de 0.5 e 1.0 pontos percentuais (pp) da *funds rate* que, assim, passou a estar fixada no intervalo de 0.00% a 0.25%. Já o Banco Central Europeu (BCE) anunciou o reforço do seu programa de compra de ativos no montante de 120 mil milhões de euros no dia 12 de março, entretanto reforçado em mais 750 mil milhões no dia 18 de março, após uma forte pressão sobre as *yields* das obrigações do tesouro (cf. secção seguinte).

Paralelamente, o governo alemão anunciou, no dia 13 de março, a disponibilização de linhas de financiamento às empresas praticamente ilimitadas por via de uma dotação próxima de 550 mil milhões de euros, o equivalente a 16% do PIB. Esta iniciativa foi devidamente partilhada com a Comissão Europeia. Medidas equivalentes foram anunciadas por vários países da União Europeia, incluindo Itália, França e Espanha. Também Portugal anunciou medidas (cf. secção final deste relatório), se bem que com um alcance comparativamente limitado.

Paralelamente, as diversas entidades que acompanham a economia mundial antecipam uma contração severa da atividade económica, nomeadamente, na União Europeia (UE). De um modo geral, a quase inevitável recessão está a ser encarada como um fenómeno limitado no tempo que deverá afetar o crescimento económico no primeiro semestre do ano, especialmente a partir de março. Passada a crise, é provável que se observe uma recuperação na segunda metade do ano.

No entanto, a pandemia pode prolongar-se pelo verão ou mesmo pelo outono, com uma eventual mutação do vírus. Este prolongar da crise é um resultado esperado das políticas de confinamento que procuram evitar a rutura dos sistemas de saúde, em particular das unidades de cuidados intensivos, mas que acabam por adiar a exposição em larga escala das populações ao novo coronavírus e, por conseguinte, o desenvolvimento da respetiva imunidade.



Em 13 de março, a Comissão Europeia apontava para um contração do PIB da UE em cerca de 1% no conjunto de 2020, podendo chegar a 1.3% no caso da zona euro. Entretanto, o BCE alertou para a eventual subestimação destes números, estando a apontar para uma contração próxima dos 2% caso a paragem da atividade económica se confine a um mês, o que é pouco provável, ou superior a 5% no mais verossímil cenário de *lockdown* de três meses.

Quando a história desta recessão for contada daqui a uns anos é possível que ela seja interpretada como um choque simultâneo e severo, quer do lado da oferta, quer do lado da procura. Atualmente, os mecanismos de transmissão do choque aos vários mercados da economia mundial estão envoltos numa grande nebulosidade e são, portanto, especulativos, até porque não há ainda dados quantitativos agregados da atividade económica do primeiro trimestre do ano que permitam quantificar a dimensão do choque já recebido.

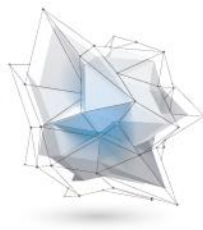
Esta recessão é motivada por quatro tipos de efeitos ou mecanismos económicos. Em primeiro lugar, o abrandamento da economia chinesa no primeiro trimestre resultou na redução das exportações de países que dependem fortemente desse mercado, como é o caso da Alemanha, mas não tanto de Portugal, dado que a China pesa apenas 1% nas respetivas exportações de bens.

Em segundo lugar, as cadeias de distribuição, designadamente, de matérias-primas e produtos intermédios oriundos da China foram particularmente afetadas, penalizando a indústria europeia e de outras economias globalizadas. Este choque do lado da oferta é amplificado por perturbações no fator trabalho, quer relacionadas diretamente com a doença, quer sobretudo com a quarentena forçada ou voluntária de potenciais infetados, bem como pela permanência na habitação para cuidar de dependentes e/ou doentes. O teletrabalho poderá mitigar estes efeitos negativos na atividade económica que, em todo o caso, serão muito intensos em cenários de recolher obrigatório como já se verificam em Itália ou Espanha.

Em terceiro lugar, é esperado um choque do lado da procura por via da redução abrupta do consumo privado e também do investimento, num contexto de elevada incerteza. A muito curto prazo podem observar-se efeitos contrários, como a antecipação de decisões de consumo e a acumulação por motivo de precaução de bens não duradouros (alimentos, medicamentos, máscaras e desinfetantes).

Por último, com a atividade fortemente condicionada ou mesmo interrompida, muitas empresas deverão enfrentar sérios problemas de tesouraria. Tal é já evidente nos setores mais prejudicados com esta crise como são os casos dos serviços de transporte aéreo, de viagens e turismo, do alojamento e restauração ou da organização de eventos. O acentuar das restrições de liquidez pode conduzir ao aumento expressivo do desemprego, do crédito malparado e das insolvências, precipitando e prolongando no tempo a previsível recessão para além do primeiro semestre do corrente ano.

As políticas públicas de combate aos efeitos económicos da pandemia devem, pois, focalizar-se nestes mecanismos de transmissão, especialmente, nos dois últimos. Assim, é fundamental aligeirar as regras orçamentais de modo a reforçar os meios



alocados aos sistemas de saúde, bem como os mecanismos de proteção social. É que em países com mercados de trabalho particularmente duais, como é o caso português, serão as franjas mais desprotegidas do emprego (e da sociedade) que serão, em princípio, mais afetadas pela crise já instalada.

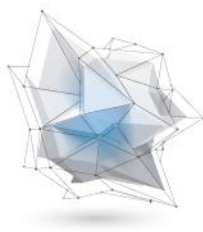
Paralelamente, é fundamental levantar as restrições de liquidez de modo a assegurar o normal funcionamento das empresas e instituições, com linhas de financiamento em linha com as adotadas na Alemanha, com as devidas adaptações para um país com um elevado rácio da dívida pública no PIB (cerca de 120%) como é o caso de Portugal. Apoios diretos ao rendimento das famílias, na forma de um rendimento universal ou seguro de uma parte do salário também podem ser equacionados, de modo a evitar o colapso da economia familiar e da sociedade. Outra dimensão crítica são as rendas ou prestações de crédito hipotecário, sendo aconselhável a introdução de moratórias durante a presente fase aguda da crise.

A Comissão Europeia anunciou, no passado dia 13 de março, um pacote geral de medidas onde se incluem a flexibilização das regras orçamentais e das ajudas de Estado, bem como um programa específico de investimento com uma dotação de 37 mil milhões de euros. O objetivo é tentar mitigar o mais possível os efeitos da crise e, assim, tentar alcançar um crescimento da UE em 2020 próximo de 0% de acordo com a própria Comissão, mas que na zona euro deverá permanecer no território negativo, mesmo em cenários mais favoráveis.

A chave para a mitigação dos efeitos económicos da pandemia da doença COVID-19 parece estar, de facto, na articulação entre os vários Estados-membros da União Europeia. Neste âmbito, é particularmente importante acompanhar, ou mesmo replicar, as iniciativas que vão sendo tomadas pela Alemanha naquele que é o primeiro grande desafio da UE na era pós-*Brexit*. Este desafio não se esgotará no período crítico da crise sanitária, mas prolongar-se-á nos meses seguintes por via da gravidade da associada crise económica, de contornos mais preocupantes, inclusive, face à crise financeira de 2008-2009.

Nesta edição antecipada e extraordinária da Folha Trimestral de Conjuntura, o NECEP apresenta, desde já, um conjunto de cenários de crescimento para 2020. Atualmente, não é possível avançar com uma estimativa do crescimento no primeiro trimestre. Uma das dificuldades reside na aparente melhoria que a economia portuguesa (e europeia) apresentava até fevereiro. Tal poderá ter contrabalançado a redução, ou mesmo travagem da atividade económica na segunda quinzena de março, mitigando os associados impactos negativos no produto e no desemprego. Com base na informação disponível, não é certo que o PIB possa vir a contrair, desde já, nos primeiros três meses do ano.

Inevitável parece ser, contudo, uma recessão em 2020, com os cenários do NECEP a apontarem para uma redução do PIB em torno dos 10% já ponderando o reduzido alcance das medidas anunciadas pelo Governo até 20 de março. O intervalo de previsão é extraordinariamente alargado e assimétrico, não sendo de descartar a possibilidade de uma contração de 20% do PIB no corrente ano.



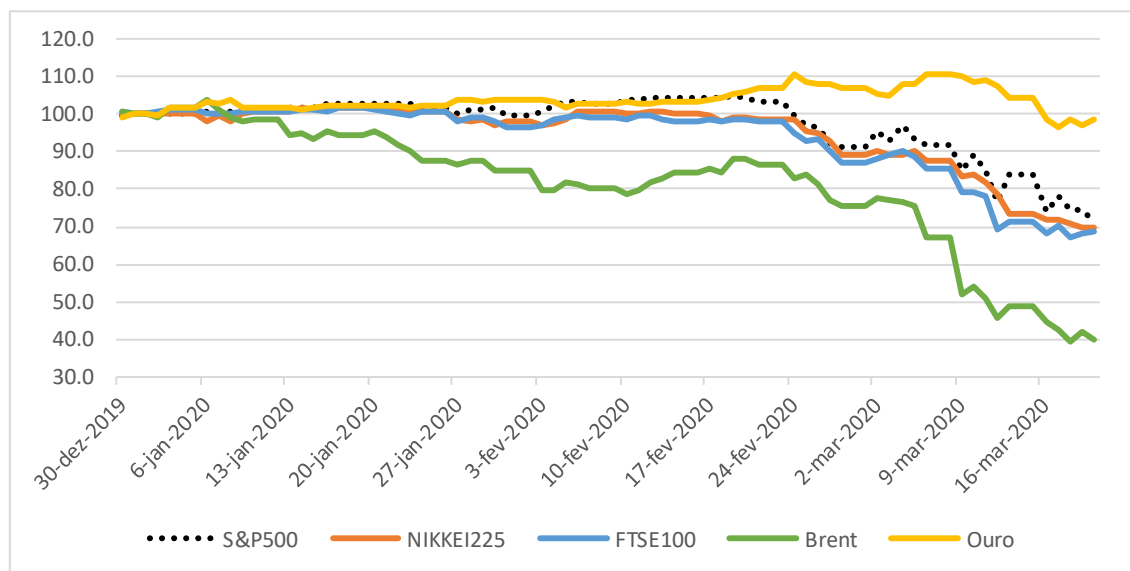
Indicadores de *stress* na atividade económica e na formação de preços

A pandemia do novo coronavírus deverá ter afetado a atividade económica na Europa e em Portugal sobretudo a partir do mês de março, mas os dados disponíveis são ainda escassos para se poder quantificar o seu impacto.

Disponibilizados em tempo real, os dados relativos a cotações de títulos e matérias-primas sugerem uma situação de funcionamento anormal dos mercados, com perdas expressivas e elevada volatilidade nas últimas semanas.

Os mercados acionistas começaram a evidenciar perdas anormais no final de fevereiro. Em particular, o índice norte-americano **S&P500** corrigiu 12% em baixa na semana de 24 de fevereiro, com destaque para o dia 27 (-4.4%). Na semana seguinte, mantiveram-se as perdas, mas seria no dia 9 de março, uma segunda-feira, que Wall Street enfrentaria um primeiro *crash* de 7.6% aferido pelo S&P500. Aos riscos relacionados com a propagação do coronavírus juntava-se, agora, o desentendimento entre a Arábia Saudita e a Rússia para limitar a produção de petróleo num contexto de procura decrescente, com o **petróleo Brent** a cair 22.5% nesse mesmo dia e a desvalorizar, atualmente, cerca de 60% face ao final de 2019.¹

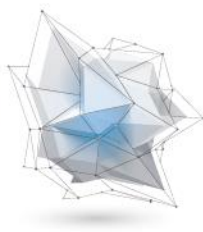
Gráfico 1: Evolução recente das cotações de alguns índices de ações, do petróleo Brent e do Ouro (dados diários, com a base 100 a corresponder ao fecho em 2019)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis – Base de dados FRED, London Stock Exchange e Investing.com.

As perdas de dia 9 de março foram universais, começando pelos mercados asiáticos – o índice nipónico NIKKEI225 tinha recuado mais de 5% – e estendendo-se à Europa, o principal continente ora afetado pela pandemia, com destaque para o **FTSE100** britânico que desvalorizou 7.7% nesse dia, em linha com o S&P500.

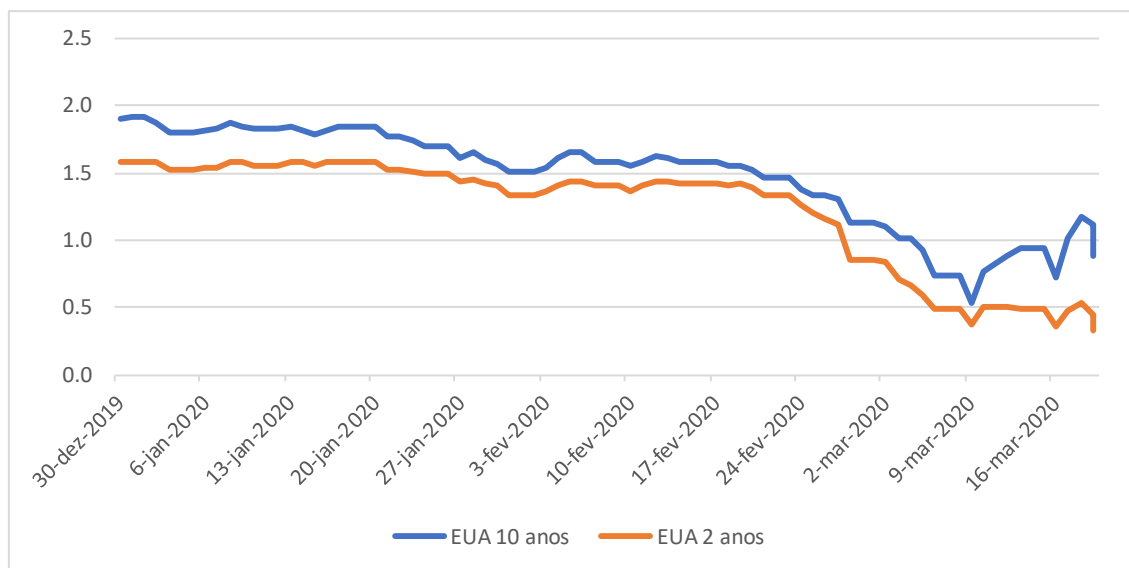
¹ A curto prazo, esta descida acentuada do preço do petróleo pode favorecer economias não produtoras desta matéria-prima como é o caso da portuguesa, mitigando parcialmente o impacto da pandemia no rendimento disponível das famílias e das empresas.



A crise financeira tornava-se, assim, mundial e configurava-se particularmente severa. É que, ao contrário de outras crises em que os mercados acionistas tendem a recuperar após um *crash*, as perdas continuaram a avolumar-se nos dias seguintes, especialmente na quinta-feira, dia 12, quando o S&P500 e o FTSE100 recuaram 9.5% e 10.9%, respetivamente. Mais recentemente, os mercados acionistas voltaram a registar perdas muito expressivas numa nova «segunda-feira negra», dia 16, com o S&P500 a desvalorizar cerca de 12% e o FTSE100 cerca de 4%. Os mercados acionistas voltariam a registar fortes perdas, entre 4% a 5%, no dia 18 (e no dia 20 no caso do S&P500), confirmando-se a profundidade da crise económica e o seu carácter persistente. As perdas acumuladas face ao final do ano passado rondam os 30% na generalidade dos índices.

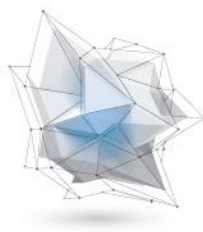
Numa fase inicial, os investidores procuraram refúgio nas **obrigações do tesouro**, especialmente, **norte-americanas**. Tal motivou a subida do respetivo preço e, por conseguinte, a descida da taxa implícita (*yield*) para mínimos históricos próximos dos 0.5% na maturidade a 10 anos. Esse efeito foi particularmente evidente no *crash* de 9 de março, mas também no dia 16 e no final dessa mesma semana (dia 20 de março), como sugere o gráfico seguinte:

Gráfico 2: Evolução recente da taxa implícita (*yield*) nas obrigações do tesouro norte-americanas nas maturidades a 10 e 2 anos (dados diários, %)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis – Base de dados FRED e Investing.com.

A **Reserva Federal Norte-americana (Fed)** procurou responder, desde logo, no dia 3 de março à quebra das *yields* que se vinha observando desde a semana de 24 de fevereiro, mediante uma descida extraordinária e não anunciada da *funds rate* em 0.5 pontos percentuais que, assim, se fixou provisoriamente no intervalo de 1.00% a 1.25%. No entanto, na sequência das referidas perdas bolsistas registadas na semana de 9 de março, voltaria a anunciar, de forma inesperada e num domingo, dia 15, uma nova descida da sua taxa diretora, desta vez de 1 pp, para o intervalo de 0.00% (*zero-lower bound*) a 0.25%, acompanhada do reforço do programa de compras de ativos (*quantitative easing*) em 700 mil milhões de



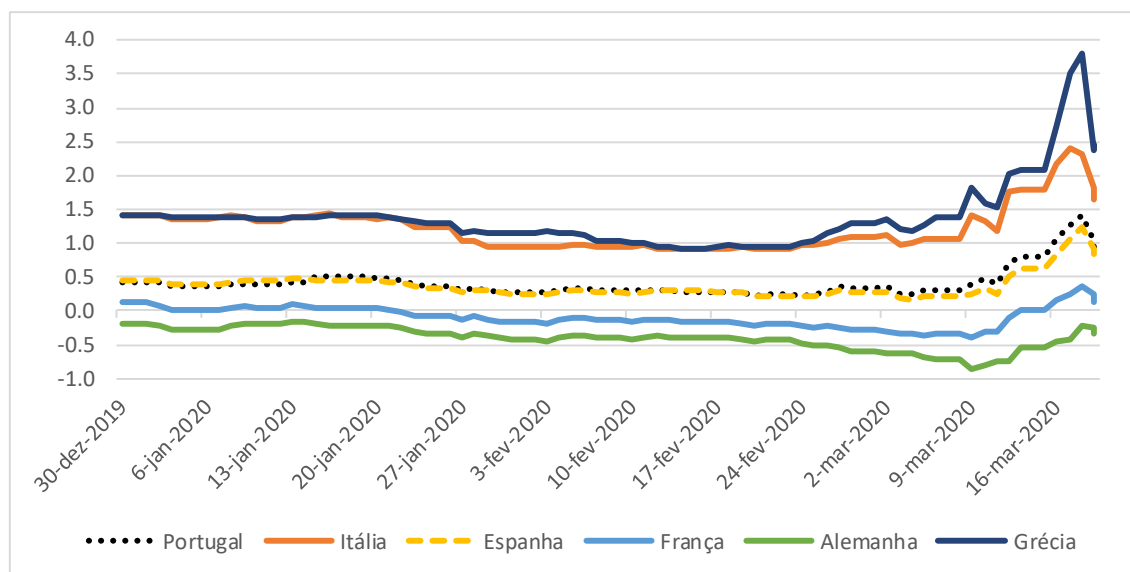
dólares, incluindo bilhetes do tesouro e dívida hipotecária, bem como de outras medidas complementares nos dias seguintes, como a aquisição de papel comercial.

Esta postura «agressiva» da Fed não impediu, contudo, o referido recuo nos principais índices bolsistas observado logo no dia 16. No entanto, permitiu aliviar a pressão sobre o preço das obrigações do tesouro, com a *yield* a 10 anos a regressar ao patamar de 1% a partir do dia 17 de março, mas com um novo recuo no dia 20.

A descida das taxas de juro e o reforço das medidas não convencionais de política monetária pela Fed foi acompanhada por outros bancos centrais, incluindo o Japão, Canadá e Inglaterra, o que evidencia alguma coordenação entre autoridades monetárias para fazer face à profundidade e gravidade desta crise.

Com as suas taxas diretoras já historicamente muito baixas, o **Banco Central Europeu (BCE)** optou, no dia 12 de março, por reforçar o seu programa de compra de ativos em 120 mil milhões de euros.² Mal recebido pelos mercados, este anúncio foi insuficiente para travar a pressão sobre as *yields* das obrigações soberanas dos países da zona euro, especialmente Itália, o país mais afetado pela crise sanitária, e Grécia. A pressão fez-se sentir também nas obrigações da República Portuguesa que descolaram ligeiramente da *yield* de Espanha, alcançando 1.4% no dia 18.

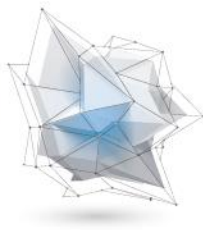
Gráfico 3: Evolução recente da taxa implícita (*yield*) nas obrigações do tesouro de alguns países da zona euro na maturidade a 10 anos (dados diários, %)



Fonte: IGPC/Bloomberg e Investing.com.

Confrontado com esta subida brusca das *yields* no dia 18 de março, o BCE reagiu ao final desse mesmo dia, anunciando o reforço do programa de compras em 750 mil milhões de euros, em adição aos referidos 120 mil milhões. O designado *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) envolve a aquisição de títulos públicos e privados, incluindo obrigações do tesouro emitidas pela Grécia. Esta medida, bem como a firmeza evidenciada pela atual presidente do BCE, Christine Lagarde, na

² O BCE manteve as taxas de facilidade de depósito (-0.50%), principal de refinanciamento (0%) e marginal de facilidade de empréstimo (0.25%) em vigor desde 18 de setembro de 2019.



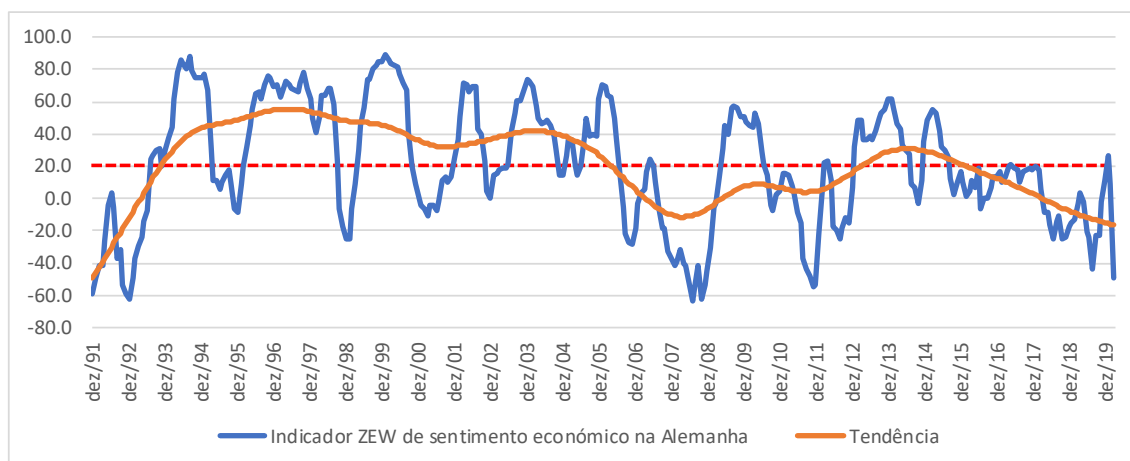
defesa da moeda única na linha do “*whatever it takes*” do seu antecessor, Mário Draghi, permitiram acalmar os mercados logo no dia 19 de março. Ao fecho desta edição, as obrigações portuguesas a 10 anos negociavam com uma taxa de juro implícita de 0.9%.

Um sinal do funcionamento anormal dos mercados na presente conjuntura é dado pela evolução recente da cotação do **ouro**. Ativo habitualmente de refúgio, evidenciou alguma apreciação até à semana de 9 de março. Instalado o pânico nessa segunda-feira, também o seu preço evoluiu de forma descendente com uma ligeira recuperação, muito recente, o que evidencia a gravidade da situação em que se encontram os mercados financeiros e a economia mundial.

Como se referiu, são poucos os indicadores disponíveis que permitem avaliar a evolução da atividade económica neste crítico mês de março, não sendo de colocar de parte a possibilidade de adiamento na divulgação de alguma informação por parte das entidades oficiais, bem como o surgimento de descontinuidades face às séries cronológicas anteriores.

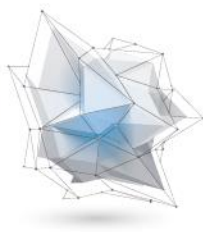
Um dos indicadores disponíveis (ZEW) mede o **sentimento económico na Alemanha**. Em março, este indicador contraiu 58.2 pontos, a maior queda numa série iniciada em dezembro de 1991. O nível alcançado (-49.5 em saldo de respostas extremas) é próximo dos mínimos históricos relativos às crises de 2008 e 2011, sendo de esperar uma recessão de magnitude pelo menos equivalente a esses episódios. Desta forma, a ZEW antevê uma contração da economia alemã de pelo menos 1% em 2020. É de notar que a Alemanha tem sido um dos países europeus menos afetados pela pandemia, mas a Chanceler Ângela Merkel anunciou, no passado dia 11 de março, que entre 60% a 70% dos alemães podem vir a contrair a doença COVID-19 nas próximas semanas.

Gráfico 4: Indicador ZEW de sentimento económico na Alemanha (dados mensais)



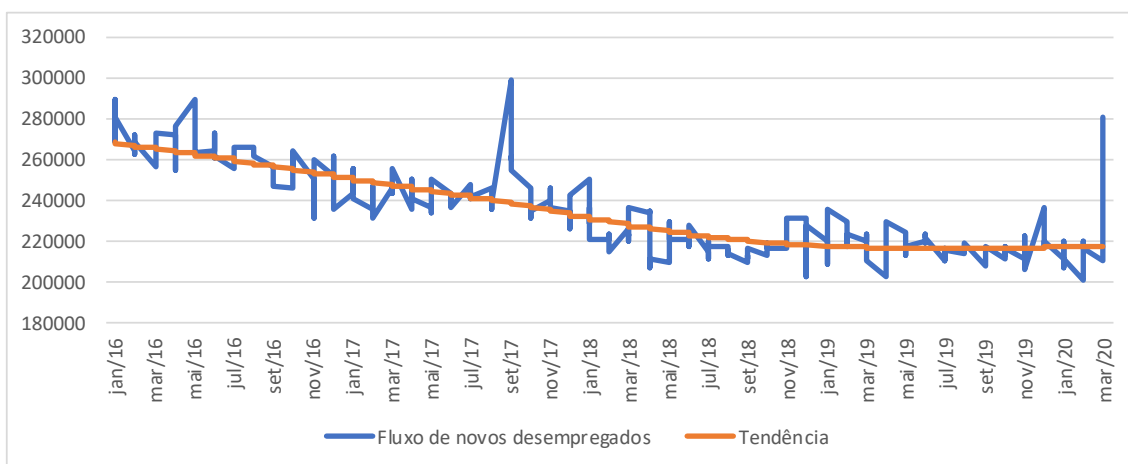
Nota: a linha vermelha indica a média histórica (20.4) deste indicador.

Fonte: ZEW – Leibniz Centre for European Economic Research, com cálculos adicionais do NECEP.



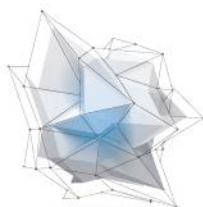
Outro dado já disponível diz respeito ao **fluxo de novos desempregados** inscritos nos centros de emprego **norte-americanos** que foi de 281 mil ativos na semana terminada no sábado, dia 14 de março. Trata-se de mais 70 mil inscritos face à semana anterior, terminada em 7 de março, um incremento historicamente muito elevado que antecipa um aumento expressivo da taxa de desemprego nos EUA em março, na medida em que estes dados ainda não incorporavam a generalização do *lockdown* nos últimos dias.

Gráfico 5: Fluxo de novos desempregados inscritos nos centros de emprego dos EUA (dados semanais)



Nota: dados disponíveis até à semana terminada no sábado, dia 14 de março.

Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis – Base de dados FRED.

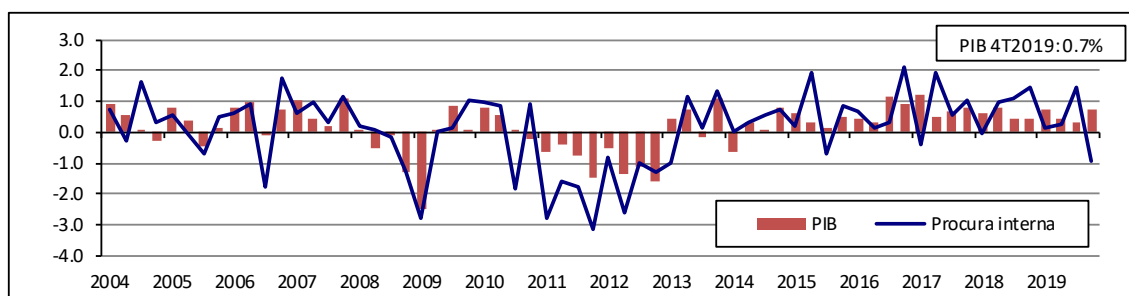


Conjuntura nacional: crescimento económico e previsões

Enquadramento: evolução da economia portuguesa no 4º trimestre de 2019

No 4º trimestre de 2019, o **Produto Interno Bruto (PIB)** cresceu **0.7% em cadeia**, uma aceleração de 0.4 pontos percentuais (pp) face ao trimestre anterior. O **crescimento homólogo** foi de **2.2%**, tal como o crescimento médio ao longo de 2019 que, assim, ficou acima das expectativas da generalidade das entidades que acompanham a economia portuguesa. Porém, esta melhoria na evolução agregada do produto foi acompanhada de uma **contração de 1.0% na procura interna**, um sinal evidente de **debilidade das condições económicas**.

Gráfico 6: PIB e procura interna em Portugal (taxa de variação em cadeia, %)



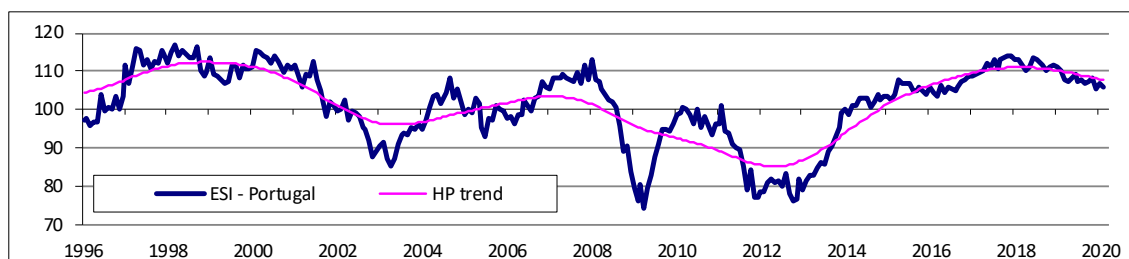
Fonte: INE – Contas Nacionais Trimestrais, com cálculos NECEP.

Estimativas de crescimento para o 1º trimestre de 2020

Estimar o crescimento do PIB no 1º trimestre do corrente ano configura-se um exercício mais difícil e arriscado do que é habitual. É que os primeiros dados do ano, relativos a janeiro e fevereiro, suportavam a continuação da recuperação a ritmo semelhante ao observado no último trimestre do ano passado.

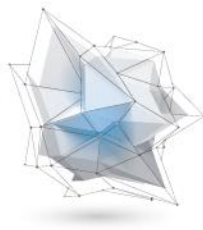
Em fevereiro, o **Indicador de Sentimento Económico (ESI)** mantinha-se, ainda, num patamar (105) favorável à recuperação da economia portuguesa.

Gráfico 7: Indicador de Sentimento Económico (ESI) – Portugal (média histórica = 100)



Fonte: Comissão Europeia (DG ECFIN) – *Economic Sentiment Indicator (ESI)*, com cálculos NECEP.

Entretanto, com o agudizar da **crise do coronavírus** a nível mundial a partir de meados de fevereiro e com os primeiros casos registados em Portugal no início de março, este cenário relativamente benigno deverá ter-se alterado dramaticamente.

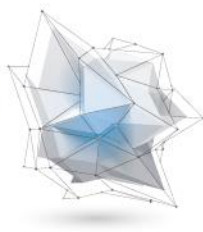


Não se trata apenas da perturbação das cadeias de distribuição ou dos efeitos em determinados setores como as viagens e turismo, mas também das **fragilidades do contexto internacional** que essa crise sanitária revelou, desde logo, na forma de uma acentuada turbulência nos mercados financeiros. A essa situação vieram juntar-se outros fatores de perturbação, como é o caso da postura da Arábia Saudita no seio da OPEP que tem motivado uma descida acentuada do preço do petróleo nos últimos dias, de forma cumulativa com os demais fatores depressores dos mercados financeiros.

Enfim, o encerramento dos estabelecimentos escolares e o condicionamento de diversas atividades, com a instauração do **estado de emergência** no dia 18 de março, terão implicado, na prática, uma **travagem da atividade económica** em Portugal que o cálculo do PIB no 1º trimestre terá de acomodar.

A complexidade desta nova situação é ilustrada pelo fenómeno de **antecipação compras de bens não duradouros** observado em meados de março que parece ter motivado uma atividade anormalmente elevada do comércio a retalho, com um impacto contabilístico positivo no crescimento do produto, se bem que momentâneo.

Em suma, mesmo com os **primeiros dados de março** seria difícil estimar o crescimento do PIB no 1º trimestre do corrente ano. Com base exclusivamente na informação disponível até fevereiro, a estimativa seria no sentido da manutenção da recuperação (cenário pré-vírus). Tal tornou-se, obviamente, inverosímil por via dos desenvolvimentos recentes. No entanto, mesmo um cenário de crescimento ligeiramente positivo em cadeia não significaria nenhum tipo de normalidade económica, dado o bom momento que a economia portuguesa terá apresentado nos primeiros dois meses do ano.

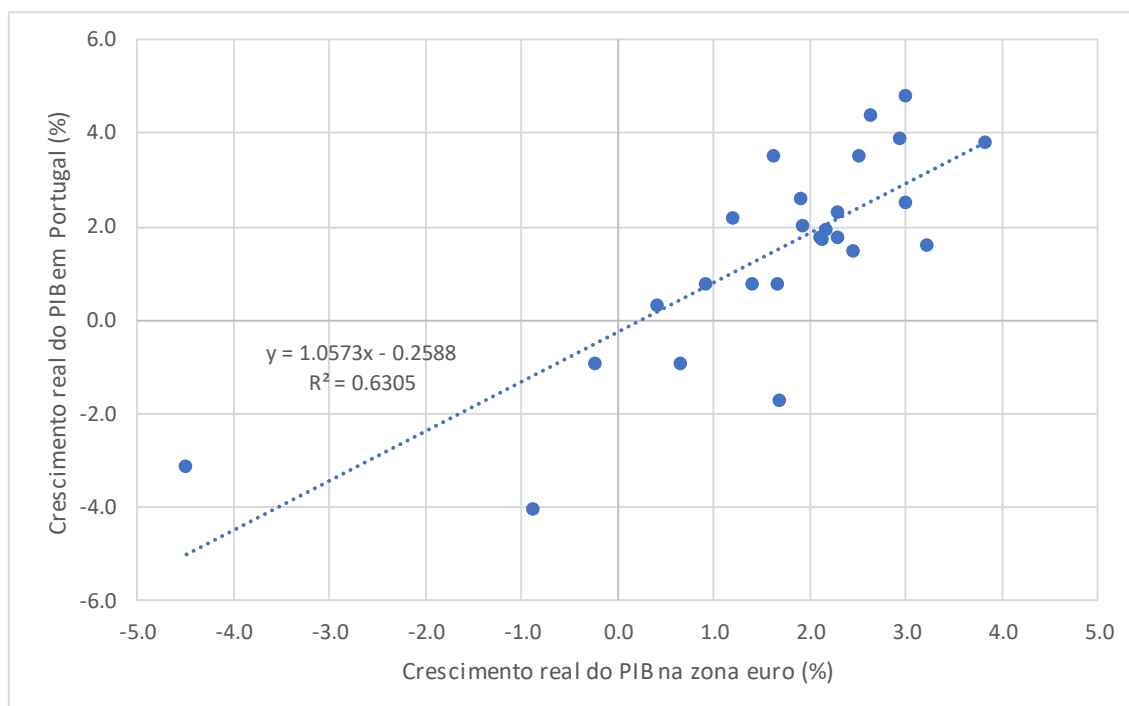


Perspetivas e projeções de crescimento em 2020

Com o principal foco da pandemia do coronavírus a fixar-se na Europa de acordo com a OMS, especialmente em Itália e Espanha, a **Comissão Europeia** estimou um **impacto negativo de 2.5 pp no crescimento do PIB em 2020** (cf. Caixa 1). Desta forma, a União Europeia poderá contrair 1.1% este ano e a zona euro 1.3%, partindo das estimativas de Inverno, respetivamente, de +1.4% e +1.2% avançadas em meados de fevereiro, antes do agudizar da crise sanitária. Contudo, a Comissão espera que as políticas anunciadas no passado dia 13 de março mitiguem estes efeitos negativos em cerca de 1.1 pp, pelo que se poderia ter uma contração de apenas 0.2% na zona euro (e um crescimento nulo no conjunto da UE), um cenário relativamente benigno dada a natureza complexa e transversal desta crise.

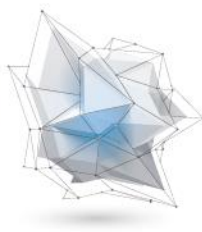
Entretanto, o **BCE**, na sua comunicação do passado dia 18 de março, anteviu a possibilidade de uma **contração de 2% do PIB da zona euro em 2020** num cenário otimista em que as economias parariam durante um mês. Porém, num cenário mais verossímil de paragem (*lockdown*) durante três meses, a zona euro poderá **contrair mais de 5%** de acordo com o próprio BCE.

Gráfico 8: Relação entre o crescimento do PIB na zona euro e em Portugal (variações anuais, %)



Fonte: Comissão Europeia – Base de Dados AMECO e INE, com cálculos NECEP.

Historicamente, a evolução do PIB em Portugal apresenta uma correlação positiva com o crescimento observado na zona euro, como sugere o Gráfico 8 (acima). Numa situação fraturante como é o caso desta crise, uma aproximação assente numa relação estrutural deste tipo pode ser preferível face a modelos que utilizam informação de curto prazo, aliás, em grande parte ainda indisponível e/ou indiciadora da normalidade até fevereiro.



Com base nos dados das contas nacionais até ao 4º trimestre de 2019, o crescimento tendencial da economia portuguesa poderia estar ligeiramente acima dos 2%. Mas este cenário é agora inverosímil.

Dada a elevada incerteza em torno da duração da crise sanitária e dos seus efeitos em termos económicos, o NECEP passou a apresentar a sua estimativa de crescimento do PIB no corrente ano ao longo de **três cenários**, a saber:

- um cenário central em que a atividade económica fica fortemente reduzida apenas durante a fase mais dura da epidemia, isto é, cerca de três meses, com uma recuperação parcial no 2º semestre do ano;
- um cenário pessimista em que as medidas de controlo da epidemia se prolongam por seis meses e com eventual ressurgimento de uma mutação do coronavírus no outono, e
- um cenário otimista em que essa fase crítica não se prolonga muito para além de abril, sendo acompanhada de medidas adicionais e mais incisivas para além daquelas já anunciadas pelo Governo (cf. secção seguinte).

A análise apresentada nesta Folha, bem como no relatório da Comissão Europeia descrito na Caixa 1, suporta a inevitabilidade da queda da economia portuguesa em 2020. Mas há uma parte desta queda que é evitável se houver um esforço adequado e concertado por parte de todos os atores relevantes: Governo português, BCE, Comissão Europeia, Governo alemão e demais governos europeus. Assim, a dimensão da queda da atividade económica este ano depende de forma determinante do comportamento dos poderes públicos.

O NECEP estima que o PIB de Portugal possa **recuar cerca de 10% em 2020 no cenário central**, dada a contração de 5% esperada pelo BCE para a zona euro numa situação de paragem da economia durante três meses, bem como o alcance limitado das medidas já anunciadas pelo Governo Português que estão muito aquém do decretado em outros Estados-membros, designadamente, na Alemanha e Espanha. Num **cenário otimista**, a recessão poderia limitar-se a uma **contração de 4%**, mas não é de colocar de parte um **cenário pessimista**, com um **recuo do PIB em torno dos 20%**, especialmente se não forem tomadas medidas musculadas e estruturantes de modo a assegurar os rendimentos das famílias e as condições de suporte ou mesmo substituição da tesouraria das empresas e instituições sem fins lucrativos.

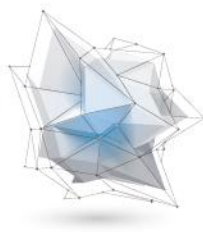
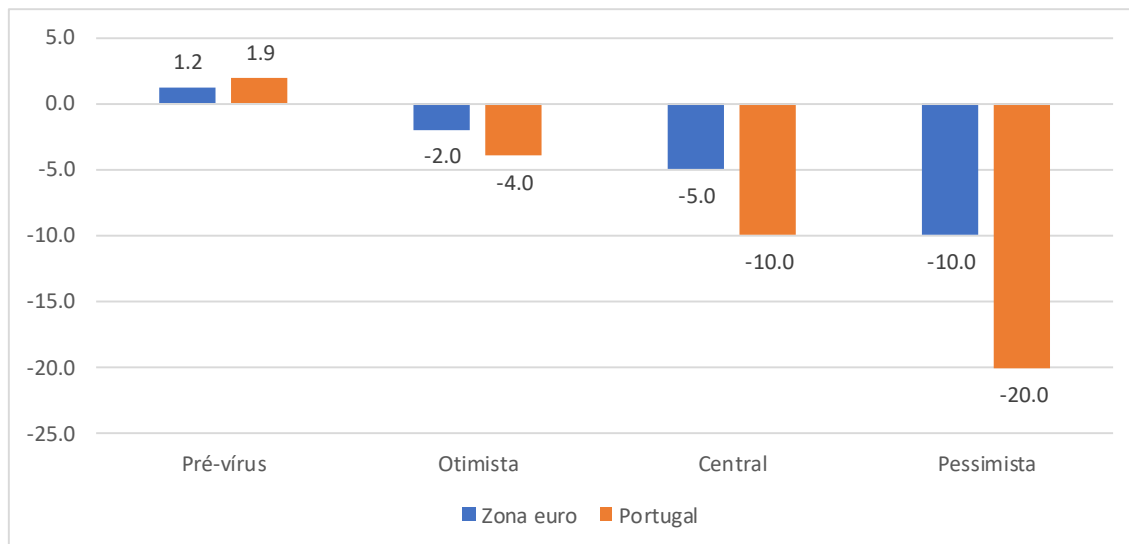


Gráfico 9: Cenários de crescimento do PIB em volume em 2020 (%) em Portugal e na zona euro, em função do impacto esperado da pandemia do coronavírus (COVID-19)



Fonte: Comissão Europeia – *Coordinated economic response to the COVID-19 Outbreak*, COM(2020) 112 final, anexo 1, BCE e NECEP.

Desta forma, o NECEP antevê uma **recessão em 2020**, mais pronunciada que a que ocorreu em 2012 e 2013, com o conseqüente agravamento do **desemprego**. Será provavelmente o pior registo da economia portuguesa em termos de contração do PIB que foi de -4.1% em 2012. No cenário central é esperado um aumento da taxa de desemprego em 3.9 pontos percentuais de 6.5% para **10.4% em 2020**. No cenário otimista, a taxa de desemprego poderia ficar-se pelos 8.5%, mas elevar-se a pelo menos 13.5% no cenário mais severo (pessimista).

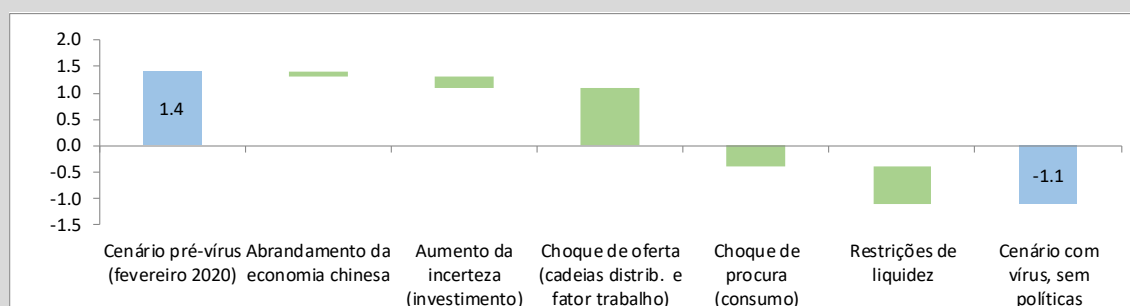
Os **riscos** envolvidos neste exercício são **particularmente elevados e de sentido descendente**. A principal preocupação prende-se com **elevado endividamento** da economia portuguesa e das administrações públicas em particular, e com a **fragilidade do sistema financeiro**. Ou seja, a uma crise sanitária e económica poderá suceder-se uma crise financeira com conseqüências imprevisíveis.



CAIXA 1: Impacto da pandemia do coronavírus na economia europeia

Num contexto de elevada incerteza, designadamente, face à duração da pandemia, a Comissão Europeia avançou, no passado dia 13 de março, com uma primeira estimativa do impacto da doença do coronavírus (COVID-19) na economia europeia. Assim, foi estimado um efeito total de redução do crescimento do PIB em 2.5 pp associado aos seguintes canais de transmissão: (i) efeito do abrandamento da economia chinesa, nomeadamente, nas exportações europeias do 1º trimestre, avaliado em cerca de 0.1 pp; (ii) choque de oferta decorrente da perturbação das cadeias de distribuição e das ausências face ao trabalho, nomeadamente, por motivo de quarentena ou guarda de menores, estimado em 1.1 pp; (iii) choque de procura nas formas de redução do consumo privado (0.4 pp) bem como do investimento num contexto de aumento generalizado da incerteza (0.2 pp) e (iv) aumento das restrições de liquidez das empresas (0.7 pp).

Gráfico 10: Impacto esperado da pandemia do coronavírus (COVID-19) na economia europeia (crescimento real do PIB em percentagem)



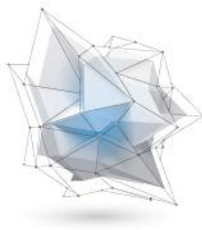
Fonte: Comissão Europeia – *Coordinated economic response to the COVID-19 Outbreak*, COM(2020) 112 final, anexo 1.

Desta forma, o PIB da União Europeia poderá contrair 1.1% em 2020 quando, na última previsão oficial (datada de meados de fevereiro), se esperava um crescimento de 1.4%. Paralelamente, a zona euro poderá recuar 1.3% dada a estimativa inicial de crescimento do PIB de +1.2%, mantendo o referido efeito negativo da pandemia em 2.5 pp.

Contudo, a Comissão Europeia espera anular uma parte dos efeitos negativos na economia com o pacote de medidas já anunciado. Em particular, o choque de procura relacionado com a quebra do consumo bem como os efeitos decorrentes das restrições de liquidez, que totalizam cerca de 1.1 pp, são passíveis de mitigação num cenário de concertação entre os vários Estados-membros. Assim, o crescimento da UE poderá vir a ser nulo ou apenas ligeiramente negativo caso as medidas propostas se revelem eficazes. Entre as medidas avançadas pela Comissão encontram-se uma iniciativa específica de investimento no valor de 37 mil milhões de euros e a flexibilização das regras orçamentais e das ajudas de Estado às empresas e indivíduos. Está igualmente prevista a disponibilização de fundos para facilitar a gestão de tesouraria das empresas.

No caso da zona euro, é de esperar um crescimento do PIB ligeiramente negativo (-0.2%) num cenário benigno e com medidas económicas e monetárias adicionais por parte das autoridades, mas os riscos descendentes são mais acentuados neste caso, notando que os principais países europeus afetados até ao momento pela pandemia, Itália e Espanha, fazem parte da moeda única. Desta forma, uma contração da zona euro em torno de 1% afigurava-se como o cenário mais verossímil em meados de março, mas o prolongar da crise sanitária poderá motivar uma revisão em baixa desta estimativa.

Tal viria a ser feito pela Presidente do BCE logo no dia 18 de março, com Christine Lagarde a apontar para uma queda do PIB da zona euro em torno de 2% caso o *lockdown* dure cerca de um mês, ou superior a 5% no provável cenário de paragem das economias durante três meses.



Medidas de mitigação dos efeitos económicos da pandemia

Nos últimos dias, o Governo tem vindo a tomar um conjunto de medidas extraordinárias como resposta à pandemia do novo coronavírus, dirigidas sobretudo às empresas e aos trabalhadores, em paralelo com a introdução de diversas restrições ao funcionamento das empresas e instituições e às liberdades individuais, nomeadamente, de deslocação, no âmbito do estado de emergência decretado no dia 18 de março.

Tendo como destinatário as **empresas**, foram disponibilizadas, através das instituições bancárias e garantidas pelo Estado, um conjunto de linhas de crédito dirigidas aos setores mais afetados, designadamente:

1. Restauração e similares, com uma dotação de 600 milhões de euros, dos quais 270 milhões de euros para PME;
2. Turismo – Agências de viagens, animação, organização de eventos e similares, com 200 milhões de euros, dos quais 75 milhões para PME;
3. Turismo – Empreendimentos e alojamentos, com 900 milhões de euros, dos quais 300 milhões para PME;
4. Indústria – Têxtil, vestuário, calçado, indústrias extrativas (rochas ornamentais) e da fileira da madeira e cortiça: 1300 milhões de euros, dos quais 400 milhões para PME.

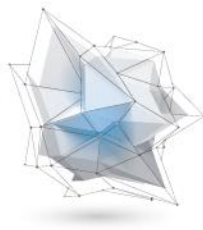
Simultaneamente, foram disponibilizadas outras linhas de crédito no montante de 260 milhões de euros para apoio de tesouraria (200 milhões de euros do Programa Capitalizar) e para microempresas no setor do turismo (60 milhões de euros).

No seu conjunto, estas linhas de crédito valem 3260 milhões de euros, o equivalente a 1.5% do PIB de 2019. No entanto, não se tratam de transferências diretas ou subsídios a fundo perdido às empresas afetadas, mas tão somente de empréstimos reembolsáveis com um período de carência de 12 meses.

Entretanto, no dia 20 de março, o Governo determinou condicionar o acesso das empresas às linhas de crédito disponibilizadas à manutenção dos postos de trabalho. Assim, as empresas que despeçam trabalhadores não serão elegíveis. Paralelamente, as linhas de crédito foram alargadas a outros sectores como o comércio, mas sem indicação de montantes adicionais.

Ainda no âmbito do apoio às empresas, o Governo decidiu flexibilizar o pagamento de impostos e contribuições sociais, bem como determinar a suspensão, até 30 de junho de 2020, dos processos de execução fiscal em curso ou que venham a ser instaurados pela Autoridade Tributária e pela Segurança Social. Assim:

- Nos meses de março, abril e maio, as contribuições sociais devidas são reduzidas temporariamente em 2/3, sendo o remanescente pago em planos prestacionais de 3 ou 6 meses a partir do segundo semestre do ano;



- Nos meses de abril, maio e junho, a entrega do IVA e as entregas de retenção na fonte de IRS e IRC podem ser liquidadas em 3 ou 6 pagamentos fracionados.

Ainda no âmbito do IRC, foi decidido o adiamento do Pagamento Especial por Conta de 31 de março para 30 de junho, a prorrogação da entrega do Modelo 22 para 31 de julho e a prorrogação do primeiro pagamento por conta e o primeiro pagamento adicional por conta de 31 de julho para 31 de agosto.

As demais medidas dirigidas às empresas restringem-se, fundamentalmente, à majoração dos apoios em situação de crise empresarial. Há depois outras medidas avulsas, algumas inócuas face à dimensão do problema, como o aumento do limite das operações com cartão bancário *contactless* de 20 euros para 30 euros.

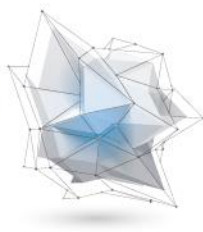
Mas é, sobretudo, ao nível do **apoio às famílias** que o alcance das medidas extraordinárias já decretadas pelo Governo se revela limitado. A medida mais mediática é o apoio parental para o cuidado de menores até 12 anos no período de encerramento das escolas, salvo férias escolares, com a Segurança Social a assegurar um terço da remuneração e a entidade empregadora outro terço, mas com a necessidade desta última avançar com o pagamento de dois terços sendo posteriormente reembolsada de um terço. Acresce uma bonificação de 50% da taxa social única relativa aos trabalhadores em causa. Apesar de burocrática, trata-se de uma medida relevante dado que, previsivelmente, os estabelecimentos de ensino continuarão encerrados, pelo menos no início do 3º trimestre.

Eram esperadas mais medidas para o dia 20 de março, mas o pacote anunciado pelo Governo é pouco ambicioso para lidar com a situação extraordinária decorrente da pandemia e das medidas corajosas tomadas no quadro do estado de emergência. É que as medidas ora anunciadas restringem-se, fundamentalmente, ao prorrogar de forma automática das prestações de Subsídio de Desemprego, Complemento Solidário para Idosos e Rendimento Social de Inserção.

Em particular, nada de substantivo foi decretado para lidar com os encargos das famílias no acesso à habitação, exceto a suspensão do prazo de caducidade dos contratos de arrendamento que viessem a acabar nos próximos três meses – uma medida manifestamente insuficiente e de alcance limitado nos tempos atuais.

Com um rácio da dívida pública próximo dos 120% do PIB, o Governo parece prosseguir uma **estratégia de neutralidade orçamental a médio prazo** das medidas extraordinárias como resposta à pandemia do novo coronavírus. Só assim se explica o enfoque, quer em empréstimos reembolsáveis, quer no prorrogar das obrigações fiscais e contributivas, quer ainda no apoio muito limitado às famílias. Implicitamente, o Governo continua a encarar esta crise como temporária, com uma postura defensiva que tarda em antecipar os **efeitos negativos temporários e permanentes** no tecido económico e social. E parece avesso em distribuir, aos mais necessitados nesta emergência nacional, a **folga orçamental** acumulada nos últimos anos.

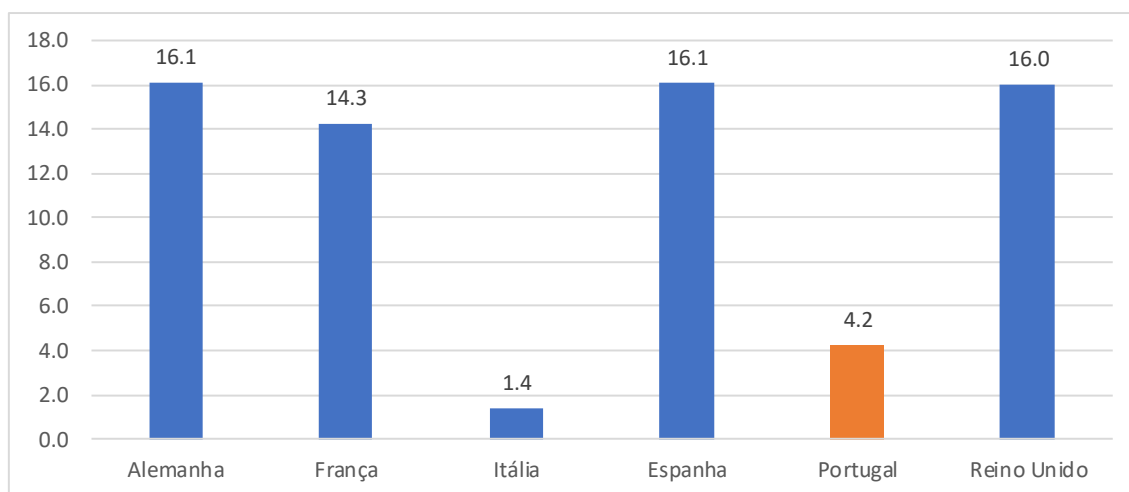
O estado de emergência decretado no dia 18 de março exigia **medidas mais estruturantes e musculadas** como aquelas que foram decretadas, no dia 20 de



março, pelo Reino Unido (cf. Caixa 2). É que a Comissão Europeia anunciou, nesse mesmo dia, o levantamento das regras de consolidação orçamental, o que deixava margem para a aplicação de medidas mais dispendiosas e estruturantes em Portugal, designadamente, na forma de garantias de salários ou de subsídios diretos às empresas e instituições para lidar com as necessidades de tesouraria.

No curto prazo, o impacto orçamental poderá ser substantivo, com o Ministro das Finanças a indicar, na conferência de imprensa conjunta com o Ministro da Economia de dia 18 de março, um valor próximo de **9 mil milhões de euros**, o equivalente a **4.2% do PIB**. Trata-se de um valor relativamente modesto no contexto dos demais Estados-membros da União Europeia, designadamente, **Espanha** que apresentou um ambicioso programa de 200 mil milhões de euros, equivalente a cerca de um quinto (**16%**) do respetivo PIB, para combater a pandemia e os seus efeitos socioeconómicos.

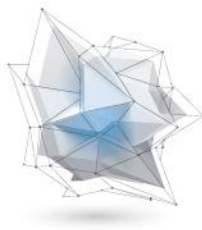
Gráfico 11: Peso relativo no PIB (%) das medidas de mitigação dos efeitos económicos da pandemia do coronavírus (COVID-19) adotadas por alguns países nos últimos dias



Fonte: Financial Times, Clearly Gottlieb, Euronews, Ministério das Finanças, The Guardian, Eurostat, FMI, INE e NECEP.

Para além do referido caso da **Alemanha**, com linhas de crédito avaliadas em **16%** do respetivo PIB, a **França** preparou medidas para manter o funcionamento da economia avaliadas em 300 mil milhões de euros, complementadas por garantias de empréstimos no mesmo montante. Adicionalmente, serão dados apoios diretos na forma de reduções de impostos, o que representará uma perda de receita fiscal avaliada em 45 mil milhões de euros. Todas estas medidas equivalem a cerca de **14%** do PIB francês.

Só com o anunciado Orçamento do Estado (OE) Retificativo para 2020 será possível aferir o impacto do estado emergência decretado em Portugal e dos efeitos económicos e orçamentais associados. É de esperar que o Governo venha a **abdicar de algumas medidas inscritas no OE 2020**, nomeadamente, no âmbito das progressões e descongelamento das carreiras dos funcionários públicos, como forma de lidar com esta nova situação.

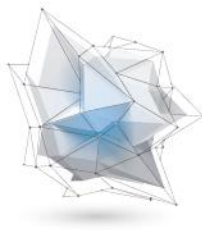


CAIXA 2: Medidas adotadas pelo Reino Unido a 20 de março

O Governo do Reino Unido anunciou um mecanismo extraordinário de apoio ao emprego e à economia durante a fase da quarentena da pandemia do novo coronavírus. Os seus elementos chave são os seguintes:

- Cobre todos os empregadores, isto é, as empresas e as instituições sem fins lucrativos;
- Assegura 80% do salário de todos os trabalhadores até 2500 libras;
- Tem efeitos retroativos a partir de 1 de março;
- Permite que os empregadores paguem aos seus colaboradores acima do limiar mínimo, mas dos seus próprios fundos;
- Prorroga os prazos de pagamentos do IVA e das contribuições sociais;
- Inclui um esquema de apoio aos empregadores, ilimitado no montante;
- É válido por três meses;
- Inclui apoios aos empresários em nome individual e aos trabalhadores independentes.

Com exceção do adiamento das obrigações fiscais e contributivas, as medidas já adotadas em Portugal estão muito aquém do alcance destas medidas decretadas pelo Governo Britânico, avaliadas em **350 mil milhões de libras**, o equivalente a **16% do PIB** do Reino Unido.



Calendário para a divulgação da Folha Trimestral de Conjuntura

Número 61 (Ano XVI) – 8 de julho de 2020 (quarta-feira)

Número 62 (Ano XVI) – 7 de outubro de 2020 (quarta-feira)

Número 63 (Ano XVI) – 20 de janeiro de 2021 (quarta-feira)

Número 64 (Ano XVI) – 7 de abril de 2021 (quarta-feira)