

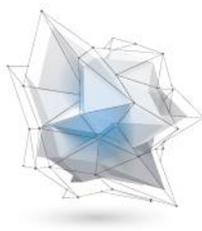
Folha Trimestral de Conjuntura

Nº 61 (ano XVI) – 2º trimestre de 2020

Lisboa, 8 de julho de 2020

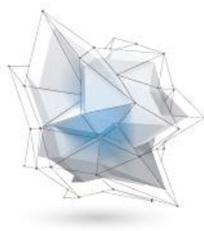
(Análise concluída com base nos dados disponíveis até 7 de julho de 2020)

Divulgação da próxima folha (nº 62, Ano XVI – 3º trimestre de 2020) a 7 de outubro de 2020



Conteúdo

Sumário Executivo.....	2
Evolução da economia portuguesa no 2º trimestre de 2020.....	3
Elementos de enquadramento.....	12
Condicionamento da atividade económica na sequência da pandemia.....	12
CAIXA: Confinamento, endividamento e crescimento	17
Evolução da economia portuguesa no 1º trimestre de 2020	19
Finanças públicas.....	21
Enquadramento externo	25
Perspetivas detalhadas para o 2º trimestre de 2020	30
Consumo privado.....	30
Investimento	32
Exportações.....	34
Mercado de trabalho.....	37
Perspetivas e projeções de crescimento a médio prazo	40
Calendário para a divulgação da Folha Trimestral de Conjuntura.....	47



Sumário Executivo

Publicar estimativas do PIB trimestral em tempo real é ousado no atual contexto económico, pelo que o NECEP apresenta as suas estimativas de crescimento trimestral em dois cenários. **No cenário base, a economia portuguesa terá contraído 13% em cadeia no 2º trimestre de 2020** após uma queda de 3.8% no 1º trimestre. Este cenário é justificado por quedas menos acentuadas em alguns setores, como é o caso da **construção**, bem como pela recuperação já evidenciada pelo comércio a retalho e pelas operações através da rede Multibanco, se bem que parcial e ainda distante dos níveis observados no final do ano passado.

No **cenário alternativo**, a economia portuguesa poderá ter **contraído cerca de 20%**, sendo esta estimativa suportada pela proporção muito elevada da população ativa, cerca de 25%, que esteve ausente do posto de trabalho normal durante o 2º trimestre. Este cenário é ainda sinalizado por alguns indicadores, como é o caso das vendas de veículos ou do número de dormidas em estabelecimentos turísticos.

Relativamente ao **crescimento anual do PIB**, o NECEP mantém o **cenário central, anunciado em março, de queda de 10% do PIB em 2020**. Esta projeção resultou da construção de cenários que permitem **quedas do PIB entre 5% e 17% este ano**, pelo que o valor de 7% indicado no Orçamento do Estado Suplementar de 2020 parece otimista já que pressupõe um segundo semestre do ano bastante favorável. Este cenário central do NECEP é compatível com uma **taxa de desemprego de 9%** no conjunto do ano.

O **cenário pessimista** aponta agora para uma **queda de 17%**, estando associado a uma contração em torno dos 20% da atividade económica no 2º trimestre. A **taxa de desemprego** deverá ser **superior a 10%** caso este cenário se confirme em 2020.

Já o **cenário otimista** configura uma **queda de apenas 5% em 2020**, um resultado benigno que exigiria uma queda amortecida no 2º trimestre, em torno dos 10%, seguida de uma forte recuperação até ao final do ano, com a **taxa de desemprego** a ficar-se em **7.6%**.

Tal como na anterior folha, o NECEP mantém a perspetiva de que a **economia portuguesa deverá recuar de forma mais intensa face à zona euro em 2020**. Assim, prevê-se que o PIB da zona euro contraia 8.3% este ano, com cenários extremados compreendidos entre -11.5% e -4.0%.

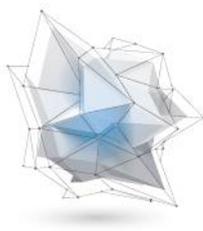
Relativamente aos anos de **2021 e 2022**, a visibilidade é ainda diminuta. A análise do NECEP sugere que a **economia portuguesa deverá permanecer abaixo do nível do PIB de 2019 no próximo ano**, com um hiato próximo dos 8% no cenário central. No entanto, uma **completa recuperação face a 2019 é possível num cenário otimista, bem como no horizonte de 2022 (+2.5%)**, com o cenário central a apontar para uma perda próxima dos 5% dois anos após o surgimento do surto pandémico.

Mais importante que a dimensão da queda do PIB este ano é a **dimensão da perda da atividade económica no último trimestre do ano**. Se esta for inferior a 5% face a 2019, não é de excluir uma **recessão curta com rápida recuperação** da normalidade em termos de atividade económica. Porém, se a queda for muito superior a 5% então a destruição de capacidade produtiva, emprego e rendimento só permitirá uma recuperação lenta e penosa até aos níveis observados em 2019. Ainda é muito cedo para antecipar, com base em dados concretos, o estado da economia no final do ano.

Previsões do Católica Lisbon Forecasting Lab – NECEP

Região	Indicador	2020 1T a)	2020 2T	2019	Cenários para 2020		
					Pessimista	Central	Otimista
Portugal	PIB (variação em cadeia)	-3.8	-13.0	-	-	-	-
	PIB (variação homóloga/média anual)	-2.3	-15.5	2.2	-17.0	-10.0	-5.0
	Taxa de desemprego (%)	6.7	7.1	6.5	10.7	9.0	7.6
	Taxa de inflação (%)	0.3 b)	0.1 b)	0.3	-0.2	0.2	0.6
Zona Euro	PIB (variação em cadeia)	-3.6	-8.0	-	-	-	-
	PIB (variação homóloga/média anual)	-3.1	-11.0	1.2	-11.5	-8.3	-4.0

a) Valores oficiais (INE/Eurostat) ; b) Valores no final do trimestre.

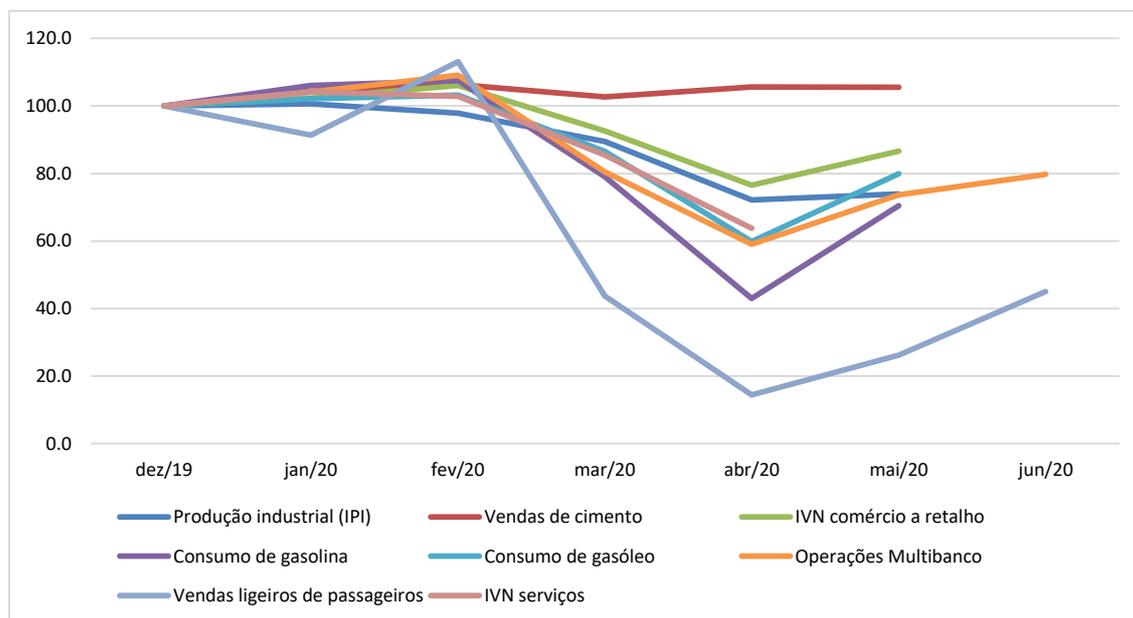


Evolução da economia portuguesa no 2º trimestre de 2020

A generalidade dos indicadores de alta frequência suporta uma **contração do PIB** no 2º trimestre **sem paralelo em termos históricos**. Tratando-se de um fenómeno único e extraordinário, é especialmente difícil quantificar a grandeza desta descida recorrendo a modelos clássicos de previsão. Como ponto de partida, os dados quantitativos disponíveis sugerem tratar-se de uma queda na casa dos **dois dígitos**, bem acima do mínimo histórico de -4.5% na variação homóloga observado no 4º trimestre de 2012.

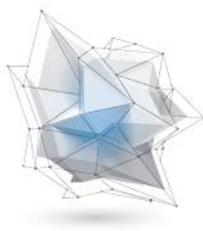
A principal dificuldade reside na **avaliação da recuperação em maio e junho** após as quedas dramáticas observadas em abril ou logo em março, quando se iniciou o confinamento. A informação disponível sugere uma recuperação **incompleta**, ou seja, o nível de atividade de dezembro do ano passado não terá sido ainda alcançado na generalidade dos setores produtivos, com os efeitos do confinamento a persistirem na forma de **perdas** líquidas de produção e de volume de negócios **em torno dos 20%**. A **recuperação** deverá, pois, ser **incerta**, e dependerá da evolução do confinamento, da pandemia, do apoio orçamental e da recuperação económica na União Europeia.

Gráfico 1: Indicadores chave de conjuntura para a economia portuguesa (dados mensais corrigidos de sazonalidade, com a base 100 a corresponder a dezembro de 2019)



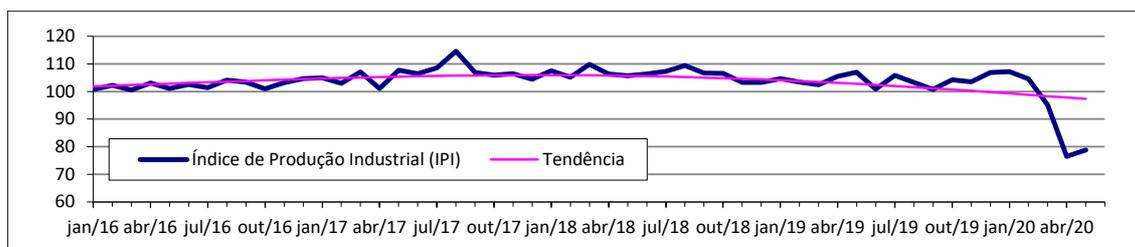
Fonte: INE, Banco de Portugal, GPEARI, Entidade Nacional para o Setor Energético (ENSE) e SIBS Analytics, com cálculos NECEP.

Em particular, a **produção industrial (IPI)** recuou 25.9% em abril face ao período homólogo, com uma queda mais acentuada no caso da indústria transformadora (-29.0%), ou seja, excluindo a energia e o abastecimento de água que são bens com uma procura mais inelástica nas quantidades consumidas face aos demais bens industriais. O dado de maio sinaliza uma **recuperação muito fraca**, com a produção industrial, incluindo as referidas *utilities*, a permanecer 26% abaixo do nível de dezembro de 2019. Não é de colocar de parte um efeito perverso do *lay-off*



simplificado que pode ter levado muitas empresas industriais a optar por parar, ou reduzir significativamente a sua atividade, de modo a beneficiarem dos apoios extraordinários da Segurança Social.

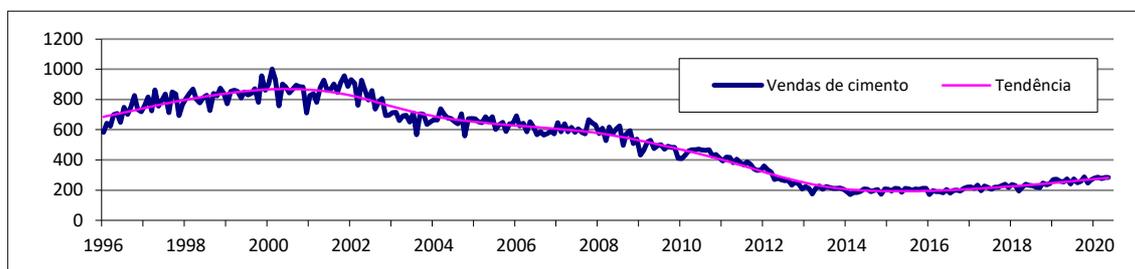
Gráfico 2: Evolução recente do índice de produção industrial (IPI, dados mensais corrigidos de efeitos de calendário e sazonalidade, base 2015 = 100)



Fonte: INE, com cálculos NECEP.

As **vendas de cimento** cresceram em abril e maio (variação homóloga média de 7.8%), uma bela surpresa positiva, sugerindo uma certa normalidade da atividade da construção em tempo de pandemia. Os indicadores relevantes sugerem ter sido a **construção** uma das atividades menos afetadas pelo confinamento, mitigando as perdas observadas nos demais setores e suportando, em parte, o **investimento** que poderá ter contraído de forma menos intensa face ao consumo privado e exportações ao longo do 2º trimestre.

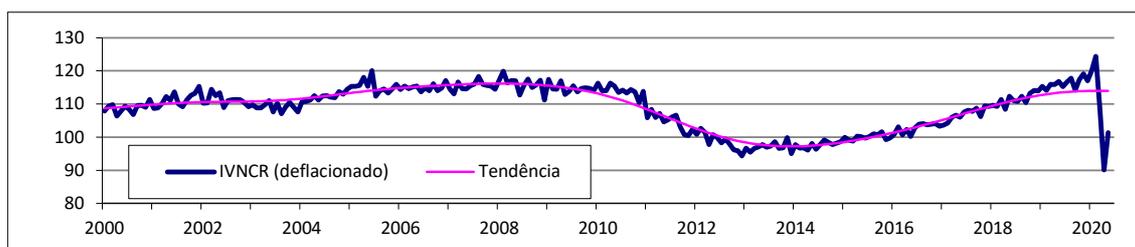
Gráfico 3: Vendas de cimento (milhares de toneladas, dados mensais ajustados de sazonalidade)



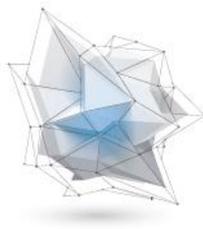
Fonte: Ministério das Finanças (GPEARI), com cálculos NECEP.

Muito condicionado pelas medidas de confinamento e pelo encerramento dos centros comerciais, o **comércio a retalho** apresentou perdas homólogas de 11.8% logo em março e de 17.5% em abril, mês em que permanecia quase 24% abaixo do volume de negócios registado no final do ano passado

Gráfico 4: Vendas do comércio a retalho (base 2015 = 100, deflacionado e corrigido de sazonalidade)



Fonte: INE, com cálculos NECEP.

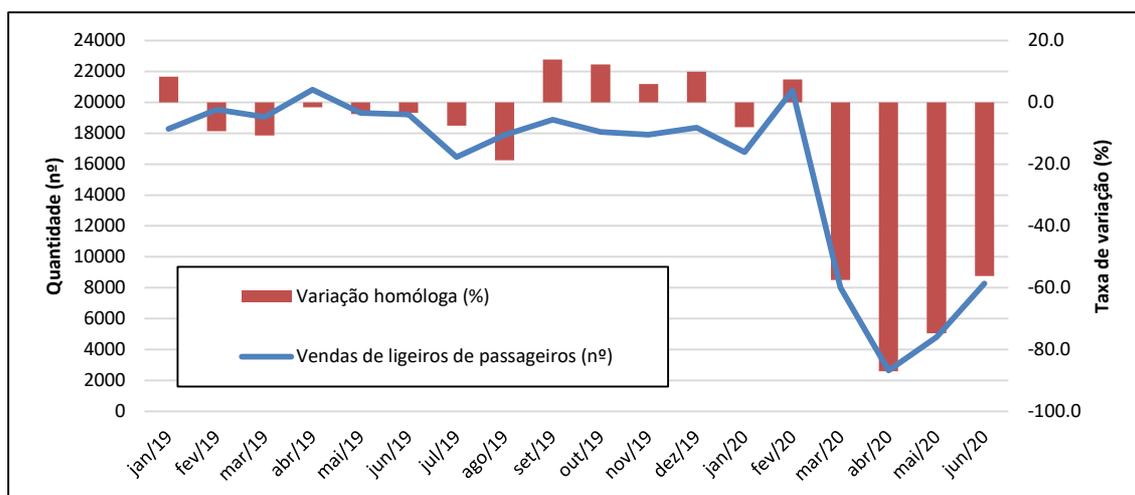


Dados mais recentes do retalho, relativos a maio, confirmam uma **recuperação mais intensa face à observada na indústria, mas ainda parcial**, com as vendas a permanecerem 13.4% abaixo do reportado para dezembro último.

Em particular, as **vendas a retalho de veículos** foram muito afetadas pelo confinamento, desde logo por via do encerramento obrigatório dos *stands* a partir de 6 de abril. Tal motivou uma queda de 87% das vendas de ligeiros de passageiros face a abril de 2019. Com a reabertura dos estabelecimentos do comércio automóvel a partir de 4 de maio, era de esperar alguma recuperação. No entanto, as vendas de maio voltaram a ser decepcionantes, as piores de sempre nesse mês, com uma queda próxima de 75% na variação homóloga, o que evidencia a profundidade desta crise e o seu efeito severo e persistente no consumo privado, especialmente de **bens duradouros**.

O dado relativo a junho foi menos fraco, mas ainda assim insuficiente para evitar uma perda de 72% no conjunto do 2º trimestre face ao período homólogo. Desta forma, as vendas de veículos ligeiros de passageiros permanecem 55% abaixo do volume reportado para dezembro de 2019, o que sinaliza uma forte contração do consumo privado nos últimos meses, **sem sinais de franca recuperação**.

Gráfico 5: Evolução recente das vendas de veículos ligeiros de passageiros (quantidades mensais corrigidas de sazonalidade)



Fonte: ACAP/AutoInforma, com cálculos NECEP.

Paralelamente, as **vendas de combustíveis** sugerem uma forte contração da atividade económica de um modo geral no 2º trimestre, com especial incidência no consumo privado e na circulação de pessoas e mercadorias. De facto, o consumo de gasolina recuou 61.3% e 34.5% na variação homóloga, respetivamente, em abril e maio. Com uma maior incidência de utilização profissional, as vendas de gasóleo recuaram 44.6% e 21.7% nesses dois meses, sugerindo uma forte travagem da atividade económica no 2º trimestre, sem paralelo histórico, inclusive face a 2012.

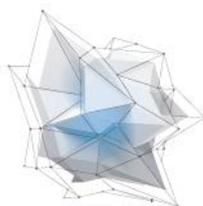
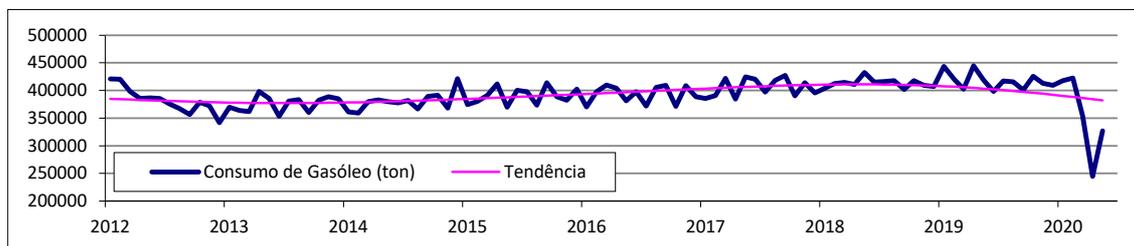


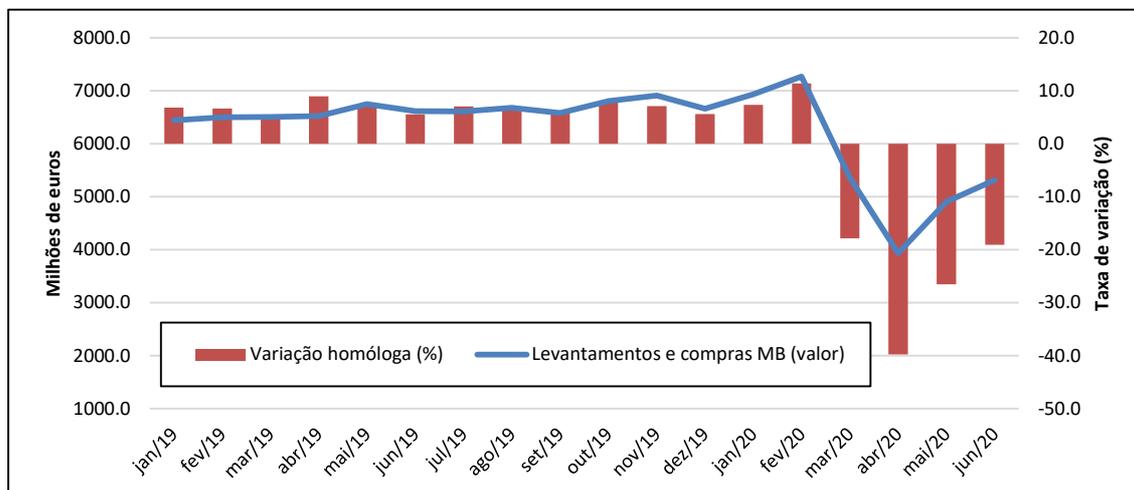
Gráfico 6: Consumo de gasóleo (volumes mensais corrigidos de sazonalidade, em toneladas)



Fonte: Entidade Nacional para o Setor Energético (ENSE), com cálculos NECEP.

Outro indicador que tem sido utilizado para avaliar o desempenho recente da economia portuguesa é o valor das operações através da rede **Multibanco** que recuou cerca de 40% em abril e 27% em maio em termos homólogos. Dados recentes da SIBS Analytics¹ apontam para um volume em junho equivalente a 86% da média de janeiro e fevereiro, o que corresponde a uma quebra próxima dos 20% face a dezembro de 2019. Estas quedas foram mais pronunciadas face ao esperado na medida em que a utilização de cartões, nomeadamente, com tecnologia *contactless* foi amplamente incentivada como forma de evitar o contágio com o novo coronavírus. Enfim, estes dados suportam uma recuperação parcial do consumo privado que deverá ter permanecido em nível inferior face à situação anterior à crise sanitária.

Gráfico 7: Evolução recente das operações através da rede Multibanco (valores mensais deflacionados e corrigidos de sazonalidade, em milhões de euros, e taxa de variação homóloga, %)

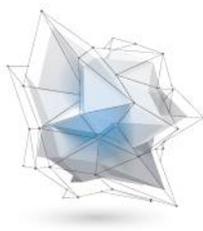


Fonte: Banco de Portugal, INE e SIBS Analytics, com cálculos NECEP.

O **índice de volume de negócios dos serviços** recuou significativamente em março (-18.1% face ao mês anterior) e abril (-25.6%). A ausência de dados mais recentes dificulta a análise de um indicador que deverá permanecer em perda nos próximos meses, com os **efeitos de segunda ordem** da crise a propagarem-se aos serviços prestados às empresas, entre outros, por via das próprias **relações**

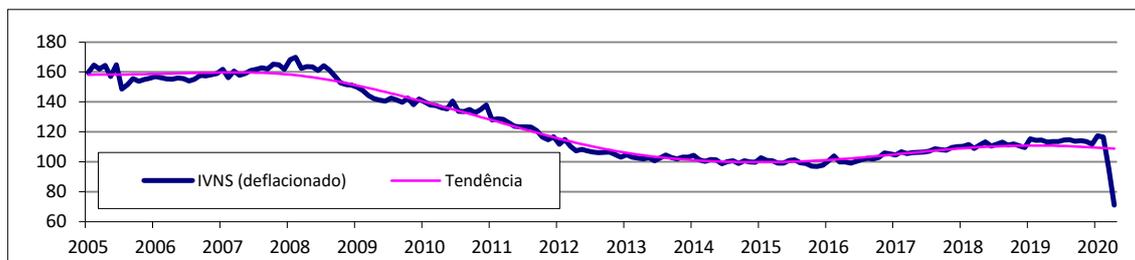
¹ SIBS Analytics, *100 dias de pandemia: Retrato das alterações nos hábitos de consumo dos Portugueses*, 29 de junho de 2020, relatório disponível em:

<https://www.sibsanalytics.com/noticias/relatorio-100-dias-de-pandemia/>



intersectoriais que se estabelecem numa economia com forte componente terciária como é o caso da portuguesa.

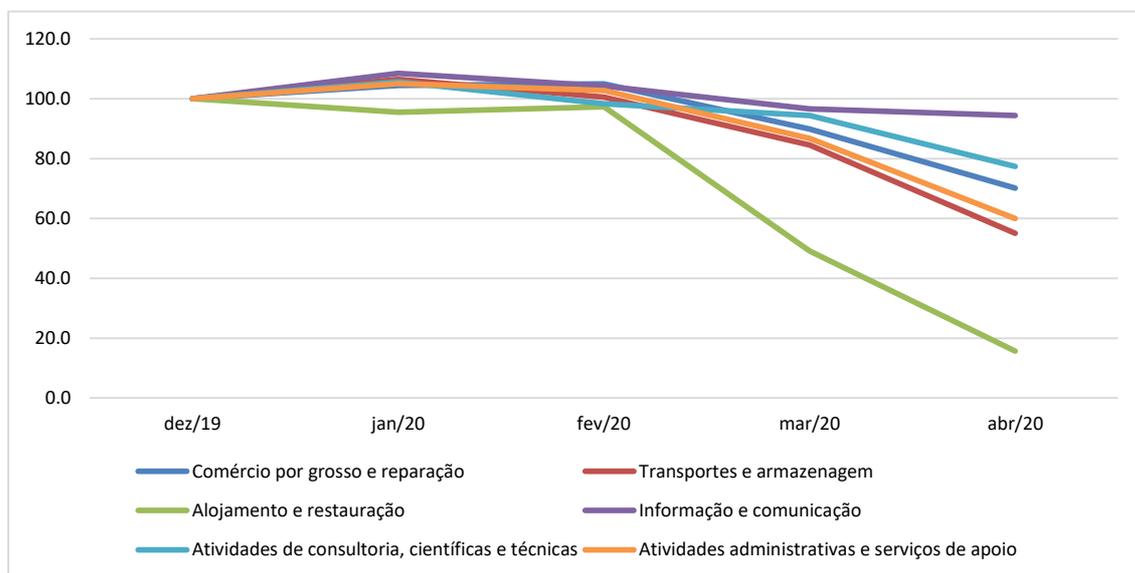
Gráfico 8: Índice de volume de negócios dos serviços (dados mensais deflacionados, corrigidos de efeitos de calendário e sazonalidade, base 2015 = 100)



Fonte: INE, com cálculos NECEP.

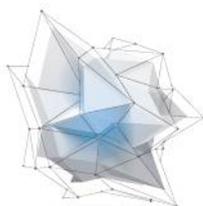
Entre as atividades incluídas no índice de volume de negócios dos serviços, o **alojamento e restauração** foi a mais penalizada pelo confinamento, com quebras superiores a 80% face a dezembro de 2019. Os **transportes** e armazenagem, bem como as atividades administrativas e dos serviços de apoio, incluindo os **serviços pessoais**, também foram especialmente afetadas num contexto geral de forte quebra nos serviços que envolvem interação e proximidade social. No entanto, estas quedas em nada se comparam com as do alojamento e restauração onde o encerramento de estabelecimentos durante várias semanas foi a regra.

Gráfico 9: Evolução recente do índice de volume de negócios dos serviços por subsetor (dados mensais corrigidos de sazonalidade, com a base 100 a corresponder a dezembro de 2019)



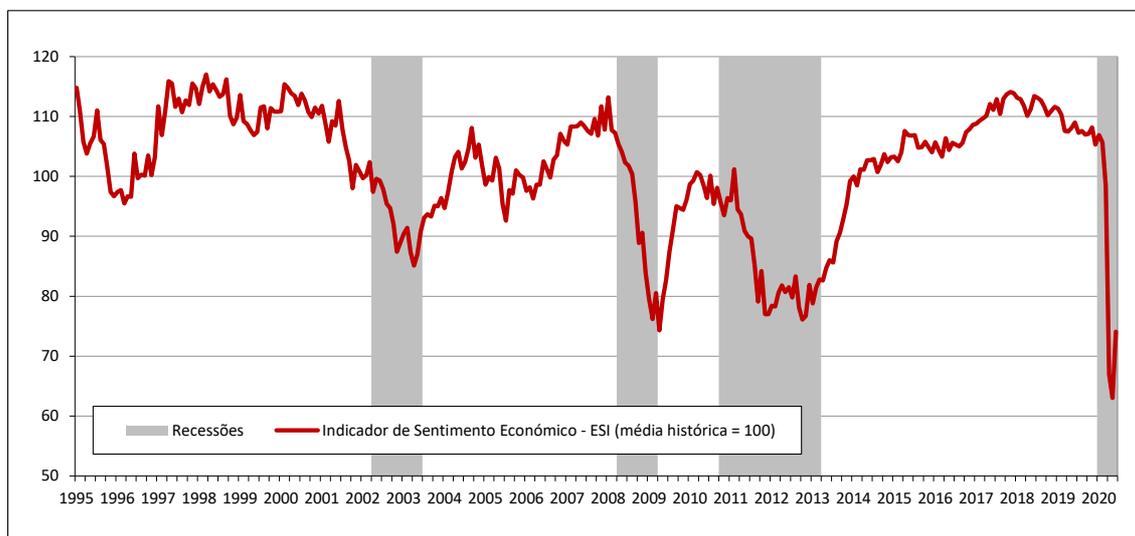
Fonte: INE, com cálculos NECEP.

Os indicadores qualitativos disponíveis, como é o caso do **Indicador de Sentimento Económico (ESI)** da Comissão Europeia, confirmam o carácter extraordinário desta crise, sugerindo uma profundidade sem paralelo com as anteriores recessões, nomeadamente, de 2008-2009 e 2011-2013. Após a forte queda de abril, o ESI-Portugal voltou a deteriorar-se em maio, confirmando o reduzido alcance da primeira fase do desconfinamento e sinalizando, já com o dado



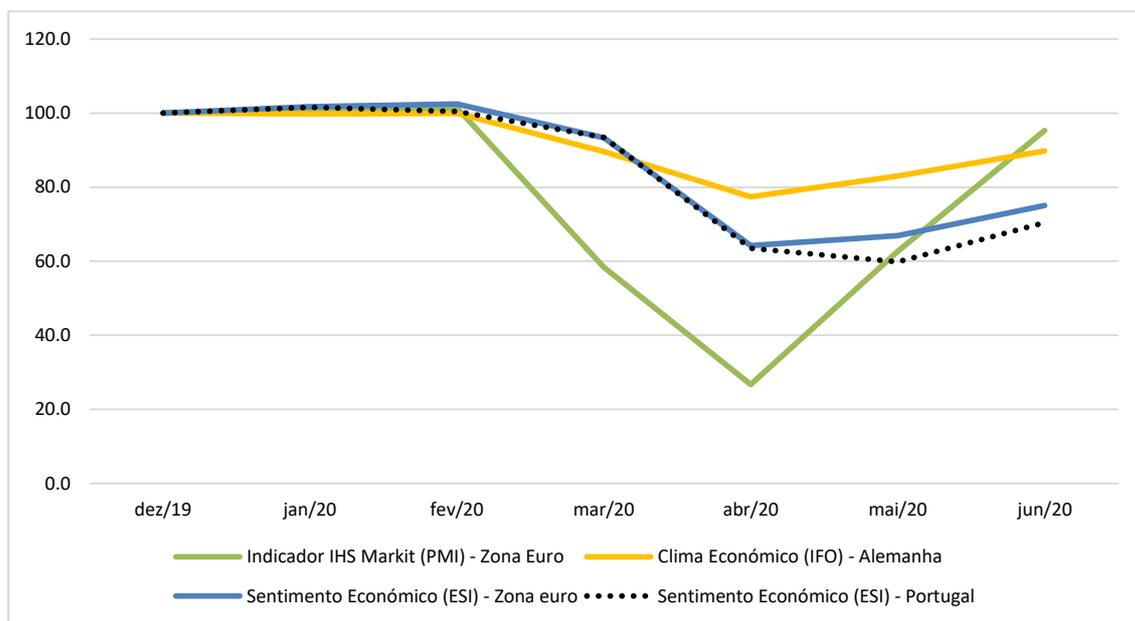
de junho, uma trajetória de lenta recuperação da economia portuguesa ao longo do ano, com uma **perceção de completa normalização ainda muito distante**.

Gráfico 10: Indicador de Sentimento Económico (ESI) – Portugal (média histórica = 100)



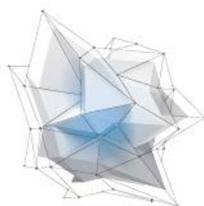
Fonte: Comissão Europeia (DG ECFIN) – *Economic Sentiment Indicator (ESI)*, com cálculos NECEP.

Gráfico 11: Indicadores qualitativos de conjuntura para Portugal, Zona Euro e Alemanha (dados mensais, com a base 100 a corresponder a dezembro de 2019)



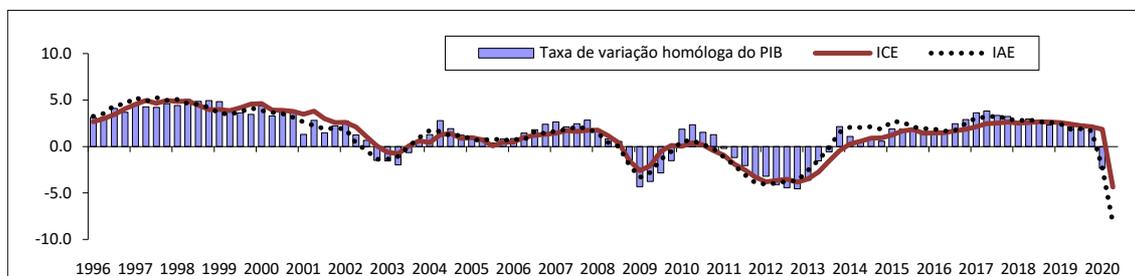
Fonte: Comissão Europeia (DG ECFIN), IHS Markit e IFO Institute, com cálculos NECEP.

Os **indicadores de conjuntura do INE** configuram uma **situação menos gravosa**, contribuindo para adensar a dificuldade em avaliar a magnitude da quebra de atividade económica no 2º trimestre. Assim, o indicador de **Indicador de Clima Económico (ICE)**, com dados até junho, sinaliza uma variação homóloga trimestral de -4.4%, semelhante aos mínimos históricos de 2012. Já o **Indicador de Atividade Económica (IAE)** apresenta uma queda de 8.2% em abril face a



idêntico período do ano passado, porventura, uma medida mais assertiva do efeito do confinamento durante o estado de emergência.

Gráfico 12: Indicadores de clima económico (ICE) e atividade económica (IAE) (valores trimestrais)

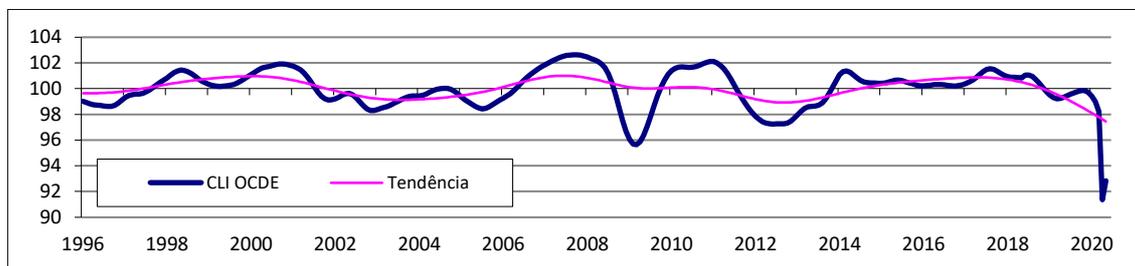


Nota: o valor do indicador de atividade económica (IAE) no 2º trimestre de 2020 corresponde à variação homóloga em abril, o último dado disponível.

Fonte: INE.

É, ainda, de assinalar o **Composite Leading Indicator (CLI) da OCDE** que registou, em abril, a maior correção observada entre dois meses consecutivos. O último dado, relativo a maio, corrigiu em ligeira alta, mas sem abandonar um patamar historicamente baixo, sem paralelo com outras crises, sugerindo uma trajetória de recuperação da atividade económica de alcance limitado e algo hesitante, o que condiciona as perspetivas para o conjunto do ano de 2020.

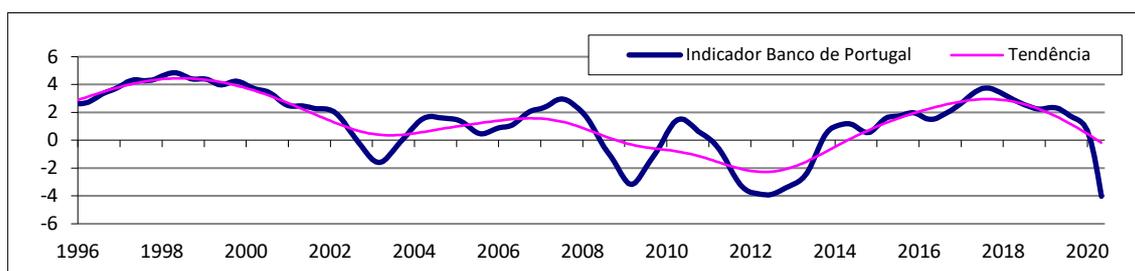
Gráfico 13: Composite Leading Indicator (CLI) de Portugal (média histórica = 100)



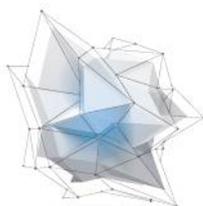
Fonte: OCDE, com cálculos NECEP.

Já o **Indicador Coincidente para a Atividade Económica** do Banco de Portugal (IBP) está a sugerir, com base na informação disponível até maio, uma contração semelhante às verificadas em 2008-2009 e 2011-2012, se bem que mais abrupta, refletindo a paragem (quase) total de diversas atividades económicas. Tal como os indicadores do INE, o IBP configura uma crise próxima das anteriores em termos de profundidade dos associados efeitos recessivos.

Gráfico 14: Indicador coincidente mensal para a atividade económica - IBP



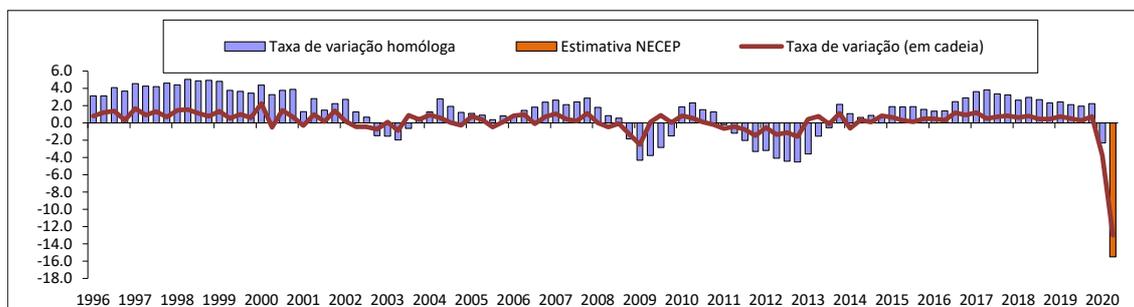
Fonte: Banco de Portugal - Indicadores Coincidentes, com cálculos NECEP.



Com base nesta informação, o NECEP estima que a economia portuguesa tenha **contraído cerca de 13% no 2º trimestre de 2020** face ao trimestre anterior. Porém, no presente contexto de elevada incerteza, não é de descartar a possibilidade de uma contração do PIB em torno de **20%**, por via das referidas quebras expressivas observadas nos indicadores de alta frequência em abril, bem como do carácter parcial da trajetória de recuperação em maio e junho.

Está, assim, em aberto a possibilidade de uma contração em termos homólogos pior em mais de 8.5 pontos percentuais do que a queda histórica de 4.5% observada no final de 2012, ou mesmo pior face ao que poderá ter ocorrido em 1975.² Desta forma, o **cenário base** aponta para uma **queda acima dos 15% na variação homóloga**, suficientemente forte para implicar uma contração do PIB em torno dos 10% no conjunto do ano de 2020.

Gráfico 15: Taxa de variação homóloga e em cadeia do PIB (% , dados trimestrais – Base 2016)



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

Este cenário de base encontra fundamento, nomeadamente, na **relação inversa entre o rigor do confinamento e as expectativas de crescimento no 2º trimestre** para os diferentes países da **zona euro** e demais economias relevantes. De facto, como sugere o Gráfico 16, países em que o confinamento foi aplicado de forma muito rigorosa, incluindo Espanha (ES), Itália (IT), França (FR), Bélgica (BE) ou Lituânia (LT), poderão ter contraído entre 13% e 15% em cadeia no trimestre findo. A estimativa ora avançada pelo NECEP enquadra-se nesta mancha de casos, notando que o grau de confinamento em Portugal (PT) foi semelhante ao adotado nesses países particularmente fustigados pela crise sanitária.

Por seu turno, quedas do PIB em torno dos 10% têm sido associadas a países como a Alemanha (DE), a Áustria (AT), a Estónia (EE), a Finlândia (FI) ou a Suécia (SE) que adotaram medidas de confinamento menos rigorosas.

O gráfico indica, ainda, a estimativa atual do painel FocusEconomics para o crescimento de Portugal no 2º trimestre que é de -10.8%, mas que já oscilou entre -10.1% e -12.5% em edições anteriores deste consenso.

² As séries trimestrais das contas nacionais iniciam-se em 1977, pelo que não cobrem a crise de 1975. Neste último ano, o PIB contraiu 5.1% em volume, o mínimo histórico absoluto desde 1961, de acordo com a base de dados AMECO da Comissão Europeia.

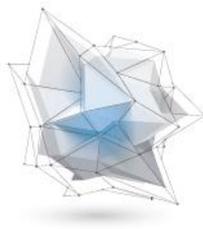
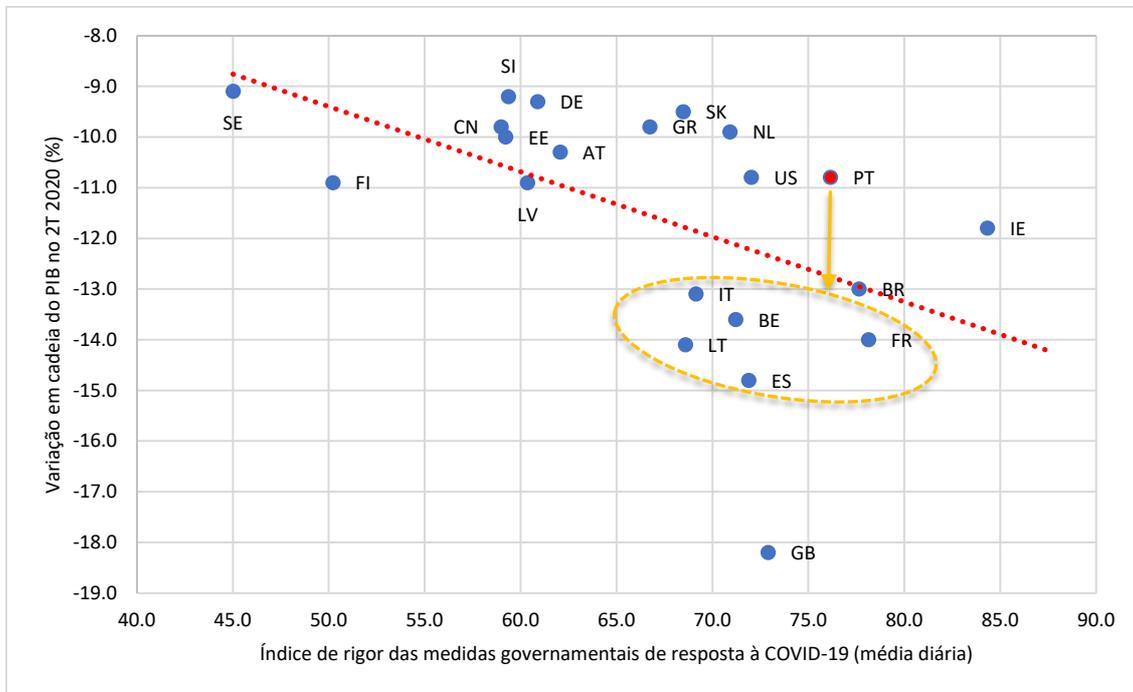
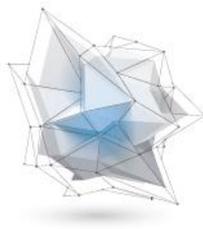


Gráfico 16: Relação entre o rigor das medidas de confinamento e a perspetiva de crescimento real do PIB no 2º trimestre para países da zona euro e outras economias relevantes (*)



(*) EUA (US), Reino Unido (GB), Suécia (SE), Brasil (BR) e China (CH), com dados do 1º trimestre para este último caso. Fonte: Oxford Coronavirus Government Response Tracker (OxCGRT), *FocusEconomics Consensus Forecast: Euro Area July 2020*, Comissão Europeia – *European Economic Forecast Summer 2020* (julho), Federal Reserve Bank of Atlanta (GDPNow) e TradingEconomics.com, com tratamento NECEP

Por último, é de referir que a Comissão Europeia estimou, muito recentemente, uma queda de 14.1% do PIB em Portugal no 2º trimestre, um registo próximo do cenário base do NECEP.



Elementos de enquadramento

O presente capítulo condensa um conjunto de elementos avulsos que procuram enquadrar e descrever uma conjuntura pautada por um carácter excecional e único. Assim, começa-se por relembrar o desenvolvimento da pandemia da COVID-19 na perspectiva do condicionamento da atividade económica, com o objetivo de balizar as possibilidades de evolução do PIB em Portugal ao longo do 2º trimestre.

A seguir, de forma breve, é recordada a evolução da economia portuguesa no 1º trimestre, quando se fizeram sentir os primeiros efeitos do confinamento. É também introduzido o tema do Orçamento Suplementar de 2020 e da evolução recente e projetada dos principais agregados de finanças públicas.

Por fim, são introduzidos vários elementos relativos ao enquadramento externo que ajudam a compreender o carácter sincronizado de uma crise que poderá penalizar seriamente a capacidade exportadora de Portugal em termos de bens e serviços, incluindo o turismo.

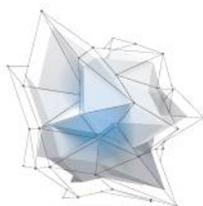
Este capítulo introdutório é, ainda, ilustrado por uma caixa que explora, com base em dados para vários países, as possíveis relações entre o grau de confinamento e o crescimento do PIB no 1º trimestre, bem como entre o nível de endividamento e grau de resposta governamental à pandemia.

Condicionamento da atividade económica na sequência da pandemia

Em Portugal, os primeiros casos de infeção com o novo coronavírus SARS-CoV-2 foram reportados pela Direcção-Geral de Saúde (DGS) para o dia **2 de março** de 2020. Nos primeiros dias de atividade da associada doença COVID-19, o número de novos casos confirmados foi relativamente pequeno e estava, ainda, abaixo da fasquia crítica dos cinco casos por 100 mil habitantes, se bem que apresentasse já um padrão exponencial típico das primeiras fases de contágio.

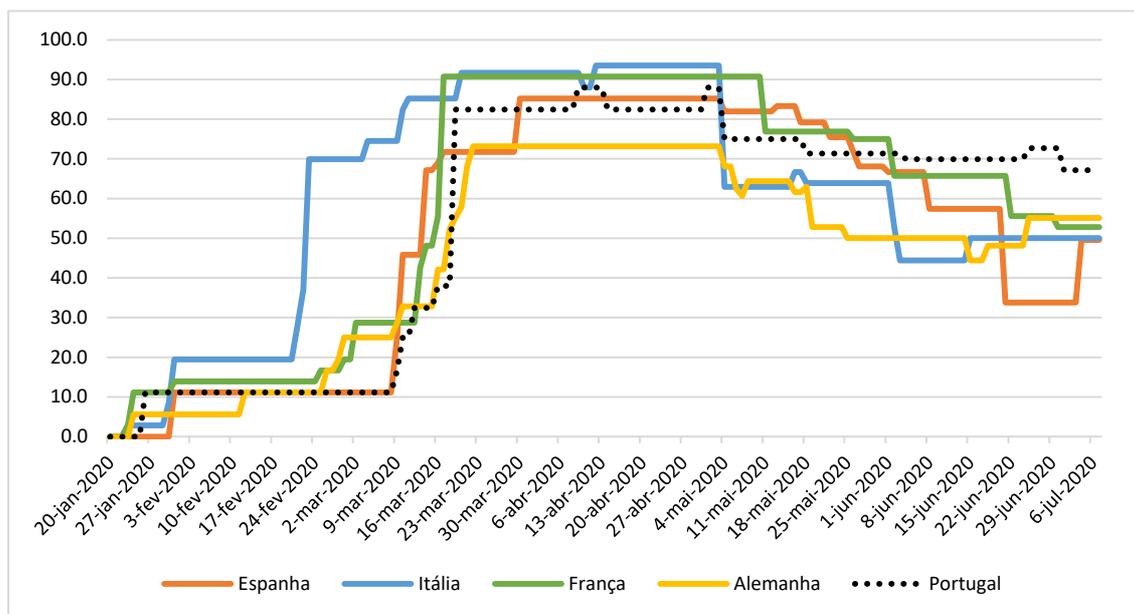
Entretanto, a situação epidemiológica agravava-se na Lombardia, **Itália**, e também em **Espanha**, com os respetivos **estados de emergência** a serem decretados nos dias 9 e 14 de março (cf. Gráfico 17).³ Apesar da baixa atividade da doença em Portugal, bem como de um parecer desfavorável ao encerramento dos estabelecimentos de ensino, o Governo decretaria o **estado de alerta** na sequência do Conselho de Ministros de 12 de março, isto é, no 11º dia de atividade da epidemia em Portugal, tomando também as primeiras medidas excecionais e temporárias de resposta à COVID-19, incluindo a suspensão de atividades letivas e formativas a partir de 16 de março, a prestação em regime de teletrabalho, os primeiros apoios à família e ao emprego como o *lay off* simplificado (numa versão

³ O índice de rigor das medidas governamentais de resposta à COVID-19 (*Government Response Stringency Index*) é apurado por uma equipa da Universidade de Oxford no âmbito do projeto *Oxford COVID-19 Government Response Tracker* (OxCGRT), para 160 países e com base em oito indicadores (C1 a C8) que medem o grau de confinamento e o encerramento de atividades e estabelecimentos, a saber: encerramento de escolas (C1), encerramento de locais de trabalho (C2), cancelamento de eventos públicos (C3), restrições ao ajuntamento de pessoas (C4), encerramento de transportes públicos (C5), confinamento domiciliário (C6), restrições à mobilidade interna (C7) e controlo dos movimentos (viagens) internacionais (C8).



inicial que viria a ser revista), bem como o condicionamento das atividades de restauração e similares.⁴ O facto da Organização Mundial de Saúde (OMS) ter declarado a COVID-19 como uma **pandemia** no dia 11 de março parece ter pesado seriamente nessa iniciativa relativamente precoce do Governo.

Gráfico 17: Evolução do índice de rigor das medidas governamentais de resposta à COVID-19 tomadas em Portugal e num conjunto selecionado de países da zona euro (por data de calendário)



Fonte: Oxford Coronavirus Government Response Tracker (OxCGRT), com tratamento NECEP.

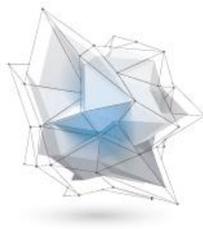
Na semana de 16 de março acentua-se o número de novos casos e registam-se os **primeiros óbitos** em Portugal de doentes com COVID-19. Na prática, o país já estava parcialmente confinado de forma imposta ou voluntária, mas foi o **estado de emergência**, decretado pelo Presidente da República no dia 18 de março⁵ e regulamentado pelo Governo dois dias depois⁶, que precipitou o país para uma situação de **forte condicionamento das famílias e da atividade económica em geral**, quer por via da redução da procura por bens e serviços, quer em termos da respetiva oferta, quer ainda na forma de perturbações associadas ao fator trabalho.

De facto, para além do **dever geral de recolhimento domiciliário**, obrigatório no caso dos doentes e infetados com o novo coronavírus e recomendável nos maiores de 70 anos, o estado de emergência determinou a obrigatoriedade do teletrabalho sempre que as funções em causa o permitissem. Paralelamente, foi decretado o **encerramento de diversas instalações e estabelecimentos**, nomeadamente, discotecas, bares, esplanadas, parques de diversões, cinemas, teatros, museus, bibliotecas, pavilhões, recintos desportivos, piscinas, ginásios, casinos, salões de jogos e termas. Foram também suspensas as atividades do comércio local e da prestação de serviços em estabelecimentos abertos ao público, exceto em alguns casos considerados de primeira necessidade como supermercados, frutarias,

⁴ Resolução do Conselho de Ministros n.º 10-A/2020, de 12 de março, e Decreto-Lei n.º 10-A/2020, de 13 de março.

⁵ Decreto do Presidente da República n.º 14-A/2020, de 18 de março.

⁶ Decreto n.º 2-A/2020, de 20 de março.



padarias, farmácias, clínicas veterinárias ou agências bancárias, entre outros. Através de legislação específica⁷, o comércio automóvel também seria encerrado no início de abril. Enfim, os estabelecimentos de restauração e similares puderam manter a sua atividade, mas apenas com confeção destinada a consumo fora do estabelecimento (*take away*) ou entrega no domicílio.

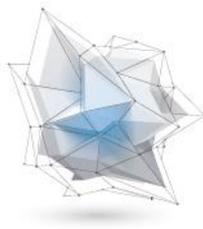
Desta forma, o encerramento obrigatório de estabelecimentos durante o estado de emergência abrangeu, fundamentalmente, as **atividades de comércio e serviços não essenciais com forte interação com o público em geral**, incluindo também algumas atividades de natureza não mercantil, como museus e bibliotecas. Assim, houve um conjunto muito significativo de atividades económicas, incluindo a indústria transformadora (exportadora), a construção civil ou os serviços prestados às empresas que puderam continuar a laborar, se bem que sujeitas a fortes constrangimentos, designadamente, por via da **imposição unilateral do teletrabalho**. É crível pensar que muitas outras empresas terão encerrado voluntariamente dada a (quase) ausência de clientes e também como estratégia de prevenção face a eventuais surtos que poderiam ser fatais para as organizações.

O estado de emergência entrou em vigor no dia 22 de março, pelo que incidiu sobre 7 dos 64 dias úteis do 1º trimestre. Não obstante, tal foi suficiente para provocar a **maior queda trimestral do PIB desde 1977**, de acordo com o descrito na secção seguinte. É que, na prática, o confinamento voluntário ou induzido já se fazia sentir desde a semana de 9 de março. Por outro lado, a **procura externa** por bens e serviços já evidenciava alguma quebra desde fevereiro, na sequência do abrandamento da economia mundial e das restrições impostas à mobilidade de pessoas e bens, o que terá penalizado as exportações.

Durante a vigência do primeiro estado de emergência, o número de novos casos confirmados de COVID-19 conheceria um importante incremento, tendo alcançado um primeiro pico de 10 casos por 100 mil habitantes no dia 30 de março, isto é, no 29º dia de atividade da pandemia em Portugal. Fruto desta situação, o estado de emergência viria a ser renovado, num primeiro momento, de 3 a 17 de abril, período em que ocorreu o maior pico de infetados em Portugal, cerca de 15 por 100 mil habitantes, no dia 9 de abril (39º dia de atividade da epidemia). Com a epidemia numa fase crítica, especialmente nas regiões norte e centro, haveria, ainda, lugar a uma segunda renovação até 2 de maio. Desta forma, o **estado de emergência abrangeu 21 dias de um total de 61 dias úteis** no que diz respeito ao **2º trimestre**, ou seja, sensivelmente um terço dos dias úteis, sendo de esperar, naturalmente, um efeito mais severo sobre a atividade económica face ao 1º trimestre, de acordo com o referido.

No início do terceiro período (segunda renovação) do estado de emergência, mais precisamente no fim de semana a seguir à Páscoa (17 a 18 de abril), ocorreu um **pico de novos casos suspeitos** em Portugal, mais de 35 mil em apenas dois dias. Na semana seguinte, o Ministério da Saúde altera o procedimento de aplicação de testes que passam a ser realizados apenas uma vez e após quinze dias com

⁷ Despacho n.º 4148/2020 do Secretário de Estado do Comércio, Serviços e Defesa do Consumidor, de 3 de abril.



sintomas da doença. Com esta mudança inesperada, Portugal, que se vinha destacando a nível internacional pelo esforço de testagem, adiava por quinze dias um novo pico de casos confirmados que, de facto, viria a ocorrer, mas apenas nos dias 5 a 7 de maio (65º dia de atividade da epidemia e seguintes). Foi, assim, possível evitar uma terceira renovação do estado de emergência, passando-se à menos gravosa **situação de calamidade**.

Com a situação de calamidade, manteve-se o dever cívico de recolhimento domiciliário.⁸ No entanto, foi adotada uma **estratégia de desconfinamento**⁹ das atividades económicas em linha com o que se começava a fazer em outros países europeus, nomeadamente, na Áustria. Compreendendo **três fases**, esta estratégia começou a ser implementada no dia 4 de maio com a reabertura do pequeno comércio local, dos cabeleireiros e similares, das livrarias e do comércio automóvel. De acordo com o Inquérito Rápido e Extraordinário às Empresas (IREE) do INE e Banco de Portugal, relativo à primeira quinzena de maio, o impacto da primeira fase de desconfinamento foi diminuto, sem alteração significativa face às quebras de volumes de negócio já reportadas pelas empresas em abril, apenas se notando uma ligeira melhoria na atividade do comércio.

A segunda fase de desconfinamento, iniciada no dia 18 de maio, envolveu a reabertura dos restaurantes, cafés, pastelarias e esplanadas com restrições de utilização (metade da capacidade) e medidas sanitárias específicas. Foram também reabertas as lojas com porta para a rua até 400 metros quadrados, ou maiores por decisão da autarquia. O IREE relativo à segunda quinzena de maio já reportou uma melhoria na generalidade dos setores, incluindo o comércio e indústria, mas com quebras de faturação ainda acima dos 60% no alojamento e restauração.

Com a terceira fase de desconfinamento deixou de ser obrigatório, a partir de 1 de junho, o dever cívico de recolhimento domiciliário, bem como o teletrabalho, salvo em casos especiais como os imunodeprimidos e doentes crónicos, os trabalhadores com filhos menores de 12 anos ou quando os espaços físicos e a organização do trabalho não permitam o cumprimento das orientações da DGS.¹⁰ Também foram levantadas as restrições de capacidade na restauração, mas com o reforço das regras sanitárias.

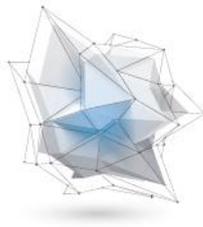
Esta fase ficou marcada pelo designado «**Surto de Lisboa**» com alguns concelhos da Área Metropolitana de Lisboa (AML)¹¹ a apresentaram níveis preocupantes de novos casos confirmados, bem acima do limar de 5 casos por 100 mil habitantes. Desta forma, a reabertura dos centros comerciais foi adiada nesta região para o dia 15 de junho, ao contrário do que aconteceu no resto do país. A partir do dia 23 de junho foram, ainda, repostas algumas medidas especiais de confinamento na AML que procuram dissuadir os ajuntamentos de pessoas e limitar os horários de funcionamento dos estabelecimentos comerciais. O dever cívico de recolhimento

⁸ Resolução do Conselho de Ministros n.º 33-A/2020, de 30 de abril.

⁹ Resolução do Conselho de Ministros n.º 33-C/2020, de 30 de abril.

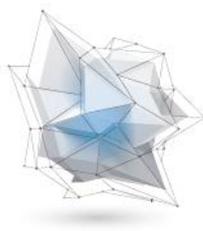
¹⁰ Resolução do Conselho de Ministros n.º 40-A/2020, de 29 de maio.

¹¹ Os concelhos mais afetados (Amadora, Lisboa, Loures, Odivelas e Sintra) incluem a habitualmente designada *cidade morfológica de Lisboa*, isto é, o contínuo edificado que se estende do concelho de Lisboa para a sua periferia mais próxima, ao longo dos principais eixos viários e ferroviários.



domiciliário foi também reposto em 19 freguesias da AML juntamente com outras medidas específicas de combate à pandemia a partir de 1 de julho.

Em suma, o 2º trimestre caracterizou-se por um **forte condicionamento da atividade económica em geral**, quer de forma direta por via dos vários setores encerrados ou sujeitos a regras específicas (e associados custos), quer de forma indireta na sequência das restrições impostas aos consumidores (dever de recolhimento domiciliário e restrições de circulação), quer ainda por via da obrigatoriedade do teletrabalho que condicionou o processo produtivo de muitas empresas. Estas restrições foram mais severas em abril com o estado de emergência, mas continuaram muito ativas em maio com a situação de calamidade, também por via do aparente confinamento voluntário de largas franjas da população ativa. Mesmo em junho permaneceram diversos condicionamentos, especialmente na Área Metropolitana de Lisboa, onde se concentra um terço do emprego e é gerado 36% do PIB do país.



CAIXA: Confinamento, endividamento e crescimento

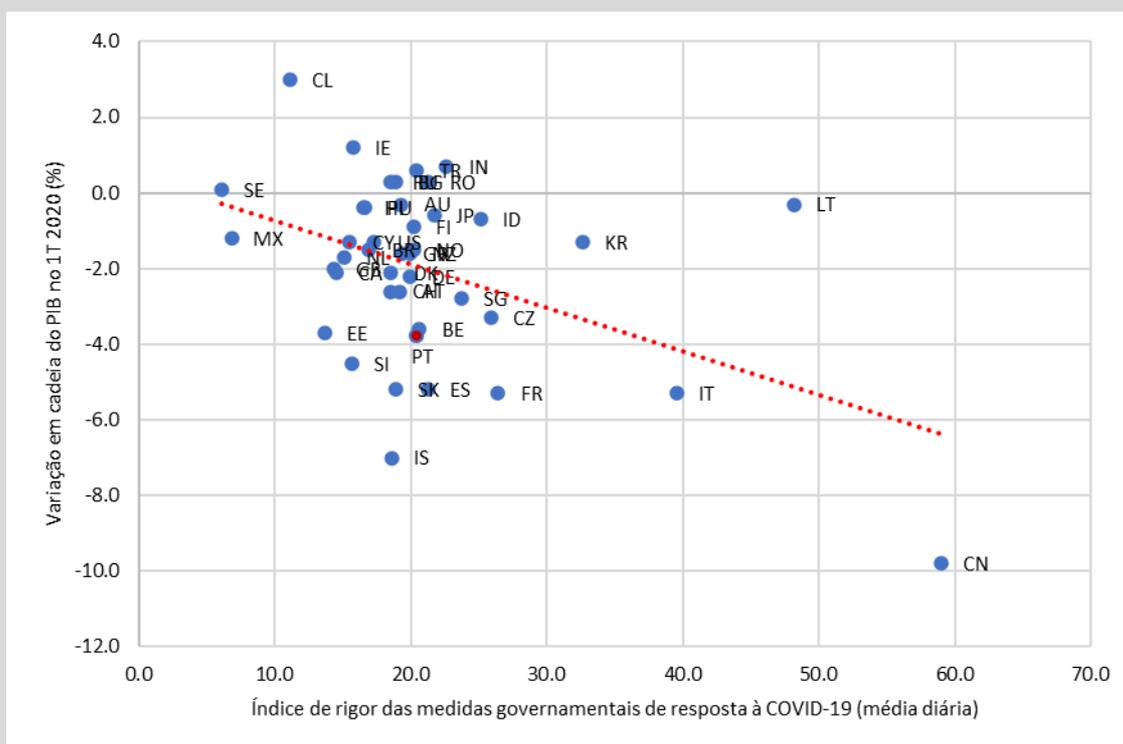
No atual contexto de pandemia da COVID-19, muitas são as incertezas em torno da situação sanitária e, por conseguinte, em termos da evolução das economias. Os impactos das medidas tomadas são ambíguos e as relações entre variáveis de interesse nem sempre são claras e evidentes. Neste contexto, poderia fazer sentido associar a intensidade do confinamento com a profundidade da contração da atividade económica, bem como o endividamento público com dificuldades acrescidas em implementar medidas de resposta e mitigação dos efeitos da pandemia e do confinamento na atividade económica em geral.

Confinamento e crescimento

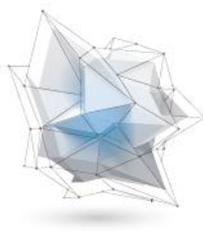
Em particular, da leitura do Gráfico 18 é possível constatar que o rigor do confinamento imposto pelos diferentes governos das economias avançadas aparenta estar negativamente correlacionado com o crescimento do PIB reportado para o 1º trimestre de 2020. Ou seja, quanto maior foi o grau de confinamento na primeira fase da pandemia, maior foi a contração da atividade económica de um modo geral.

Focando a análise no caso particular de Portugal, observa-se que o rigor das medidas de confinamento foi próxima da média do conjunto estudado. No entanto, a quebra da atividade económica foi superior à dos seus pares, tendo sido a sétima economia com maior variação negativa em cadeia do PIB no 1º trimestre. De facto, países como a Finlândia, a Bélgica ou a Noruega, embora tenham apresentado um rigor de confinamento semelhante, apresentaram uma queda menos acentuada do PIB.

Gráfico 18: Relação entre o rigor das medidas de confinamento e o crescimento real do PIB no 1º trimestre para um conjunto selecionado de economias avançadas



Fonte: Oxford Coronavirus Government Response Tracker (OxCGRT) e OCDE, com tratamento NECEP.



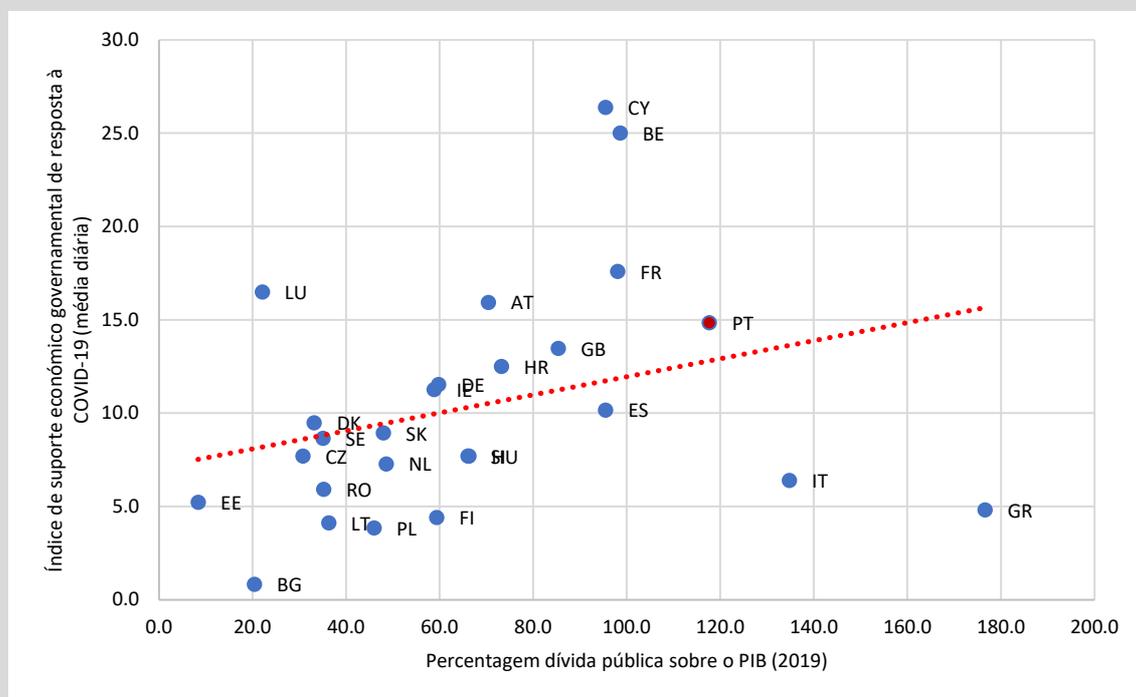
Confinamento e endividamento

De igual forma, seria de esperar que quanto maior o endividamento do país, menor a capacidade em financiar as medidas de combate à pandemia e de suporte à atividade económica afetada pelo confinamento. Por outras palavras, um país que apresentasse uma exposição obrigacionista superior à média, em 2019, teria, em princípio, uma menor capacidade em angariar de fundos com vista ao suporte da atividade económica.

No caso particular das economias da União Europeia (Gráfico 19), é curioso notar que o nível de endividamento não parece ter sido uma restrição ativa em matéria de suporte económico governamental para combater os efeitos negativos do confinamento.¹² Ou seja, os países com um rácio de endividamento mais elevado em 2019 não foram, necessariamente, aqueles que prestaram menos apoio à economia, com exceção da Itália e Grécia. Por outro lado, países como a Bulgária, Eslováquia, Estónia, Polónia, República Checa, Roménia ou Suécia, apesar de não estarem muito endividados, optaram por um suporte limitado ao longo do 1º trimestre, porventura, como resultado de uma crise sanitária menos aguda face a outros países precocemente afetados pela pandemia, como a Bélgica, Espanha ou França.

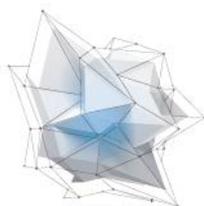
É de notar que, apesar de Portugal ter o terceiro rácio de endividamento público mais elevado da União Europeia (117.7% do PIB em 2019), foi o sexto Estado-membro que mais suportou a economia, superando países como a Alemanha ou a Dinamarca. É, nomeadamente, notória a discrepância de apoio económico governamental entre Portugal e os outros dois países da UE com endividamento excessivo, acima dos 100% do PIB, os referidos casos de Itália e Grécia.

Gráfico 19: Relação entre a percentagem de dívida pública sobre o PIB e o índice de suporte económico governamental em resposta à COVID-19 para algumas economias da União Europeia



Fonte: Oxford Coronavirus Government Response Tracker (OxCGRT) e Eurostat, com tratamento NECEP.

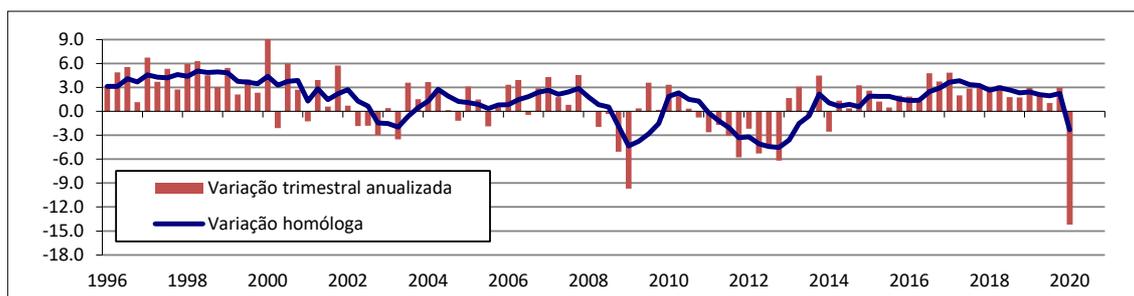
¹² A presente análise é baseada no *Economic Support Index* apurado pelo referido projeto OxCGRT com base em quatro indicadores (E1 a E4), a saber: apoio ao rendimento (E1), reduções de dívidas e moratórias em contratos (E2), medidas fiscais (E3) e apoios económicos internacionais (E4).



Evolução da economia portuguesa no 1º trimestre de 2020

No 1º trimestre, o **Produto Interno Bruto (PIB)** contraiu 3.8% em cadeia, ou 14.2% em termos anualizados, um mínimo histórico não apenas na atual série das contas nacionais, iniciada em 1995, mas também na série longa que remonta a 1977. A queda em termos homólogos de 2.3% não foi ainda muito acentuada face ao observado, designadamente, na crise de 2011-2013, por ter sido favorecida pelo comportamento favorável da economia portuguesa no final de 2019.

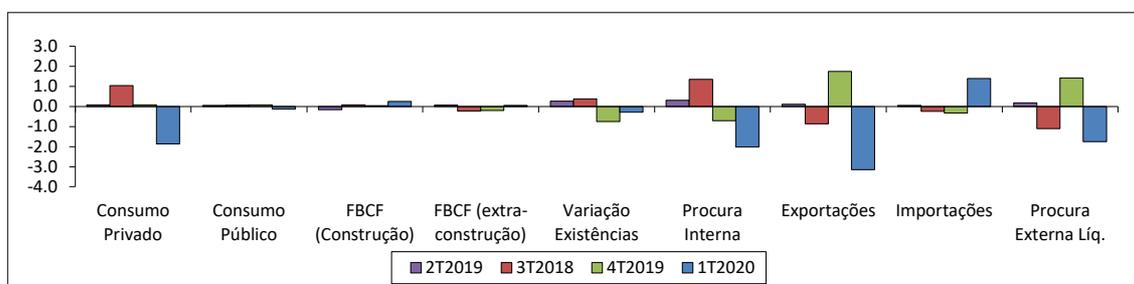
Gráfico 20: Dinâmica recente do PIB (variação trimestral anualizada e homóloga em volume, %)



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

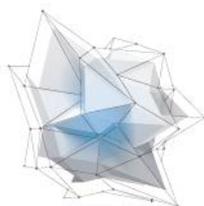
O principal aspeto a reter é o **contributo expressivo das exportações**, em 3.1 pontos percentuais (pp), para a referida queda do PIB em cadeia, como resultado de um recuo de 7.1% face ao trimestre anterior. Desta forma, o primeiro choque da pandemia da COVID-19 em Portugal dá-se através da **procura externa**, quer de bens (caiu 5.9% em cadeia), quer de serviços (-9.9%) onde se inclui o **turismo**, penalizado pelas restrições impostas à circulação de pessoas, em particular, nos aeroportos e fronteiras terrestres. Naturalmente, este efeito está relacionado com as perturbações em países como Espanha, Itália e França que são importantes para Portugal, quer como destino das exportações de bens, quer como mercados emissores para o turismo. Também não é de colocar de parte a hipótese de o setor exportador português ter sido afetado, logo em fevereiro, por dificuldades em obter matéria-prima e outros **fornecimentos industriais** oriundos da China, o primeiro país afetado pela crise sanitária.

Gráfico 21: Contributo para o crescimento em cadeia do PIB (pontos percentuais, dados trimestrais)



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

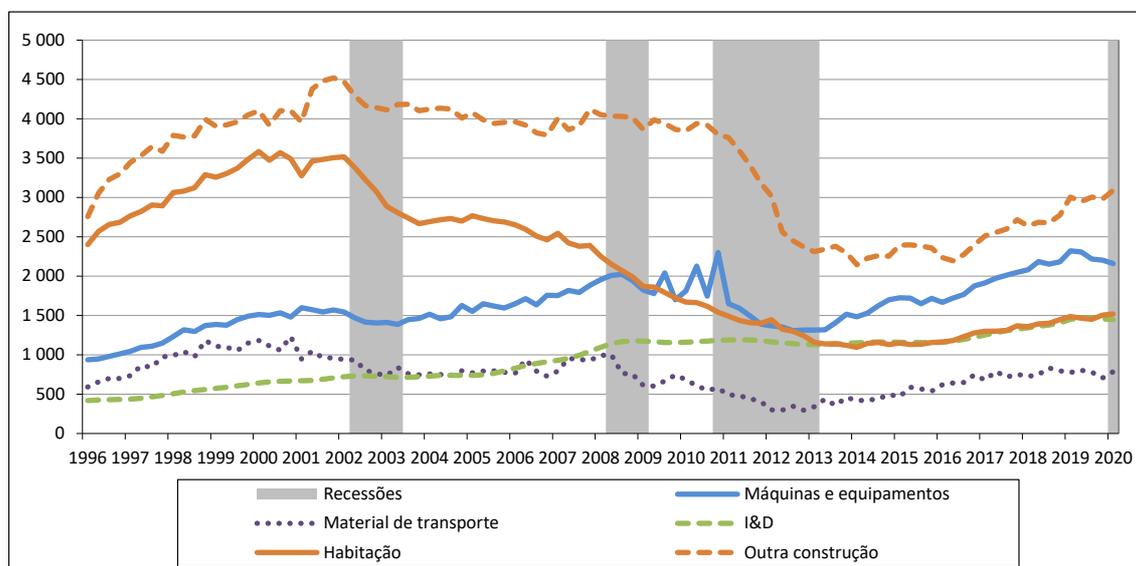
O **contributo da procura interna** para a queda de 3.8% do PIB foi de 2.0 pp que corresponde, aproximadamente, ao efeito associado ao **consumo privado** (1.9 pp). Com uma contração de 2.9% em cadeia, em parte mitigada pelo fenómeno de antecipação de consumo de bens de primeira necessidade observado em meados



de março, o consumo privado foi sobretudo penalizado na componente de **bens duradouros** que caiu 8.8%. Desta forma, a incerteza relativamente ao rendimento e à situação económica (e sanitária) de Portugal refletiu-se, ainda no 1º trimestre, numa **contração da procura dirigida a bens não essenciais**, também motivada pelo encerramento de grande parte dos estabelecimentos comerciais a partir do dia 22 de março, de acordo com o descrito mais acima.

A surpresa do 1º trimestre foi o **investimento em capital fixo (FBCF)** que cresceu 1.8% em cadeia. Este fenómeno é explicado pelo andamento do investimento em **construção**, incluindo os ativos para habitação, que manteve a sua trajetória ascendente dos últimos anos. Na componente de máquinas e equipamentos, em que a velocidade de ajustamento é porventura mais rápida, acentuou-se o movimento de descida observado desde meados de 2019.

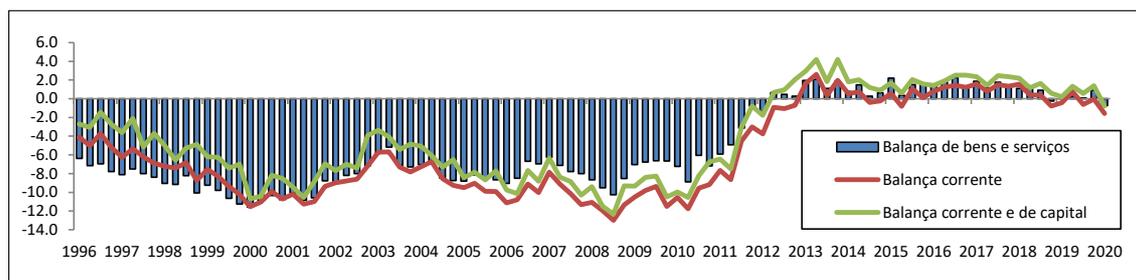
Gráfico 22: Evolução real do investimento por tipo de ativo (milhões de euros, dados trimestrais)



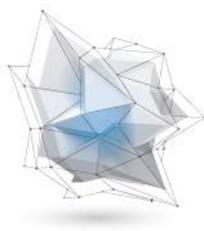
Fonte: INE – Contas Nacionais Trimestrais, com dados não publicados e cálculos NECEP.

Uma nota final para o saldo da **balança de bens e serviços** que regressou ao terreno negativo (-0.7% do PIB) por via de uma queda mais acentuada das exportações face às importações. A jusante, os saldos das balanças corrente e de pagamentos também regressaram a esse terreno (-1.6% e -0.8%, respetivamente).

Gráfico 23: Evolução das balanças de bens e serviços, corrente e corrente e de capital (% PIB nominal, séries trimestrais ajustadas de sazonalidade)



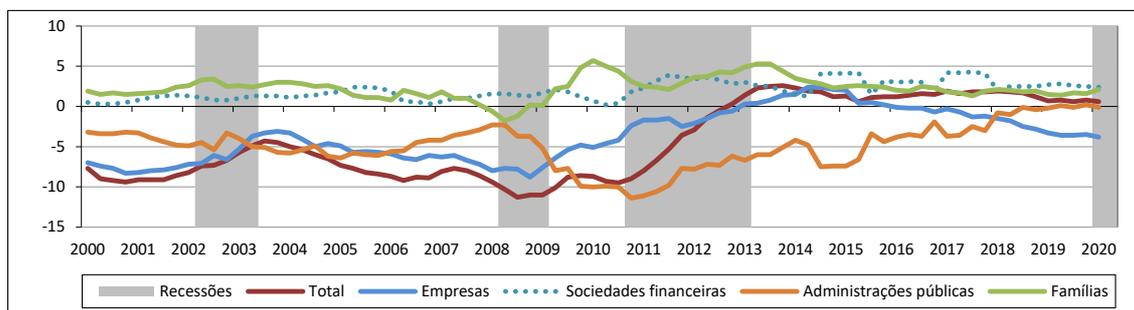
Fonte: Banco de Portugal e INE, com cálculos NECEP.



Finanças públicas

As contas nacionais por setor institucional evidenciam um **défi ce das administrações públicas** no ano móvel acabado no 1º trimestre de 2020, equivalente a 0.1% do PIB, após o *superavit* de 0.2% alcançado em 2019 (cf. Gráfico 24). Considerando o 1º trimestre isoladamente, o défi ce é já de 1.1%, refletindo um aumento da despesa pública de 4.3% face ao período homólogo, bastante acima do aumento da receita (+1.1%).

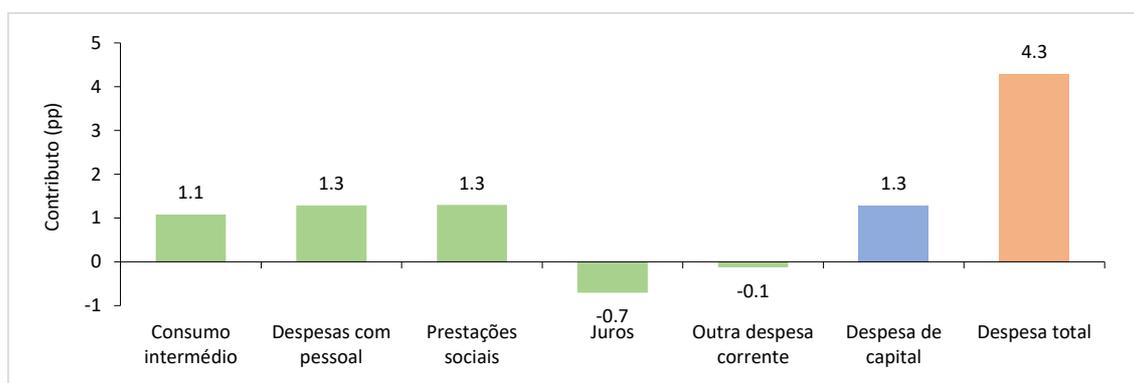
Gráfico 24: Evolução da capacidade (+) / Necessidade (-) líquida de financiamento por setor institucional (% PIB nominal, ano móvel terminado no trimestre)



Fonte: INE – Contas Nacionais por Setor Institucional, com cálculos NECEP.

Esse **aumento da despesa pública** decorreu das medidas do Orçamento do Estado 2020 de valorização salarial (contributo de +1.3 pontos percentuais, pp, para a referida variação homóloga) e de aumento das pensões (contributo idêntico), bem como do reforço do consumo intermédio em 1.1 pp, traduzindo “o aumento da despesa em matérias de consumo específico dos serviços de saúde no contexto do combate à pandemia COVID-19” de acordo com o INE. Já a despesa com juros reduziu-se em montante equivalente a 0.7 pp, o que permitiu amortecer o aumento da despesa total e, por conseguinte, o agravamento do défi ce público.

Gráfico 25: Evolução da despesa das Administrações Públicas na ótica da contabilidade nacional no 1º trimestre de 2020 (contributos para a variação homóloga, pp)



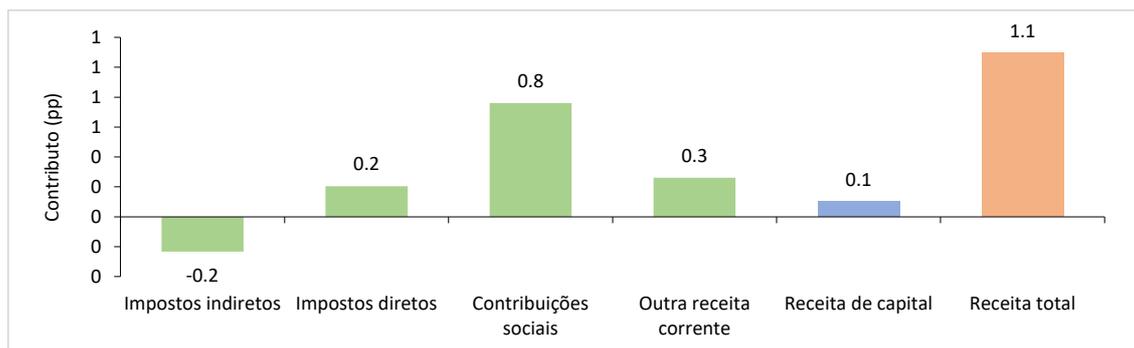
Fonte: INE – Contas Nacionais por Setor Institucional, com cálculos do NECEP.

É, ainda, de referir o contributo de 0.2 pp para a **queda da receita** decorrente da diminuição da coleta do IVA e demais **impostos indiretos** num contexto de forte abrandamento da atividade económica a partir de meados de março cujo impacto foi, desde logo, observado nas contas nacionais relativas ao 1º trimestre do ano. A receita aumentaria, ainda assim, 1.1% por via do aumento das contribuições



sociais (+0.8 pp), dos impostos diretos (+0.2 pp) e da outra receita (+0.3 pp), aparentemente favorecidas pela normalidade da situação até fevereiro, bem como por alguma resistência inicial do Governo em adotar medidas de combate à pandemia que pudessem implicar uma perda permanente de receita, num contexto em que ainda se acreditava no caráter temporário e passageiro desta crise.

Gráfico 26: Evolução da receita das Administrações Públicas na ótica da contabilidade nacional no 1º trimestre de 2020 (contributos para a variação homóloga, pp)



Fonte: INE – Contas Nacionais por Setor Institucional, com cálculos do NECEP.

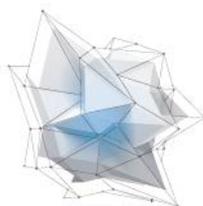
É de esperar que esta situação se altere substancialmente ao longo do ano. De facto, o **Orçamento do Estado Suplementar (OES)** para 2020, apresentado no início de junho, antecipa uma queda da receita de 4.8% no conjunto do ano (o anterior OE 2020 previa um aumento de 4.7%), com especial incidência na receita fiscal que poderá cair 7.8%, bem como na receita contributiva com -5.1%. Tal decorre de um cenário macroeconómico assente numa contração do PIB de 6.9%. Ora, caso de confirme uma queda do produto em torno de 10%, a perda de receita fiscal e contributiva deverá ser bem superior, colocando o **défi**ce para além dos **6.3%** do PIB previstos pelo Ministério das Finanças.

Quadro 1: Evolução dos principais agregados da receita em contabilidade nacional (2019-2020)

Principais agregados	Em milhões de euros			Taxa variação anual (%)		Em % do PIB		
	2019	2020 OE	2020 OES	2020 OE	2020 OES	2019	2020 OE	2020 OES
Impostos indiretos	32 148	33 063	29 653	2.8	-7.8	15.1	15.2	14.9
Impostos diretos	20 865	21 645	19 237	3.7	-7.8	9.8	9.9	9.6
Contribuições sociais	25 342	26 359	24 060	4.0	-5.1	11.9	12.1	12.1
Outra receita corrente	11 903	13 219	12 188	11.1	2.4	5.8	6.1	6.1
Receitas de capital	749	1 028	1 460	37.3	95.0	0.4	0.5	0.7
Receita fiscal	53 013	54 708	48 890	3.2	-7.8	25.0	25.1	24.5
Receita fiscal e contributiva	78 356	81 067	72 950	3.5	-6.9	36.9	37.2	36.5
Receita corrente	90 259	94 286	85 138	4.5	-5.7	42.5	43.3	42.6
Receita total	91 008	95 314	86 598	4.7	-4.8	42.9	43.8	43.4

Fonte: Ministério das Finanças – Relatório do Orçamento do Estado 2020 Suplementar, com cálculos do NECEP.

É que o OES não abdicou dos aumentos de despesa já previstos no OE 2020, especialmente em matéria de despesas com pessoal e pensões, introduzindo antes



uma **elevada rigidez nos encargos do Estado**, ora pressionados em matéria de consumo intermédio, prestações sociais e subsídios na sequência das medidas específicas de combate e mitigação dos efeitos da COVID-19.

Quadro 2: Evolução dos principais agregados da despesa em contabilidade nacional (2019-2020)

Principais agregados	Em milhões de euros			Taxa variação anual (%)		Em % do PIB		
	2019	2020 OE	2020 OES	2020 OE	2020 OES	2019	2020 OE	2020 OES
Consumo intermédio	10 991	11 595	11 876	2.9	8.0	5.2	5.3	5.9
Despesas com pessoal	22 799	23 528	23 585	3.6	3.4	10.7	10.8	11.8
Prestações sociais	38 684	39 952	40 603	3.1	5.0	18.2	18.3	20.3
Subsídios	887	918	2 957	5.3	233.3	0.4	0.4	1.5
Juros	6 379	6 365	6 138	-2.5	-3.8	3.0	2.9	3.1
Outra despesa corrente	4 750	5 289	5 677	5.8	19.5	2.2	2.4	2.8
Investimento (FBCF)	3 980	4 922	4 959	18.1	24.6	1.9	2.3	2.5
Outra despesa de capital	2 133	2 212	3 382	5.3	58.6	1.0	1.0	1.7
Despesa corrente	84 491	87 647	90 836	3.7	7.5	39.8	40.2	45.5
Despesa corrente primária	78 112	81 282	84 698	4.1	8.4	36.8	37.3	42.4
Desp. corr. primária + FBCF	82 092	86 204	89 657	5.0	9.2	38.7	39.6	44.9
Despesa total	90 604	94 781	99 177	4.6	9.5	42.7	43.5	49.7

Fonte: Ministério das Finanças – Relatório do Orçamento do Estado 2020 Suplementar, com cálculos do NECEP.

Desta forma, o OES 2020 é relativamente otimista, contrastando com as demais entidades que acompanham a economia portuguesa que apontam para um **défice mais próximo de 7 a 8%** ou mesmo no limiar dos 10% do PIB.

Quadro 3: Perspetivas orçamentais para Portugal (2020 e 2021, % do PIB)

Entidade: cenário	Saldo Global		Saldo Primário		Dívida Pública		Bal. Corrente	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Comissão Europeia	-6.5	-1.8	-3.1	1.6	131.6	124.4	-0.6	-0.2
FMI	-7.1	-1.9	-4.0	1.0	135.0	128.5	0.3	-0.4
OCDE: <i>single-hit scenario</i>	-7.9	-4.7	-	-	135.9	131.4	-0.2	-0.1
OCDE: <i>double-hit scenario</i>	-9.5	-7.4	-	-	139.9	137.9	-0.1	0.0
Ministério das Finanças	-6.3	-	-3.2	-	134.1	-	-0.6	-0.3
CFP: base	-6.5	-3.3	-3.2	0.0	133.1	131.4	-	-
CFP: adverso	-9.3	-4.7	-5.8	-1.2	141.8	139.0	-	-
FocusEconomics: mínimo	-15.0	-7.5	-	-	124	123	-2.9	-1.0
FocusEconomics: máximo	-3.9	-1.7	-	-	156	148	0.3	0.4
FocusEconomics: consenso	-8.2	-3.7	-	-	134	130	-1.0	-0.4

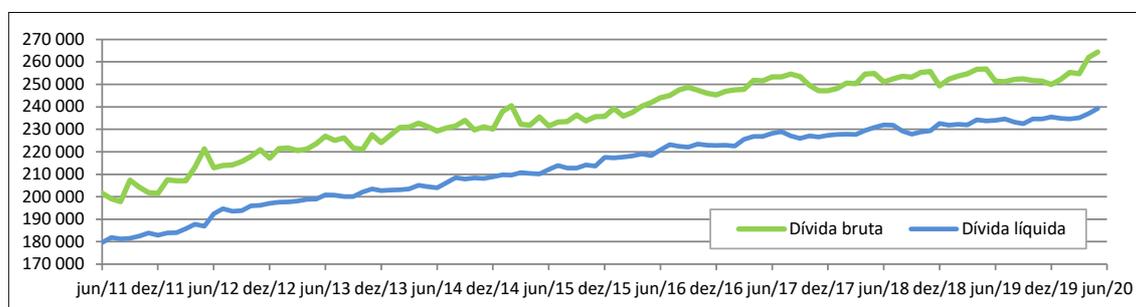
Fonte: Comissão Europeia – *Spring Forecasts 2020* (maio), FMI – *World Economic Outlook April 2020*, OCDE – *Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1: Preliminary version* (junho), Ministério das Finanças – *Orçamento do Estado Suplementar 2020* (junho), Conselho de Finanças Públicas (CFP) – *Perspetivas Económicas e Orçamentais 2020* (junho) e *FocusEconomics Consensus Forecast: Euro Area July 2020*.



Paralelamente, existe algum consenso em torno de um **rácio bruto da dívida pública próximo dos 135%** no final de 2020 após 117.7% em 2019, mas sem descartar a possibilidade de se alcançar os 140%, especialmente num cenário em que ocorra uma segunda vaga da pandemia ainda este ano, com eventual confinamento estrito e generalizado da população e decorrente abrandamento da atividade económica, com as decorrentes perdas de receita fiscal e contributiva.

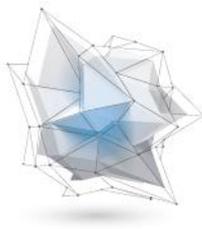
Os últimos dados, relativos a abril e maio, confirmam um movimento ascendente no *stock* da dívida pública desde finais de 2019, com o respetivo valor facial a ultrapassar, pela primeira vez, a barreira dos 260 mil milhões de euros.

Gráfico 27: Evolução recente da dívida pública bruta e líquida de depósitos (dados mensais em milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal, com cálculos do NECEP.

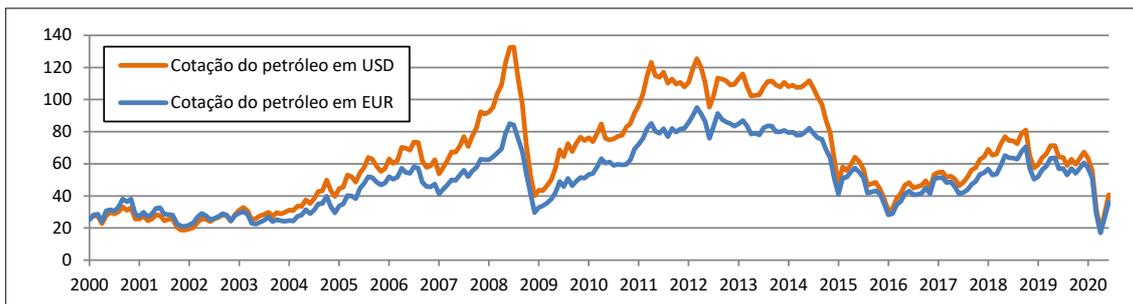
Com as novas emissões previstas no OES 2020, no valor de 20.3 mil milhões de euros para uma necessidade bruta de financiamento total de 55.8 mil milhões de euros, é de esperar que a dívida pública venha a ultrapassar a fasquia dos 270 mil milhões de euros no final do ano, repartida fundamentalmente por obrigações do tesouro (55.5% do total) e por empréstimos contraídos em 2011-2014 no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira (18.3%).



Enquadramento externo

A crise de 2011-2013, apesar da sua severidade, contou com uma recuperação saudável das exportações de cerca de 18% no acumulado desses três anos (face a 2010). Ganhos de quota de mercado, designadamente, em Angola (e nos PALOP em geral) num contexto de preço do petróleo acima dos 100 USD por barril, bem como o desenvolvimento do turismo e da exportação de serviços, permitiram amortecer o impacto da quebra da procura interna então observada em Portugal.

Gráfico 28: Evolução do preço do petróleo Brent (médias mensais, em dólares e euros)

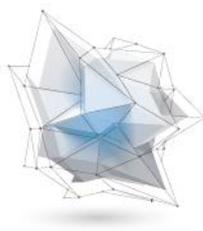


Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis – Base de dados FRED e Investing.com.

Infelizmente, a presente crise não deverá contar com este efeito contra cíclico das exportações. Com o petróleo a cotar ligeiramente acima dos 40 USD após os mínimos históricos de abril abaixo dos 20 USD, dificilmente **Angola** poderá voltar a ser a «tábua de salvação» para muitas empresas como aconteceu durante o período de assistência económica e financeira, agora que o FMI prevê uma contração de 1.4% para esta economia africana em 2020. É que o confinamento e demais efeitos associados à pandemia da COVID-19 têm afetado simetricamente a generalidade das economias mundiais, incluindo os principais parceiros comerciais de Portugal.

Assim, **Espanha** – o principal parceiro de Portugal (25% das exportações de bens em 2019) e um dos países europeus mais afetados pela crise sanitária – poderá contrair 11.1% em 2020, ou mesmo 14.4% com uma eventual segunda vaga de COVID-19 ainda este ano, de acordo com a OCDE. As estimativas do Banco de Espanha apontam para uma queda de 8.7% no cenário central (normalização quase completa no 4º trimestre) ou, eventualmente, de 13.6% (normalização incompleta no fim do ano, especialmente no setores do alojamento e do lazer). Já a Comissão Europeia antecipa uma contração de 10.9% do PIB espanhol em 2020. Numa recente atualização (junho), o FMI reviu em forte baixa (-4.8 pp) a sua estimativa para esta economia ibérica, estando agora fixada em -12.8%.

A **França**, o segundo parceiro comercial de Portugal (13% das exportações), poderá contrair 10.6% de acordo com a Comissão Europeia, 11.4% no cenário menos desfavorável da OCDE ou mesmo 12.5% de acordo com a recente atualização de estimativas do FMI. A **Itália**, o país da União Europeia mais duramente afetado pela pandemia, poderá cair entre 11% e 14%. Enfim, a **Alemanha**, a principal economia da zona euro que representa mais de 11% das exportações portuguesas, tem perspetivas entre -6.3% e -7.8%, um espectro relativamente benigno no atual contexto externo muito desfavorável.



Quadro 4: Sumário de enquadramento externo: principais economias (2020 e 2021, %)

Indicador	Espanha	Alemanha	França	Reino Unido	Itália	EUA	Japão	China
Crescimento do PIB – 1 ^º T 2020 (taxa homóloga)	-4.1	-2.3	-5.0	-1.6	-5.4	0.3	-1.9	-9.8
Crescimento do PIB – 1 ^º T 2020 (taxa em cadeia)	-5.2	-2.2	-5.3	-2.0	-5.3	-1.3	-0.6	-6.8
Estimativa de crescimento (2020) *	-12.8	-7.8	-12.5	-10.2	-12.8	-8.0	-5.8	1.0
Estimativa de crescimento (2021) *	6.3	5.4	7.3	6.3	6.3	4.5	2.4	8.2
Taxa de crescimento das exportações de bens portuguesas **	-11.6	-17.6	-12.9	-20.0	-18.3	-1.7	23.1	-23.8
Peso nas exportações de bens portuguesas (2019)	25.0	11.4	13.0	5.8	4.5	5.4	0.3	0.8

* FMI – *World Economic Outlook, June 2020 Update*.

** Dados relativos ao acumulado entre janeiro e abril de 2020.

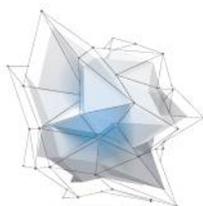
Relativamente ao conjunto da **zona euro**, o destino de 64% das exportações portuguesas de bens, as principais entidades (Comissão Europeia e Banco Central Europeu) apontam para uma quebra do PIB de 8.7% em 2020, com o investimento (FBCF) a contrair de forma mais cavada face às exportações. Já as importações da zona euro poderão contrair cerca de 13%, uma possível medida do **choque de procura externa** sobre a economia portuguesa em 2020.

Quadro 5: Perspetivas de crescimento para a zona euro (2020 e 2021, %)

Entidade	PIB		Investimento		Exportações		Importações	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Comissão Europeia	-8.7	6.1	-13.3	10.2	-12.9	9.5	-12.9	9.7
Banco Central Europeu	-8.7	5.2	-15.5	4.9	-13.6	8.4	-12.0	7.4
FMI	-10.2	6.0	-	-	-	-	-	-
OCDE: <i>single-hit scenario</i>	-9.1	6.5	-12.6	8.1	-12.2	8.6	-10.3	9.1
OCDE: <i>double-hit scenario</i>	-11.5	3.5	-16.2	3.2	-15.2	4.5	-13.2	5.7
FocusEconomics: mínimo	-12.0	0.8	-23.8	-3.4	-18.3	-10.3	-17.4	-12.2
FocusEconomics: máximo	-6.0	11.1	-6.1	23.3	-5.3	24.8	-4.0	23.9
FocusEconomics: consenso	-8.3	5.7	-12.7	6.9	-11.3	6.6	-10.1	6.4

Fonte: Comissão Europeia – *European Economic Forecast Summer 2020* (julho) e *Spring Forecasts 2020* (maio), Banco Central Europeu – *Eurosystem Staff Macroeconomic Projections June 2020*, FMI – *World Economic Outlook, June 2020 Update*, OCDE – *Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1: Preliminary version* (junho), FocusEconomics *Consensus Forecast: Euro Area July 20*.

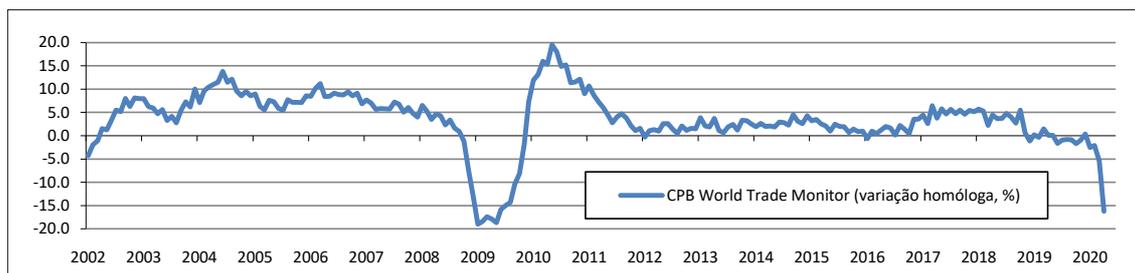
Países como o Japão ou os EUA poderão contrair entre 6% a 8% este ano (cf. ainda Quadro 4), sendo ainda de assinalar a queda de 9.1% prevista para o Brasil e de 4.5% para a Índia, com o FMI a antecipar um ligeiro crescimento para a China, de 1.0%. Consequentemente, esta organização internacional antecipa, agora, uma contração de 4.9% da **economia mundial** em 2020, uma revisão em baixa de 1.9 pp face ao *World Economic Outlook* de abril. A OCDE vai mais longe prevendo um recuo de 6%, podendo chegar aos 7.6% caso se verifique uma segunda vaga de



COVID-19 nos próximos meses (*double-hit scenario*). A Comissão Europeia estava um pouco mais otimista em maio último, prevendo um recuo da economia mundial de apenas 3.0% no corrente ano.

Em todo o caso, é de esperar o **colapso do comércio internacional** em moldes pelo menos comparáveis com o registado durante a crise financeira de 2008-2009. Os dados já disponíveis do CPB *World Trade Monitor* apontam para uma forte quebra em abril, de 12.1% em cadeia e com a variação homóloga a fixar-se nos menos 16.2%, após três meses com perdas algo mitigadas:

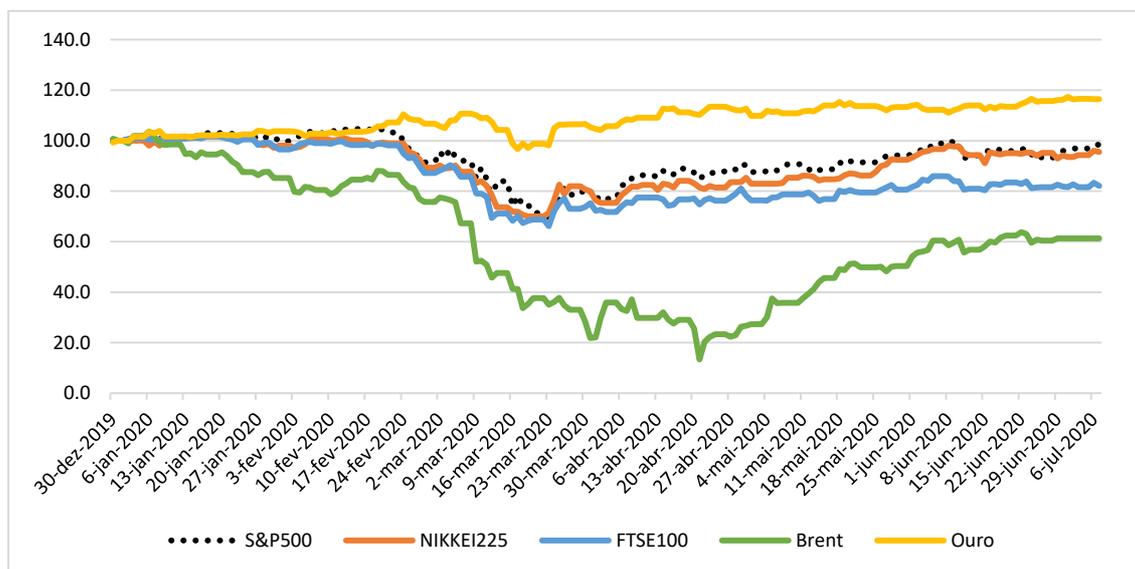
Gráfico 29: Evolução do comércio mundial (variação homóloga, %)



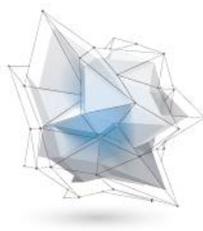
Fonte: CPB - Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, *World Trade Monitor*.

Após a queda abrupta dos **mercados financeiros** ao longo de março, os últimos três meses evidenciaram alguma recuperação nos principais índices bolsistas. Assim, as bolsas norte-americana e nipónica já apresentavam, no final do 2º trimestre, valores próximos dos registados no final de 2019, com uma recuperação mais modesta no Reino Unido. Na sequência dos acordos recentes da OPEP e do aumento da procura associado ao progressivo desconfinamento das economias, o *Brent* registou a maior valorização entre os ativos apresentados no Gráfico 30. O ouro permanece valorizado face a 2019, o que não surpreende dada a incerteza da atual conjuntura, podendo funcionar como ativo de refúgio para os investidores.

Gráfico 30: 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)



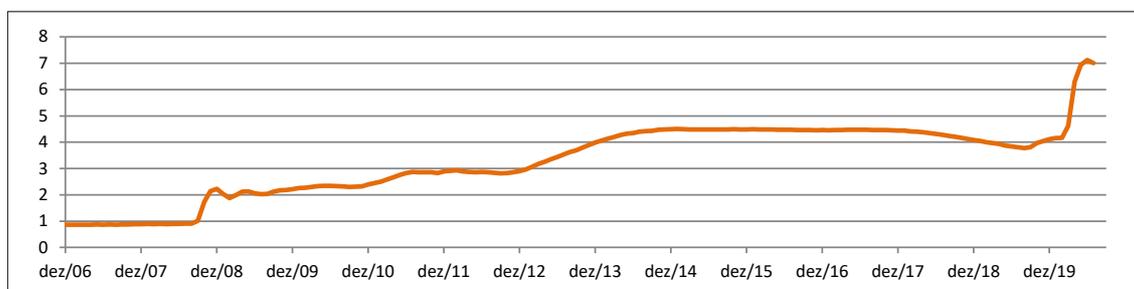
Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis – Base de dados FRED, London Stock Exchange e Investing.com.



Segundo o *Chairman* da **Reserva Federal Norte-Americana (Fed)**, Jerome Powell, a prioridade deve ser o combate à crise sanitária, tratando primeiro a doença e impedindo que o vírus alastre. Por seu turno, o banco central tem como função prestar apoio e assegurar a estabilidade monetária durante este período de contração da atividade económica de modo a que a recuperação seja o mais vigorosa possível.¹³

Nesse sentido, a Fed aumentou significativamente a sua intervenção na economia norte-americana, tendo aumentado o balanço de ativos em 3.2 triliões de dólares (10¹² USD) desde março. Desta forma, foi alcançado um máximo histórico próximo dos 7.2 triliões de dólares em meados de junho, com um ligeiro movimento de descida desde então. De notar que o último máximo era de 4.5 triliões de dólares registado na transição de 2014 para 2015.

Gráfico 31: Ativos totais da Reserva Federal Norte-Americana (dados mensais em triliões de USD)



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

Nesse sentido, a Fed tem aplicado um quinto programa de *Quantitative Easing* consistindo, principalmente, na compra de obrigações do tesouro norte-americano (representam, atualmente, cerca de metade do seu balanço de ativos), o que permitiu conter a forte pressão para a descida das *yields* observada no final de fevereiro e início de março (cf. Gráfico 32), de obrigações de agências federais (28% do balanço), bem como de títulos de dívida hipotecária (*Mortgage Backed Securities*, MBS, correspondendo a 22% do balanço da Fed).

Foram, ainda, constituídas várias linhas de apoio às famílias e pequenas e médias empresas, proporcionando um montante extra de 2.3 biliões de dólares, e criados veículos específicos (*Special Purpose Vehicles*, SPV) para aquisição de ativos não convencionais, incluindo dívida corporativa com risco de investimento, mediante a garantia do tesouro norte-americano em caso de incumprimento.

Por último, a taxa de juro de referência da Fed manteve-se inalterada no *zero lower bound*, isto é, no intervalo compreendido entre 0% e 0.25%.

¹³ Comunicado de imprensa, Reserva Federal Norte-Americana, 9 de Abril 2020.

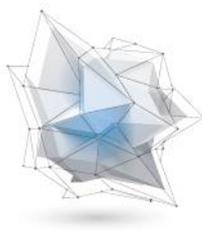
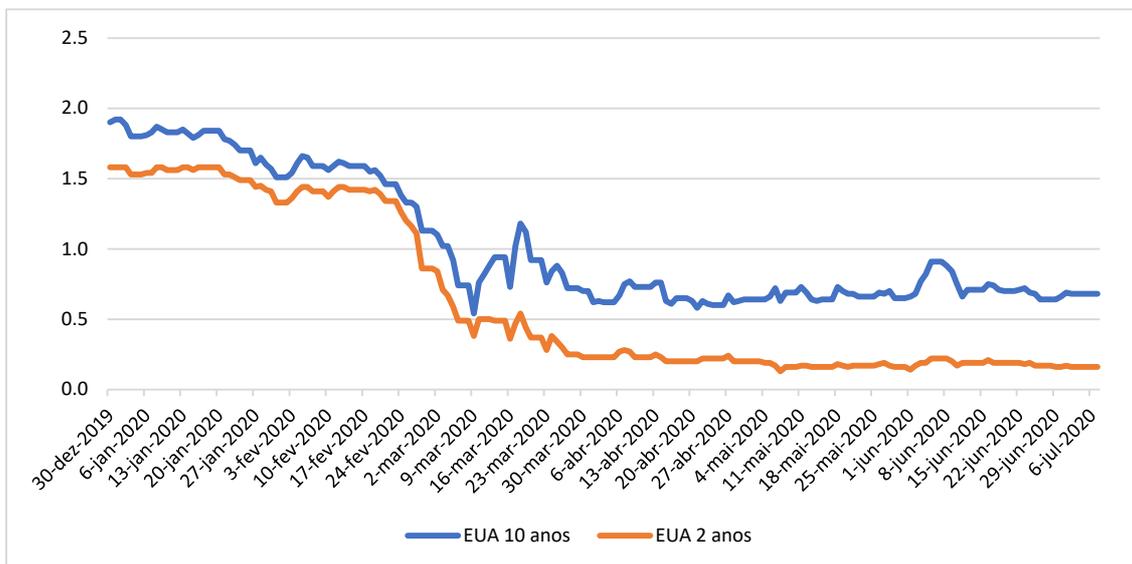


Gráfico 32: Evolução recente da taxa implícita (*yield*) nas obrigações do tesouro norte-americanas nas maturidades a 10 e 2 anos (dados diários, %)



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



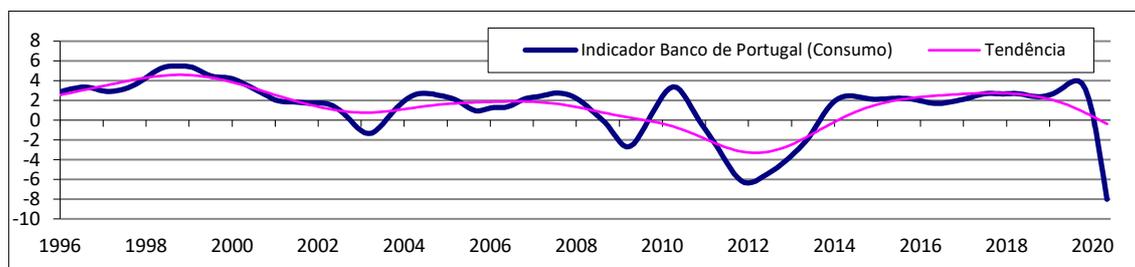
Perspetivas detalhadas para o 2º trimestre de 2020

Consumo privado

Os dados disponíveis para o 2º trimestre suportam uma **contração do consumo privado de forma alinhada com o PIB**. Para além do dever de recolhimento domiciliário, o encerramento prolongado dos estabelecimentos comerciais, incluindo os centros comerciais, deverão ter motivado uma quebra do consumo privado de **pelo menos 13%** face ao 1º trimestre, com possibilidade de um cenário alternativo próximo de -19%.

Em qualquer caso, a queda do consumo privado deverá ter sido de pelo menos 8%, um mínimo histórico absoluto de acordo com o **Indicador Coincidente para o Consumo Privado (IBPC)** do Banco de Portugal.

Gráfico 33: Indicador coincidente mensal para o consumo privado – IBPC

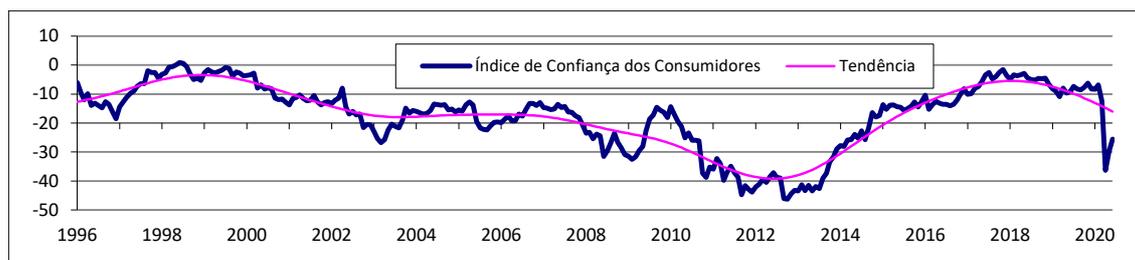


Fonte: Banco de Portugal – Indicadores Coincidentes, com cálculos NECEP.

São vários os indicadores que suportam esta contração anormalmente elevada do consumo privado no 2º trimestre. Para além do volume de negócios do comércio a retalho, das vendas de combustíveis bem como das operações na rede MB, antes referidos, o **Índice de Confiança dos Consumidores** (incorporado no cálculo do ESI) alcançou um mínimo dos últimos seis anos em abril. Apesar de não ter alcançado os mínimos absolutos de 2012 e 2013, este indicador caiu a pique em abril, sem qualquer paralelo em termos históricos.

Os dados de maio e junho sugerem uma ligeira melhoria dos níveis de confiança dos consumidores, mas ainda aquém do nível anterior à crise sanitária, o que configura uma recuperação lenta deste agregado (e do PIB) num contexto de elevada incerteza face ao emprego e ao rendimento disponível das famílias.

Gráfico 34: Indicador ESI de confiança dos consumidores – Portugal (dados mensais)

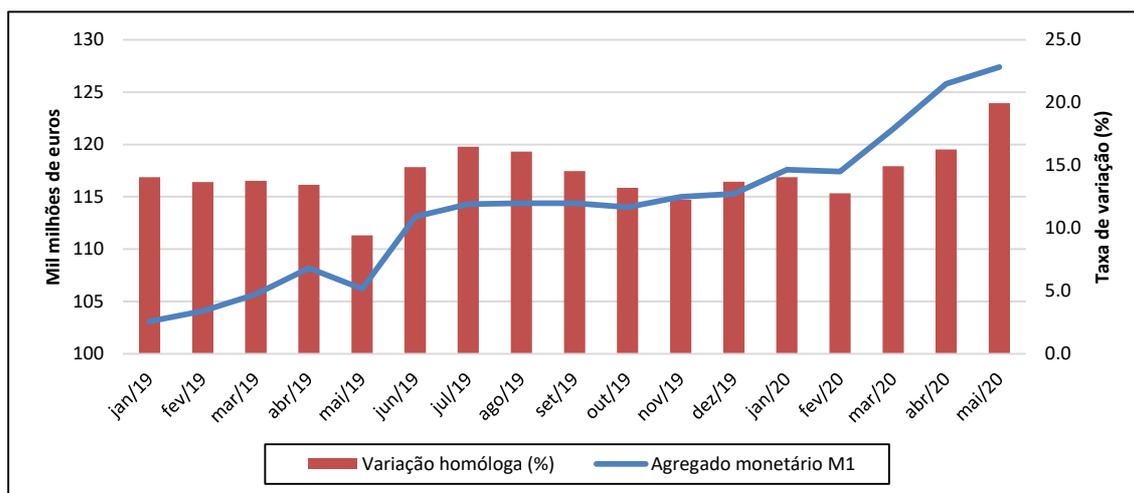


Fonte: Comissão Europeia (DG ECFIN) – *Economic Sentiment Indicator (ESI)*, com cálculos NECEP.



Em diversos países, o confinamento tem sido acompanhado de fenómenos de **poupança de muito curto prazo**, com o aumento dos montantes retidos em **depósitos à ordem** num contexto de forte retração do consumo. Este fenómeno é também perceptível em Portugal, com o agregado monetário M1, que coincide com aqueles depósitos¹⁴, a aumentar de forma evidente em março (+14.9% na variação homóloga), abril (+16.3%) e, sobretudo, maio (+20.0%).

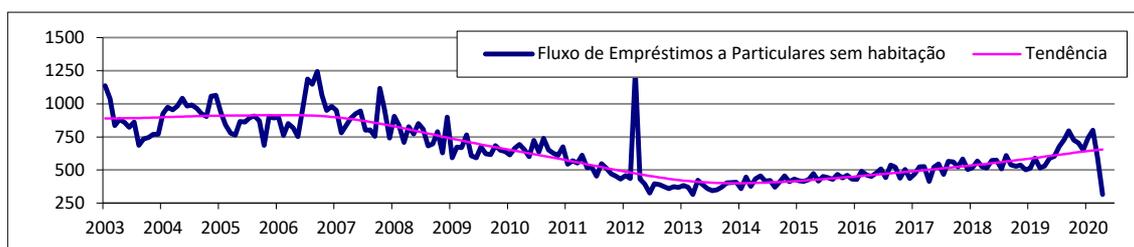
Gráfico 35: Evolução recente do agregado monetário M1 (mil milhões de euros e taxa de variação homóloga, %)



Fonte: Banco de Portugal, com cálculos NECEP.

Este fenómeno de retenção dos depósitos à ordem foi acompanhado de uma queda do **fluxo de novos empréstimos a particulares** para outros fins que não a aquisição de habitação no mês de abril, uma situação que já se pode ter invertido entretanto com o agudizar da crise.

Gráfico 36: Evolução recente do fluxo de novos empréstimos a particulares sem habitação (Milhões de euros, dados mensais corrigidos de sazonalidade)



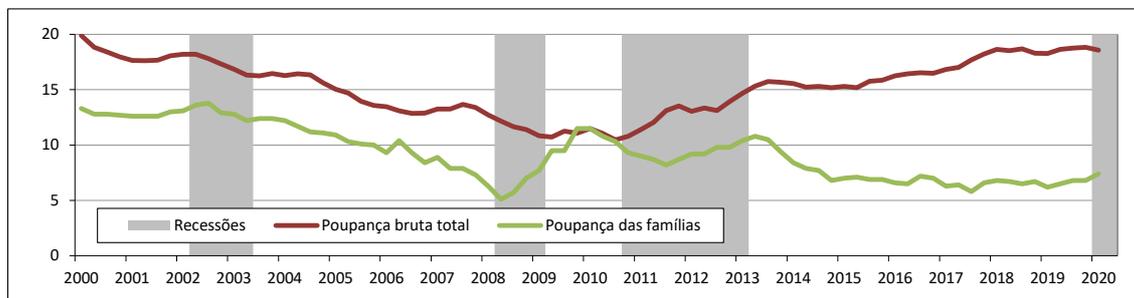
Fonte: Banco de Portugal, com cálculos NECEP.

Logo no 1º trimestre com a chegada do coronavírus a Portugal, a **taxa de poupança das famílias** já tinha aumentado 0.6 pontos percentuais, passando de 6.8% para 7.4%. As famílias estão, assim, a consumir menos e a reter o respetivo rendimento disponível, um fenómeno que também se observou nas recessões de 2008-2009 e 2011-2013, de acordo com o Gráfico 37.

¹⁴ Os agregados monetários fornecidos pelo Banco de Portugal (Quadro A.7 do *Boletim Estatístico*) excluem, no caso de Portugal, a circulação monetária que é determinada pelo Banco Central Europeu. Desta forma, o agregado M1 coincide com os depósitos à ordem e similares.



Gráfico 37: Evolução da taxa de poupança total e das famílias (% do rendimento disponível bruto, ano terminado no trimestre)



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

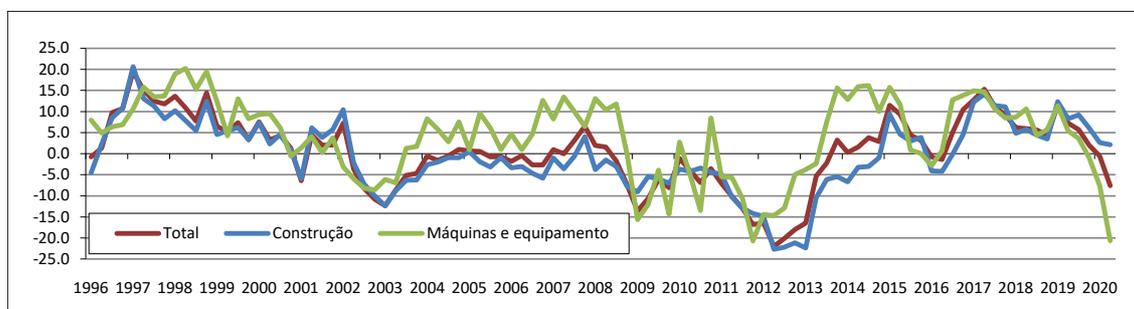
Este aumento de poupança pode ser motivado pela impossibilidade de consumir tendo em conta o encerramento de parte da oferta. Neste sentido, o excesso de depósitos tanto pode representar poupança por motivo de precaução, como consumo privado temporariamente adiado e pronto a regressar em força.

Investimento

A evolução do investimento no trimestre findo é especialmente incerta. É que existe alguma possibilidade de as perdas terem sido amortecidas, pelo menos em parte, pela atividade da construção, tal como se observou no 1º trimestre do ano. A estabilidade das **ventas de cimento** em abril e maio, acima referida, confirma esta possibilidade.

De facto, o **Indicador de Síntese de Investimento** do INE está a sinalizar uma variação homóloga limitada a -8% para o trimestre móvel terminado em abril como resultado do comportamento favorável do investimento em ativos de construção que cresceu cerca de 2% nesse mesmo período, compensando as perdas superiores a 20% nas demais componentes. A confirmar-se no conjunto do 2º trimestre, tratar-se-ia de uma queda menos severa face ao esperado para os agregados do consumo privado e das exportações.

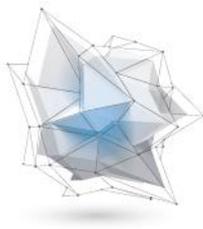
Gráfico 38: Evolução do indicador síntese de investimento do INE por componente (variações homólogas trimestrais, %)



Nota: o valor do indicador de investimento no 2º trimestre de 2020 corresponde à variação homóloga da média móvel de três meses terminada em abril, o último dado disponível.

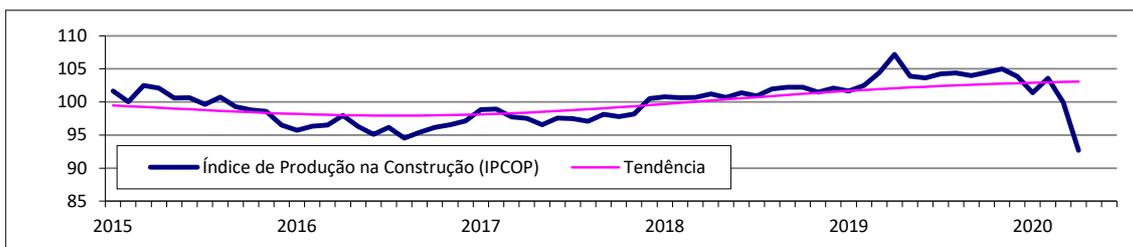
Fonte: INE.

Já o **índice de produção na construção (IPCOP)** recuou 13% na variação homóloga em abril, um pouco menos que os índices da indústria ou dos serviços, acima referidos. Este indicador incorpora as várias facetas da atividade da



construção e obras públicas, sinalizando a tendência do valor acrescentado em volume no âmbito da construção de edifícios e das atividades de engenharia civil. Desta forma, é mais abrangente face às referidas vendas de cimento que se têm mantido estáveis nos últimos meses.

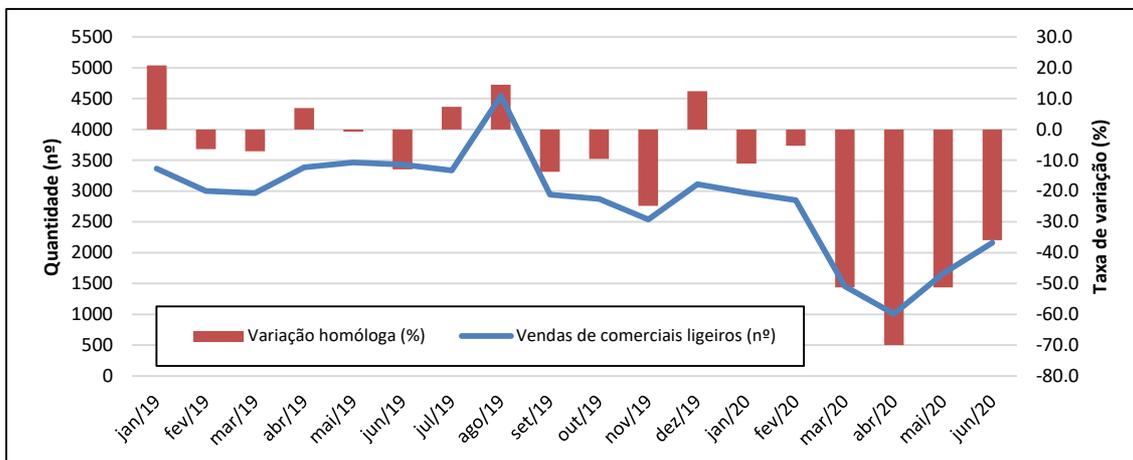
Gráfico 39: Índice de produção na construção (dados mensais corrigidos de efeitos de calendário e sazonalidade, base 2015 = 100)



Fonte: INE, com cálculos NECEP.

A queda do investimento é assinalada, igualmente, pelas **vendas de veículos comerciais**. Tal como no caso dos ligeiros de passageiros, as quedas foram abruptas em março e abril, seguindo-se uma recuperação muito fraca, com as variações homólogas a evidenciarem perdas em torno dos 50% em maio e dos 35% em junho. O trimestre fechou com uma queda de 52% face ao ano passado.

Gráfico 40: Evolução recente das vendas de veículos comerciais ligeiros (quantidades mensais corrigidas de sazonalidade e taxa de variação homóloga, %)



Fonte: ACAP/AutoInforma, com cálculos NECEP.

Em condições normais, os **empréstimos concedidos às empresas** poderiam sinalizar a retoma do investimento. Porém, no presente contexto, o perfil ascendente da variação homóloga em média móvel de 12 meses parece estar associada às linhas de crédito disponibilizadas pelas instituições financeiras com a garantia do Estado para fazer face aos respetivos problemas de tesouraria.

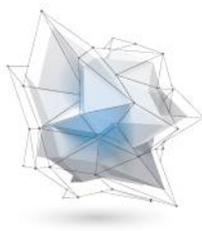


Gráfico 41: Evolução do fluxo de novos empréstimos a sociedades não financeiras (taxa de variação homóloga da média móvel de 12 meses, %)

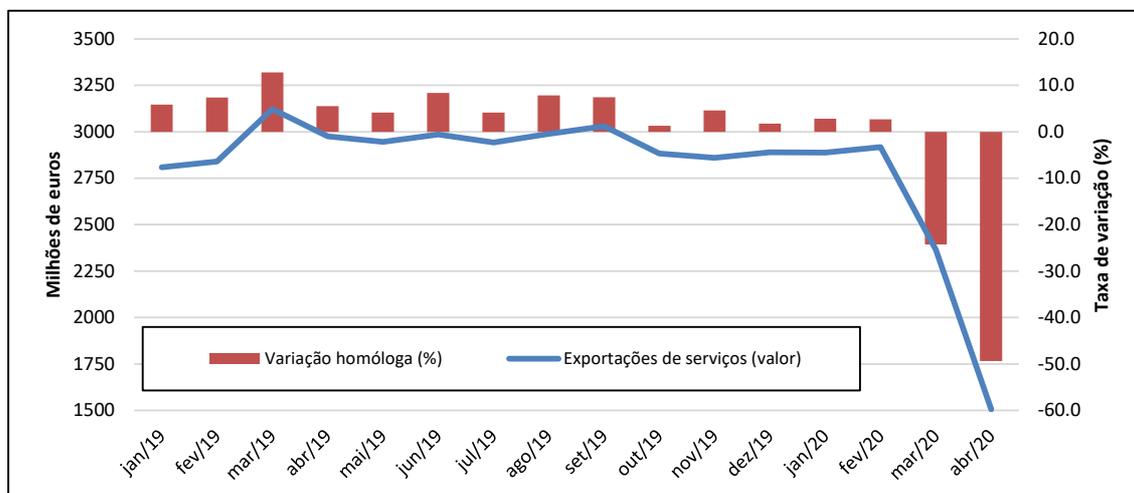


Fonte: Banco de Portugal, com cálculos NECEP.

Exportações

O efeito da deterioração da envolvente externa fez-se sentir em Portugal logo no 1º trimestre do ano, com as exportações a contraírem 7.1% de acordo com o referido. Os últimos dados apontam para uma queda mais acentuada no 2º trimestre, especialmente nas **exportações de serviços** que recuaram 49.4% em abril em termos nominais, após -24.3% em março.

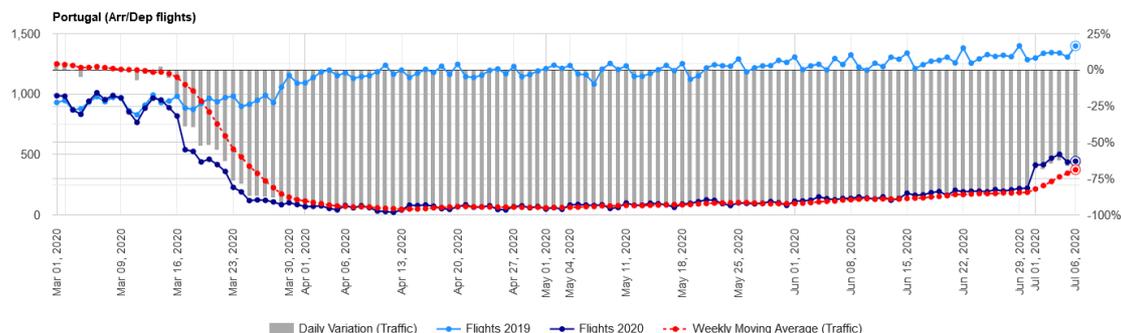
Gráfico 42: Evolução recente das exportações nominais de serviços (dados mensais corrigidos de sazonalidade em milhões de euros e taxa de variação homóloga, %)



Fonte: Banco de Portugal, com cálculos NECEP.

Esta situação parece estar associada às **fortes restrições** impostas ao **movimento de pessoas**, designadamente, **por via aérea** que têm penalizado as viagens de negócios e de lazer. De facto, após o encerramento dos aeroportos nacionais durante o estado de emergência, o número de voos com origem ou destino a Portugal continua sem descolar, permanecendo cerca de 70% abaixo do nível registado em período equivalente do ano passado.

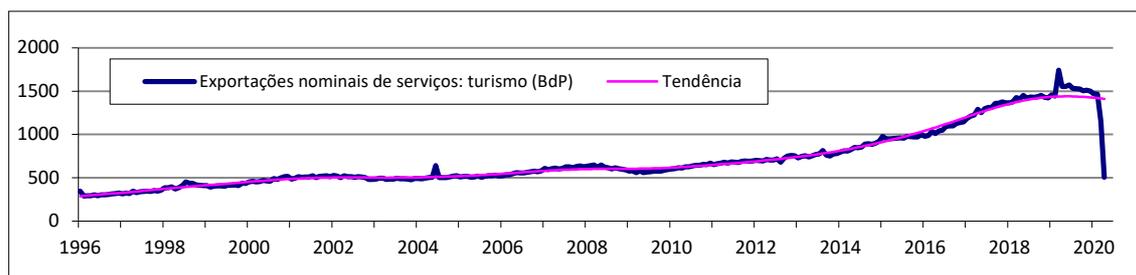
Gráfico 43: Evolução comparada (2020 versus 2019) do tráfego aéreo com origem ou destino a Portugal (dados diários em número de voos e variação homóloga equivalente, %)



Fonte: EUROCONTROL *Daily Traffic Variation dashboard* (<https://www.eurocontrol.int/Economics/DailyTrafficVariation-States.html>).

Consequentemente, o **turismo** tem sido uma das atividades mais afetadas pelo confinamento e demais restrições decorrentes da pandemia, com quebras muito pronunciadas em março (-33.9%) e abril (-67.4%), de acordo com os dados das balanças externas compilados pelo Banco de Portugal.

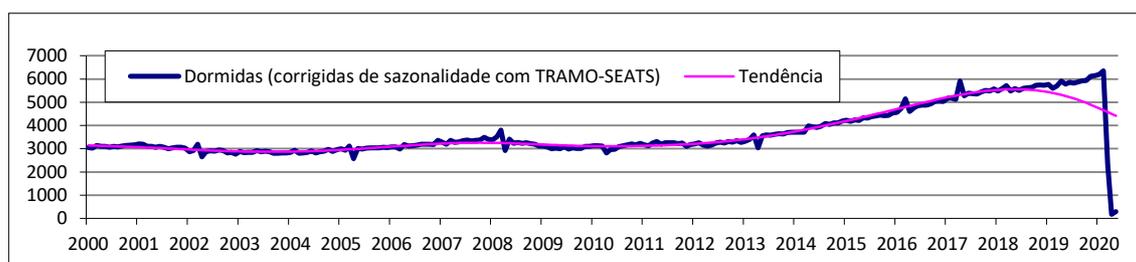
Gráfico 44: Exportações nominais de serviços: turismo (dados mensais corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Banco de Portugal, com cálculos NECEP.

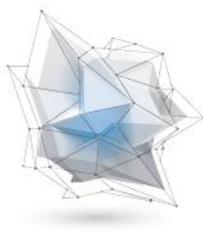
Dados complementares do INE revelam uma quebra de 97% das dormidas em estabelecimentos de alojamento de turístico na variação homóloga de abril, ou seja, os estabelecimentos hoteleiros e similares praticamente encerraram durante o estado de emergência. Esta situação não se alterou substantivamente em maio, com uma quebra de 95% das dormidas face a idêntico período do ano passado.

Gráfico 45: Dormidas em estabelecimentos turísticos (dados mensais corrigidos de sazonalidade com o método TRAMO-SEATS, milhares de dormidas)



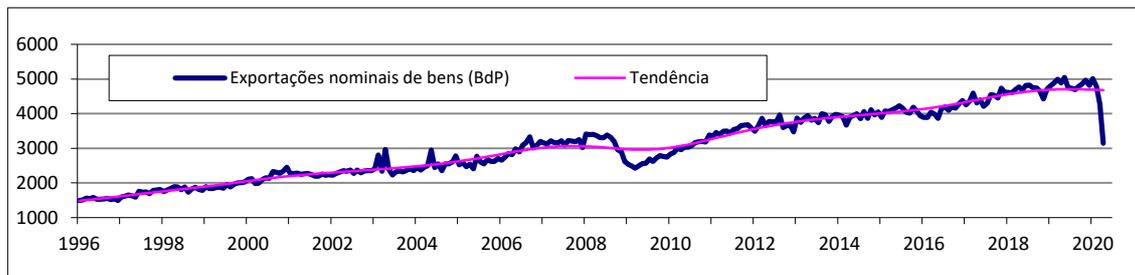
Fonte: INE, com cálculos NECEP.

Paralelamente, as **exportações nominais de bens** caíram 35.6% em abril, sendo de esperar uma contração das **exportações totais em volume** em torno dos 20%



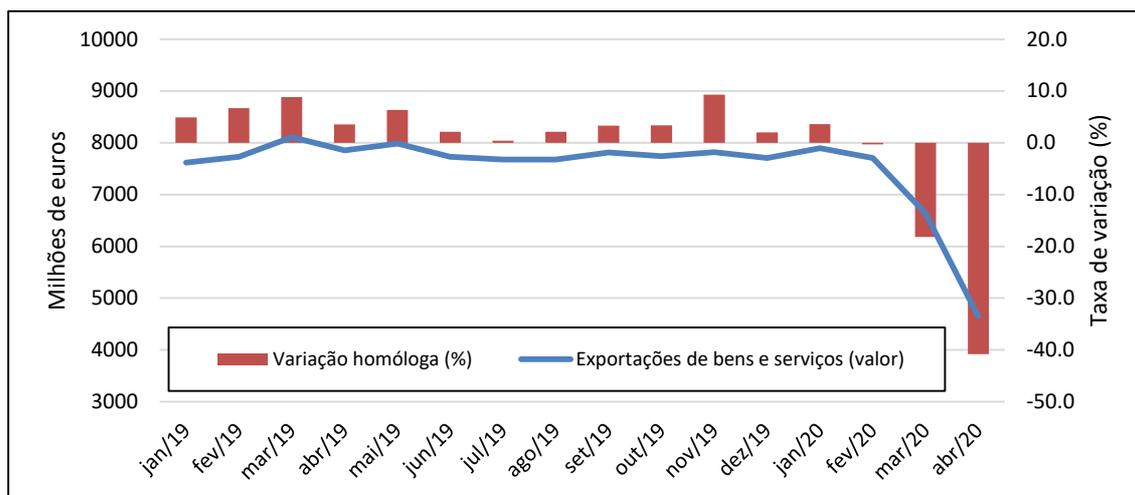
no conjunto do 2º trimestre face ao trimestre anterior. É que, em termos reais, a queda deverá ter sido menos pronunciada por existirem efeitos deflacionários, designadamente, ao nível do preço dos combustíveis refinados vendidos ao exterior, notando que o preço do petróleo (Brent) recuou 57% em termos homólogos no conjunto do 2º trimestre.

Gráfico 46: Exportações nominais de bens (dados mensais corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Banco de Portugal, com cálculos NECEP.

Gráfico 47: Evolução recente das importações nominais de bens e serviços (dados mensais corrigidos de sazonalidade em milhões de euros e taxa de variação homóloga, %)

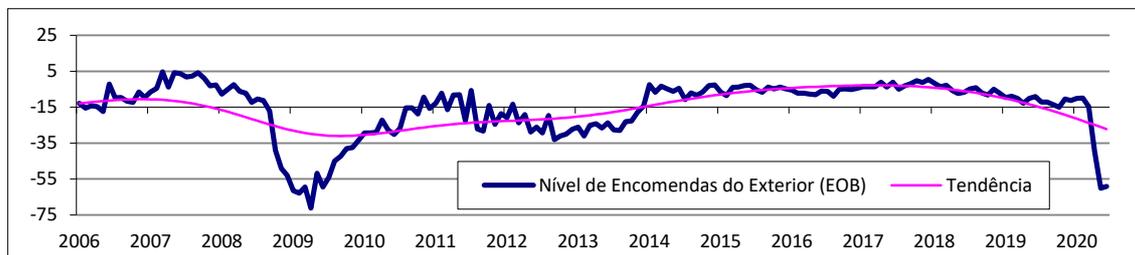


Fonte: Banco de Portugal, com cálculos NECEP.

Dados recentes relativos ao **nível de encomendas do exterior** (EOB – *Export Order-Books*), apurado pelo mesmo inquérito do ESI, reportam uma quebra mais aguda das exportações em maio, com uma **recuperação insignificante em junho**, manifestamente insuficiente para evitar uma situação de colapso das exportações semelhante, ou mesmo mais intensa, face à observada em 2008-2009.



Gráfico 48: Nível de encomendas do exterior (EOB; saldo de respostas extremas com média histórica de cerca de -15 pontos percentuais)

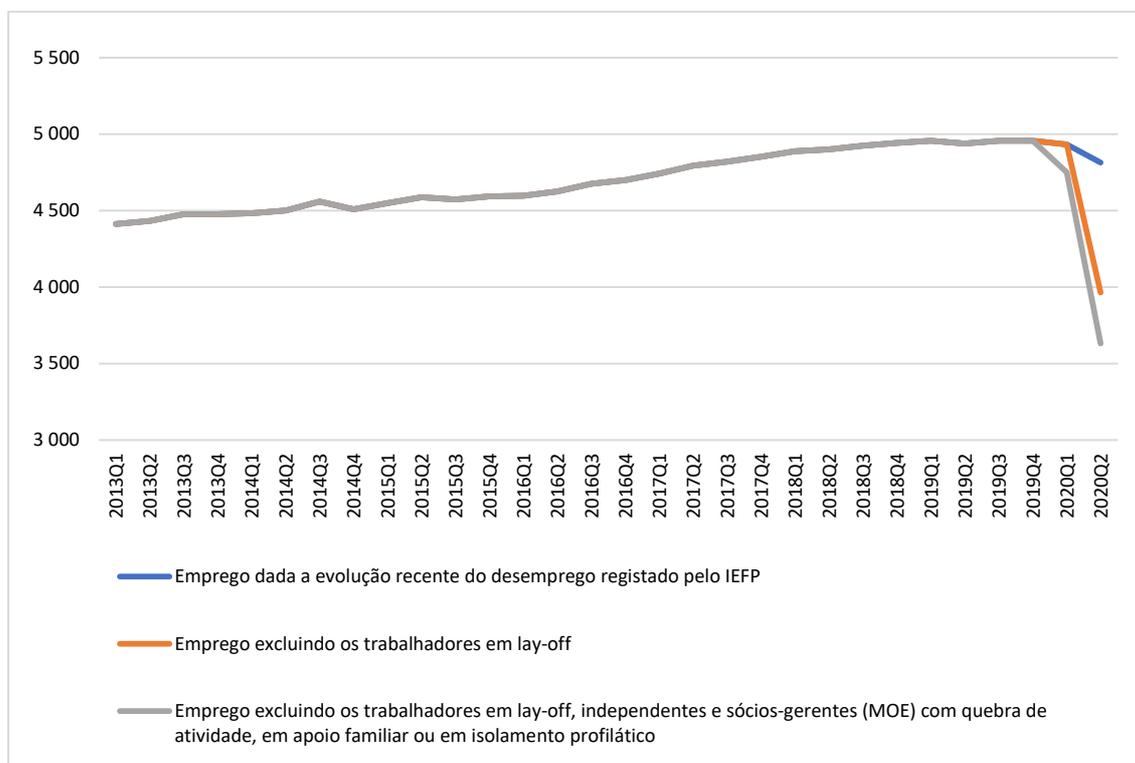


Fonte: Comissão Europeia (DG ECFIN) – Industry / Business Climate Indicator (BCI), com cálculos NECEP.

Mercado de trabalho

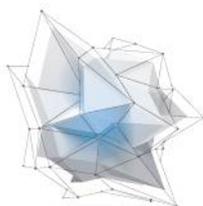
O confinamento conduziu a uma **forte perturbação** no mercado de trabalho desde meados de março. Desde logo, a **oferta de trabalho** foi afetada pelas baixas por doença ou isolamento profilático que já envolveram, desde então, mais de 130 mil pessoas de acordo com os últimos dados facultados pelo Gabinete de Estratégia e Planeamento (GEP) do Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social (MTSSS).¹⁵ Adicionalmente, foram mais de 170 mil os trabalhadores com apoio familiar na sequência do encerramento dos estabelecimentos de ensino logo em março, com este número a ascender a cerca de 100 mil em abril, maio e junho.

Gráfico 49: Evolução do emprego efetivamente ativo (dados trimestrais, milhares de ativos)



Fonte: MTSSS-GEP, IIEFP e INE, com cálculos NECEP.

¹⁵ Informação disponível em: <http://www.gep.mtsss.gov.pt/indicadores-covid-19-mtsss>, datada de 1 de julho de 2020.



Paralelamente, mais de um milhão de trabalhadores foi diretamente afetado pelo encerramento de estabelecimentos ou diminuição do nível de atividade económica, incluindo 850 mil dependentes em regime de *lay-off* simplificado, quase 200 mil independentes com redução de atividade e mais de 25 mil membros de órgãos estatutários («sócios-gerentes») em situação similar.

Desta forma, quase 1.4 milhões de trabalhadores, o equivalente a $\frac{1}{4}$ da população ativa, terá sido colocado perante uma situação de *pseudo-inatividade* na sequência da pandemia, com a decorrente redução da população efetivamente ativa de acordo com o sugerido pelo Gráfico 49 (acima). A oferta de trabalho foi ainda perturbada pela obrigatoriedade do “teletrabalho” cujo efeito na produção e produtividade é de difícil avaliação. Todos estes efeitos poderão ter configurado uma forte contração da atividade económica no 2º trimestre, em torno dos 20% como indicado no cenário alternativo do NECEP (cf. Quadro 6), por via do efeito direto na função produção da **redução do número de horas trabalhadas** como resultado, nomeadamente, dos trabalhadores em regime de *lay-off*.

Quadro 6: Estimativas do NECEP para o 2º trimestre de 2020

Região	Indicador	Cenário	2T 2020
Portugal	PIB (variação em cadeia, %)	Base	-13.0
		Alternativo	-20.0
	Consumo privado (variação em cadeia, %)	Base	-13.0
		Alternativo	-19.0
	Taxa de desemprego (%)	Base	7.1
	Emprego (variação em cadeia, %) (*)	Dado (INE)	-4.0
Taxa de inflação média (%)	Dado (INE)	0.1	
Zona Euro	PIB (variação em cadeia, %)	Base	-8.0

(*) População empregada na faixa etária dos 15 aos 74 anos (estimativa provisória do INE).

De facto, as **estatísticas mensais** de emprego e desemprego do INE sinalizam um **aumento expressivo da população inativa** na faixa etária dos 15 aos 74 anos (+9.8%) entre os trimestres centrados em fevereiro e maio nas séries corrigidas de sazonalidade. Trata-se de um fenómeno observado também a nível europeu, em que os indivíduos que perderam recentemente o emprego estão a **adiar a procura de novo emprego**, porventura, por não valer a pena procurar dada a paragem ou forte redução da atividade económica durante a fase crítica do confinamento. Passada esta fase, é de esperar que esses trabalhadores se reaproximem progressivamente do mercado de trabalho, começando a procurar ativamente emprego e, por conseguinte, passando do estado de inativo(a) a desempregado(a). Tal poderá motivar um aumento expressivo da taxa de desemprego no próximo outono, ou mesmo durante o verão.

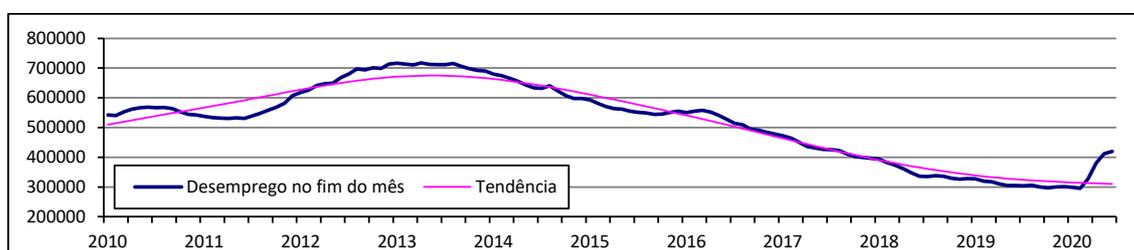
Paralelamente, a **população empregada** sofreu uma **redução de 4%** durante o 2º trimestre (cf. Quadro 6), o que corresponde a cerca de 190 mil empregos perdidos. Esta redução não inclui os trabalhadores em regime de *lay-off* simplificado que permaneceram, assim, *empregados* apesar de não estarem a contribuir para o



número total de horas trabalhadas da economia, de acordo com esclarecimentos prestados pelo INE a pedido do NECEP.

Por seu turno, o **desemprego registado** aumentou de forma dramática em abril, com mais 48.5 mil inscritos nos centros de emprego do IEFP face ao fim de março. Em maio, o aumento já foi mais comedido (+16.6 mil desempregados) e, em junho, já poderá ter ocorrido uma ligeira diminuição no *stock* face ao mês anterior, de acordo com os referidos dados preliminares do MTSSS-GEP. Essa diminuição é explicada por efeitos sazonais, com a série corrigida a evidenciar, pelo contrário, um ligeiro aumento do desemprego ainda em junho (cf. Gráfico 50).

Gráfico 50: Desemprego no fim do mês (dados mensais corrigidos de sazonalidade)



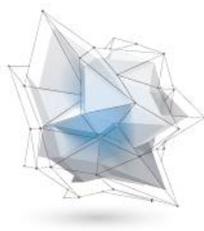
Fonte: IEFP e MTSSS-GEP, com cálculos NECEP.

Assim, o 2º trimestre poderá ter fechado com cerca de **400 mil desempregados** inscritos nos centros de emprego, um **acréscimo líquido próximo dos 90 mil ativos (+29%)** relativamente à situação anterior à crise sanitária (fevereiro).

Consequentemente, o NECEP antecipa uma subida da **taxa de desemprego** em 0.4 pontos percentuais no 2º trimestre que, assim, passaria de 6.7% para 7.1% (cf. ainda Quadro 6). Para o conjunto do ano de **2020** prevê-se um registo próximo dos **9%**, mas com possibilidade de convergência a médio prazo (2022) para um valor ligeiramente acima dos 7%, caso se observe uma franca recuperação da economia portuguesa nos próximos trimestres.

De acordo com o indicado na secção seguinte, não é de descartar a possibilidade de uma taxa de desemprego próxima dos 11% já este ano num cenário pessimista de contração da economia portuguesa acima dos 15%. Pelo contrário, o desemprego poderá ficar-se pelos 7.6% da população ativa num cenário de franca recuperação e normalização da atividade económica ainda este ano, após os 6.5% registados em 2019.

Por enquanto, a queda esperada do produto nota-se mais na queda do emprego de 4% do que no aumento (esperado) do desemprego em 0.4 p.p. As medidas de política orçamental, nomeadamente o *lay-off* simplificado, interromperam a relação de curto prazo entre desemprego e atividade económica. Porém, a médio prazo, esta discrepância terá de ser resolvida. Quando mais depressa terminar o confinamento e o mercado de trabalho regressar à normalidade, mais emprego se deverá conseguir preservar de forma sustentada ao longo do tempo.



Perspetivas e projeções de crescimento a médio prazo

As estimativas sobre a evolução da economia portuguesa em 2020 e nos próximos anos são anormalmente díspares entre entidades, refletindo a **elevada incerteza**, designadamente, face à contração do PIB no 2º trimestre, bem como relativamente à velocidade e perfil de recuperação após a fase mais aguda do confinamento. Assim, o Ministério das Finanças antecipa uma quebra próxima dos 7%, mas entidades como o Banco de Portugal, a Comissão Europeia ou a OCDE apontam para 9% a 10% de perda face a 2019, com o FMI a ficar-se pelos -8%. Existem, depois, cenários mais adversos, tipicamente associados à ocorrência de uma segunda vaga da pandemia e/ou a uma retração mais dramática da procura externa, que apontam para quebras em torno dos 12% ou mesmo de 15%.

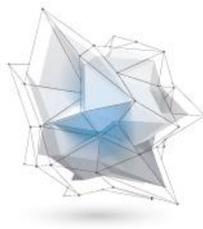
Quadro 7: Perspetivas de crescimento para Portugal (2020 e 2021, %)

Entidade: cenário	PIB		Investimento		Exportações		Importações	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Comissão Europeia	-9.8	6.0	-8.6	8.9	-14.1	13.2	-10.3	10.3
FMI	-8.0	5.0	-	-	-	-	-	-
OCDE: <i>single-hit scenario</i>	-9.4	6.3	-10.6	8.8	-15.5	8.2	-13.3	8.6
OCDE: <i>double-hit scenario</i>	-11.3	4.8	-13.9	2.7	-18.5	3.5	-16.6	3.7
Ministério das Finanças	-6.9	4.3	-12.2	6.1	-15.4	8.4	-11.4	7.0
Banco de Portugal	-9.5	5.2	-11.1	5.0	-25.3	11.5	-22.4	13.5
CFP: base	-7.5	3.0	-10.4	6.9	-20.6	6.0	-18.4	7.8
CFP: adverso	-11.8	4.7	-15.1	9.1	-26.9	8.4	-24.6	10.3
FocusEconomics: mínimo	-15.0	2.3	-31.5	-0.1	-35.9	-1.0	-32.5	-3.2
FocusEconomics: máximo	-5.5	10.0	-6.0	30.4	-8.9	40.5	-5.9	35.2
FocusEconomics: consenso	-8.4	5.5	-17.0	9.0	-18.2	12.3	-16.9	10.9

Fonte: Comissão Europeia – *European Economic Forecast Summer 2020* (julho) e *Spring Forecasts 2020* (maio), FMI – *World Economic Outlook April 2020*, OCDE – *Economic Outlook, Volume 2020 Issue 1: Preliminary version* (junho), Ministério das Finanças – *Orçamento do Estado Suplementar 2020* (junho), Banco de Portugal – *Boletim Económico* (junho 2020), Conselho de Finanças Públicas (CFP) – *Perspetivas Económicas e Orçamentais 2020* (junho) e *FocusEconomics Consensus Forecast: Euro Area July 2020*.

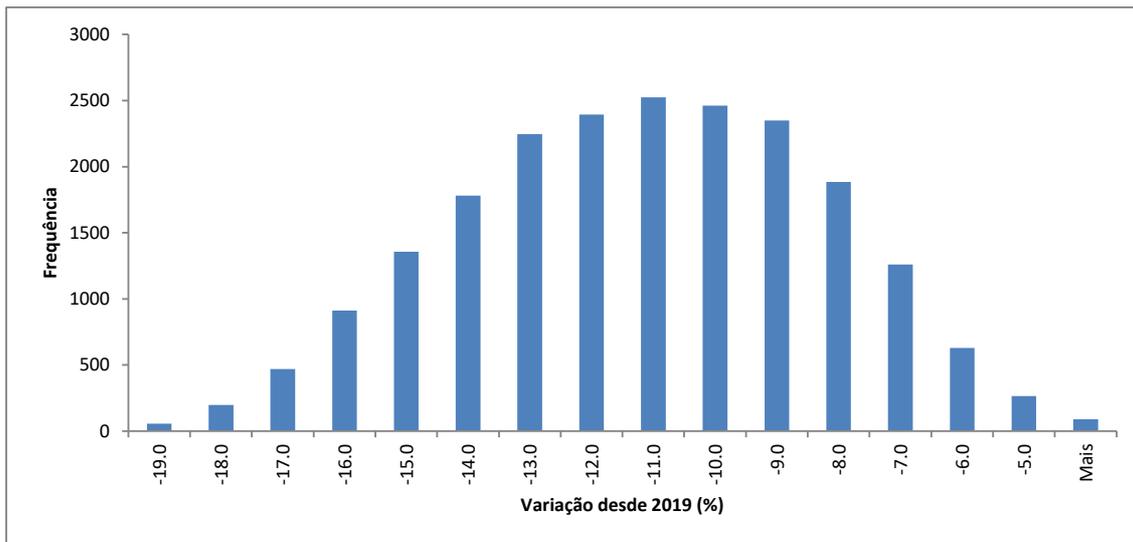
De modo a lidar com esta contingência, o NECEP simulou dezenas de milhares de trajetórias distintas de evolução do PIB desde o 2º trimestre de 2020 até ao 4º trimestre de 2022, partindo do dado relativo ao 1º trimestre do corrente ano. Para além de diferentes cenários de contração do produto no 2º trimestre, da subsequente correção (ou «ressalto») no 3º trimestre e de crescimento potencial a médio prazo, foram ensaiadas várias hipóteses, mais ou menos rápidas, de recuperação cíclica face ao nível do PIB observado no final do ano passado. Foram ainda introduzidas perturbações estocásticas ao longo do horizonte de previsão.

Este procedimento permitiu produzir uma nuvem de cenários plausíveis para os quais se apresentam **histogramas** que, de um modo geral, confirmam a dificuldade do exercício preditivo na presente conjuntura em que só há dados parciais e incompletos para o 2º trimestre e para o ressalto do 3º trimestre. Desta forma, **cenários de queda do PIB entre 9% e 13% em 2020 apresentam uma**



frequência relativamente próxima, com a mediana a fixar-se nos -10.7%. Curiosamente, parece mais provável uma queda de 14% ou mesmo de 15% do que de 7% tal como indicado no Orçamento do Estado Suplementar de 2020. No entanto, parece pouco provável uma queda para além dos 17%. No extremo oposto da distribuição verifica-se que o PIB deverá cair pelo menos 5% no corrente ano.

Gráfico 51: Histograma dos resultados de diversos modelos de evolução do PIB em 2020 (variação desde 2019, %)

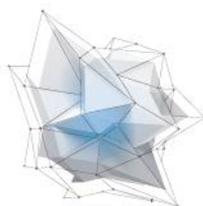


Fonte: NECEP.

Desta forma, o NECEP manteve o anterior **cenário central de queda de 10% do PIB em 2020**, mas com **riscos predominantemente descendentes**. Este cenário pressupõe uma queda de 13% no 2º trimestre, tal como indicado anteriormente, bem como um ressalto persistente ao longo do segundo semestre deste ano.

O **cenário pessimista** aponta agora para **-17%** em vez dos anteriores -20%, estando associado a uma queda severa, em torno dos 20%, da atividade económica no 2º trimestre, bem como ao eventual ressurgimento da pandemia até ao fim do ano e/ou a uma forte contração da economia mundial, acima do previsto pela generalidade das entidades oficiais.

Já o **cenário otimista** configura uma **queda** de apenas **5%** em 2020, um resultado benigno que exigiria uma queda amortecida no 2º trimestre, em torno dos 10%, seguida de uma forte recuperação até ao final do ano.



Quadro 8: Projeções atualizadas do NECEP (2020, 2021 e 2022)

Região	Indicador	Cenário	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)
			Variação desde 2019 (%)		
Portugal	PIB (variação acumulada desde 2019, %)	Pessimista	-17.0	-13.7	-10.3
		Central	-10.0	-8.1	-4.9
		Otimista	-5.0	-0.7	2.5
	Consumo privado (variação acumulada desde 2019, %)	Pessimista	-14.5	-11.6	-9.6
		Central	-9.0	-7.5	-4.6
		Otimista	-5.4	-1.2	2.5
	Taxa de desemprego (%)	Pessimista	10.7	9.4	7.6
		Central	9.0	8.2	7.2
		Otimista	7.6	6.3	5.4
Taxa de inflação média (%)	Pessimista	-0.2	0.2	0.6	
	Central	0.2	1.0	1.2	
	Otimista	0.6	1.2	1.4	
Zona Euro	PIB (variação acumulada desde 2019, %)	Pessimista	-11.5	-8.4	-6.0
		Central	-8.3	-3.0	-0.1
		Otimista	-4.0	2.2	5.6

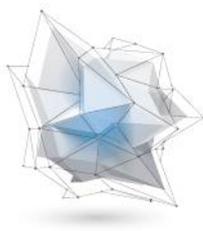
(*) Variação acumulada desde 2019, em percentagem do valor inicial.

Em termos de **componentes da procura** (cf. Quadro 9) é de esperar uma contração das exportações em torno dos 20% no cenário central. O investimento (FBCF) deverá recuar também de forma expressiva no mesmo caso, mas não tanto quanto as exportações, com os cálculos do NECEP a apontarem para cerca de 12%. O consumo privado poderá cair 9%, ou seja, um pouco menos do que o PIB, sendo de esperar um aumento do consumo público no limiar dos 3% no referido contexto de aumento da despesa. Por último, as importações deverão recuar cerca de 14% como resultado das quebras, quer do investimento, quer do consumo privado, especialmente de bens duradouros como é o caso dos veículos automóveis.

Quadro 9: Projeções atualizadas por componente da procura no Cenário Central (2020, 2021 e 2022)

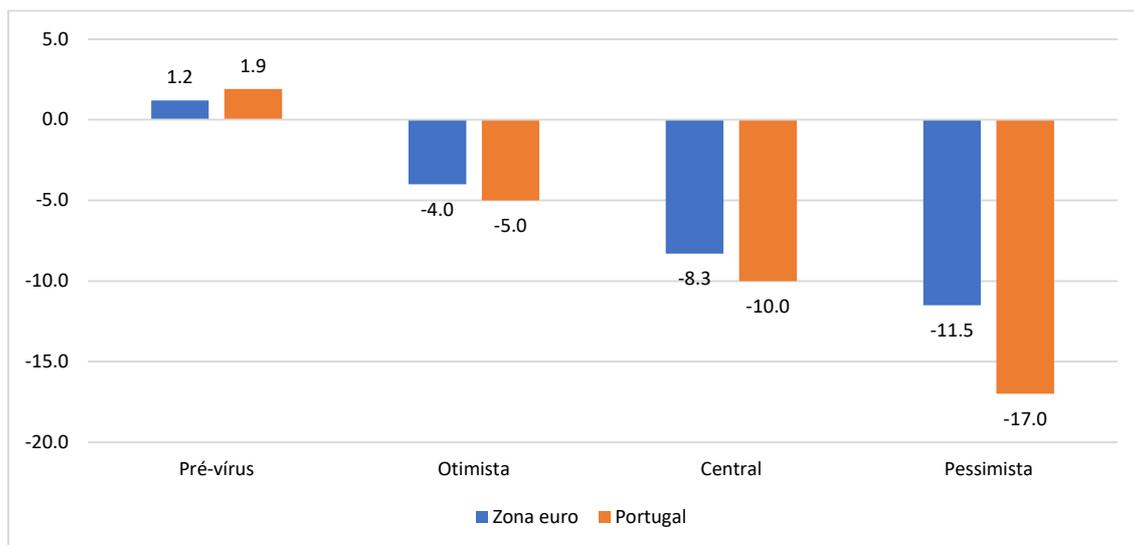
Componente da despesa	Dados (variação anual, %)		Projeções (variação desde 2019, %)		
	2018	2019	2020 (*)	2021 (*)	2022 (*)
PIB	2.6	2.2	-10.0	-8.1	-4.9
Consumo privado	2.9	2.2	-9.0	-7.5	-4.6
Consumo público	0.9	1.1	2.8	1.5	2.2
Investimento (FBCF)	5.8	6.6	-11.9	-11.2	-7.1
Procura interna	3.1	2.8	-7.6	-6.5	-4.8
Exportações	4.5	3.7	-19.6	-15.4	-6.0
Importações	5.7	5.3	-14.1	-11.8	-6.0

(*) Variação acumulada desde 2019, em percentagem do valor inicial.
Fonte: NECEP.



Tal como na anterior folha, o NECEP mantém a perspetiva de que a economia portuguesa deverá recuar de forma mais intensa face à zona euro. Assim, prevê-se que o **PIB da zona euro contraia 8.3% em 2020**, com cenários extremados compreendidos entre -11.5% e -4.0%. Porém, tal não deverá evitar a referida contração severa da procura externa dirigida a bens e serviços produzidos em Portugal.

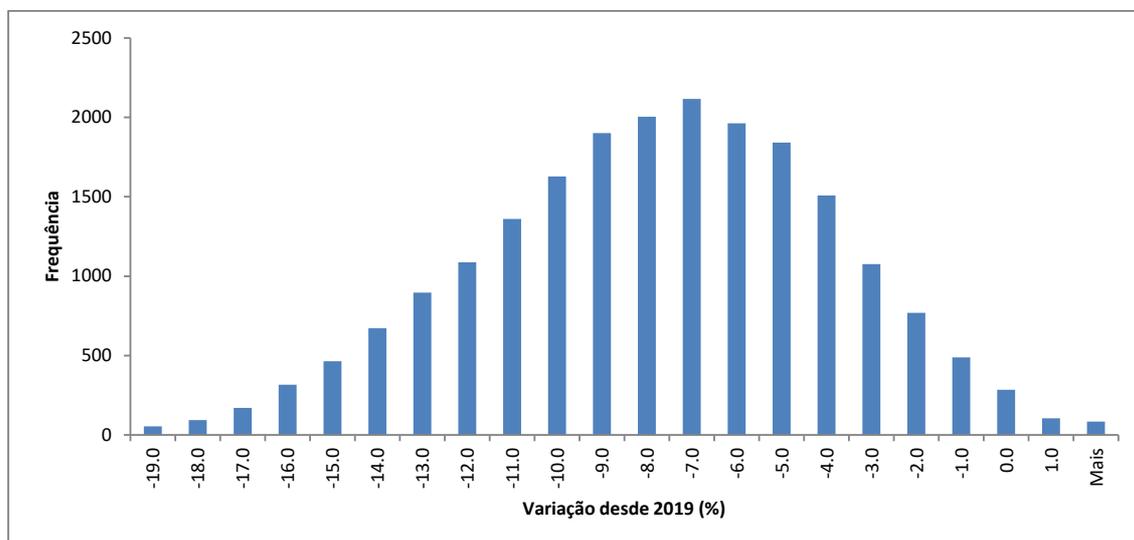
Gráfico 52: Cenários de crescimento do PIB em volume em 2020 (%) em Portugal e na zona euro



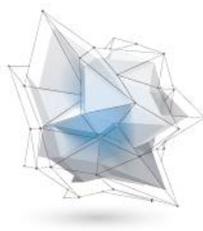
Fonte: NECEP.

Relativamente ao ano de **2021**, a incerteza é ainda maior, quer por via da indeterminação da base de 2020 (utilizada no habitual cálculo da taxa de crescimento anual), quer pela própria trajetória, mais ou menos rápida, de aproximação ao anterior pico do 4º trimestre de 2019. É, assim, mais informativo estimar a eventual recuperação face a 2019 por se conhecer esta última base.

Gráfico 53: Histograma dos resultados de diversos modelos de evolução do PIB em 2021 (variação desde 2019, %)



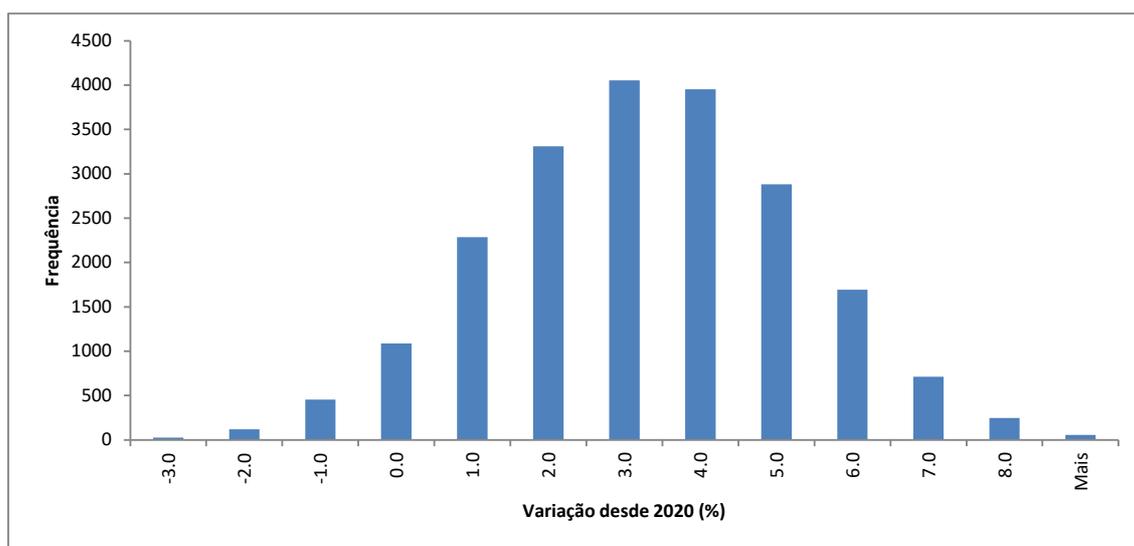
Fonte: NECEP.



O histograma anterior, construído a partir das referidas simulações, sugere que a **economia portuguesa deverá permanecer abaixo do nível do PIB de 2019 no próximo ano**, com uma diferença próxima dos 8% na mediana. A possibilidade desta diferença permanecer nos 10% ou mais não é menosprezável, especialmente num cenário pessimista de evolução do PIB em 2020 e/ou de recuperação fraca ao longo de 2021.

Em termos de crescimento do PIB em 2021 face a 2020, tal poderá corresponder a uma **taxa de variação anual em torno dos +3%**, se bem que permaneça em aberto um amplo leque de possibilidades que dependem, como se disse, do próprio nível de produto que se venha a observar em 2020, a base utilizada neste cálculo. É de notar que é pouco provável que a economia portuguesa volte a contrair em 2021, em parte por via do previsível efeito de arrasto (*carry-over*), mas esse cenário não está completamente afastado, corporizando uma eventual espiral recessiva em que ocorreriam sucessivas quebras da procura e da oferta após a fase mais crítica do confinamento.

Gráfico 54: Histograma das simulações de diversos modelos de evolução do PIB em 2021 (variação desde 2020, %)



Fonte: NECEP.

As simulações sugerem ainda que **uma contração menos severa em 2020 deverá corresponder a um crescimento mais forte em 2021**. Ou seja, o efeito dinâmico deverá sobrepor-se ao efeito base que favorece, naturalmente, a taxa de crescimento no próximo ano após uma queda mais acentuada do PIB no corrente ano (cf. Gráfico 55). De notar que a maior amplitude de cenários para 2021 ocorre em torno do cenário central para 2020. De igual modo, há uma maior incerteza sobre o crescimento em 2020 do que em 2021, o que contraria a normal intuição humana de que é mais fácil prever o futuro próximo do que um futuro mais distante. E justifica o tom de grande e invulgar incerteza adotado para caracterizar a evolução da economia portuguesa a curto e médio prazo, bem como a evolução da economia mundial.

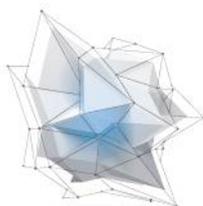
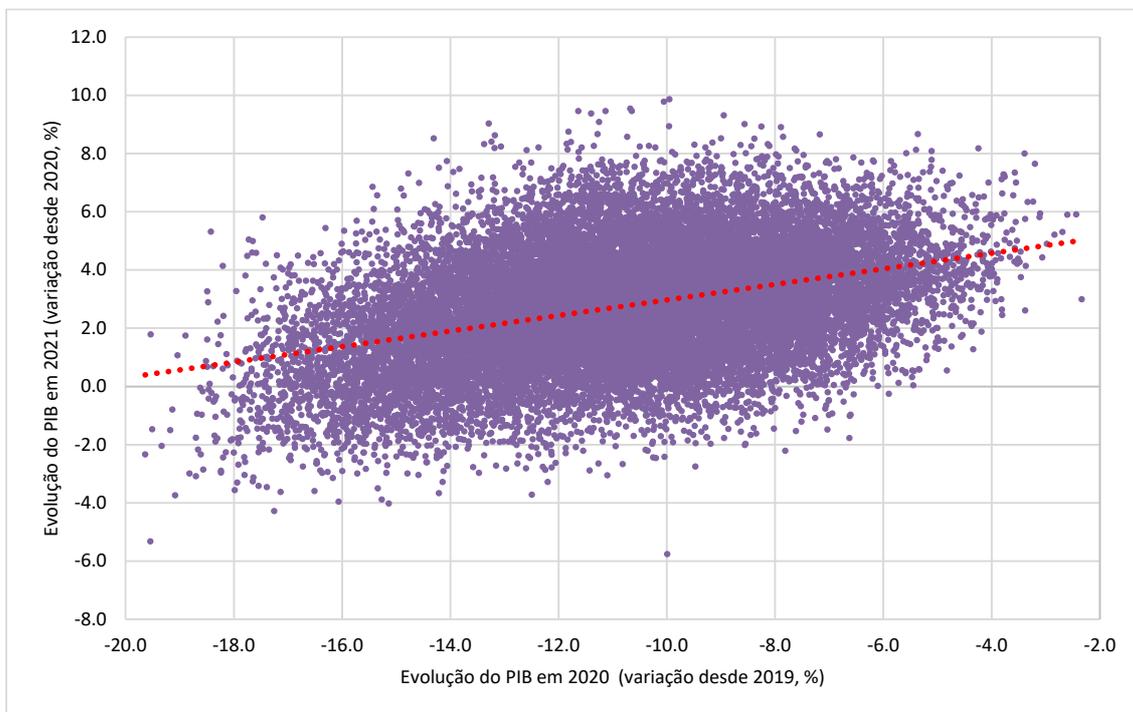


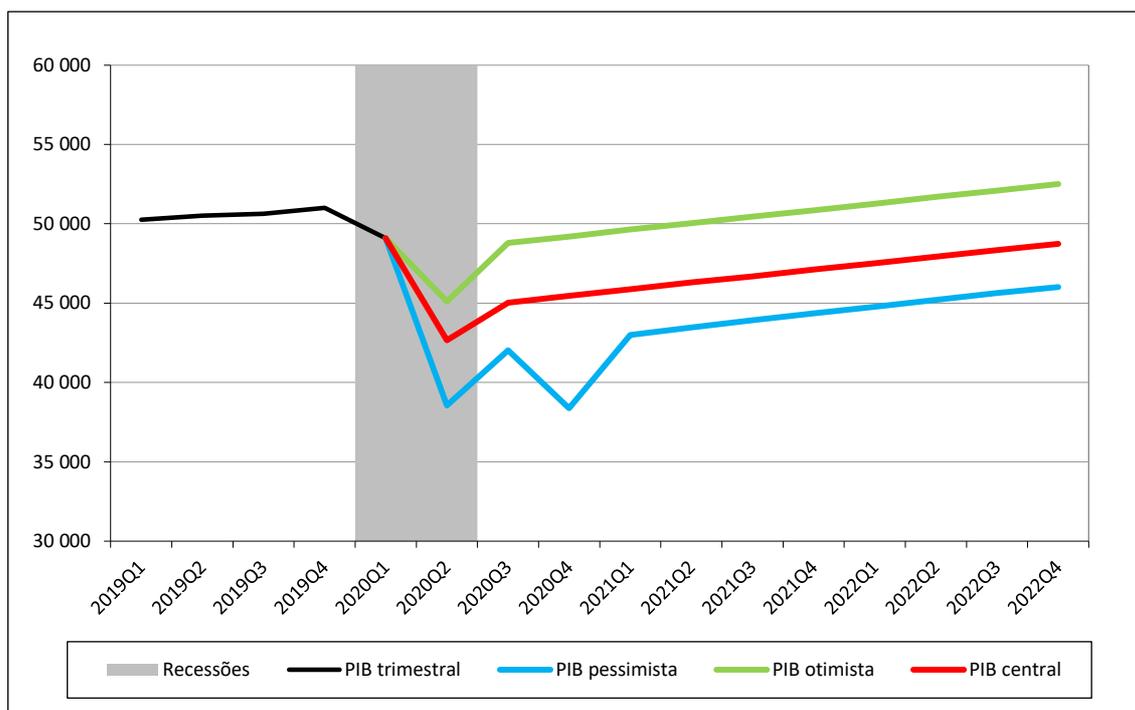
Gráfico 55: Relação entre a evolução do PIB em 2020 e 2021 de acordo com diversos modelos (taxas de variação, %)



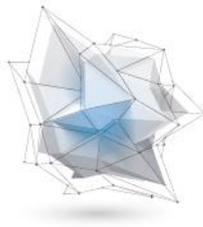
Fonte: NECEP.

A figura seguinte sistematiza os **cenários de crescimento do PIB no horizonte de 2022**, complementando os elementos inscritos nos quadros anteriores.

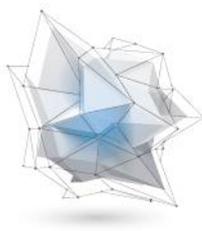
Gráfico 56: Cenário alternativos de evolução do PIB no horizonte de 2022 (milhões de euros)



Fonte: INE e NECEP.



Os **riscos** envolvidos neste exercício predito são **particularmente elevados e de sentido descendente**, de acordo com o referido. 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 consequências imprevisíveis que se poderia manifestar em dificuldades acrescidas da República em emitir dívida de médio e longo prazo, com a consequente necessidade de intervenção externa tal como aconteceu em 2011.



Calendário para a divulgação da Folha Trimestral de Conjuntura

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)

Número 65 (Ano XVII) – 7 de julho de 2021 (quarta-feira)