

#### **Jornal Económico**

/ Especial 08-01-2021

Periodicidade: Semanal

Classe: Economia/Negócios

Âmbito: Nacional
Pagina(s): 1,6,7



BARÓMETRO JE

## Economistas demonstram otimismo cauteloso face a 2021

O Boletim Económico é o novo caderno do Jornal Económico, com periodicidade trimestral. Em cada edição – inverno, primavera, verão e outono – faremos uma análise da conjuntura macroeconómica com base nas previsões de entidades nacionais e internacionais. Temos também um painel composto por cinco economistas – Francisca Guedes de Oliveira, Susana Peralta, João

Duque, Luís Mira Amaral e Rui Leão Martinho – que partilham as suas perspetivas sobre a evolução da economia. Os membros do painel revelam igualmente o seu nivel de otimismo em relação ao desempenho da economia durante o ano, num "Barómetro" que será publicado em todas as edições do Boletim Económico (ver páginas 6 e 7). Nesta edição, os economistas que integram o painel demonstram um otimismo moderado – ou cauteloso – em relação à economia portuguesa em 2021, com uma média de 5,8 pontos, numa escala de zero a 10. Luís Mira Amaral é o elemento do painel que evidencia menos otimismo, com 4 pontos, seguido de Susana Peralta (5 pontos), João Duque (6 pontos), Francisca Guedes de Oliveira e Rui Leão Martinho (com 7

pontos cada). Determinante será a evolução da pandemia, com os efeitos da vacina a não se fazerem sentir antes do final do segundo trimestre. Nesta conjuntura, o papel do Estado será decisivo, diz Francisca Guedes de Oliveira: "em qualquer cenário as políticas públicas, a sua calibração, monitorização e rápida implementação serão absolutamente fulcrais, podendo fazer toda a diferença". ■ P6 e 7



#### Jornal Económico

/ Especial 08-01-2021

Periodicidade: Semanal

Classe: Economia/Negócios

Âmbito: Nacional
Pagina(s): 1,6,7

# BARÓMETRO

5,8
Valor médio

#### OTIMISMO MODERADO EM RELAÇÃO À RETOMA DA ECONOMIA

Os economistas conomistas convidados pelo Jornal Económico para integrar o Barómetro desta edição do Boletim estão moderadamente otimistas quanto à recuperação da economia ao longo deste ano. Numa escala de zero a 10, correspondendo zero à expectativa de um pior cenário macroeconómico e 10 ao melhor (ver legenda abako), a média está nos 5,8 pontos.

## O que nos espera em 2021?



SUSANA PERALTA ofessora de Economia na Nova SBE

As previsões do próprio FMI, com todos os seus economistas especializados nisto, têm um erro médio de 2,8 pontos percentuais. Como lem-para Esther Dullo, Prémio Nobel da Economia, previsões aleatórias, em torno de uma média de 4%, dariam a mesma taxa de erro. É uma das razões para a má reputação dos economistas.

A última edição do "Veracity Index", do instituto de sondagens IP-SOS, sobre confiança em diferentes profissões no Reino Unido, mostra que apenas 53% das pessoas tem confiança nos economistas. Longe dos mais de 90% que confiam em médicas e enfermeiras, mas – felizmente – igualmente distante dos

13% que acreditam em publicitários. Se é assim em tempos normais,

Se é assim em tempos normais, como vai ser no meio da maior crise de sempre, causada por um virus que não para de nos suprreender? Menos de um mês depois de iluminar o túnel com a vacina de Margareth Keenan, o Reino Unido foi reconfinado esta semana, devido à nova estirpe do virus. O que es esguirá na União Europeia? Não sabemos.

O que é certo é que, depois de uma contração entre 8 e 10% do PIB

O que é certo é que, depois de uma contração entre 8 e 10% do PIB português em 2020, é quase impossível piorar. Portanto, 2021 vai ser um ano de crescimento económico. Mas quanto? A previsão mais recente á a do Banco de Portugal, de meados de dezembro, e diz que o PIB vai crescer 3,9%. Daqui a duas semanas teremos as novas previsões do FMI, mas as de outubro apontam para 6,5%. A Comisão Europeia, em novembro, previa 5,5%, alinhada com o 5,4% do cenário macroeconómico do Ministério das Finanças na proposta de Orçamento do Estado.

O Conselho de Finanças Públicas

O Conselho de Finanças Públicas tidan previsto, em setembro, um crescimento de 4,8%. A OCDE é a mais pessimista: previu em dezembro um crescimento de apenas 1,7%. Há pelo menos um aspeto em que as previsões convergem: o crescimento

de 2021 não compensará a contração de 2020. E outro em que todas, exceto a da OCDE, concordam: o crescimento a partir de 2022 será mais lento do que o de 2021. Demoraremos vários anos a voltar a onde estávamos há um ano. As previsões do desemprego es-

As previsões do desemprego estão mais alinhadas: variam entre 7,7% e 9,5%, sendo a OCDE, de novo, mais pessimista. Acontece que o desemprego conta uma história muito parcial do mercado de trabalho e 2020 mostrou-nos isso de forma eloquente. Logo no início da pandemia, o desemprego diminuiu, dado que as pessoas não estavam ativamente à procura de emprego no período de confinamento e muitas tinham o vinculo laboral seguro pelo lay-off simplificado. Só que, olhando de perto, no segundo trimestre, as horas trabalhadas baixaram quase um quarto, relativamente ao primeiro.

Sob qualquer perspetiva razoável, o cenário não é famoso. Estas previsões podem estar enganadas – foi por aí que comecei. Infelizmente, podem ser otimistas. Vale a pena recordar que, em julho, 35% das empresas tinham aderido ao lay-off simplificado, 25% às moratórias, 24% a programas de crédito bonificado ou garantido especialmente desenhados para a crise pandémica e 30% tinha suspendido o pagamento de obrigações fiscais e contribuicões sociais.

Uma parte substancial da economia está a boiar com coletes sala-v-vidas. A medida que estas medidas forem sendo descontinuadas e com o prolongar da crise, muitas destas empresas não resistirão. Se, até lá, a vacina nos permitir recuperar uma certa normalidade, pode ser que o trambolhão seja menos dramático. Oxalá. ■



## Portugal no pós-Covid



LUIS MIRA AMARAL Engenheiro (IST) e Economista (MSc Nova SBE)

Portugal está atravessar a maior crise económica dos últimos cem anos com elevada destruição da atividade económica e profundas consequências sociais, devido à pandemia da Covid-19. Com o fim das moratórias, o disparo de falencias e o aumento do crédito malparado poderemos ter também problemas na banca. E quando a Comissão Europeia (CE) voltar ao rigor do Pacto estabilidade e os mercados regressarem à análise da sustentabilidade da dividas públicas, teremos outro momento de "stresse" para as nossas financas oblicas.

Segundo as projeções da CE, seremos o quinto país da União Europeia (UE) com maior queda do PIB em 2020, e estaremos entre os tres (Portugal, Espanha e Itália) com maior queda conjunta no período 2020-2021. A dependência que as três economias têm do turismo ajuda a explicar essa posição relativa. Esta crise vem, pois, afundar mais o pais, depois de uma trajetória de crescimento que, nos últimos dez anos (2010-2019), foi a a terceira mais baixa da UE, logo a seguir à Itália e Grécia.

Depois da quase estagnação na convergência com a UE desde 2000, Portugal divergiu com a crise de 2011 e a recuperação dessa convergência foi muito reduzida até 2019. Com um novo choque negativo em 2020, maior do que o sofrido pelas economias do leste europeu, Portugal acelera a sua descida para a cauda da Europa, acabando de ser ultrapassado pela Polónia em termos de PIB per capita em paridade do poder compra, e existe uma forte possibilidade que, até 2025, sejamos ultrapassados pela Eslováquia e Roménia, ficando apenas atrás de nós a Bulgária E se não houver uma alteração significativa das políticas económicas, que levem a uma aceleração do crescimento do PIB, arriscamo-nos,

com a Covid, a ter uma queda permanente do PIB entre 12 a 15 mil milhões de euros.

Teremos em 2020 um défice público entre 8 e 10% do PIB e um queda deste entre 9 e 12%. Até agora, e ainda sem a ajuda da bazuca europeia, o Governo jogou à defesa, certamente consciente da fragilidade das nossas finanças públicas, contariamente ao que dizia antes da pandemia, e a ajuda pública portuguesa às empresas, trabalhadores e familias não terá excedido os 5% do PIB, enquanto que na Alemanha e nos Estados Unidos o apoio público terá atingido os 15% do PIB. Estima-se para 2021, para Portugal, com todas as incertezas desta terrível conjuntura, um crescimento do Produto à volta dos 5%, um défice



público a rondar os 4,5% do PIB e uma dívida pública a ultrapassar os 130% do PIB. Resultando numa "pipa de massa"

Resultando numa pipa de massa a aplicação da bazuca europeia a Portugal, é óbvio que tal injeção de dinheiro vai ter impactos positivos de curto prazo no Produto através do multiplicador da despesa. Mas estando o pais há cinco anos em completa inação estrutural e se assim continuar, mantendo-se a atual solução política de governo à esquerad, esse impulso keynesiano vai-se esbater a prazo por estrangulamentos do lado da oferta, ligados a uma deficiente afetação de recursos e à ausência dos corretos incentivos económicos para a criação de riqueza. Por outras palavras, na ausência das reformas estruturais que libertam o potencial, aquilo a que costumo chamar a capacidade produtivo o, PIB potencial, aquilo a que costumo chamar a capacidade produtiva da fábrica Portugal SA, não sairá da sua mediocre trajetória de crescimento e o impulso de curto prazo não terá susentabilidade. Haverá pois o risco de despejarmos dinheiro sobre a economia não resolvendo os seus problemas estruturais, pelo contrário, até os agravando nos casos em que se gasta malo dinheiro!



Expectativas de um cenário macroeconómic menos favorável, com a económia a não consecutivo e consecu



#### Jornal Económico

/ Especial 08-01-2021

Periodicidade: Semanal

Classe: Economia/Negócios

Âmbito: Nacional
Pagina(s): 1,6,7

## Um ano a dois tempos e a duas vozes



JOÃO DUQUE Professor de Finanças, ISEG

Tentando responder à vossa questão sobre como penso que vai decorrer o ano de 2021 em jeito de antecipação económica, diria que prevejo um ano a duas velocidades e a duas vozes. Numa primeira metade do ano

Numa primeira metade do ano antecipo ainda uma degradação da atividade económica, a qual depende muito das consequências internas e externas dos confinamentos. Estamos a assistir a reações muito diferentes e preocupantes com fechos totais na Alemanha e no Reino Unido que podem repetir-se noutros grandes países. Na Europa preocupam-me os grandes mercados para onde exportamos bens (Espanha, Alemanha, França, Reino Unido e Idilai) ou de onde têm origem os turistas (Reino Unido, Espanha, França, Alemanha). Para nós, é fundamental que, em primeiro lugar, os Planos de Vacinação corram muito bem e sejam céleres. E, em segundo lugar, que as economias destes países comecem rapidamente a recuperar a dinâmica necessária para estimular as nossas exportações. Pode parecer estranho, mas é mais importante que so planos de vacinação esjem céleres e bem-sucedidos nestes mercados do que em Portugal. Europeus vacinados podem viajar para destinos não vacinados on se contrário não se verifica.

Por isso mesmo, e temendo que o primeiro trimestre seja ainda um mau trimestre em termos económicos, estou à espera de uma recuperação algo rápida e com alguma dinâmica a partir de meados do segundo trimestre. Por isso, e admitindo que al se verifica, tendo em conta a capacidade de absorção de desemprego que o turismo provoca em Portugal, até estou algo positivo quanto ao segundo semestre de 2021.

Isto é, um primeiro semestre muito comprometido pela sua primeira metade e uma aceleração na parte final do ano.

Claro que um Portugal puxado

essencialmente por turismo não é o desejável, nem o que devemos almejar para a sustentabilidade de longo prazo. Apenas permite evitar um desfecho muito infeliz para o final das moratórias bancárias marcadas na maioria para setembro de 2021.

Por outro lado, teremos o su-

posto efeito do Plano de Recuperação e Resiliência. Mas quanto a 
sesse, temo que 2021 não venha a 
beneficiar significativamente a 
economia portuguesa porque estimo uma demora considerável para 
arrancar. Há que preparar a emissão de obrigações num processo 
que vai ser novo e que exige cuidados legais inovadores na União Europeia e com especial delicadeza. 
Ainda estou para saber se esta 
emissão europeia de divida vai exigir aos Estados ratificações ou 
aprovações de alguns documentos 
do processo em organismos locais 
como parlamentos. Além disso, há 
todo o processo de preparação da 
emissão propriamente dita e depois 
a canalização dos fundos. Ora, eu 
temo que, a haver algum efeituset se se sint a apenas na parte muito 
final do ano, na melhor das hipóteses no quarto trimestre.

ses no quarto trimestre.

Em suma, se por um lado estou
relativamente otimista quanto à dinàmica de uma economia privada
depois do segundo trimestre de
2021, estou muito negativo quamto
à dinàmica da economia pública.
Tudo porque cantámos no verão
do crescimento económico sem
aforrar devidamente para um inesperado, mas rigoroso, inverno que
surgiu.



#### E amanhã?



FRANCISCA GUEDES DE OLIVEIRA Docente da Católica Porto Rusinese School

A grande dependência que a economia tem de fatores comportamentais que por sua vez dependem das expetativas dos agentes económicos, geram uma enorme incerteza na sua previsão. A inclusão de tendências passadas nos modelos de análise pode ajudar a diminitre esa incerteza, mas no atual contexto é difícil encontrar um percurso passado que sirva de modelo. Por isso, prever como vai evoluir a economia nos próximos dois ou três anos é um exercício particularmente difícil e as previsões das instituições económica para 2021, revelam essa dificuldade, com a OCDE a prever um crescimento dOCDE a prever um cres

com a OCDE a prever um crescimento do PIB de 1,7% e o FMI de 6,5%. Numa tese de mestrado que orientei recentemente, a análise de dados históricos permitiu concluir que as previsões dos organismos nacionais tendiam a ser mais corretas. Olhemos então para as previsões do Governo e do Banco de Portugal (BdP). O BdP, no boletim económico de

O BdP, no boletim económico de dezembro, prevé para 2020 uma recessão de -8,1%, corrigindo a previsão de -9,5% feita antes do verão. Esse valor é ligeiramente mais otimista, mas próximo da previsão do governo (-8,5%). Para 2021, o BdP é mais contido que o Governo ao prever um crescimento do PIB de 3,9% (1,5 pontos abaixo). Já na taxa de desemprego o BdP aponta para 8,8% em 2021, e o Governo, de novo mais otimista, crê que o valor não ultrapassará os 8,2%. Convém lembrar que as previsões do governo são as do CE e que as do BdP á incorporam informação do terceiro trimestre. Ainda assim, duas instituições nacionais com acesso a informação semelhante apre-

sentam discrepâncias relevantes.

A verdade é que a recuperação dependerá, como nunca, de variáveis não
económicas (à cabeça, da resolução da
pandemia) mas também da forma
como reagiremos quando a normalidade voltar. Se admitirmos que no la
dade voltar. Se admitirmos que no la
raid do terceiro trimestre ja não haverá
praticamente condicionamento na atividade económica, teremos cerca de
três meses para acelerar o crescimento.
A reação das pessoas e das empresas
será determinant. Do lado das pessoas
pode, à semelhança do que aconteceu
nos EUA depois da Primeira Guerra

Mundial ou no final da gripe espanhola, haver uma necessidade de voltar rapidamente à normalidade disparando o consumo privado, e revertendo o aumento da taxa de poupança que se tem verificado. Do lado das empresas, a reação dependerá da forma como se aguentarem quando os incentivos (layoff simplificado e moratórias) terminarem e isso ditará um aumento mais ou menos acentuado da taxa de desemprego e consequentemente do rendimento disponível das famílias. Neste raciocínio, as variáveis a se-

Neste raciocínio, as variáveis a seguir para irmos medindo o pulso da economia serão o consumo privado e a taxa de desemprego, em particular esta ultima, não só porque condiciona a primeira (via rendimento disponível) mas também porque um valor mais elevado significará um tecido produtivo mais frágil e menos resiliente com consequências de médio prazo. Em qualquer cenário as políticas públicas, a sua calibração, monitorização e rápida implementação serão absolutamente fulcrais, podendo fizer toda a diference toda a ful



### Riscos e desafios



RUI LEÃO MARTINHO Economista/Gestor, Bastonário da Ordem dos Economistas

Após um ano marcado pela pandemia que nos confinou e teve efeitos marcantes na sociedade em geral e na economia, iniciamos agora 2021 com a esperança de venera a crise sanifria através da vacinação e atingir um nível imunitário da população que permita, a pouco e pouco, retomar o curso habitual das nossas vidas e a actividade regular das empresas. Portugal já apresentava antes do eclodir desta pandemia, sinais evidentes de uma certa debidiade, quer em matéria de finanças públicas, quer no que se refere ao tecido empresarial. Apesar de termos conseguido em 2019 o primeiro superavit do Orcamento do Estado desde o início do organe demorpático, temos uma eleva-

da divida pública, reformas essenciais por decidir e aplicar e fraco crescimento económico desde há duas décadas. Recentemente, a OCDB veio corroborar nas suas previsões as dificuldades que Portugal irá enfrentar pelo que deveremos saber aproveitar no fitudos europeus, aproveitar em pleno a transição nergética e a transição digital em curso, tal como o que se refere às alterações climáticas dentro de um novo contexto global, com uma agenda positiva de criação de mais em elhor valor na economia. Deveremos decisivamente traçar com ambição um plano estratégico colectivo para o decénio e que represente um novo contrato entre o Estado e o mercado.

Neste momento, considero como principals preocupações a enfrentar em 2021: o risco das moratórias, a possível fuga de investimento estrangeiro, o aumento do desemprego e o risco do crescimento econômico poder vir a ser mais baixo do que o previsto no Orçamento do Estado para este ano. O risco das moratórias advém da importância que já tem no montante global do crédito bancário das empresas e das famílias (cerca de 46 mil milhões de euros, o que deve representar mais de 20% do total), a taxa mias (edvada da União Europeia. A possível fuga do investimento estrangeiro poderá advir de falta de ponderação e precipitação na forma como se legisla, não sendo de somenos a recente decisão sobre os vistos gold. A taxa de desemprego poderá chegar aos dois digitos já em 2021. O crescimento econômico que consta do Orçamento do Estado para 2021 poderá não vir a concretizar-se, pois vários factores vão condicionar fortemente essas expectativas. Por um lado, o nosso maior parceiro comercial, a Espanha, atravæssou no ano passado a maior recessão de toda a zona euro, o que decerto se irá reflectir este ano. Por outro lado, a dependência que deixámos criar nos últimos anos do sector do turismo e devido ao facto de ser uma actividade que levará algum tempo a recompor-se da crise, poderá também vir a influenciar negativamente o crescimento deseño.

