

Portugal – A economia recupera em 2021, sem regressar aos níveis pré-pandemia

O que aconteceu em 2020

Findo o 3T 2020, o PIB ficou 6,2% abaixo do nível pré-pandemia. Graficamente é evidente que a destruição de valor nos meses de confinamento foi elevadíssima, mas que a recuperação entre julho e setembro também foi muito forte, recordando que esta é uma crise fundamentalmente sanitária. A força da recuperação traduz também as vantagens de a economia estar mais resiliente no período pré-COVID quando comparado com crises anteriores recentes (crise financeira e de dívida soberana), propiciando uma resposta mais rápida dos agentes económicos. Entretanto, os últimos meses de 2020 ficaram encobertos pela 2ª vaga de infeções e imposição de novas medidas de confinamento, colocando a contração do PIB em 8,3% em 2020.

O choque da pandemia no PIB em 2020 terá sido de quase 12 p.p.¹, e praticamente metade está relacionado com a perda de atividade no turismo, setor que contribuiu com 16,5% para o PIB e 18,6% do emprego em 2019. Realmente, o turismo foi o setor mais afetado, registando quebras superiores a 90% em abril e maio, devendo encerrar o ano com perdas em torno dos 60%.

A ação do Governo e do BCE foram fundamentais para reduzir o choque negativo da pandemia na economia. Internamente, as medidas de suporte à economia rondaram os 2,7% do PIB em 2020, juntamente com os estabilizadores automáticos e as linhas de crédito (10,7 mil milhões euros). O suporte da política fiscal terá contribuído para o aumento do défice público para valores em torno de 7,0% do PIB e ao aumento do rácio de dívida pública para cerca de 134% do PIB, +17 p.p. do que em 2019, sem que o prémio de risco de Portugal se deteriorasse. Tal reflete a anterior ausência de desequilíbrios macroeconómicos e o êxito da política monetária do BCE, nomeadamente o programa de compras de emergência pandémica (PEPP), ao abrigo do qual o banco central comprou até setembro 11,6 mil milhões de euros (6% do PIB e 4% do stock de dívida pública). Sem o PEPP as medidas de suporte à economia no âmbito da COVID-19 teriam sido impossíveis, a dimensão da crise muito mais profunda e a perda de riqueza arrastar-se-ia mais no tempo. A evolução do mercado de trabalho é disto um exemplo, estimando-se que, sem os programas de apoio ao emprego, a quebra do emprego no 1S poderia ter sido da ordem dos 10% e não dos 2% verificados.

O que esperamos para 2021

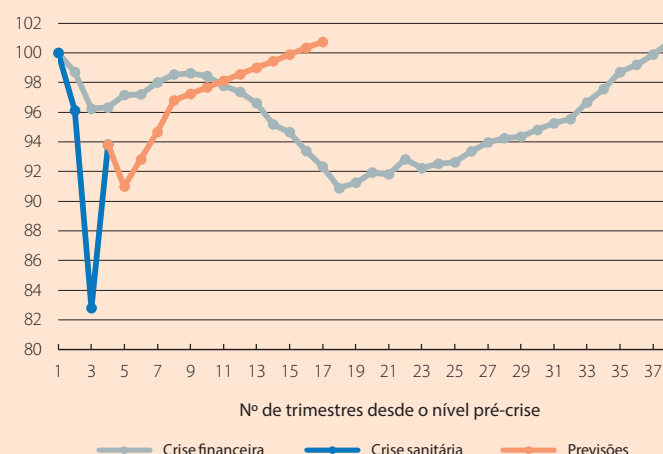
O crescimento esperado do PIB em torno dos 5% será insuficiente para fechar a *gap* gerado pela pandemia, mas reduz a perda acumulada no período 2020-21 para menos de 4%. Para este cenário contribuem: em primeiro lugar, o melhor conhecimento da doença e redução da necessidade de períodos de confinamento; em segundo lugar, a possibilidade de que uma vacina possa começar a ser administrada ao longo do 1º semestre; em terceiro lugar, beneficiando da política monetária ultra expansionista do BCE, a política fiscal irá manter o cariz moderadamente expansionista; e em quarto lugar, a oportunidade dos fundos da União Europeia, nomeadamente o *Next Generation*.

A recuperação ocorrerá em todos os setores, mas será mais lenta nas atividades relacionadas com o turismo e lazer, onde o distanciamento social continuará a ditar constrangimentos. Setores como comércio, transportes e hotelaria, embora recuperando do choque em 2020, permanecerão longe do nível de 2019, já que a atividade turística continuará 25% abaixo do nível de 2019 (-60% em 2020). Pelo contrário, a indústria será dos setores que mais recuperará, beneficiando da atividade exportadora, consolidando-se o bom comportamento nos últimos meses de 2020. A construção beneficiará do Plano de Recuperação e Resiliência, mas as atividades imobiliárias poderão ressentir-se com a esperada deterioração das condições no mercado de trabalho e com o fim das moratórias² em setembro.

As perspetivas para o mercado de trabalho não se vislumbram positivas. Em 2020, o aumento do desemprego foi relativamente

PIB: comparação crise financeira e sanitária

Nível pré-crise = 100



Fonte: BPI Research com base em dados do INE.

1. Com base no artigo «Why has Covid 19 hit different European Union economies so differently» Bruegel, Policy Contribution Issue nº18, setembro 2020; neste artigo, os autores calculam a diferença entre as previsões de julho e de fevereiro 2020 para determinar o choque.

2. No 1S 2020, as moratórias representavam cerca de 30% do crédito a empresas e 15% do crédito a particulares. No caso do crédito à habitação, as moratórias representam 17% do stock de crédito e 13,2% dos devedores.

limitado já que vigoraram diversas medidas de suporte ao emprego. Mas o termo no final de 2020 e o fim da necessidade de manter postos de trabalho, poderá aumentar o desemprego no 1T. No conjunto de 2021, a taxa de desemprego rondará os 9%, +1,7 p.p. do que em 2020.

Este facto refletir-se-á na evolução do rendimento das famílias e no consumo privado, que mesmo assim deverá avançar cerca de 4,5%, beneficiando do aumento da poupança em 2020. A despesa pública e o investimento também evoluirão favoravelmente. O primeiro, refletindo o cariz (moderadamente) expansionista da política fiscal; o segundo tirando partido das melhores perspetivas para a atividade doméstica e global associadas ao surgimento de uma vacina e beneficiando do ambiente de baixas taxas de juro. A procura externa terá um contributo positivo para o crescimento, beneficiando das exportações de bens, via recuperação da procura externa dirigida a Portugal³. As exportações de serviços continuarão relativamente deprimidas, pois cerca de 50% destas têm origem no turismo.

Mas o grau de incerteza permanece elevado e os riscos particularmente enviesados em sentido descendente. Externamente, o atraso na disponibilização generalizada de vacina ou o não acordo quanto à libertação dos fundos europeus representam os principais riscos para a retoma. Internamente, o fim das moratórias em setembro de 2021 pode refletir-se em aumento de falências, avaliação mais gravosa do risco de crédito e queda mais acentuada dos preços no imobiliário se a recuperação não tiver atingido naquele momento os níveis esperados. Mas há também riscos de que o crescimento se revele mais forte, o que, de facto, acontecerá caso uma vacina ou tratamento para a Covid-19 surja mais cedo ou a sua implementação seja mais rápida e eficaz do que o previsto agora.

PRR, uma oportunidade única de impulsionar o ritmo de convergência

Os fundos europeus que Portugal vai receber nos próximos anos serão uma oportunidade única de transformação do país e de regresso à trajetória de convergência com os pares europeus; em causa estarão quase 69 mil milhões de euros (cerca de 32% do PIB de 2019). Destes, 57,9 mil milhões de euros serão recursos a fundo perdido (27,3% do PIB).

No âmbito do *Next Generation*, Portugal receberá 15.300 milhões de euros até 2026 (7,2% do PIB), com destaque para os 13.173 milhões do PRR⁴. O Governo já entregou um primeiro esboço à Comissão Europeia em outubro, mas o plano definitivo será enviado até ao final de abril de 2021 e os fundos deverão começar a ser disponibilizados na segunda metade de 2021⁵.

O PRR português assenta em três eixos. Dentro do eixo da resiliência, os investimentos terão como objetivo a redução das vulnerabilidades sociais (por exemplo, investimentos na habitação e Serviço Nacional de Saúde), a melhoria do potencial produtivo (aposta no investimento e inovação e na melhoria das qualificações e competências da população) e a competitividade e coesão territorial (infraestruturas). Alguns indicadores apontam para a importância do investimento neste eixo: por exemplo, a fraca incidência de população entre os 30 e os 34 anos com ensino superior (33,5% face a 39,9% na UE) ou a fraca aposta na inovação e desenvolvimento (Portugal ocupava o 14º lugar no conjunto da UE no número de patentes registadas em 2019, atrás, por exemplo, da Polónia).

O eixo da transição climática pretende mitigar o impacto das alterações climáticas e o cumprimento da meta de neutralidade carbónica até 2050. Inclui a aposta na mobilidade sustentável (expansão das redes de metro), e a eficiência energética e aposta nas renováveis, onde se destaca a eficiência energética dos edifícios e a aposta no hidrogénio. Por fim, este eixo abrange a descarbonização e bioeconomia.

Por fim, o eixo da transição digital, com a aposta na digitalização das escolas, das empresas e da Administração Pública. As estatísticas são claras: por exemplo, apenas 52% da população portuguesa tinha conhecimentos digitais básicos ou acima (56% na média da UE).

Que impacto podemos esperar do PRR na economia? Uma forma de analisarmos este impacto é avaliar a atuação dos multiplicadores orçamentais. Assim, é possível que um aumento de 1% do PIB do investimento público num determinado ano contribua para uma variação percentual do PIB de 0,8 p.p. no caso da área do euro⁶ nesse mesmo ano.

O Governo estima que os efeitos positivos do plano comecem a ser sentidos já em 2021: sem o PRR, o PIB real crescerá 5,0% e não os 5,4% antecipados, sendo que o maior impacto será sentido em 2023-2024, em que a diferença face a um cenário sem PRR ascende aos 0,8/0,9 p.p. Adicionalmente, num cenário sem PRR, a taxa de desemprego não regressaria aos níveis pré-pandemia, pelo menos até 2026 (7,2%), enquanto num cenário com PRR espera-se que volte a atingir os 6,5% de 2019 em 2025.

Os dados apontam para vantagens enormes na utilização dos fundos europeus. No entanto, exige-se clarificação dos investimentos, eficiência e eficácia na afetação dos recursos, monitorização para garantir que vão para os sectores e áreas geográficas mais necessitados e maior compromisso na execução⁷.

3. A organização mundial do comércio estima recuperação de 7,2% no comércio internacional de bens em 2021, depois da quebra de 9,2% em 2020.

4. O *Next Generation* inclui também: REACT, Desenvolvimento Rural e o Fundo de Transição Justa, que, de acordo com o Governo, excedem os 2,2 mil milhões de euros. Portugal terá à sua disposição empréstimos (10,8 mil milhões de euros). Para além disso, Portugal beneficiará ainda dos fundos do Portugal 2020 (12,8 mil milhões de euros) e do quadro financeiro plurianual 2021-2027 (29,8 mil milhões de euros).

5. Nessa altura, deverá ser desembolsado 10% do montante total.

6. Manteu, Cristina e Martins, Carlos (2009), «Quantificação do impacto económico dos planos orçamentais de estímulo com o modelo NiGEM».

7. Portugal executou até junho 55% do Portugal 2020 desde 2014.