



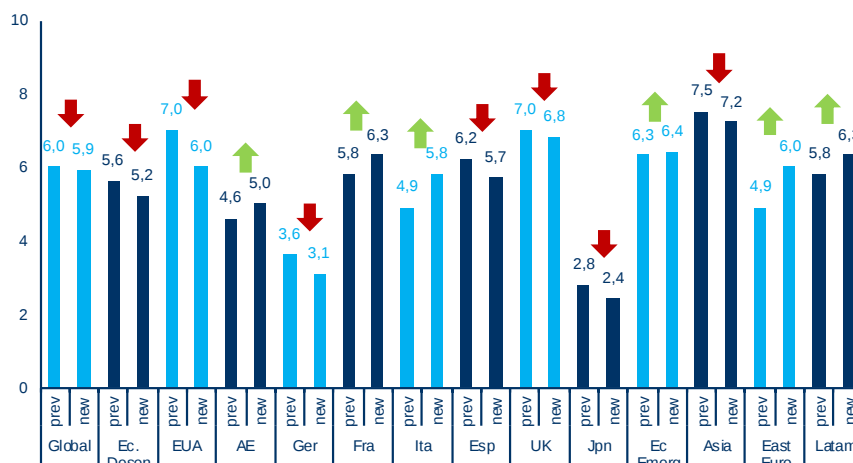
Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

FMI. De acordo com o **World Economic Outlook** de outubro, divulgado pelo Fundo Monetário Internacional, a recuperação económica global continua, apesar do ressurgimento de alguns focos da pandemia. O FMI considera que os impactos adversos provocados pelo *Covid-19* podem tornar-se mais persistentes, podendo acentuar as divergências a curto prazo, e afetar o desempenho a médio prazo. O acesso desigual às vacinas permanece com uma das principais falhas da recuperação. A economia mundial deverá crescer 5.9% em 2021 (menos 0.1 p.p. do que o previsto em julho) e 4.9% em 2022. A revisão em baixa para 2021 reflete as alterações para as economias desenvolvidas (menos 0.4 p.p., para 5.2%), com destaque para os EUA, em parte devido às ruturas nas cadeias de produção. Isto é parcialmente compensado por perspectivas a curto prazo mais fortes entre alguns mercados emergentes exportadores de matérias-primas. Para 2022, as revisões foram em sentido contrário com as economias avançadas a serem alvo de revisões em alta em detrimento das economias emergentes.

FMI: crescimento do PIB - 2021 (%) - outubro 2021



Fonte: IMF

Portugal. As **exportações e as importações de bens** registaram um crescimento homólogo de 16.6% e 21.9% em agosto, após 11.4% e 21.2%, respetivamente, no mês anterior. Excluindo a componente de *combustíveis e lubrificantes*, as exportações e as importações aumentaram 12.8% e 16.0%. O défice da balança comercial de bens atingiu €1754 milhões em agosto, um aumento de €479 milhões face ao mês homólogo. Nos primeiros oito meses do ano observou-se um incremento de 21.5% das exportações face a 2020 e 4.1% em relação a 2019, enquanto as importações subiram 18.1% em comparação com o ano anterior, mas registaram um decréscimo de 2.8% face a 2019. Entre os principais países parceiros, salienta-se o crescimento das exportações (19.7%) e importações (22.1%) para e de Espanha, mas também a variação das exportações (77.8%) para os EUA.

O **setor turístico** registou 2.5 milhões de hóspedes e 7.5 milhões de dormidas em agosto, o que representa um crescimento de 35.6% e 47.6%, após 60.4% e 73.0% em julho, respetivamente. Em agosto, o mercado interno contribuiu com 4.2 milhões de dormidas, a leitura mensal mais elevada desde que há registos, enquanto o mercado externo averbou um crescimento superior (94.5%). Entre

janeiro e agosto observou-se um acréscimo homólogo de 25.0% nos proveitos totais e de 27.2% nos proveitos por aposento. Comparando com igual período de 2019, o nível permanece ainda significativamente abaixo, com -57.1% e -56.7%, respetivamente.

Área Euro. Segundo o indicador de confiança dos investidores (**ZEW**), as expetativas voltaram a registar um decréscimo pelo quinto mês consecutivo para 21.0 pontos em outubro (31.1 no mês anterior), o valor mais baixo desde março de 2020, em função das incertezas sobre o abrandamento da atividade e persistentes ruturas nas cadeias de fornecimento mundiais. O indicador das condições presentes diminuiu 6.6 pontos, para 15.9. Segundo o *Eurostat*, as **exportações de bens** para o resto do mundo aumentaram, em termos homólogos, 18.2% em agosto, enquanto as **importações** cresceram 26.6%, mantendo o saldo da balança de bens positivo em €4.8 mil milhões. O comércio dentro da Área Euro subiu 21.2%.

EUA. O número de **pedidos primários de subsídio de desemprego** (*“Initial Jobless Claims”*) caiu para 293 mil na semana terminada a 9 de outubro, valor anualizado, após 329 mil na semana anterior, o nível mais baixo desde que a pandemia atingiu a economia norte-americana em março de 2020. As **ventas a retalho** aumentaram 0.7% em setembro, em cadeia, após uma subida de 0.9% no mês anterior, num sinal de resistência por parte dos consumidores, apesar das restrições nas cadeias de produção que afetam o setor automóvel e de material informáticos, entre outros. O indicador de confiança industrial da Região de Nova Iorque diminuiu de 34.3 para 19.8 pontos em outubro, apontando para uma moderação da atividade fabril no estado de Nova Iorque, ainda que permaneça num nível coincidente com expansão.

Bancos Centrais. As **atas do último Conselho de Governadores (CG) da Reserva Federal** apontam para uma redução do programa de compra de ativos a um ritmo mensal de \$15 mil milhões (obrigações -10.000M\$/mês e MBS -5.000M\$/mês). O atualmente montante encontra-se fixado em \$120 mil milhões - \$80 mil milhões alocados a obrigações do Tesouro e \$40 mil milhões em títulos com garantia hipotecária (MBS). Alguns membros mostraram preferência por uma redução mais acentuada, enquanto outros salientaram que o ritmo de redução deveria ser flexível para acautelar alterações da evolução da economia. Apesar de não ter sido anunciado qualquer prazo acerca do início do *tapering*, assumindo as condições atuais, este deverá ter início ainda este ano (anúncio oficial após o CG de novembro ou de dezembro), terminando as compras mensais meados de 2022. No que diz respeito à taxa de juro, que permaneceu inalterada no intervalo entre 0.00% e 0.25%, alguns membros referiram que seria justificado manter estes valores durante alguns anos com vista a manter as condições financeiras favoráveis, enquanto outros defendem um aumento já a partir do final do próximo ano, altura em que é esperado atingir o pleno emprego. Para além disto, o CG revelou uma postura mais cautelosa em relação à inflação, com uma preocupação sobre o impacto mais persistente das pressões inflacionistas. As leituras recentes de inflação foram consideradas elevadas, embora a Reserva Federal continue a caracterizar o choque como transitório. Não obstante, alguns membros veem os níveis atuais como indicativos de pressões sobre os preços de forma mais prolongada.

1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 15 de outubro às 12h00)

Nos mercados financeiros, a semana ficou marcada sobretudo pela atenção dos investidores aos indicadores de inflação, do desemprego e o início da época de apresentação de resultados empresariais nos EUA.

Se por um lado a confirmação da continuação da tendência de agravamento de preços tenderá a levar ao aperto mais rápido das condições monetárias e de liquidez, por outro, a melhoria do mercado de trabalho e superação das expetativas de resultados trimestrais com maior aumento de lucros, voltou a acentuar a exposição a ativos de risco.

Nos **mercados monetários** as principais taxas de referência permaneceram inalteradas, à exceção do prazo a 6 meses, cuja *yield* desceu 1 p.b. para -0.528%. As declarações recentes de *Philip Lane*,

economista-chefe do BCE, relativamente à inflação elevada na região, afirmando que o seu nível não constituirá motivo para alterar o rumo da política monetária, demonstram a perspetiva de manutenção das condições financeiras favoráveis.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** terminaram a semana com descidas moderadas nos prazos mais longos, refletindo a incerteza em torno dos sinais de abrandamento do ritmo de recuperação da economia aliado às pressões inflacionistas. Estes fatores foram igualmente evidenciados pela revisão ligeiramente em baixa do crescimento global para este ano por parte do FMI, no *World Economic Outlook* de outubro.

As taxas de juro, a 10 anos, reverteram assim cerca de 1.5 p.b. em média, face às subidas das últimas semanas motivadas pela expectativa de aumento de taxas diretas e redução de estímulos monetários. No Reino Unido, verificou-se a maior variação (-7.5 p.b.), enquanto na Alemanha e em Portugal (em ambos os casos pela primeira vez em oito semanas), as *yields* desceram 1.7 p.b. e 2.9 p.b., fixando-se em -0.17% e 0.35%, tendo o respetivo *spread* estreitado para 51.6 p.b..

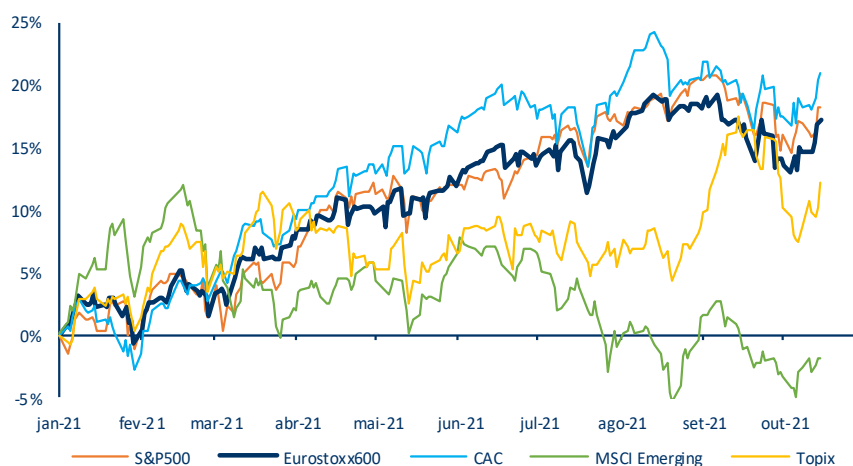
Nos EUA, as *yields* de longo prazo também sofreram um ligeiro retrocesso dos níveis mais elevados desde meados de junho atingidos na semana anterior. Apesar da divulgação de indicadores económicos que continuam a suportar a esperada alteração de política monetária pela *Fed* até ao final do ano, as taxas de juro a 10 e 30 anos fixaram-se em 1.55% e 2.05%, respetivamente (-6.6 e -11.1 p.b. na semana).

Nos **mercados acionistas** os principais índices mantiveram a tendência de subida tendo encerrado em terreno positivo. A semana ficou marcada pelo início de apresentação de resultados dos principais bancos nos EUA relativos ao terceiro trimestre, com a maioria a superar as expectativas dos investidores. Os setores financeiro e tecnológico foram os que mais contribuíram para a apreciação do S&P500 (1.7%) e do Nasdaq (2.1%). As preocupações com a inflação e com a crise energética foram superadas pelos resultados empresariais e a capacidade de transmissão dos custos aos consumidores.

Na Europa, o *Eurostoxx600* valorizou 2.2% o que representa o melhor registo semanal desde março, liderado pelo CAC francês (2.3%) e DAX alemão (1.9%), salientando-se ainda o *PSI20* português (2.4%). Todos os setores a nível europeu encerraram com ganhos, com destaque para os *recursos naturais* (6.2%) a beneficiarem da escalada de preço das matérias-primas, mas também o tecnológico (4.5%). As ações dos *bancos* (+1.6%) refletiram parcialmente o desempenho dos congéneres norte-americanos, aguardando-se agora a divulgação dos resultados na Europa.

Nos países emergentes, o *MSCI* apreciou 0.8%, liderado uma vez mais pelo *Sensex* na Índia (2.1%, +28.4% em 2020).

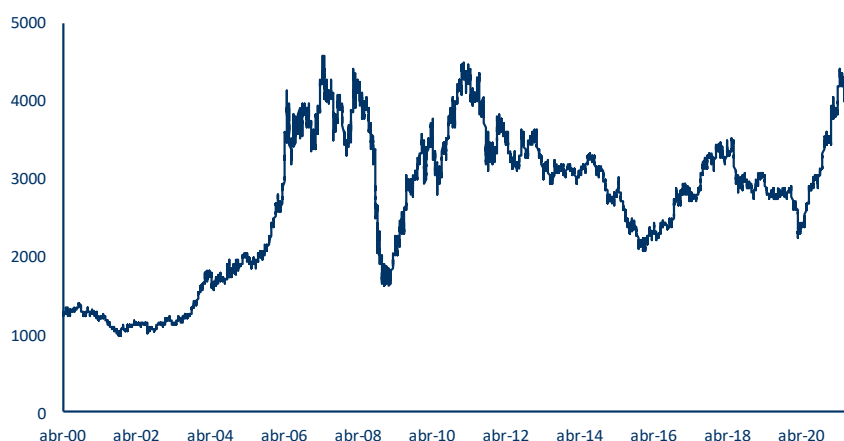
Evolução dos principais índices acionistas (base=dez/20)



Nos **mercados cambiais**, o *dólar* efetivo voltou a dar sinais de moderação ao registar uma depreciação de 0.2% na semana, tanto face ao *euro* (-0.3% para \$1.16), mas sobretudo face à *libra*

(-1.0% para \$1.37). O *íene* japonês depreciou-se 1.9% face ao *dólar* (caindo mais de 10% no ano) continuando a refletir as expectativas divergentes quanto à política monetária a curto prazo. No que concerne às **matérias-primas**, à exceção dos produtos agrícolas, todos os principais produtos registaram valorizações acentuadas. A cotação do *brent* subiu 2.1%, para \$84.7/bbl (máximo de 3 anos), enquanto nos metais preciosos as variações ficaram compreendidas entre os 1.3% do ouro e os 12% e 10.3% do zinco e do cobre. A cotação do alumínio (5.3%) encerrou a semana num novo máximo desde 2008. Destaque para o *London Metal Exchange Index*, o índice de metais mais antigo do mundo que encerrou a semana num novo máximo histórico de 4623.4 pontos (Fig.2), tendo subido 5.9% na semana passada.

London Metal Exchange Index



Fonte: LME X

2. Temas da semana

2.1 Proposta de Orçamento do Estado para 2022 - cenário económico

O governo português apresentou na Assembleia da República a proposta de Orçamento do Estado para 2022 (OE22), incluindo as projeções económicas subjacentes.

De acordo com o cenário económico adjacente à proposta do OE22, o **PIB** deverá crescer 5.5% em 2022, após 4.8% este ano. Ambos os valores foram revistos em alta em comparação com o *Plano de Estabilidade 2021-25* apresentado em abril. Em termos de composição, o crescimento projetado para 2022 resulta maioritariamente do contributo da procura interna (4.9 p.p.), embora o Ministério das Finanças (MF) antecipe que, ao contrário de 2021, que as exportações líquidas tenham um contributo positivo (0.6 p.p.).

O contributo mais forte da procura interna face ao que foi projetado em abril no Plano de Estabilidade deve-se à dinâmica mais favorável do consumo privado (+1.0 p.p., para 4.7%), embora o crescimento das restantes rubricas da procura interna (consumo público e formação bruta de capital fixo) tenha igualmente sido revisto em alta.

Portugal - OE2022: Cenário macroeconómico 2021-2022		2020	2021	2022	2021	2022
% e p.p.		INE	Orçamento do Estado 2022		Plano de Estabilidade 2021-25	
PIB		-8.4%	4.8%	5.5%	4.0%	4.9%
Consumo privado		-7.1%	5.2%	4.7%	2.8%	3.7%
Consumo público		0.4%	4.3%	1.8%	1.7%	1.5%
Investimento (FBCF)		-2.7%	5.2%	8.1%	4.0%	8.0%
Exportações de bens e serviços		-18.6%	9.1%	10.3%	8.7%	7.9%
Importações de bens e serviços		-12.1%	9.4%	8.2%	5.4%	6.0%
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)						
Procura interna		-5.5%	5.2%	4.9%	2.9%	4.2%
Procura externa líquida		-2.9%	-0.4%	0.6%	1.1%	0.7%
Evolução dos preços (taxa de variação, %)						
Deflator do PIB		-1.9%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%
Taxa de inflação (IPC)		-0.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%
IHPC		-0.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)						
Emprego (ótica de Contas Nacionais)		-1.9%	1.8%	0.8%	0.2%	1.1%
Taxa de desemprego (% da população ativa)		7.0%	6.8%	6.5%	7.3%	6.7%
Produtividade aparente do trabalho		-6.7%	3.0%	4.7%	3.8%	3.8%
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)						
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao ext		-0.1%	0.9%	2.1%	2.1%	3.4%
Saldo da balança corrente		-1.2%	-1.1%	-0.7%	0.0%	0.6%
da qual: saldo da balança de bens e serviço		-2.1%	-2.4%	-1.7%	-0.7%	0.1%
Saldo da balança de capital		1.1%	2.1%	2.8%	2.2%	2.9%

Fonte: Ministério das Finanças

Em termos de preços, o deflator implícito do PIB deverá acelerar de 0.9% em 2021 para 1.3% em 2022, traduzindo a expectativa de aceleração dos deflatores do consumo privado e do consumo público e uma ligeira recuperação nos termos de troca.

Como resultado das dinâmicas apresentadas para o crescimento do PIB real e para o respetivo deflator, o MF antecipa um crescimento nominal de 5.8% da economia portuguesa em 2022 após 5.8% em 2021.

Relativamente à evolução prevista para o **mercado de trabalho**, o MF estima que a taxa de desemprego diminua para 6.8% em 2021 e para 6.5% em 2022 em função do aumento estimado no emprego de 1.8% em 2021 e 0.8% em 2022.

No que concerne ao **sector externo**, a proposta de OE22 considera que a economia portuguesa deverá apresentar um aumento da capacidade de financiamento de 0.9 para 2.1% do PIB em 2021. A melhoria do saldo externo reflete, sobretudo, a projeção para a balança de capital, cujo excedente deverá aumentar para 2.8% do PIB em 2022, influenciada pelo Plano de Recuperação e Resiliência, e em menor grau pelo saldo da balança corrente (em especial na sua rubrica de bens e serviços), cujo défice deverá transitar de 1.1% do PIB para 0.7%.

Comparativamente às projeções de outras instituições em 2022, destaque para:

- ✓ A projeção para o crescimento do PIB a qual se encontra enquadrada entre os 4.9% esperados pela OCDE e os 5.6% recentemente avançados pelo BdP;
- ✓ O valor para o consumo privado (4.7%) que se encontra balizado entre os 3.9% da CE e os 4.9% do BdP. Relativamente ao consumo público, a projeção do OE22 é a mais elevada das diversas instituições;
- ✓ No que concerne à FBCF, a aceleração prevista pelo MF está em linha com a projetada pela generalidade das entidades, próxima do limite superior do intervalo das projeções, compreendido entre os 6.9% da OCDE e os 8.2% do BdP;

- ✓ A previsão para a taxa de desemprego é inferior à de outras entidades, e apenas comparável à da CE.

Projeções para a economia portuguesa	2021														2022																					
	FMI				OCDE				EC		BdP				CFP		MF		FMI				OCDE				EC		BdP				CFP		MF	
	OE		PE		OE		PE		OE		PE		OE		PE		OE		PE		OE		PE		OE		PE		OE		PE		OE		PE	
	out-20	abr-21	out-21	dez-20	mai-21	nov-19	mai-21	dez-20	mar-21	jun-21	out-21	mar-21	set-21	out-21	abr-21	out-20	abr-21	out-21	dez-20	mai-21	nov-19	mai-21	dez-20	mar-21	jun-21	out-21	mar-21	set-21	out-21	abr-21	out-20	abr-21				
PIB (Taxa de crescimento real, %)	6.5	3.9	4.4	1.7	3.7	5.4	3.9	3.9	3.9	4.8	4.8	3.3	4.7	4.8	4.0	4.8	4.8	5.1	1.9	4.9	3.5	5.1	4.5	5.2	5.6	4.9	5.1	5.5	4.9	5.1	5.5	4.9				
Consumo Privado	-	-	-	1.1	3.6	4.9	4.0	3.9	2.0	3.3	4.3	2.7	4.5	5.2	2.8	-	-	-	2.8	4.0	3.5	3.8	3.3	4.8	4.9	6.0	4.1	4.7	4.7	4.7	3.7					
Consumo Público	-	-	-	3.5	2.1	1.6	2.0	4.9	3.7	4.9	5.2	3.6	4.2	4.3	1.7	-	-	-	0.7	1.3	0.8	1.7	0.4	0.7	0.4	0.6	1.7	1.8	1.4	1.8	1.4					
Formação Bruta de Capital Fixo	-	-	-	0.1	3.7	6.3	4.6	4.4	3.6	7.6	5.6	3.4	5.9	5.2	4.0	-	-	-	2.5	6.9	5.2	6.9	5.2	8.0	8.2	6.0	7.1	8.1	8.0	7.1	8.1	8.0				
Exportações de Bens e Serviços	13.3	10.8	-	3.6	10.4	9.7	10.3	9.2	13.7	14.5	9.6	8.9	10.3	9.1	8.7	13.8	14.3	-	5.8	9.4	5.4	8.9	12.9	11.5	13.1	11.3	10.7	10.3	7.9	10.3	7.9					
Importações de Bens e Serviços	14.3	8.9	-	2.5	9.1	7.5	9.2	8.8	10.2	13.2	9.7	7.6	10.0	9.4	5.4	13.2	12.1	-	6.9	7.1	5.0	6.0	9.1	9.9	10.6	11.0	7.9	8.2	6.0	8.2	6.0					
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)																																				
Procura Interna	-	-	-	-	3.3	4.6	3.8	2.6	1.4	2.4	3.0	3.0	4.8	5.2	2.9	-	-	-	-	4.1	3.3	4.1	1.5	2.5	2.5	5.0	4.2	4.9	4.2	4.9	4.2					
do qual: Variação de Existências	-	-	-	-	0.0	0.1	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Procura Externa Líquida	-	-	-	-	0.3	-0.5	0.1	-	-	-	1.8	0.3	-0.1	-0.4	1.1	-	-	-	-	0.8	0.1	0.1	-	-	-	-0.1	0.9	0.6	0.7	0.6	0.7					
IHPC (t.v.)	1.1	0.9	1.2	-0.2	0.9	0.9	0.9	0.3	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8	0.9	0.8	1.2	1.2	1.3	0.3	1.0	1.2	1.1	1.4	0.9	0.9	1.4	1.6	0.9	0.9	0.9	0.9					
Emprego	-	-	1.0	-	-	2.1	1.0	0.0	0.3	1.3	2.6	-0.2	1.5	1.8	0.2	-	-	-	1.5	-	1.7	1.2	1.3	1.6	1.3	1.4	1.3	0.8	1.1	1.1	1.1					
Taxa de Desemprego (% da pop.)	7.7	7.7	6.9	9.5	7.4	7.7	6.8	8.8	7.7	7.2	6.8	8.3	7.3	6.8	7.3	6.9	7.3	6.7	8.2	7.0	6.6	6.5	8.1	7.6	7.1	7.3	6.9	6.5	6.7	6.5	6.7					
Saldo Orçamental do SPA (% PIB)	-2.7	-5.0	-	-6.3	-4.8	-4.5	-4.7	-	-	-	-	-4.1	-4.2	-4.3	-4.5	-1.6	-1.9	-	-4.9	-3.7	-3.0	-3.4	-	-	-	-2.1	-2.4	-3.2	-3.2	-3.2						
Dívida Pública (% PIB)	130.0	131.4	-	139.7	133.4	130.3	127.2	-	-	-	-	131.5	128.7	126.9	128.0	124.1	125.6	-	138.8	130.2	127.2	122.3	-	-	-	125.1	122.5	122.8	123.0	123.0	123.0					
Balança Corrente (% PIB)	-3.5	-0.6	-1.7	-0.6	-1.1	-0.5	-0.8	0.5	1.5	0.9	1.0	0.0	-1.3	-1.1	0.0	-3.4	0.3	-2.1	-0.7	-0.4	-0.5	-0.4	2.3	2.8	2.1	0.0	-1.2	-0.7	0.6	0.6						

Fonte: FMI, OCDE, CE, BdP, CFP, MoF

2.2 Proposta de Orçamento do Estado para 2022 - cenário orçamental

As perspetivas para 2022 apontam para um défice orçamental de 3.2% do PIB, o que representa uma redução de 1.2 p.p. em relação à estimativa para 2021. Esta evolução resulta da recuperação da economia portuguesa, potenciando um crescimento da receita superior ao da despesa. No próximo ano, a receita total deverá registar um crescimento de 4.0%, com destaque para a receita fiscal (4.4%), apesar da redução de €205 milhões prevista no âmbito das alterações do IRS, reflexo da recuperação da atividade económica e estabilização do mercado de trabalho. O incremento das receitas totais representa 1.2% do PIB, sendo que o contributo das receitas proporcionadas pelo PRR ascende a 1.3 p.p..

A despesa total primária excluindo medidas de emergência e efeitos one-off deverá crescer 8.4%, antecipando-se que a despesa total aumente 1.7% face a este ano, em boa parte função do efeito base em 2021, sobretudo devido à despesa com os apoios à retoma e na área da Saúde (vacinas, equipamentos de proteção individual, medicamentos, testagem e reforço de recursos humanos).

Para a evolução da despesa em 2022, os contributos principais advêm: (i) do forte crescimento do investimento (29.1%) relacionado com a execução de investimentos estruturantes e projetos no âmbito do PRR nas diversas áreas, com destaque para: a Educação, com o prosseguimento a universalização da escola digital e a ampliação da rede local das escolas; a Saúde, os investimentos nas infraestruturas tecnológicas e físicas; e o Ambiente, nomeadamente no âmbito da eficiência energética, energias renováveis e ao nível dos transportes públicos (descarbonização e expansão de linhas de metro); (ii) do consumo intermédio, que influenciado também pelas iniciativas associadas ao PRR deverá crescer 6.2% e (iii) do crescimento das outras despesas de capital (20.5%), sendo de realçar os apoios diretos do IAPMEI às empresas via PRR.

As despesas com pessoal crescem 3.1%, já incluindo as medidas associadas ao aumento do rendimento mínimo mensal garantido e a atualização das remunerações dos trabalhadores das Administrações Públicas em 0.9% (com um impacto de €310 milhões). As prestações sociais crescem 1.5%, e incluem o aumento extraordinário de €10 nas pensões mais baixas (€76 milhões) e a medida Garantir Infância (€70 milhões).

Se o efeito do PRR for retirado do lado da despesa, o impacto negativo das medidas no saldo orçamental deverá corresponder a €619 milhões, com maior incidência nas medidas de contenção da pandemia (vacinação e testes COVID-19) e despesas com pessoal dos funcionários públicos.

Portugal - OE2022: Cenário orçamental, 2021-2022	2019	Estimativa 2021	OE 2022	Estimativa 2021	OE 2022	2022/2019 2022/2021	
		milhões de euros		% do PIB		t.v.h (%)	
Receita corrente	90437	92229,8	96141,4	43,6%	42,5%	6,3%	4,2%
Receita fiscal	53000	51959	54234	24,5%	24,0%	2,3%	4,4%
Impostos sobre produção e importação	32116	31307	33176	14,8%	14,7%	3,3%	6,0%
Impostos correntes sobre rendimento, património	20884	20652	21058	9,8%	9,3%	0,8%	2,0%
Contribuições Sociais	25360	26886	28108	12,7%	12,4%	10,8%	4,5%
das quais: efetivas	20602	22058	23215	10,4%	10,3%	12,7%	5,2%
Vendas	7262	6796	7033	3,2%	3,1%	-3,2%	3,5%
Outra receita corrente	4815	6589	6766	3,1%	3,0%	40,5%	2,7%
Receita de capital	814	2608,9	2476,3	1,2%	1,1%	204,2%	-5,1%
Receita total	91251	94839	98618	44,8%	43,6%	8,1%	4,0%
Despesa corrente	84911	94665	94008	44,7%	41,6%	10,7%	-0,7%
Despesas com pessoal	23147	25003	25782	11,8%	11,4%	11,4%	3,1%
Consumo Intermédio	11026	12309	13076	5,8%	5,8%	18,6%	6,2%
Prestações Sociais	38826	41910	42558	19,8%	18,8%	9,6%	1,5%
em dinheiro	34658	37498	38094	17,7%	16,8%	9,9%	1,6%
em espécie	4168	4412	4464	2,1%	2,0%	7,1%	1,2%
Subsídios	919	4420	1155	2,1%	0,5%	25,7%	-73,9%
Juros	6324	5401	5108	2,6%	2,3%	-19,2%	-5,4%
Outra despesa corrente	4670	5622	6330	2,7%	2,8%	35,6%	12,6%
Despesa de capital	6093	9340	11744	4,4%	5,2%	92,7%	25,7%
Formação bruta de capital fixo	3904	5668	7317	2,7%	3,2%	87,4%	29,1%
Outra despesa de capital	2189	3672	4427	1,7%	2,0%	102,3%	20,5%
Despesa total	91004	104006	105752	49,1%	46,7%	16,2%	1,7%
Cap.(+)/neces.(-) líquida de financiamento	247	-9167	-7134	-4,3%	-3,2%		
Despesa total primária sem medidas de emergência e one-off	84680	91049	98670	43,0%	43,6%	16,5%	8,4%

Fonte: Ministério das Finanças

Principais medidas de política orçamental em 2022

	2022	
	Milhões, €	% do PIB
Receita	2790	1,2%
Pacote IRS	-205	-0,1%
Criação do Incentivo Fiscal à Recuperação (IFR)	-150	-0,1%
Eliminação do pagamento especial por conta	-10	0,0%
Redução temporária da taxa de IVA para equipamento Covid	-10	0,0%
Desagravamento das tributações autónomas de IRC	-5	0,0%
Alteração da taxa de subscrição de TV	10	0,0%
Receita decorrente do aumento das despesas com pessoal	125	0,1%
Receita do PRR	3035	1,3%
Despesa	3822	1,7%
Atualização extraordinária das pensões	76	0,0%
Garantia para a infância (efeito em 2022)	70	0,0%
Massa Salarial das Administrações Públicas	310	0,1%
Atualização das remunerações dos trabalhadores das Administrações Públicas em 0,9%	225	0,1%
Outras medidas de revalorização renumeratória e de reforço de pessoal	85	0,0%
Investimento público e outra despesa no âmbito do PRR	3203	1,4%
Consumos intermédios incluindo despesa com vacinação e testes COVID-19	400	0,2%
Revisão de despesa	-237	-0,1%
Impacto no saldo	-1032	-0,5%

Fonte: Ministério das Finanças

O rácio da dívida pública em percentagem do PIB deverá retomar a trajetória descendente, tal como nos anos pré-pandemia. Em 2022 prevê-se uma redução do rácio em 4.1 p.p., para 122.8% do PIB. O principal contributo para esta evolução está associado ao efeito favorável do crescimento nominal. A redução da dívida ocorre a um ritmo semelhante ao verificado antes da pandemia, e mais rápido do que os restantes países do sul da Europa.

Portugal - Dívida pública (% e p.p. do PIB)	OE 2022		PE 2021 - 2025	
	2021	2022	2021	2022
	Estimativa	Previsão	Estimativa	Previsão
Dívida pública consolidada	126,9%	122,8%	128,0%	123,0%
Variação em p.p. do PIB:	-8,3%	-4,1%	-5,6%	-5,0%
Efeito saldo primário	1,8%	0,9%	1,9%	0,8%
Efeito dinâmico	-4,9%	-5,9%	-4,2%	-5,2%
Efeito juros	2,6%	2,3%	2,6%	2,4%
Efeito PIB	-7,4%	-8,1%	-6,8%	-7,6%
Ajustamento défice-dívida	-5,2%	0,8%	-3,2%	-0,7%

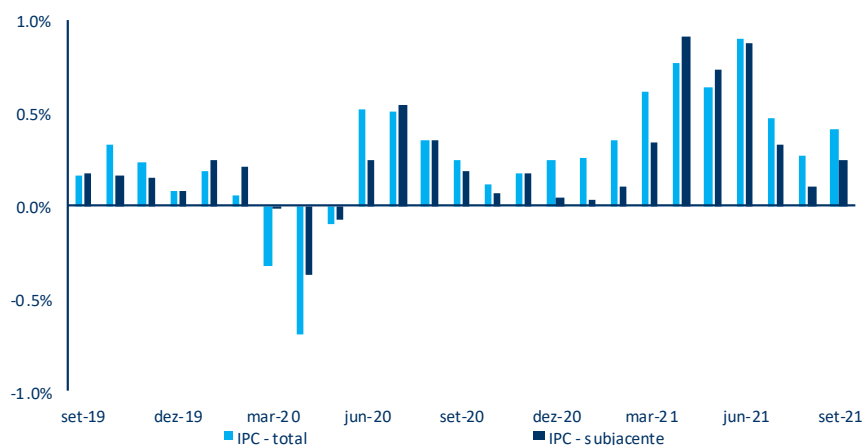
A proposta do OE22 apresentada pelo governo português revela essencialmente a forte dependência da política económica em Portugal do PRR. Exemplo disso é o facto de a dimensão do investimento público financiado pelo PRR ser o elemento mais importante do documento e o que verdadeiramente distingue este documento das propostas de anos anteriores.

2.3 EUA - Índice de preços no consumidor (setembro)

O índice de preços no consumidor registou em setembro uma variação mensal de 0.4%, registo superior quer ao observado no mês anterior, quer à expectativa (0.3%, em ambos os casos). Excluindo o contributo da alimentação e da energia, o IPC subjacente averbou uma variação de 0.2%, neste caso em linha com o previsto e superior ao mês anterior.

Ambas as variações registaram, desta forma, à semelhança do que sucedeu em julho e em agosto, valores muito inferiores às verificadas durante o segundo trimestre de 2021.

EUA: Variação mensal do IPC (vh%)

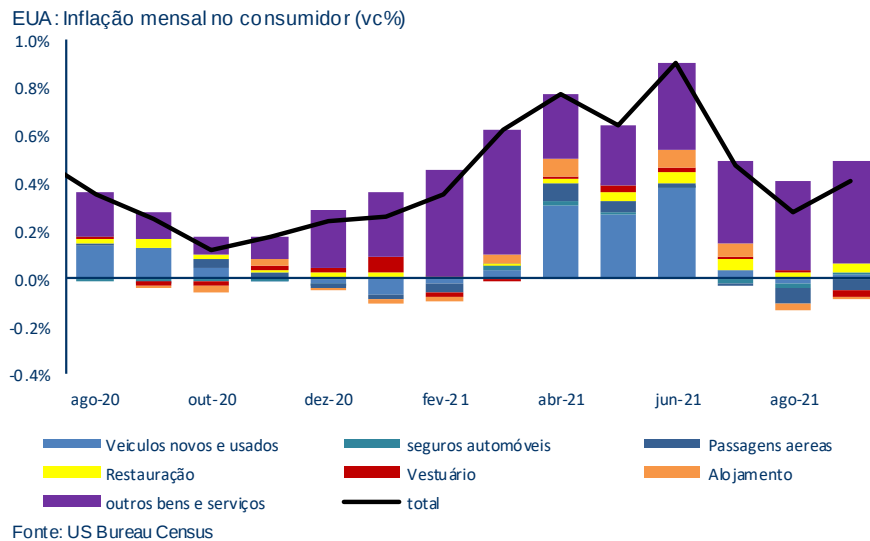


Fonte: US Bureau Census

Ainda em termos mensais, e também, à semelhança dos meses anteriores, as “categorias de reabertura”, que o *Bureau of Labor Statistics* classifica como as mais afetadas pela pandemia, voltaram a ter um contributo pouco significativo, sintoma precisamente de uma gradual normalização da conjuntura.

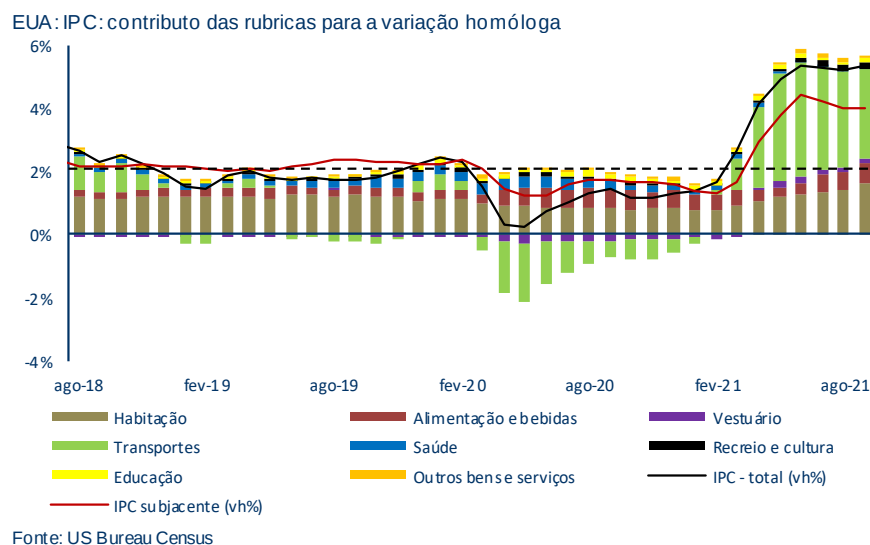
Entre as outras categorias, destaque para a energia (1.3%, em termos mensais), alimentação e

bebidas (0.9%) e para a habitação (0.5%). Com sinal negativo, destaque para os -1.1% do vestuário, o que implicou que o contributo desta rubrica tivesse registado pela primeira vez desde fevereiro um contributo negativo.



Em termos homólogos, a inflação fixou-se em 5.4%, 4.0% no caso da componente subjacente, níveis próximos do esperado. Ambos os valores assinalaram uma estabilização nos últimos quatro meses.

No que concerne aos contributos, o valor da linha dos transportes, fortemente influenciada pela energia, justifica cerca de metade (2.7 p.p.) da variação total, tendo assim permanecido como a rubrica com maior influência. É no entanto visível que nos meses mais recentes as linhas respeitantes à alimentação e bebidas e à habitação têm demonstrado um gradual incremento, sobretudo no segundo caso.



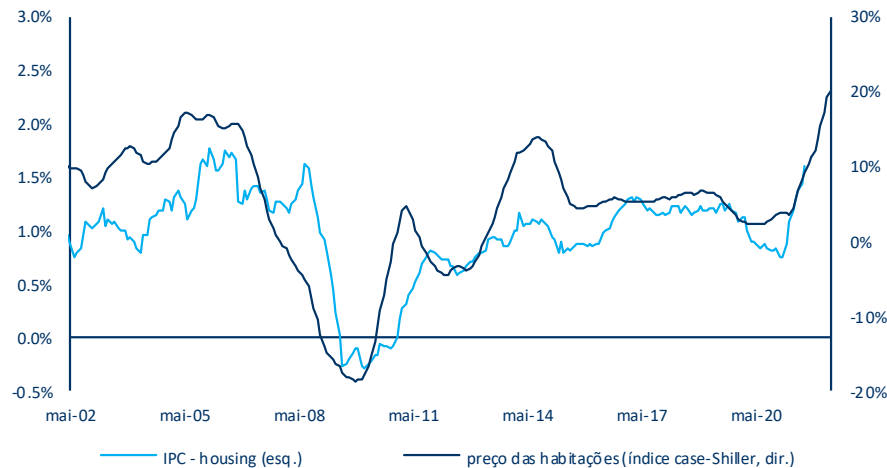
As perspetivas são de moderação da inflação em 2022. Contudo, ainda que registem uma redução nos próximos meses, as leituras de inflação deverão manter-se nos próximos dois ou três trimestres.

Uma das razões para isso prende-se com o contributo da componente energética. O preço do barril

de *crude* atualmente nos \$80/barril corresponde ao dobro do registado em outubro de 2020. Mesmo assumindo uma estabilização nos níveis atuais, a comparação homóloga deixa implícita uma redução do contributo, embora muito diminuta.

Outra razão importante pela qual devemos antecipar a manutenção da inflação em valores muito superiores a 2% durante mais algum tempo é a que está relacionada com os custos de habitação. O *custo das rendas*, com uma proporção de um terço no cabaz do IPC, demonstra, em termos históricos, um desfasamento de 12 a 18 meses relativamente à evolução dos preços da habitação. O gráfico sugere que a componente da inflação relacionada com os custos associados à habitação é, a par dos preços energéticos, o indicador chave a ser monitorado nos próximos meses.

EUA: Preços das habitações e Custo com a habitação



Fonte: BLS, Case-Shiller

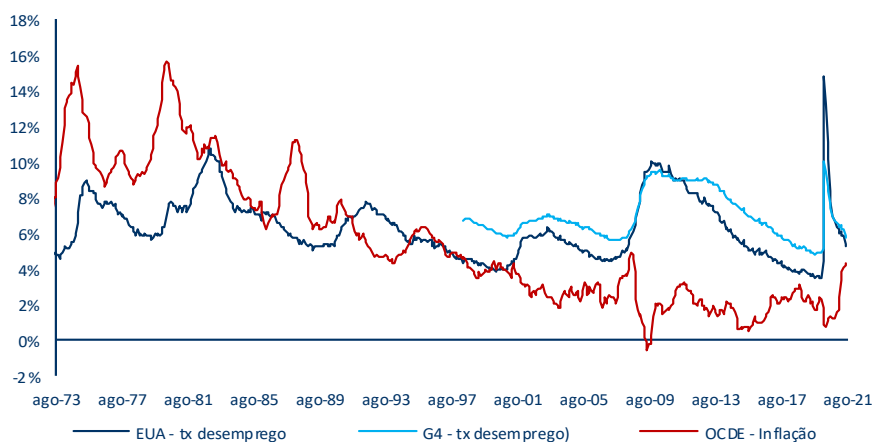
2.4 Estagflação

Na Europa, o preço do gás natural triplicou em apenas três meses. Os números mais recentes da inflação homóloga no consumidor ascendem a 5.4% nos EUA, 5.8% na Polónia, 7.4% na Rússia e 9.7% no Brasil. Numa altura em que o crescimento das economias entra numa fase de gradual moderação, como era previsível, o receio que de tempos a tempos assombra os investidores financeiros está de regresso: a *estagflação*.

A estagflação corresponde a um contexto em que o crescimento é baixo/desemprego alto, aliado a valores elevados da inflação. Esta definição é genérica e embora muitas vezes citada, não existem parâmetros quantitativos para a mesma. Se por estagflação entende-se um paralelo com a década de 1970, uma altura em que se assistiu a níveis elevados de desemprego e, ao mesmo tempo, uma espiral ascendente dos salários, então a situação atual não é similar a essa. O desemprego está em queda em todos os blocos económicos e embora as leituras de inflação sejam elevadas em termos homólogos, encontram-se em níveis baixos historicamente.

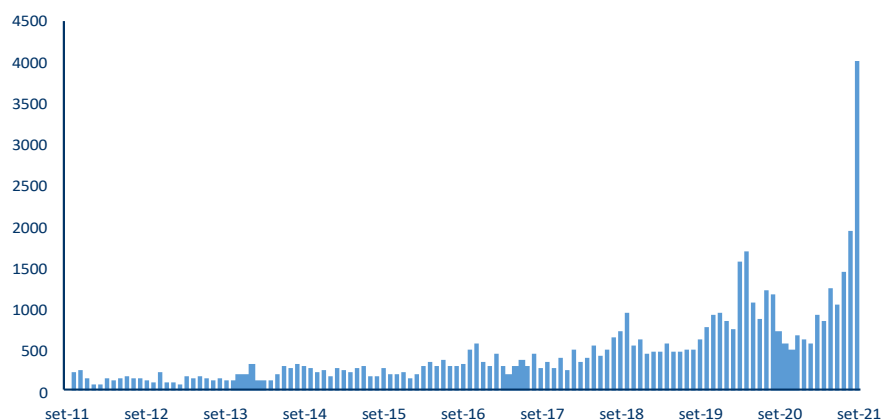
Outro efeito que contribui para o receio mais elevado com a estagflação prende-se com o grau com que os indicadores de crescimento e de inflação são divulgados em função das expectativas. Atualmente a tendência é negativa para os dados de crescimento e positiva para o crescimento dos preços, algo que contribui para alavancar o nível de preocupação com este tema.

OCDE: Taxa de desemprego e Inflação no consumidor (%)



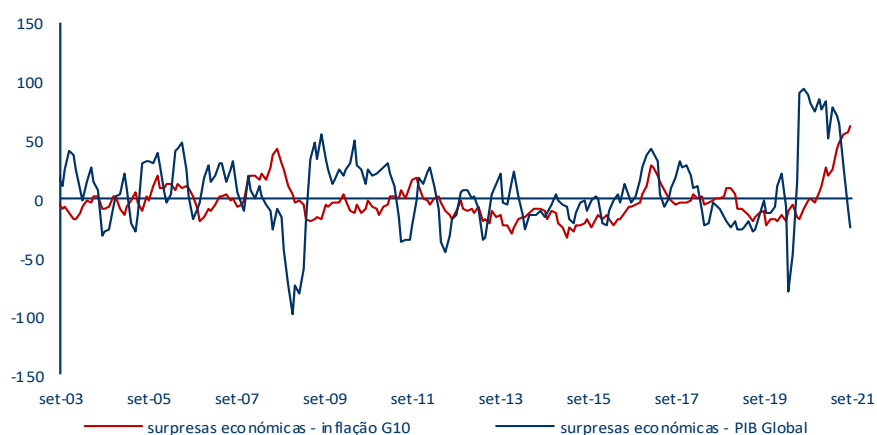
Fonte: OCDE, BLS

Google Trends: "Stagflation"



Fonte: Google

Surpresas económicas - Crescimento económico e Inflação



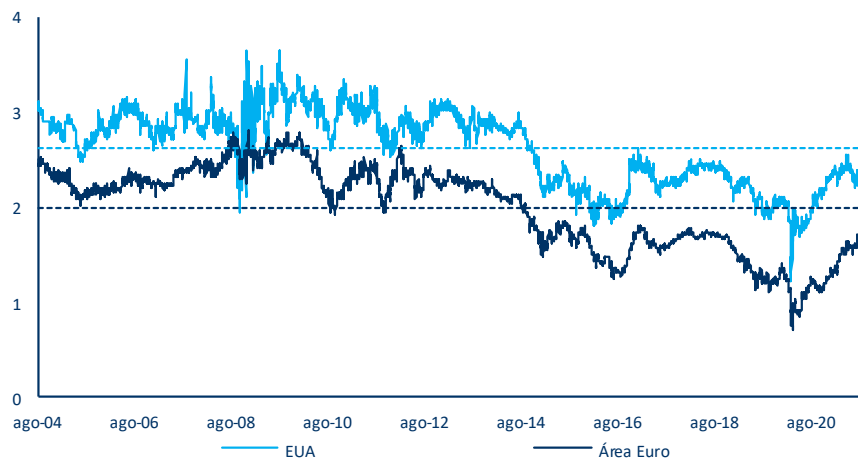
Fonte: Citigroup

As cotações dos ativos também não poderiam ser mais diferentes. A década de 1970 representou um recorde histórico em termos das taxas de juro nominais e um recorde em baixa para a avaliação das ações. Recentemente as taxas de juro atingiram mínimos históricos, enquanto os índices de ações

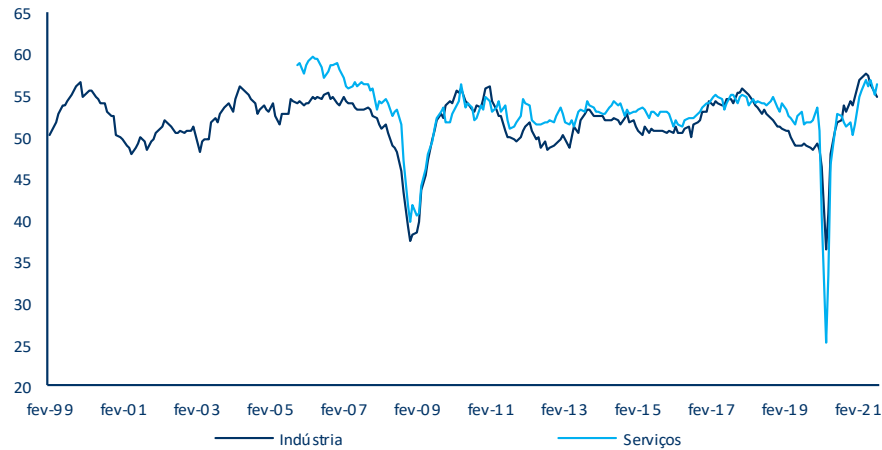
atingiram máximos de sempre em agosto.

Ajustando a definição de estagflação e considerando que se trata de um contexto em que as expetativas de inflação estão a aumentar e o crescimento a desacelerar, nesta ótica pode-se admitir que a situação atual corresponde a um período de “estagflação suave”. Mas mesmo este cenário é debatível: embora na Área Euro e nos EUA os indicadores de expetativa de inflação dos investidores tenham aumentado nos meses mais recentes, encontram-se abaixo da média de longo prazo no primeiro caso e em linha com essa média no segundo. No que concerne ao crescimento, ainda que os indicadores mensais PMI tenham recentemente registado diminuições, na indústria (55.0) e nos serviços (56.4) situam-se significativamente acima dos valores correspondentes aos das respetivas médias históricas (51.9 e 53.0 pontos).

Área Euro e EUA: Expetativas de inflação (5y5y)



PMI Global: Indústria e Serviços



Fonte: Markit

Em conclusão, o termo *estagflação* significa coisas diferentes para pessoas diferentes. Movimentos recentes em termos de expetativas de inflação e evolução dos dados de atividade das empresas não se encaixam na definição de estaflação.

É possível, ainda assim, encontrarmos similaridades com épocas anteriores: (i) os períodos prévios de inflação mais elevada e desaceleração do crescimento tiveram em comum preços de energia mais elevados e (ii) tal como agora, a última grande altura de receio elevado com a estagflação, no primeiro semestre de 2005, decorreu numa fase marcada por uma transição de ciclo, precisamente após a retoma de 2003/2004, que se seguiu à crise das dot.com de 2001/2002.

3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 15 de outubro às 12h00)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-20	30-set-21	8-out-21	15-out-21	2021 YTD	Mês	Semana	
EURIBOR Act/360 dias								
1 mês	-0,554	-0,563	-0,561	-0,564	↓ -0,010	↓ -0,001	↓ -0,003	
3 Meses	-0,545	-0,545	-0,548	-0,548	↓ -0,003	↓ -0,003	→ 0,000	
6 Meses	-0,526	-0,528	-0,518	-0,528	↓ -0,002	→ 0,000	↓ -0,010	
12 Meses	-0,499	-0,488	-0,482	-0,483	↑ 0,016	↑ 0,005	↓ -0,001	
LIBOR USD Act/360 dias								
LIB 1 mês	0,144	0,080	0,084	0,090	↓ -0,054	↑ 0,010	↑ 0,007	
LIB 3 meses	0,238	0,130	0,121	0,124	↓ -0,115	↓ -0,006	↑ 0,003	
LIB 6 meses	0,258	0,159	0,157	0,157	↓ -0,101	↓ -0,002	↑ 0,000	
LIB 12 meses	0,342	0,237	0,247	0,266	↓ -0,076	↑ 0,029	↑ 0,019	

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-20	30-set-21	8-out-21	15-out-21	2021 YTD	Mês	Semana	
Portugal	0,030	0,355	0,377	0,348	↑ 0,318	↓ -0,007	↓ -0,029	
Espanha	0,047	0,459	0,489	0,457	↑ 0,410	↓ -0,002	↓ -0,032	
Grécia	0,628	0,877	0,901	0,912	↑ 0,284	↑ 0,035	↑ 0,011	
Itália	0,543	0,858	0,877	0,872	↑ 0,329	↑ 0,014	↓ -0,005	
França	-0,338	0,155	0,191	0,170	↑ 0,508	↑ 0,015	↓ -0,021	
Alemanha	-0,569	-0,199	-0,151	-0,168	↑ 0,401	↑ 0,031	↓ -0,017	
Reino Unido	0,197	1,022	1,158	1,083	↑ 0,886	↑ 0,061	↓ -0,075	
Suíça	-0,550	-0,164	-0,099	-0,126	↑ 0,424	↑ 0,038	↓ -0,027	
EUA	0,913	1,487	1,612	1,546	↑ 0,633	↑ 0,058	↓ -0,066	
Japão	0,021	0,072	0,087	0,083	↑ 0,062	↑ 0,011	↓ -0,004	

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-20	30-set-21	8-out-21	15-out-21	2021 YTD	Mês	Semana	
Eurostoxx 600	399	455	457	467	↑ 17,1%	↑ 2,7%	↑ 2,2%	
IBEX	8074	8796	8955	8953	↑ 10,9%	↑ 1,8%	↓ 0,0%	
CAC	5551	6520	6560	6708	↑ 20,8%	↑ 2,9%	↑ 2,3%	
DAX	13719	15261	15206	15494	↑ 12,9%	↑ 1,5%	↑ 1,9%	
FTSE	6461	7086	7096	7225	↑ 11,8%	↑ 2,0%	↑ 1,8%	
PSI20	4898	5461	5515	5647	↑ 15,3%	↑ 3,4%	↑ 2,4%	
S&P 500	3756	4308	4391	4438	↑ 18,2%	↑ 3,0%	↑ 1,1%	
Nasdaq	12888	14449	14580	14823	↑ 15,0%	↑ 2,6%	↑ 1,7%	
Topix	1805	2030	1962	2024	↑ 12,1%	↓ -0,3%	↑ 3,2%	
MSCI Emerg	1291	1253	1257	1267	↓ -1,9%	↑ 1,1%	↑ 0,8%	
Shanghai	3473	3568	3592	3572	↑ 2,9%	↑ 0,1%	↓ -0,6%	

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-20	30-set-21	8-out-21	15-out-21	2021 YTD	Mês	Semana	
EUR/USD	1,2216	1,1580	1,1569	1,1609	↓ -5,0%	↑ 0,3%	↑ 0,3%	
EUR/JPY	126,18	128,88	129,86	132,76	↑ 5,2%	↑ 3,0%	↑ 2,2%	
EUR/GBP	0,8937	0,8593	0,8498	0,8443	↓ -5,5%	↓ -1,7%	↓ -0,6%	
EUR/CHF	1,0812	1,0786	1,0732	1,0724	↓ -0,8%	↓ -0,6%	↓ -0,1%	
EUR/AOA	795,17	701,91	699,90	700,98	↓ -11,8%	↓ -0,1%	↑ 0,2%	
EUR/MZN	91,50	73,93	73,92	74,15	↓ -19,0%	↑ 0,3%	↑ 0,3%	
Petróleo (Brent \$)	51,17	78,77	82,95	84,70	↑ 65,5%	↑ 7,5%	↑ 2,1%	
Ouro (\$)	1898,36	1756,95	1757,13	1780,61	↓ -6,2%	↑ 1,3%	↑ 1,3%	
Prata (\$)	26,40	22,17	22,68	23,27	↓ -11,9%	↑ 5,0%	↑ 2,6%	
Cobre (\$)	351,90	408,90	427,55	471,45	↑ 34,0%	↑ 15,3%	↑ 10,3%	
Soja (\$)	1315,25	1256,00	1243,00	1214,50	↓ -7,7%	↓ -3,3%	↓ -2,3%	
Milho (\$)	484,00	536,75	530,50	522,50	↑ 8,0%	↓ -2,7%	↓ -1,5%	

DISCLAIMER

Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Geral de Depósitos e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Geral de Depósitos por perdas ou danos causados pelo seu uso.

A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado.

Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura.

Não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Geral de Depósitos não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.