



Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

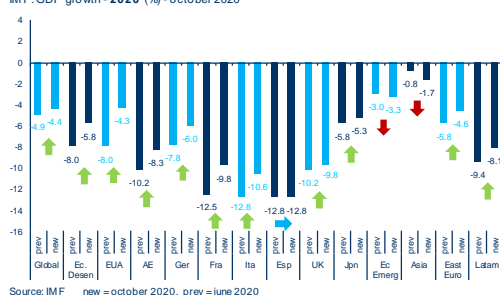
1.1 Economia

O FMI reviu em alta as projeções para a atividade económica mundial, na sequência de um segundo trimestre acima da expectativa e do maior ritmo de expansão de diversas economias no terceiro trimestre. No entanto, alguns indicadores apontam para uma recuperação menos acentuada no final de 2020, ilustrando o difícil equilíbrio entre a contenção da pandemia e a preservação dos níveis de atividade económica.

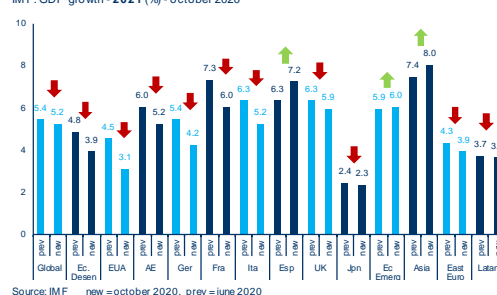
No **World Economic Outlook (WEO)**, divulgado no início da semana, o Fundo Monetário Internacional (FMI) passou a prever uma contração de 10% da **economia portuguesa** em 2020 (revisão em baixa em 2.0 p.p. face às previsões do WEO de abril) e um crescimento de 6.5% em 2021 (revisão em alta em 1.5 p.p.). As previsões do FMI para a **taxa de desemprego** em Portugal são agora de 8.1% e 7.7% para 2020 e 2021 (valores revisto em baixa em 5.8 p.p. e 1.0 p.p., respetivamente, face às previsões de abril). Relativamente ao **saldo da Balança Corrente** (% do PIB), o FMI prevê um valor de -3.1% e -3.5% para 2020 e 2021 (0.3% e -0.4% nas previsões de abril).

Relativamente à **economia global**, o FMI prevê uma queda de 4.4% do PIB em 2020 e um aumento de 5.2% em 2021 (valores revistos em alta em 0.8 p.p. para 2020. e em baixa em 0.2 p.p. para 2021, face às projeções intercalares de junho). O PIB das economias desenvolvidas deverá sofrer uma diminuição de 5.8% em 2020 (+2.3 p.p. em comparação com junho) e registar uma expansão de 3.9% em 2021 (revisão em baixa em 0.9p.p.). Para a Área Euro, o FMI prevê uma queda de 8.3% do PIB este ano (+1.9 p.p.) e um aumento de 5.2% em 2021 (-0.8 p.p.). A previsão para a variação do PIB dos países emergentes é de -3.3% em 2020 (-0,2 p.p. face a junho) e um aumento de 6.0% em 2021 (+0.2 p.p.)

IMF: GDP growth - 2020 (%) - october 2020



IMF: GDP growth - 2021 (%) - october 2020



Na Área Euro, a **produção industrial** registou o quarto mês sucessivo de recuperação, com uma variação mensal de 0.7% em agosto, após um aumento de 5.0% em julho. Esta subida significa que a produção está agora 5.8% abaixo do nível médio registado entre janeiro e fevereiro. Embora continue a observar-se uma melhoria, o ritmo tornou-se gradualmente mais lento, algo que se perspetiva persistir nos próximos meses. De acordo com o **Indicador de Sentimento Económico ZEW**, as expectativas para a atividade económica caíram 21.6 pontos em relação ao mês anterior, para 52.3 no mês de outubro, o que corresponde à leitura mais baixa desde maio. Entretanto, a componente da situação económica atual subiu 4.3 pontos, para -76.6.

Em Portugal, segundo os dados divulgados pelo INE relativamente à **atividade turística**, os estabelecimentos hoteleiros receberam cerca de 5.1 milhões de dormidas em agosto. Este valor continua a ser inferior ao registado no mesmo período do ano anterior, traduzindo-se numa queda homóloga de 47.1%. Em termos acumulados até agosto, o número de dormidas caiu 62.5%. Em agosto, os não residentes foram responsáveis por 1.73 milhões de dormidas (variação homóloga de -72.0%), enquanto os residentes representaram cerca de 3.37 milhões de dormidas (-2.1%). Os proveitos totais fixaram-se em €326.5 milhões, averbando uma variação homóloga de -48.9% (-69.8% em julho).

Nos EUA, a **confiança dos empresários** da região de **Nova Iorque** (*Empire Manufacturing*) caiu para 10.5 pontos em outubro, após 17.0 no mês de setembro. Em sentido contrário, o mesmo indicador da região de **Filadélfia** passou de 15.0 para 32.3 pontos, a oitava leitura mais forte desde 2001. Destaque ainda para o indicador de **confiança das pequenas e médias empresas**, que se cifrou em 104 pontos (+3.8), no nível mais elevado desde fevereiro. As **vendas a retalho** registaram uma variação mensal de +1.9% em setembro, o maior aumento em três meses, situando-se 3.9% acima dos níveis pré-pandemia. A **produção industrial** caiu 0.6% no mesmo mês.

1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, dia 16 de outubro, às 12h00)

Nos mercados financeiros, a semana ficou marcada por um sentimento de aversão ao risco, após as valorizações da semana anterior. O aumento do ritmo de propagação do vírus está a obrigar os governos a implementarem medidas mais restritivas, acentuando a incerteza quanto à recuperação de muitas atividades económicas. Simultaneamente, nos EUA, ainda não foi concluído o acordo político quanto a um novo pacote de estímulos orçamentais, e a apresentação de resultados empresariais relativos ao terceiro trimestre tem dececionado os investidores, com exceção do setor tecnológico.

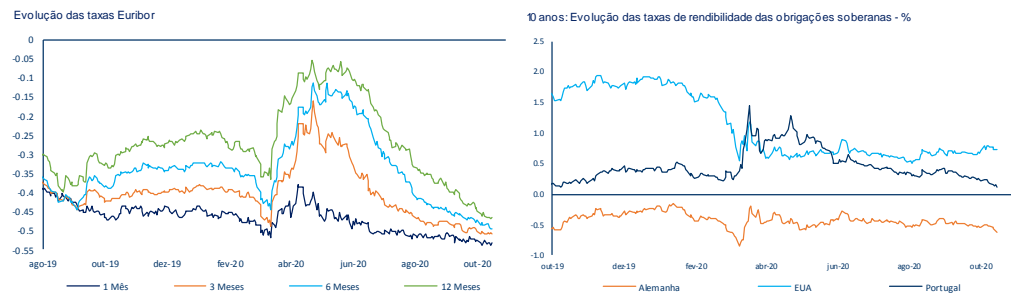
No **mercado monetário**, as taxas Euribor atingiram, uma vez mais, mínimos históricos, encerrando a semana com uma redução de 0.8 p.b., 1.2 p.b. e 0.5 p.b., nos prazos de 1, 6 e 12 meses, mantendo-se inalterada a 3 meses.

Desde o início do ano, a diminuição das taxas encontra-se compreendida entre 9.6 p.b. a 1 mês (-0.534%) e 21.9 p.b., a 12 meses (-0.468%). Nos prazos intermédios de 3 e 6 meses, as taxas fixaram-se em -0.509% e -0.498%.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** continuam a beneficiar do suporte do Banco Central Europeu, encerrando mais uma semana com reduções, com destaque para os países do centro da Europa.

As taxas de juro, a 10 anos, na Alemanha e em França caíram 10.2 p.b. e 8.3 p.b., fixando-se em -0.63% e em -0.35%, correspondendo em ambos os países a quedas superiores a 40 p.b. desde o início de 2020. Nos países da periferia europeia, a variação foi mais ténue, ainda assim de 5 p.b. em Espanha (0.13%) e Itália (0.67%), de 6 p.b. em Portugal (0.12%) e de 7.6 p.b. na Grécia (0.80%). No caso nacional, a taxa a 10 anos encontra-se 5 p.b. acima do mínimo histórico atingido em agosto de 2019. Já esta semana, o IGCP realizou um leilão de obrigações do tesouro a 8 anos, com uma taxa negativa pela primeira vez (-0.085%).

Nos EUA, as *yields* a 10 e a 30 anos desceram 5.0 e 7.0 p.b. para 0.72% e 1.50%.



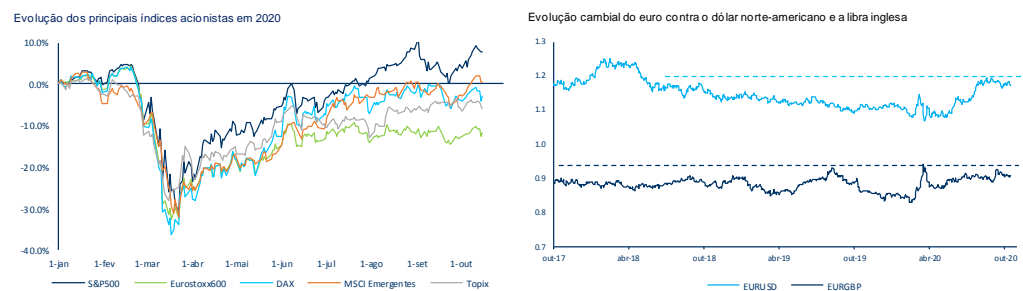
Os **mercados de ações** registaram um aumento de volatilidade num contexto de subida exponencial do número de casos de COVID-19 nas principais economias desenvolvidas.

Na Europa, o *Eurostoxx600* desceu 1.0% liderado pelo *MIB* italiano e pelo *Footsie* britânico, ambos com uma perda de 1.8%, ao contrário do *PSI20* português, que valorizou 0.8%. Nos EUA, o índice tecnológico *NASDAQ* contrariou a tendência geral, com um ganho de 1.2%, enquanto o *Dow Jones* desceu 0.2%, em início de época de apresentação de resultados empresariais relativos ao 3.º trimestre, com o setor da *banca* a contribuir para o acréscimo da incerteza, que se estendeu à Europa, onde desvalorizou 3.9%.

O *MSCI emergentes* desvalorizou 0.2%, destacando-se o *Sensex* da Índia e o *MOEX* da Rússia, com -1.3%. Já o *Shanghai* chinês, subiu 2.0%.

Nos **mercados cambiais**, o dólar efetivo registou uma apreciação de 0.6% esta semana, destacando-se o ganho de 0.9% face ao euro, em face da maior instabilidade em torno da pandemia nos países europeus.

Nas **matérias-primas**, as preocupações quanto à recuperação da atividade económica fizeram-se sentir através do aumento da volatilidade, mas as variações foram moderadas. O crude valorizou 0.9%, para \$41.0/barril, enquanto o ouro desvalorizou 1.1% para \$1909.5/onça.



Temas da semana

2.1 Portugal – Proposta de Orçamento de Estado 2021 - Cenário Macroeconómico

O governo português entregou na Assembleia da República, no dia 12 de outubro, a Proposta de Orçamento de Estado (OE) para o ano de 2021, que inclui como habitualmente o cenário para a economia portuguesa em 2020-2021.

Em 2020, a economia encontra-se dominada pelos desenvolvimentos relacionados com a pandemia de *COVID-19*, a qual despoletou repercussões negativas a nível mundial e uma emergência de saúde pública. Todos os países da Europa foram seriamente afetados, em particular aqueles com uma maior exposição ao setor do turismo. Segundo o documento entregue, o governo prevê uma queda de 8.5% do PIB real em 2020, o que significa que as perspetivas para a economia portuguesa no cenário atual são piores do que as inscritas no Orçamento do Estado Suplementar para 2020 aprovado em junho, com uma revisão de -1.6 p.p.. Esta variação resulta principalmente da quebra mais acentuada, face ao então estimado, das componentes do consumo privado e das exportações, assim como de uma contração não antecipada do consumo público. Estes efeitos são apenas parcialmente compensados por uma menor redução do investimento e uma contração mais forte das importações face ao estimado em junho.

Para 2021, perspetiva-se uma recuperação da economia portuguesa, com um ritmo de expansão de 5.4% do PIB real, superior em 1.1 p.p. face ao OE Suplementar. Também para o próximo ano o governo antecipa um crescimento de 3.9% do consumo privado, após a queda de 7.1% em 2020. A recuperação prevista pressupõe um menor nível de incerteza, face a 2020 e uma gradual melhoria no mercado de trabalho, levando a um ligeiro aumento no rendimento disponível das famílias e a uma redução da taxa de poupança.

Esta melhoria do mercado de trabalho deverá levar a um crescimento do emprego de 1% em 2021, o qual compara com a contração de -3.8% em 2020. Ainda ao nível do mercado de trabalho, o governo antecipa que a taxa de desemprego diminua de 8.7%, em 2020, para 8.2% em 2021.

A formação bruta de capital fixo deverá registar um crescimento de 5.3% em 2021, o que corresponde a uma recuperação parcial face à quebra de 7.4% estimada para este ano. O crescimento do próximo ano reflete tanto a componente de investimento público, beneficiando da execução de investimentos estruturantes, como do investimento privado, associado à melhoria do sentimento económico e melhoria das expectativas relativas à procura global.

Com a recuperação da economia mundial, em particular da Área Euro, o ritmo de crescimento da procura externa deverá acelerar, projetando-se um aumento das exportações de bens e serviços de 10.9%, após uma forte contração em 2020 (-22%), em particular no setor do turismo. As importações de bens e serviços deverão crescer de forma menos acentuada (7.2% depois de -17.9%).

Em comparação com as projeções entre outras entidades nacionais e internacionais, o OE 2021 considera uma contração mais severa do que as projeções de outubro do Banco de Portugal (-8.1%), mas mais otimista face ao projetado pelo FMI (-10.0%) este mesmo mês. Para 2021, a projeção de crescimento de 5.4% situa-se no meio do intervalo, o qual varia entre 4.8% do CFP e 6.5% do FMI.

Cenário macroeconómico 2020-2021	2018	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
	INE		OE 2021		Estimativa	Previsão	Estimativa	Previsão	Estimativa	Previsão	Estimativa	Previsão
					OE 2020	Suplementar	BdP		CFP		FMI	
PIB e componentes da despesa (tvh,%)	2.8	2.2	-8.5	5.4	-6.9	4.3	-8.1	5.2	-9.3	4.8	-10.0	6.5
PIB	2.6	2.4	-7.1	3.9	-4.3	3.8	-6.2	7.7	-8.9	6.9		
Consumo Privado	0.6	0.7	-0.3	2.4	3.1	-0.8	1.2	0.7	3.0	-0.3		
Consumo Público	6.2	5.4	-7.4	5.3	-12.2	6.1	-4.7	5.0	-6.8	5.9		
Investimento (FBCF)	4.1	3.5	-22.0	10.9	-15.4	8.4	-19.5	11.5	-22.5	7.5		
Exportações de bens e serviços	5.0	4.7	-17.9	7.2	-11.4	7.0	-12.4	13.5	-17.5	9.3		
Importações de bens e serviços												
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)												
Procura Interna	3.1	2.7	-6.6	4.1	-5.1	3.8	-	-	-7.2	5.7		
Procura externa líquida	-0.3	-0.4	-1.9	1.3	-1.8	0.4	-	-	-2.2	-0.9		
Evolução dos preços (tvh,%)												
Deflador do PIB	1.8	1.7	1.5	0.9	1.0	0.4	-	-	1.8	1.2		
Taxa de inflação (IPC)	1.0	0.3	-0.1	0.7	-0.2	0.4	0.0	0.8	0.1	0.7		
Evolução do mercado de trabalho (tvh,%)												
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	2.3	1.0	-3.8	1.0	-3.9	1.7	-2.8	2.0	4.0	1.3		
Taxa de desemprego (% da pop. Ativa)	7.0	6.5	8.7	8.2	9.6	8.7	7.5	8.9	10.0	8.8		
Produtividade aparente do trabalho	0.2	1.4	-4.8	4.3	-3.1	2.5	-	0.0	-	-		
Saldo das balanças corrente e de capital (% do PIB)												
Capacidade/Necessidade líquida de financiamento face ao exterior	1.2	1.0	-0.3	0.9	0.3	0.6	-0.6	0.3	-1.3	-1.4		
Saldo da balança corrente	0.3	0.2	-1.2	0.1	-0.6	-0.3	-	-	-	-		
da qual: saldo da balança de bens e serviços	0.5	0.2	-1.3	0.1	-0.7	-0.2	-1.9	-1.3	-1.9	-2.2		
Saldo da balança de capital	1.0	0.8	0.9	0.8	1.0	0.9	-	-	-	-		

Source: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI

2.2 Medidas de apoio ao financiamento das empresas - Banco de Portugal

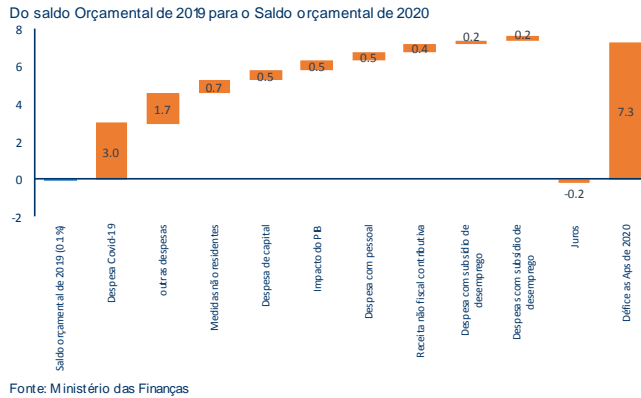
A pandemia de Covid-19 teve um impacto muito substancial nas finanças públicas portuguesas no primeiro semestre do ano. De acordo com o INE, o défice orçamental cifrou-se em 5.4% do PIB, uma deterioração de 4.2 p.p. face ao período homólogo de 2019. De acordo com a proposta do OE2021, a retoma mais lenta da economia e a intensificação das medidas de apoio/estímulo ao emprego e ao rendimento estão na base da estimativa também negativa do saldo durante o segundo semestre de 2020.

De acordo com as projeções inscritas na referida proposta de OE2021, ainda em 2020 o défice orçamental das Administrações Públicas deverá situar-se em 7.3%, o que representa um agravamento de 7.4 p.p. do PIB relativamente ao excedente marginal alcançado em 2019. A deterioração muito expressiva do saldo orçamental resulta de uma queda de 0.5 p.p. do PIB na receita (estabilizadores automáticos) e de um aumento de 7 p.p. do PIB na despesa (medidas de combate à pandemia e de apoio à retoma económica). Apenas os juros terão um contributo favorável para o saldo, em 0.2 p.p. do PIB em 2020, uma vez que, embora exista um aumento do *stock* da dívida, a continuação das taxas de juro em níveis historicamente baixos permite uma poupança no *roll-over* da dívida. De resto, todas as restantes rubricas contribuem de forma negativa. Sem as medidas pontuais, o valor do défice deste ano situar-se-ia em 4.5% do PIB

Relativamente ao orçamento suplementar, a estimativa para o défice orçamental de 2020 foi revista em alta em 0.3 p.p..

Apesar da despesa relacionada com as medidas de apoio ao emprego e ao rendimento no âmbito da crise pandémica, continuar a ter um impacto significativo, representando cerca de 1.7% do PIB, para 2021 perspetiva-se que o défice orçamental se situe em 4.3% do PIB, o que representa uma melhoria de 3 p.p. face a este ano. Desta forma, sem estas medidas temporárias o défice orçamental seria de 2.6% do PIB.

O cenário económico para 2021, uma vez que tem subjacente uma normalização do crescimento, contribui aproximadamente 2.0% do PIB para o saldo das Administrações Públicas.



No que concerne à evolução do rácio dívida pública, a proposta de OE2021 confirma o regresso à trajetória descendente dos anos anteriores a 2020. Prevê-se uma diminuição de 3.9 p.p. do rácio para 130.9% do PIB, com os principais contributos a terem origem na retoma da atividade nominal e na redução dos depósitos das administrações públicas em cerca de 1.7 p.p.. Já o saldo primário e os juros deverão contribuir para o aumento da dívida (1.7 p.p. e 26 p.p., respetivamente), ainda que esse contributo seja menor que o estimado para 2020.

Conta das Administrações Públicas, 2020-2021	2020		OE 2021		2020		OE 2021		2021/2020		2020		PFC **		2020		IMF		
	Estimativa	OE 2021	Estimativa	OE 2021	Estimativa	OE 2021	Estimativa	OE 2021	2021/2020	Estimate	PFC **	Estimate	PFC **	Estimate	IMF	Estimate	IMF		
	milhões de euros				% do PIB				lvn(%)		% of GDP		% of GDP						
Receita Corrente	83281	89016	42.0	42.2	6.9	42.4	42.4	42.4											
Receita Fiscal	47100	50441	23.8	23.9	7.1	24.1	24.5												
Impostos s/ produção e importação	28656	30522	14.5	14.5	6.5	14.9	14.8												
Impostos correntes s/ rendimento, património	18444	19918	9.3	9.4	8.0	9.3	9.7												
Contribuições sociais	24758	25733	12.5	12.2	3.9	12.4	12.2												
das quais: efetivas	20081	21149	10.1	10.0	5.3	-	-												
Vendas	6542	6872	3.3	3.3	5.0	5.9	5.6												
Outra receita corrente	4881	5970	2.5	2.8	22.3														
Receita de Capital	1183	2608	0.6	1.2	120.5	0.7	0.8												
Receita Total	84464	91623	42.6	43.5	8.5	43.1	43.2					42.1	44.6						
Despesa Corrente	90487	92167	45.6	43.7	1.9	46.1	43.0												
Despesas com pessoal	23787	24609	12.0	11.7	3.5	12.1	12.1												
Consumo intermédio	11501	11972	5.8	5.7	4.1	5.9	5.6												
Prestações sociais	40611	41952	20.5	19.9	3.3	20.7	19.8												
em dinheiro	36382	37570	18.4	17.8	3.3														
em espécie	4228	4382	2.1	2.1	3.6														
Subsídios	3112	1861	1.6	0.9	-40.2														
Juros	5819	5487	2.9	2.6	-5.7	3.0	3.0												
Outra despesa corrente	5658	6287	2.9	3.0	11.1														
Despesas de capital	8401	8588	4.2	4.1	2.2	4.2	3.4												
Formação bruta de capital fixo	4884	6019	2.5	2.9	23.2														
Outra despesa de capital	3517	2569	1.8	1.2	-27.0														
Despesa total	98889	100755	49.9	47.8	1.9	50.3	46.3					50.5	47.3						
Cap.(+)/neces.(-) líquida de financiamento	-14424	-9132	-7.3	-4.3		-7.2	-3.2					-8.4	-2.7						
Despesa sem medidas relacionadas com a COVID-19	94234	97194	47.5	46.1	3.1														
Dívida pública consolidada			134.8	130.9															

Fonte: Ministério das Finanças

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 rentabilidade 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.