



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



Source: IMF new = october 2020, prev = junho 2020

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



Source: IMF new = october 2020, prev = junho 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.

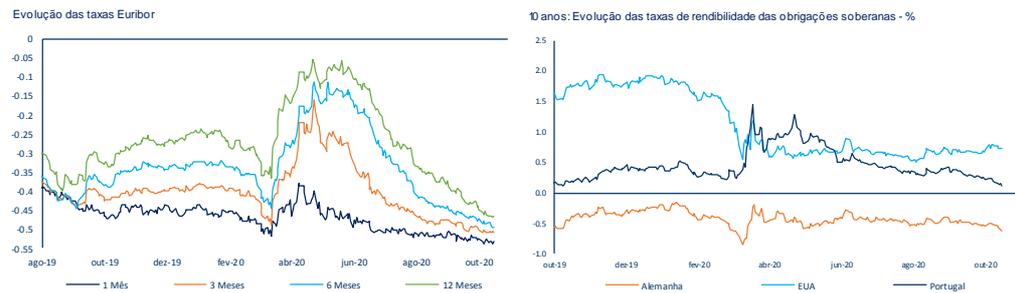
No **mercado monetário**, as taxas Euribor atingiram, uma vez mais, mínimos históricos, encerrando a semana com uma redução de 0.8 p.b., 1.2 p.b. e 0.5 p.b., nos prazos de 1, 6 e 12 meses, mantendo-se inalterada a 3 meses.

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%.



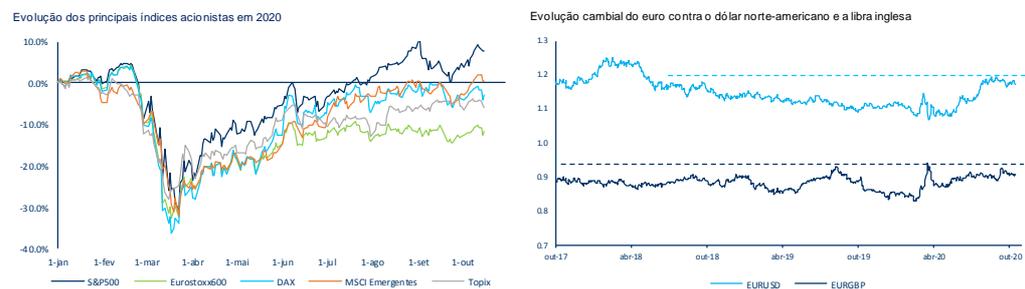
Os **mercados de ações** registaram um aumento de volatilidade num contexto de subida exponencial do número de casos de COVID-19 nas principais economias desenvolvidas.

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

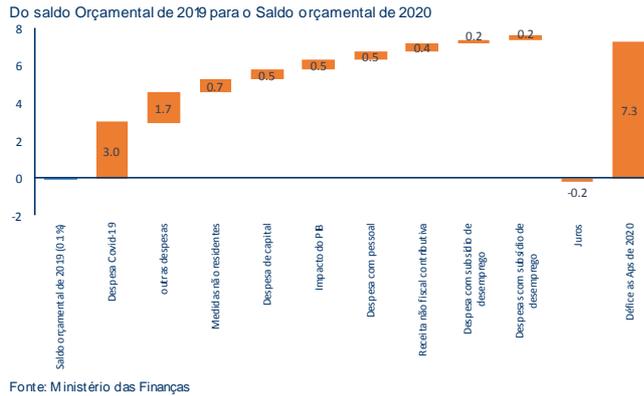
A pandemia de Covid-19 teve um impacto muito substancial nas finanças públicas portuguesas no primeiro semestre do ano. De acordo com o INE, o défice orçamental cifrou-se em 5.4% do PIB, uma deterioração de 4.2 p.p. face ao período homólogo de 2019. De acordo com a proposta do OE2021, a retoma mais lenta 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 | Estimativa | PFC ** | Estimativa | PFC ** | Estimativa | IMF | Estimativa | 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 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.