



# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

**Portugal.** Segundo o INE, as **exportações** e as **importações** de bens registaram crescimentos homólogos de 28.8% e 12.2% em março, após 2.6% e -10.4% em fevereiro. Entre os principais segmentos, salienta-se os acréscimos nas exportações de Material de transporte (61.0%) e nas importações de Fornecimentos industriais (15.1%) e de Máquinas e outros bens de capital (27.3%). Apesar de existir efetivamente uma trajetória de recuperação da economia, grande parte destas variações encontram-se muito impactadas pelo efeito base do primeiro mês de pandemia (março de 2020). O défice da balança comercial de bens melhorou em €555 milhões face ao mês homólogo, fixando-se em €1 002 milhões. O índice de **volume de negócios na indústria** apresentou um crescimento, em termos homólogos, de 15.9% em março, após uma contração de 3.4% no mês anterior. Os índices relativos aos negócios efetuados no mercado nacional e externo passaram de variações de -4.0% e -2.5% para aumentos de 11.2% e 22.9% em março. Nos primeiros três meses do ano, as vendas na indústria averbaram uma variação homóloga de 0.8% (-6.1% no 4º trimestre de 2020). O índice de **volume de negócios nos serviços** registou uma variação homóloga de 0.7% em março, uma melhoria de 20.6 p.p. face ao mês precedente. No primeiro trimestre diminuiu 12.7% face ao período homólogo (-13.4% no trimestre anterior).

**Portugal.** Segundo o relatório trimestral das **Estatísticas do Emprego**, a **população empregada** diminuiu 1.0% no primeiro trimestre em relação ao trimestre anterior e 1.3% em termos homólogos, fixando-se em 4681.6 mil. A **população empregada ausente do trabalho** subiu em cadeia 49.8% (211.3 mil) e 40.5% (183.2 mil) face ao primeiro trimestre de 2020. O principal motivo para este forte aumento foi a “*redução ou falta de trabalho por motivos técnicos ou económicos da empresa (inclui suspensão temporária do contrato ou layoff)*”. Em consequência do acréscimo deste indicador, o volume de horas efetivamente trabalhadas decresceu 6.4% no trimestre e 7.9% em termos homólogos. Do total da população empregada, 20.7% ou 967.7 mil pessoas trabalharam sempre ou quase sempre no modo de teletrabalho. A **população desempregada** registou uma diminuição de 3.5%, em cadeia, e aumentou 3.5% em termos homólogos, sendo estimada em 360.1 mil pessoas. A **taxa de desemprego** foi de 7.1%, uma melhoria de 0.2 p.p. face ao trimestre anterior, mas superior em 0.3 p.p. em comparação com igual período do ano anterior. A **subutilização do trabalho** compreendeu 746.4 mil pessoas, permanecendo praticamente inalterada face ao quarto trimestre de 2020, no entanto, cerca de 7.8% superior ao período homólogo. A correspondente **taxa de subutilização do trabalho** fixou-se em 14.1%, o que compara com os 14.0% do trimestre anterior, e 13.1% do mesmo trimestre de 2020.

**Comissão Europeia.** A Comissão Europeia (CE) divulgou esta semana as projeções económicas da Primavera de 2021. A CE antecipa um crescimento robusto do PIB de 4.3% em 2021, e de 4.4% em 2022 na AE, suportado por uma recuperação mais forte do que o esperado da atividade global (o estímulo fiscal dos EUA deverá acrescentar cerca de 0.3 p.p. ao crescimento da AE em 2021) e do comércio. O PIB de todas as economias da UE deverá atingir ou ultrapassar os respetivos valores pré-pandemia até ao final de 2022. Segundo a CE, o Mecanismo de Recuperação e Resiliência deverá gerar um impacto económico de 1.2% do PIB durante 2021-22. Adicionalmente, os apoios por parte da política fiscal deverão permanecer ativos, suportando o crescimento até 2022. No mercado de trabalho, o emprego deverá crescer em 2022, com a taxa de desemprego a situar-se em 7.8%. Em relação à inflação, o seu pico deverá ocorrer em 2021 (1.7%), em função de alguns fatores transitórios, incluindo os preços do petróleo. A CE caracterizou os riscos como globalmente equilibrados, dado que existem diversos riscos tanto em sentido ascendente como descendente, tanto a nível epidemiológico, como económico, que se contrariam. Ainda assim, a incerteza em torno das perspetivas continuará a ser elevada. Para **Portugal**, enquanto o crescimento de 2021 foi revisto em baixo (-0.2 p.p., para 3.9%), devido ao impacto do confinamento no primeiro trimestre, aumentou para 2022, passando de 4.3% para 5.1%.

**Área Euro.** O indicador de **Sentimento Económico (ZEW)**, que mede as expetativas económicas por parte de investidores em relação à região, aumentou em maio de forma acentuada, em 17.7 pontos, fixando-se em 84.0. Esta leitura corresponde à mais elevada desde fevereiro de 2000, perante o otimismo em torno da reabertura das economias e da moderação da terceira vaga de COVID-19. Em relação à *situação económica atual*, esta componente subiu 14.1 pontos, para -51.4. Relativamente à **produção industrial**, o indicador averbou uma variação em cadeia de 0.1% no mês de março (-1.2% em fevereiro). Em termos homólogos o crescimento foi de 10.9%, o que representa a variação mais elevada de sempre. No mesmo mês, os **preços associados à produção industrial** registaram um crescimento de 1.1% face a fevereiro, e de 4.3% em relação ao mesmo mês do ano anterior. Todas as indústrias tiveram uma aceleração nos preços, com destaque para o *setor da energia* ao passar de 2.3% para 10.3%. As **vendas a retalho** cresceram 2.7% em março (4.2% em fevereiro), em grande parte com as *vendas de produtos não alimentares* e o *comércio on-line* a avançar 4.6% e 1.4%, respetivamente. Numa base anual, as vendas a retalho tiveram um acréscimo de 12.0%.

**EUA.** A **produção industrial** norte-americana aumentou em cadeia 0.7% em abril, moderando face aos 2.4% de março, afetada pela queda no setor de veículos motorizados, devido principalmente à escassez de semicondutores. No mesmo mês, as **vendas a retalho** permaneceram inalteradas em relação ao mês anterior, após uma forte subida de 10.7% em março, quando foram enviados os primeiros cheques para apoiar as famílias. O indicador **de confiança dos consumidores da U. of Michigan** abrandou de 88.3 para 82.8 pontos em maio. Destaque para a linha das expetativas de inflação a um ano, a qual passou de 3.4% para 4.6% o registo mais elevado em uma década.

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 14 de maio, às 12h00)

Nos mercados financeiros, a semana passada ficou marcada pelo aumento da incerteza e da volatilidade. Apesar dos indicadores económicos mais favoráveis a nível europeu, com a melhoria das expetativas futuras em relação à conjuntura económica e a divulgação de resultados empresariais favoráveis, os investidores realizaram mais-valias na maioria das classes de ativos. Nos EUA, o relatório de inflação de abril acima do esperado, com o registo mais elevado desde 2008, contribuiu para quedas acentuadas de ativos mais expostos a taxas de juro, parcialmente corrigidas no final da semana.

Nos **mercados monetários**, as condições financeiras mantêm-se acomodáticas, com as taxas Euribor nos principais prazos de referência a diminuírem na metade mais curta da curva, -0.8 e -2.0 p.p a 1 e 3 meses, fixando-se em -0.561% e -0.549%, e a aumentarem na metade mais longa (6 e 12 meses), +0.1 e +0.5 p.p., para -0.513% e -0.478%.

A curva de futuros da Euribor a 3 meses ainda permanece em valores negativos até ao final de 2024, mas a taxa no vencimento de dezembro/2024 subiu 5 p.b., para -0.07%.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** encerraram a semana com um aumento generalizado, conduzindo a um alargamento dos *spreads* dos países periféricos face à Alemanha e do declive da curva de rendimentos 10-2 anos em todos os países. (Fig. 1) Na Alemanha, a taxa de juro a 10 anos subiu 8.6 p.b. para -0.13% e o diferencial face aos 2 anos registou um incremento de 5 p.b. para 52.6 p.b., atingindo o máximo desde maio de 2019.

Nos restantes países europeus, as variações foram próximas de 10 p.b. na França (0.26%), Itália (1.07%), Espanha (0.59%) e Portugal (0.60%). No caso destes dois últimos países, estes valores são os mais elevados desde junho de 2020. O *spread* de Portugal face à Alemanha alargou para 72.1 p.b., ou seja, o máximo de quase 6 meses.

Nos EUA assistiu-se de igual forma ao incremento das *yields* das obrigações a 10 e 30 anos para perto dos máximos anuais, com os receios de retirada prematura de estímulos monetários por parte

da *Fed*, através da redução de compras de ativos no curto prazo, após a divulgação da inflação a meio da semana. Ainda que os membros da *Fed* tenham reiterado posteriormente a intenção de manter as atuais condições, as *yields* aumentaram +6.7 p.b. e +9.5 p.b. a 10 e a 30 anos.

Taxas de soberanos: Inclinação da curva (10-2 anos)



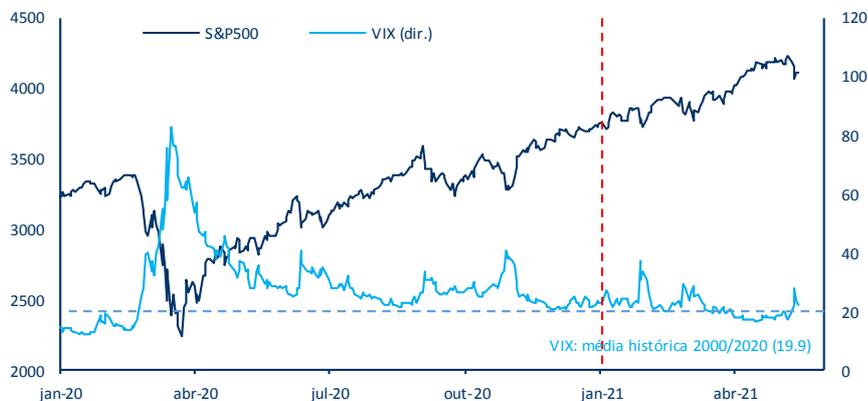
Nos **mercados acionistas**, assistiu-se ao aumento da volatilidade dos índices para os valores mais elevados dos últimos dois meses, o que acentuou as quedas nas principais praças. Este movimento de tomada de mais-valias foi mais acentuado nos EUA, onde as desvalorizações foram lideradas pelo *NASDAQ* (-2.5%) e pelo *S&P500* (-1.4%).

No entanto, esta correção poderá ser de curta duração, dado o forte crescimento médio dos lucros por ação das empresas (cerca de 90%) que já divulgaram os resultados referentes ao primeiro trimestre do ano.

Na Europa, o *Eurostoxx600* caiu 0.5%, liderado pela descida do *Footsie* britânico (-0.3%), enquanto o *PSI20* português fechou em contraciclo, com um ganho de 0.9% (os índices da Alemanha e da França valorizaram marginalmente). A nível setorial, a rotação de carteiras favoreceu os setores cíclicos, destacando-se o financeiro, com o de banca a ser único a terminar a semana em terreno positivo (+1.7%), em detrimento do *tecnológico* (-4.4%) à semelhança do americano.

Nos países emergentes, o *MSCI* desvalorizou 3.6%, apesar do índice *Shanghai* chinês ter subido 2.2%.

EUA: Evolução da cotação do S&P500 e do VIX desde janeiro de 2020



Nos **mercados cambiais**, o *dólar* efetivo terminou com uma apreciação ligeira (+0.2%), após a divulgação da leitura de inflação, sinal de maior vitalidade da economia norte-americana. O *euro* depreciou 0.4% face ao *dólar* (\$1.21) mas subiu 1.0% face à libra (£0.86), na semana em que a Comissão Europeia reviu em alta as projeções de crescimento económico na Área Euro para os próximos dois anos.

Nas **matérias-primas**, apresentaram uma queda dos preços em quase todos os segmentos, numa semana de correção após as fortes valorizações dos últimos meses suportadas pela retoma da procura a nível mundial. Nos metais preciosos destaque para a platina e para o alumínio que perderam -2.3% e -3.7%, respetivamente. Nos produtos agrícolas, as cotações do milho e do trigo caíram 7.0% e 6.0%.

---

## 2. Temas da semana

---

### 2.1 *Recentes constrangimentos nas cadeias de produção e impacto sobre os preços*

---

A pandemia do coronavírus (COVID-19) teve um impacto negativo acentuado na economia mundial 2020 e o início de 2021. A atividade nas economias desenvolvidas foi severamente afetada, e a inflação no consumidor diminuiu de forma acentuada. A pandemia pressionou não só a inflação total, mas também as medidas de inflação subjacentes, tais como os preços no consumidor excluindo alimentos e energia, que diminuiu durante os confinamentos iniciais e recuperou gradualmente a partir daí. Este padrão foi modelado pela confluência de dois fatores importantes, ambos desencadeados pela crise: procura fraca e oferta limitada.

Colocando o foco no segundo fator, vários indicadores apontam para um aumento recente de constrangimentos no lado da oferta. Os indicadores de atividade das empresas (PMI – *Purchasing Manager's Indexes*) são construídos a partir de várias componentes, entre elas os *tempos de entrega dos fornecedores* (*supplier delivers*) e os *preços* (*prices*).

Apesar de vários dados não serem divulgados publicamente, em particular na Área Euro e Alemanha, no caso dos EUA, Suíça e outros países nórdicos é possível observar a sua evolução. Ainda que a análise tenha como ponto de partida os indicadores de países fora da Área Euro, esta situação ocorre em termos globais.

Algo que se tem vindo a observar nos últimos meses de forma geral corresponde ao aumento dos *tempos de entrega* por parte dos fornecedores. Com a forte retoma da economia, e consequente recuperação da procura, facto observável na componente de *novas encomendas*, os tempos de entrega por parte dos fornecedores tem aumentado significativamente. Segundo o ISM dos EUA, o tempo de espera das fábricas pelos materiais de produção aumentou para 79 dias em abril, a maior leitura desde 1987.

Os setores que mais têm sofrido com estes atrasos nas cadeias de abastecimento são aqueles associados aos materiais básicos, maquinaria e equipamento, e os automóveis. A maior procura por certos produtos, como os que utilizam *chips* de computador, provocou restrições de fornecimento imprevistas nas indústrias relacionadas com os semicondutores. Esta escassez tem afetado, em particular, o setor automóvel (a componente de *veículos usados* registou um forte aumento em abril no relatório da inflação norte-americana).

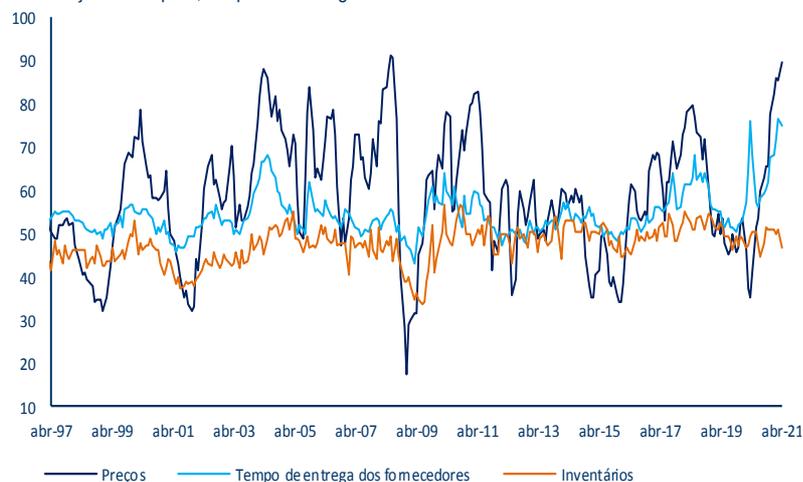
Este atraso tem vindo a acentuar os custos dos *inputs* afetos às cadeias de produção, com o preço de materiais como o aço a aumentar substancialmente. Com o incremento dos prazos de entrega dos

fornecedores, este efeito é refletido em maiores custos de transporte e, geralmente, em preços mais elevados dos fatores de produção. Para além disto, existe ainda o efeito de que com a falta de matéria-prima uma maior quantidade de produtos permanece inacabada, o que leva a uma escassez da oferta em função de uma elevada procura.

Como é possível ver nos dados associados ao ISM, a rubrica relativa ao nível dos inventários percecionados pelos fornecedores atingiu em abril um novo mínimo histórico, mais de cinco pontos inferior aos valores do final de 2009, outro sinal de que as empresas estarão a operar com níveis muito baixos de *stocks*.

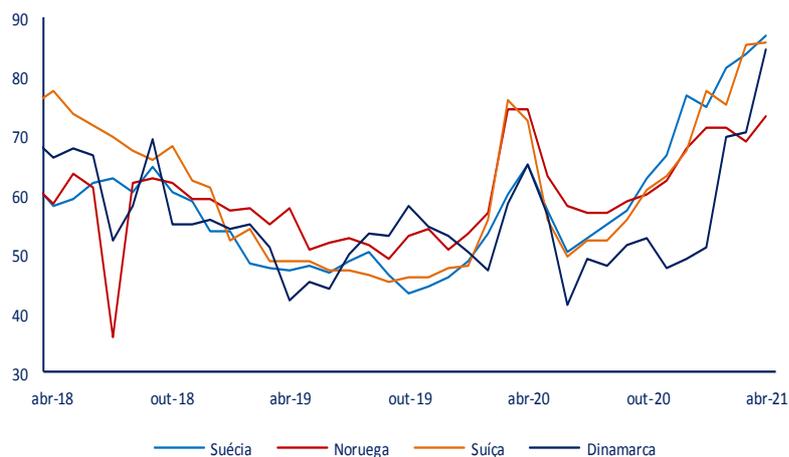
Em geral, os custos de transporte mais elevados e os prazos de entrega mais longos têm causado perturbações temporárias nas cadeias de abastecimento. Contudo, à medida que a oferta se ajusta ao aumento da procura, estes estrangulamentos devem atrasar mas não impedir a recuperação da economia global. Ao mesmo tempo, à medida que os bloqueios são levantados e os consumidores reequilibram as suas despesas em relação aos serviços, deve esperar-se alguma atenuação dos atuais restrições no fornecimento de bens, com efeitos na redução dos custos de transporte e de algumas matérias-primas.

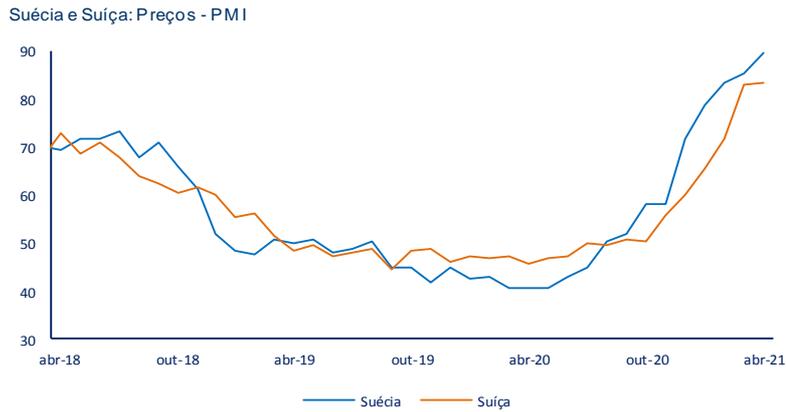
EUA: Preços dos inputs, tempos de entrega dos fornecedores e inventários



Fonte: ISM

Europa Nórdica e Suíça: Tempos de Entrega dos Fornecedores - PMI





Em suma, poder-se-á estar perante um acumular de pressões inflacionistas do lado do produtor, sendo estas imputadas nos preços do produto final, acabando por influenciar os preços do lado do consumidor e, por sua vez, a sua propensão a consumir numa ótica de um poder de compra mais diminuto. Contudo, o consumo que não é despendido em bens, poderá vir a ser, brevemente, em serviços. Apesar de no curto prazo algumas empresas poderem transferir temporariamente os custos acrescidos para preços de consumo mais elevados, à medida que as economias mundiais recuperam, as cadeias globais de fornecimento deverão normalizar, atribuindo um caráter temporário ao atual aumento da inflação.

## 2.2 EUA - Índice de preços no consumidor (abril de 2021)

Nos EUA, o indicador de inflação no consumo de abril surpreendeu em alta no mês de abril. O índice de preços no consumidor (IPC) registou um aumento de 0.8% em cadeia (esperado: 0.2%), o maior aumento desde setembro de 2009. No caso da inflação subjacente, o incremento mensal de 0.9% correspondeu ao mais elevado desde o verão de 1981.

Em termos homólogos, as respetivas variações foram de 4.2% e 3.0%, os valores mais elevados desde setembro de 2008 e janeiro de 1996, respetivamente.

Quase 60% do aumento mensal do índice teve origem em apenas cinco componentes – *automóveis/camiões usados, aluguer de automóveis, acomodação e hospitalidade, passagens aéreas e alimentação fora de casa*. Em particular a questão dos automóveis foi consequência da escassez de semicondutores que restringe a produção de novos veículos, agravando em baixa a pressão sobre os *stocks*. Atrasos na entrega de veículos novos (cujos preços subiram somente 0.5%) poderão estar a pressionar a procura via a necessidade das famílias em obter um automóvel, por exemplo porque temem ainda usar os transportes públicos. Um outro motivo que poderá a pressionar a procura, logo os preços dos automóveis, é a possibilidade das ajudas estatais permitirem que famílias de menores posses possam ter agora acesso ao mercado de automóveis usados.

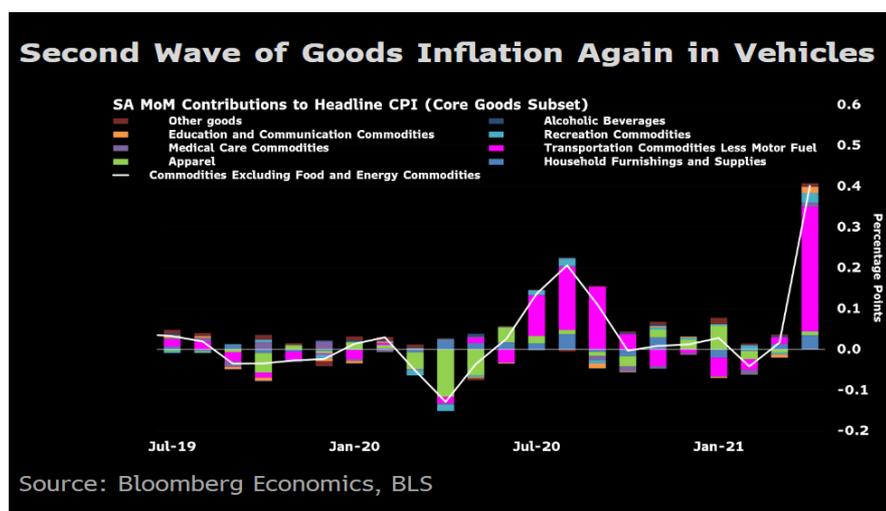
No caso da *alimentação fora de casa*, é consequência da reabertura dos restaurantes e rotação de refeições feitas preferencialmente em casa para refeições fora de casa. A possibilidade de maior mobilidade estará igualmente na base do desempenho do crescimento dos preços na *acomodação e hospitalidade* e, relacionado com isso, nas *passagens aéreas*. *Categorias de reabertura*, como o *Bureau of Labor Statistics*, a entidade responsável pela publicação da informação, lhes chamou dominaram assim o ganho mensal. A categoria de *automóveis/camiões usados* teve um comportamento muito forte com uma variação de 10%, em cadeia, o mais elevado de sempre.

O resultado da inflação norte-americana de abril de 2021 não é uma mera consequência do efeito base derivado do preço diminuto do petróleo e de outras matérias-primas registado em abril do ano

passado. Embora estes efeitos base tenham peso, uma abordagem útil para filtrar as oscilações dos efeitos base consiste em analisar as taxas de variações mais curtas, num período de três ou seis meses. Neste caso, assistiu-se a uma aceleração significativa quer das taxas anualizadas a 3 e 6 meses, de 1.9% para 5.6% e de 1.5% para 3.3%, respetivamente.

Os detalhes do relatório de inflação deixam transparecer aquilo que era esperado. À medida que a reabertura económica entrasse num estágio mais maduro, existiria uma transferência da procura de bens duradouros para serviços. Durante os últimos meses, a forte procura pelos primeiros teve um impacto muito positivo na evolução dos indicadores do setor da indústria um pouco por todo o lado. Neste caso, contudo, o impacto foi ao nível dos índices de preços no produtor, indicadores menos mediáticos. A transferência da procura para os serviços teria sempre um impacto nos números do IPC, até porque nos países desenvolvidos uma boa parte do peso dos cabazes de inflação encontra-se afeto aos serviços. Para além disso, a escassez, mesmo que temporária, de trabalhadores disponíveis para desempenhar tarefas nos serviços poderá manter os preços em alta, pelo menos até setembro, quando o aumento dos benefícios de desemprego expirará e mais distritos escolares sejam reabertos, permitindo uma maior participação na força de trabalho

Assistiu-se por isso a um grau de concentração dos preços no consumidor em abril. O gráfico revela a contribuição dos preços dos bens essenciais para o índice principal, onde se destaca a predominância dos bens ligados aos veículos. Para lá do descrito, e relacionado com a questão dos automóveis, uma outra rubrica com um crescimento muito forte correspondeu à dos *seguros automóveis*. Tipicamente a pressão num número muito limitado de rubricas é sinal de aceleração transitória, uma visão que, no entanto, precisa de ser monitorada à medida que a recuperação progride.



O relatório da inflação norte-americana de abril transparece diversos aspetos decorrentes da crise originada pela pandemia. O aumento dos custos de transporte, combinado com a interrupção das cadeias de suprimentos e a escassez de diversas componentes, repercutiu-se nos custos. A escassez de mão-de-obra também aumentou, em parte devido à extensão dos benefícios de desemprego. Estes elementos perduram numa altura de retoma e reabertura dos setores dos serviços. Existe, e deverá prevalecer nos próximos meses, um certo grau de desnivelamento entre oferta e procura. Tal como no início da crise um desequilíbrio a favor da oferta conduziu a uma redução da inflação, nesta fase o desequilíbrio é a favor da procura. A solução de equilíbrio requer o aumento da oferta, não só na economia norte-americana. Ora isso está dependente do ritmo de regresso à normalidade e daí a urgência do controlo da pandemia.

Ao contrário dos investidores, os membros da *Fed* expressaram uma perspetiva mais benigna acerca do aspeto transitório da inflação. Na reação imediata, o vice-presidente Richard Clarida sublinhou que

o aumento da inflação é transitório e reafirmou as projeções mais recentes do banco central norte-americano: a inflação subjacente deverá ser de 2.4%, em termos médios, este ano devendo retornar à meta dos 2% em 2022.

Existe ainda uma folga substancial no mercado de trabalho. Ainda que a relação entre o emprego e os salários tenha enfraquecido nos últimos anos, recentemente o Presidente Powell defendeu que seria necessário um mercado de trabalho muito mais forte para elevar salários e, em consequência, a inflação. A medida preferencial da Reserva Federal para avaliar o mercado de trabalho é a proporção da população em idade ativa que se encontra empregada. Em abril, 76.9% das pessoas com idade entre 25 e 54 anos estavam empregadas, em comparação com mais de 80% antes da pandemia e antes da recessão de 2007-09. Esta é a medida a partir da qual a Reserva Federal avalia a dimensão da folga no mercado de trabalho.

Embora as cotações de diversas matérias-primas estejam em alta, os membros da Reserva Federal têm insistido na tese que estas evoluções não são indicativas da tendência de preços a longo prazo.

A inflação é uma subida não só sustentável dos preços, como generalizada.

A Reserva Federal de Atlanta compila o chamado índice de preços rígidos, em que o cabaz base é constituído por bens cujos preços não variam com muita frequência.

A evolução deste índice nos últimos anos é muito menos volátil do que a do índice total. No entanto, nem sempre foi assim, como se constata no final da década de 80/início da década de 90. Esse é sem dúvida um sinal de aumento generalizado dos preços. Note-se que durante a primeira fase da atual crise, este índice de preços não diminuiu tanto como o IPC total.

Em Abril, o índice de preços rígidos da Atlanta Fed aumentou muito menos do que o índice geral que inclui bens com preços muito mais flexíveis.

EUA: Inflação no consumo e medidas alternativas de inflação



Fonte: Dallas Fed, Cleveland Fed e Atlanta Fed

A Fed de Cleveland e a Dallas publicam os chamados índices de preços discrepantes. Em cada mês exclui os preços que mais subiram e aqueles que mais desceram. Estes índices são conhecidos como “índices de média aparada ou limitada”.

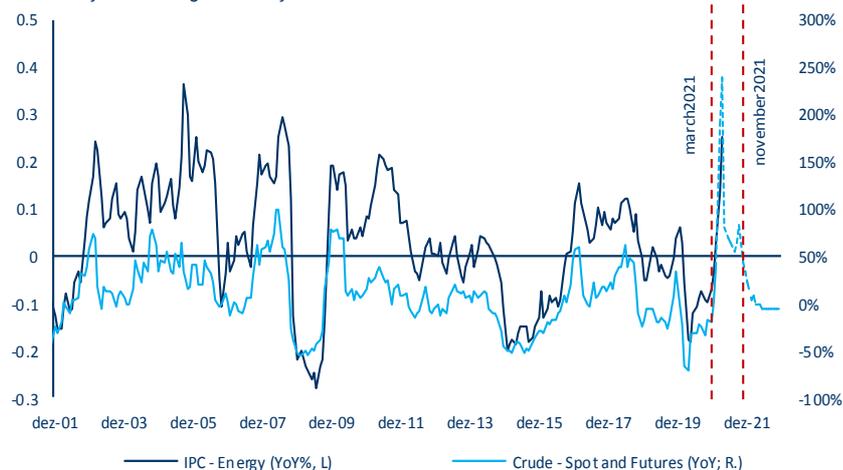
É público que o FOMC tem em consideração estes indicadores e alguns membros do Conselho ao longo do tempo têm-nos considerado mais significativos do que as medidas de inflação subjacente típicas que excluem somente os contributos das rubricas da alimentação e de energia. O propósito é separar os movimentos de inflação que são transitórios dos que são persistentes e no fundo “filtrar” o máximo de ruído possível. O resultado de abril destes indicadores reforçam a confiança de que a pressão em alta atualmente será transitória. Mas transitória não significa necessariamente só um ou dois meses e o próprio contributo da rubrica energética, apesar do “pico” ter sido em abril, manter-se-

á positivo ainda durante muitos meses.

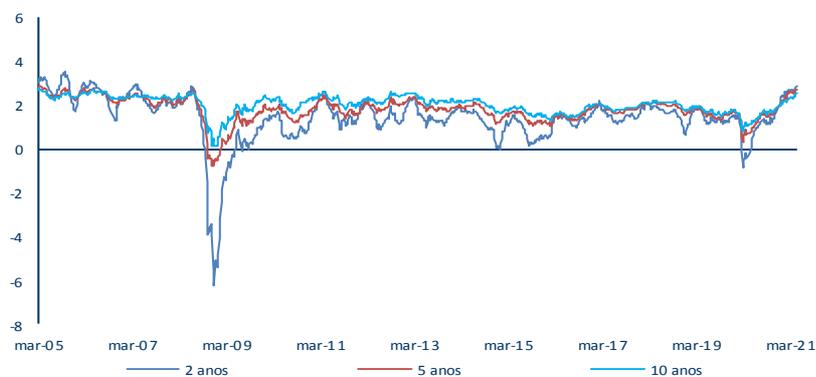
O aumento da cotação das matérias-primas, os receios relacionados com os impactos dos problemas das cadeias de suprimentos e a melhoria das perspetivas de crescimento conduziram nos últimos meses as expectativas de inflação, quer de médio, quer de longo prazo implícitas no mercado, a aumentar consideravelmente. O resultado do relatório de inflação dos EUA de abril cimentou ainda mais esta tendência.

Por fim, diversos fatores estruturais que conduziram à desinflação nos últimos anos subsistem: a globalização, o abrandamento do crescimento potencial, o envelhecimento da população, assim como os avanços tecnológicos e, sobretudo, o reduzido crescimento dos salários.

EUA: Inflação na energia e Cotação do *brent*



EUA: Evolução das expectativas de inflação (2, 5 e 10 anos)



## 2.3 Portugal - Estatísticas das Receitas Fiscais - 2020

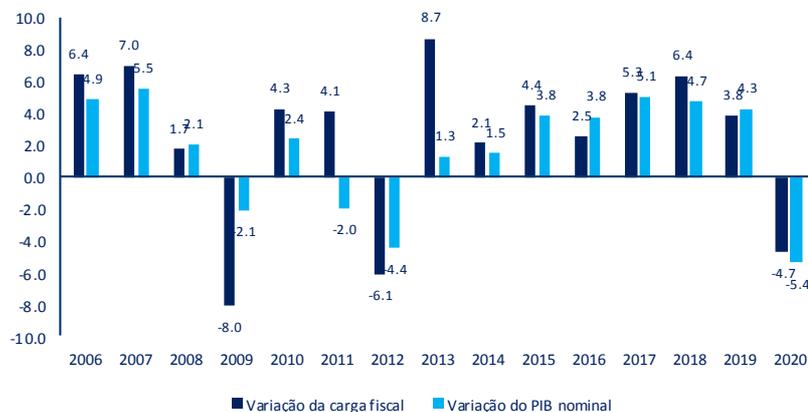
O INE divulgou recentemente o relatório anual referente às Estatísticas das Receitas Fiscais onde apresenta as estatísticas das receitas fiscais para o ano 2020, tendo como referência as Contas Nacionais Portuguesas e sendo consistente com a informação apresentada na primeira notificação de 2021 relativa ao Procedimento dos Défices das Contas da Administração Pública.

Em 2020, as receitas fiscais das Administrações Públicas reduziram-se, em termos nominais, em 4.7% (€3.5 mil milhões), refletindo o forte impacto negativo da pandemia de COVID-19 na atividade económica e das medidas em resposta à crise. As receitas fixaram-se em €70.4 mil milhões, o que

corresponde a 34.8% do PIB (34.5% no ano anterior).

No entanto, devido à queda do PIB de 5.4%, que excedeu a redução das receitas fiscais, a carga fiscal aumentou de 34.5% para 34.8%, o que corresponde à leitura mais elevada desde o início da série em 1995.

Portugal: Carga fiscal e PIB (%)



Fonte: INE

Apesar disso, Portugal manteve em 2020 uma carga fiscal significativamente inferior à média da União Europeia. Quando retirados os efeitos dos impostos recebidos pelas Instituições da União Europeia, a carga fiscal de Portugal é de 34.6%, o que compara com a média de 40.4% da União Europeia. Portugal encontra-se na oitava posição da lista dos países com menor carga fiscal à frente de países como a Espanha (36.6%), Grécia (38.6%), Itália (42.8%) e Dinamarca (47.5%), a maior carga fiscal da UE. A Irlanda é o país com menor carga fiscal, com 20.6%.

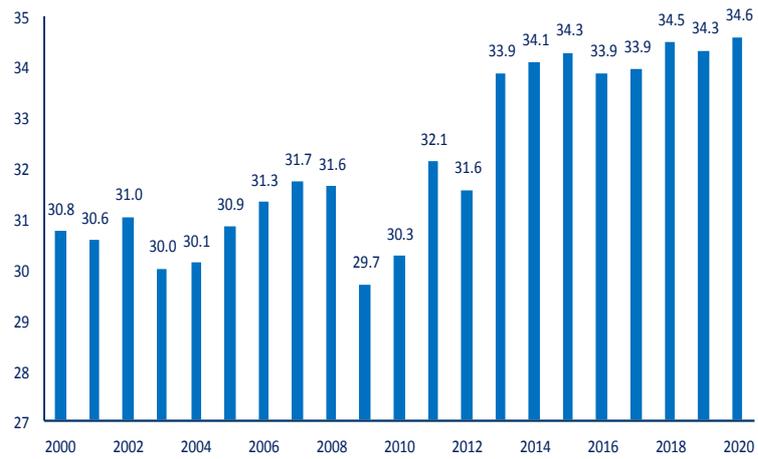
A receita com impostos diretos diminuiu 3.7%. Esta evolução reflete sobretudo a forte descida das receitas do imposto sobre o rendimento de pessoas coletivas (IRC), a qual foi de -17.9%. Esta redução decorreu em grande parte de um decréscimo das autoliquidações e dos pagamentos por conta. Observou-se igualmente uma subida no número de reembolsos emitidos.

As receitas do imposto sobre o rendimento de pessoas singulares (IRS) (69.7% dos impostos diretos), tiveram uma variação positiva de 3.1%, resultado das medidas de proteção do emprego e das remunerações no contexto da pandemia, que evitou uma quebra de rendimentos, e consequentemente a diminuição deste imposto. Por motivos idênticos, as contribuições sociais efetivas mantiveram uma variação positiva, com 1.2%.

Os impostos indiretos constituíram o principal fator determinante da diminuição da receita total, registando um decréscimo de 9%.

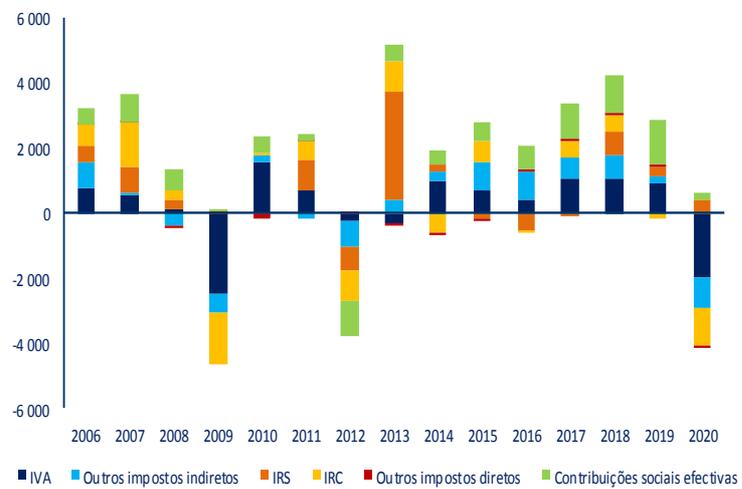
Em função do menor consumo privado por parte das famílias, a receita com o imposto sobre o valor acrescentado contraiu 10.6%, salientando-se, ainda, a variação negativa das receitas com o imposto sobre produtos petrolíferos e energéticos (-9.4%). Verificaram-se igualmente diminuições das receitas com o imposto municipal sobre as transmissões onerosas de imóveis (-6.1%), imposto de selo (-4.1%), imposto municipal sobre imóveis (-1.7%) e imposto sobre o tabaco (-0.6%). Por fim, a queda mais significativa sucedeu na receita com o imposto sobre veículos que regressou ao nível de 2014, após uma variação negativa de 39.8%.

## Portugal: Carga fiscal das Administrações Públicas (% do PIB)



Fonte: INE

## Portugal: Variação dos principais impostos (€milhões de euros)



Fonte: INE

## 3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 14 de abril, às 12h00)

### MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	30-abr-21	7-mai-21	14-mai-21	2021 YTD	Maio	Semana
<b>EURIBOR Act/360 dias</b>							
1 mês	-0.554	-0.556	-0.553	-0.561	↓ -0.007	↓ -0.005	↓ -0.008
3 Meses	-0.545	-0.535	-0.529	-0.549	↓ -0.004	↓ -0.014	↓ -0.020
6 Meses	-0.526	-0.521	-0.514	-0.513	↑ 0.013	↑ 0.008	↑ 0.001
12 Meses	-0.499	-0.481	-0.483	-0.478	↑ 0.021	↑ 0.003	↑ 0.005
<b>LIBOR USD Act/360 dias</b>							
LIB 1 mês	0.144	0.107	0.101	0.098	↓ -0.046	↓ -0.009	↓ -0.003
LIB 3 meses	0.238	0.176	0.160	0.154	↓ -0.084	↓ -0.022	↓ -0.006
LIB 6 meses	0.258	0.205	0.193	0.190	↓ -0.068	↓ -0.015	↓ -0.003
LIB 12 meses	0.342	0.281	0.271	0.264	↓ -0.078	↓ -0.017	↓ -0.007

### OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	30-abr-21	7-mai-21	14-mai-21	2021 YTD	Maio	Semana
Portugal	0.030	0.480	0.505	0.607	↑ 0.577	↑ 0.127	↑ 0.102
Espanha	0.047	0.476	0.487	0.598	↑ 0.551	↑ 0.122	↑ 0.111
Grécia	0.628	0.993	1.001	1.069	↑ 0.441	↑ 0.076	↑ 0.068
Itália	0.543	0.904	0.965	1.086	↑ 0.543	↑ 0.182	↑ 0.121
França	-0.338	0.156	0.169	0.269	↑ 0.607	↑ 0.113	↑ 0.100
Alemanha	-0.569	-0.202	-0.215	-0.131	↑ 0.438	↑ 0.071	↑ 0.084
Reino Unido	0.197	0.842	0.775	0.867	↑ 0.670	↑ 0.025	↑ 0.092
Suíça	-0.550	-0.200	-0.206	-0.131	↑ 0.419	↑ 0.069	↑ 0.075
EUA	0.913	1.626	1.577	1.637	↑ 0.724	↑ 0.011	↑ 0.060
Japão	0.021	0.097	0.088	0.089	↑ 0.068	↓ -0.008	↑ 0.001

### ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	30-abr-21	7-mai-21	14-mai-21	2021 YTD	Maio	Semana
Eurostoxx 600	399	437	445	440	↑ 10.2%	↑ 0.6%	↓ -1.1%
IBEX	8074	8815	9059	9049	↑ 12.1%	↑ 2.7%	↓ -0.1%
CAC	5551	6269	6386	6336	↑ 14.1%	↑ 1.1%	↓ -0.8%
DAX	13719	15136	15400	15298	↑ 11.5%	↑ 1.1%	↓ -0.7%
FTSE	6461	6970	7130	7006	↑ 8.4%	↑ 0.5%	↓ -1.7%
PSI20	4898	5051	5149	5171	↑ 5.6%	↑ 2.4%	↑ 0.4%
S&P 500	3756	4181	4233	4113	↑ 9.5%	↓ -1.6%	↓ -2.8%
Nasdaq	12888	13963	13752	13125	↑ 1.8%	↓ -6.0%	↓ -4.6%
Topix	1805	1898	1933	1883	↑ 4.4%	↓ -0.8%	↓ -2.6%
MSCI Emerg	1291	1348	1349	1293	↑ 0.1%	↓ -4.1%	↓ -4.1%
Shanghai	3473	3447	3419	3490	↑ 0.5%	↑ 1.3%	↑ 2.1%

### CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	30-abr-21	7-mai-21	14-mai-21	2021 YTD	Maio	Semana
EUR/USD	1.2216	1.2020	1.2166	1.2112	↓ -0.9%	↑ 0.8%	↓ -0.4%
EUR/JPY	126.18	131.40	132.12	132.46	↑ 5.0%	↑ 0.8%	↑ 0.3%
EUR/GBP	0.8937	0.8701	0.8698	0.8607	↓ -3.7%	↓ -1.1%	↓ -1.0%
EUR/CHF	1.0812	1.0978	1.0955	1.0960	↑ 1.4%	↓ -0.2%	↑ 0.0%
EUR/AOA	795.17	784.77	794.18	790.65	↓ -0.6%	↑ 0.7%	↓ -0.4%
EUR/MZN	91.50	69.14	70.58	71.41	↓ -22.0%	↑ 3.3%	↑ 1.2%
Petróleo (Brent \$)	51.17	66.53	68.26	67.71	↑ 32.3%	↑ 1.8%	↓ -0.8%
Ouro (\$)	1898.36	1769.13	1831.24	1835.57	↓ -3.3%	↑ 3.8%	↑ 0.2%
Prata (\$)	26.40	25.92	27.45	27.24	↑ 3.2%	↑ 5.1%	↓ -0.7%
Cobre (\$)	351.90	447.90	476.60	466.50	↑ 32.6%	↑ 4.2%	↓ -2.1%
Soja (\$)	1315.25	1571.00	1621.00	1612.25	↑ 22.6%	↑ 2.6%	↓ -0.5%
Milho (\$)	484.00	740.00	772.75	719.00	↑ 48.6%	↓ -2.8%	↓ -7.0%

## 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.