



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA N° 59**  
**MARÇO DE 2021**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.03.2021

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



**Jerónimo  
Martins**

## RESUMO EXECUTIVO

- Apesar do maior optimismo, a Reserva Federal dos EUA continua a prever manter as suas taxas de referências aos níveis em que se encontram por mais dois anos, só prevendo subidas a partir de 2024.
- A OCDE divulgou as suas previsões intercalares, com uma forte revisão em alta do crescimento mundial para 5,6% em 2021 face às previsões de Dezembro. O produto mundial deve atingir os níveis pré-pandemia em meados do ano, mas muito dependerá da “corrida” entre as vacinas e as novas variantes do vírus.
- Em Março, os novos casos de COVID subiram 57% na UE, enquanto em Portugal continuaram a cair (-53%), com valores que são agora um oitavo da média europeia.
- Segundo o IEF, entre Dezembro e Fevereiro, o número de desempregados subiu em 29,6 milhares, fruto do novo confinamento, para 431,8 milhares. Deste total, apenas 56% recebe prestações por desemprego, abaixo da cobertura de 60% verificada no final do ano. A redução dos apoios aos desempregados num período de agravamento das condições económicas é muito difícil de perceber do ponto de vista social e deverá limitar a recuperação da economia.
- Como seria de esperar, devido ao severo confinamento decretado, os dados de Janeiro e Fevereiro foram bastante negativos, em particular nas vendas a retalho, serviços e turismo. No entanto, dados de elevada frequência de Março sugerem uma apreciável recuperação, pelo que somos forçados a uma visão um pouco menos pessimista sobre a evolução do PIB no 1º trimestre. Assim, o Fórum para a Competitividade estima agora uma variação homóloga entre -3,5% e -5,5%, e uma variação em cadeia entre -1% e -3%.
- Em relação aos próximos meses, o enquadramento externo é ambivalente, com revisões em alta do crescimento mundial, mas agravamento da pandemia na UE. Destaque-se ainda o pessimismo no turismo, devido ao atraso no programa de vacinação, admitindo-se mesmo que Agosto possa estar comprometido.
- Em 2020, as famílias portuguesas realizaram 8,8 mil milhões de euros de poupança extra (4,4% do PIB), mas deverão prosseguir com taxas de poupança elevadas pelo menos durante parte de 2021, não devendo gastar parte significativa daquele montante em breve.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

EUA	5
Novas previsões da OCDE	6
BCE	7

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	9
Indústria e construção	11
Serviços	12
Turismo	13
Mercado de trabalho	14
Exportações	15
Contas externas	16
PIB do 1º trimestre de 2021	17
Próximos trimestres	18

## 3. TEMA EXTRA

Poupança acumulada das famílias	19
Rendimento médio estagnado	21

## 4. MERCADOS FINANCEIROS

## 5. AGENDA



## - Forte impulso orçamental

### 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira<sup>1</sup>

#### EUA

Na sua reunião de Março, a Reserva Federal dos EUA publicou novas previsões sobre esta economia, com forte revisão em alta do crescimento para 2021 (de 4,2% para 6,5%), devido ao pacote de estímulo orçamental entretanto aprovado, mas com pequenas alterações nos anos seguintes. A taxa de desemprego deverá baixar, atingindo, em 2022 e 2023, valores inferiores aos que este banco central encara como a referência de longo prazo (4%).

#### Projeções dos membros da Reserva Federal

	2021	2022	2023	Longo prazo
PIB	6,5	3,3	2,2	1,8
Taxa de desemprego	4,5	3,9	3,5	4,0
Inflação subjacente	2,2	2,0	2,1	
Federal funds	0,1	0,1	0,1	2,5

Em relação à inflação – o tema do momento – o Fed espera apenas ligeiríssimos e temporários desvios da sua meta de médio prazo (2%). Por isso, espera manter as suas

<sup>1</sup> Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.



## - OCDE mais optimista

taxas de juro de referência ao nível baixíssimo em que se encontram por mais dois anos, prevendo iniciar a sua subida só em 2024.

O presidente Biden apresentou um novo programa de investimento público, totalizando 2 milhões de milhões de dólares (trillion), por um prazo de oito anos, empenhado em enfrentar as mudanças climáticas e em promover a igualdade racial, que poderá melhorar ainda as perspectivas económicas neste país e não só.

### NOVAS PREVISÕES DA OCDE

A OCDE divulgou as suas previsões intercalares<sup>2</sup>, com uma forte revisão em alta do crescimento mundial para 5,6% em 2021 face às previsões de Dezembro. O produto mundial deve atingir os níveis pré-pandemia em meados do ano, mas muito dependerá da “corrida” entre as vacinas e as novas variantes do vírus.

O pacote orçamental americano deverá estimular esta economia em 3,8%, mas também a economia mundial (1,1%), com destaque para o Canadá (1,2%) e México (0,8%), mas também para o Reino Unido (0,6%), o Japão (0,5%), a zona euro (0,5%) e a China (0,5%).

<sup>2</sup> <https://www.oecd.org/economic-outlook/>



## Previsões da OCDE, PIB, 2020-2022

País	2020	2021	2022
Alemanha	-5,3	3,0	3,7
Brasil	-4,4	3,7	2,7
China	2,3	7,8	4,9
Espanha	-11,0	5,7	4,8
EUA	-3,5	6,5	4,0
França	-8,2	5,9	3,8
Índia	-7,4	12,6	5,4
Itália	-8,9	4,1	4,0
Reino Unido	-9,9	5,1	4,7
Turquia	1,8	5,9	3,0
Zona euro	-6,8	3,9	3,8
Zona euro	-6,8	3,8	3,8

## BCE

O BCE também reviu as suas previsões sobre a zona euro, que praticamente não se alteraram. Após uma queda um pouco menor em 2020 (-6,9% em vez de -7,3%), o crescimento esperado para 2021 quase não melhora (4,0% face a 3,9%), e o de 2022 até é marginalmente reduzido (4,1% face a 4,2%).

**- Previsões do  
BCE praticamente  
inalteradas**



O prestigiado instituto IFO reviu em baixa o crescimento alemão para 2021 (de 4,2% para 3,7%), compensado pela melhoria para 2022 (de 2,5% para 3,2%), o que corresponde a um adiamento da recuperação.

A deterioração da pandemia na UE poderá ainda ditar novas revisões em baixa do produto, agravadas pelo atraso no programa de vacinação.





**- Portugal com valores dos mais favoráveis da UE**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### PANDEMIA

Após as melhorias verificadas em Fevereiro, em Março estas prosseguiram, tendo Portugal passado para uma das posições mais favoráveis da UE: não só a queda relativa foi das maiores (-53%), como passou a apresentar um dos menores rácios de novos casos por milhão de habitantes (12% da média da UE).

#### Novos casos por 100 mil habitantes (últimos 14 dias)

	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar	variação	% da UE
Portugal	99	510	1653	139	65	-53%	12%
Reino Unido	129	888	501	181	98	-46%	18%
Rep. Checa	286	1086	881	1537	855	-44%	161%
Espanha	323	314	1042	237	214	-9%	40%
EUA	178	799	630	286	270	-5%	51%
Itália	41	323	286	384	476	24%	89%
<b>UE</b>	<b>130</b>	<b>363</b>	<b>400</b>	<b>339</b>	<b>532</b>	<b>57%</b>	<b>100%</b>
Países Baixos	241	757	349	378	631	67%	119%
França	256	286	441	442	781	77%	147%
Alemanha	34	311	186	133	288	117%	54%
Hungria	125	227	165	529	1215	130%	228%

Fonte: Our World Data, DGS, cálculos do autor.



## - Pandemia a deteriorar-se na UE

## - $R(t)$ a aproximar-se da unidade

No entanto, registou-se uma clara divergência de comportamento na UE, em que, após as quedas de Fevereiro, se registou uma forte subida (+57%) da incidência em Março, sendo de destacar os casos da Hungria, pela forte subida relativa (+130%) e da Alemanha (+117%), havendo no caso germânico a ressalva de conseguir, mesmo assim manter-se muito abaixo da média da UE. Acrescente-se que as evoluções em França e nos Países Baixos também são preocupantes, pelo peso que representam no nosso comércio externo, e porque já estavam acima da média e subiram mais do que a generalidade dos restantes.

Entretanto, o governo divulgou uma matriz de avaliação de risco, que o país tem respeitado, mas que é demasiado exigente, quer para o nosso país, quer se fosse aplicada à generalidade dos países da UE. Em relação aos novos casos (a referência é que sejam inferiores a 120), Portugal tem respeitado o limite desde meados de Março, conseguindo melhorias sucessivas desde então, ainda que só se tenham passado algumas semanas. Em relação ao  $R(t)$  (a referência é que seja inferior a um), o critério tem sido respeitado desde o final de Janeiro, foi atingido um mínimo em meados de Fevereiro (0,61) e desde então tem-se registado uma subida, com valores já muito próximos do limite no início de Abril (0,97). Dado que os novos casos se apresentam muito baixos e em queda, não é de esperar que um valor de  $R(t)$  superior à unidade desencadeie automaticamente um novo confinamento, mas poderá acontecer.



## - Recuperação da confiança na indústria em Março

### INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

A indústria sofreu com o novo confinamento no 1º trimestre, mas de forma limitada, tal como é visível pelo indicador de confiança, com queda modesta em Janeiro (tal como o volume de negócios), alguma recuperação já em Fevereiro e mais forte em Março, que terá sido auxiliada por alguma antecipação do fim das medidas de contenção da pandemia e pelas perspectivas mais optimistas sobre o 2º trimestre.

#### Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Mar	Jun	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-9,0	-10,8	-1,5	-8,0	-4,3	-6,5	-8,5		
Produção industrial	tvh	-7,4	-14,5	2,6	0,6	-3,3	-4,6	-6,5		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-9,8	-24,4	-15,3	-14,0	-15,7	-13,3	-15,1	-13,9	-9,6
Consumo de energia eléctrica	tvh	-0,5	-8,7	-0,7	-1,6	-3,5	-1,2	-1,8	-0,8	
Vendas de cimento	tvh	6,7	27,1	11,7	1,3	27,8	6,8	-2,6	2,4	
Índice de Produção na Construção	tvh	-4,3	-3,7	-1,2	-2,4	-2,2	-3,2	-1,9		
Confiança na Construção	-	-7,9	-22,4	-12,0	-10,7	-16,8	-14,7	-13,0	-13,6	-13,6

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Na construção, após a queda das vendas de cimento em Janeiro, houve já um crescimento no mês seguinte, ainda que limitado. A confiança neste sector revelou uma notável estabilidade ao longo de todo o 1º trimestre, sugerindo que não terá sido muito afectado.



## - Vendas a retalho com forte queda em Fevereiro

### SERVIÇOS

Após a acentuada queda de Janeiro (-10,7%), as vendas a retalho agravaram muito a sua diminuição em Fevereiro (-14,5%), antecipando uma forte quebra no consumo privado durante o 1º trimestre. Para além disso, segundo o INE, “A redução homóloga do pessoal ao serviço foi a mais intensa desde janeiro de 2013 e desde maio de 2020 que a redução de horas trabalhadas não tinha sido tão expressiva.” A melhoria da confiança em Março, quer dos consumidores, quer no comércio a retalho, deverão também referir-se ao desconfinamento futuro para lá do que foi verificado neste mês.

#### Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Mar	Jun	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Confiança dos consumidores	-	-13,7	-25,7	-26,6	-24,6	-29,6	-24,3	-23,1	-25,8	-20,2
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	-6,5	-5,5	0,6	-0,5	-5,3	-4,0	-10,7	-14,5	
Confiança no comércio a retalho	-	-1,9	-22,7	-8,2	-5,7	-10,6	-11,6	-12,7	-17,6	-12,6
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	-57,4	-56,2	-9,4	-12,6	-27,9	-19,6	-30,5	-59,0	19,8
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-51,2	-36,0	-7,2	-15,0	-1,4	-19,1	-19,1	-17,8	87,9
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	-16,5	-22,2	-12,5	-12,0	-15,2	-12,8	-16,7		
Confiança nos serviços	-	-6,5	-46,5	-18,3	-14,2	-18,4	-19,0	-17,6	-27,4	-19,4
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	-30,3	5,8	-27,1	-44,7	-63,2	-48,3	-54,3	-62,6	-8,1
Inflação	tvh	0	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,3	0,5	0,5
Inflação subjacente	tvh	0	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,6	0,7	0,2
Inflação média	tvh	0,3	0,1	0,1	0,1	0	0	-0,1	0	0

Fonte: ACAP, INE.



## - Forte agravamento das dormidas em Fevereiro

As vendas de veículos ligeiros de passageiros em Março sobrestimam a recuperação ocorrida, devido às baixas vendas do mês homóloga, quando se iniciaram os confinamentos, mas as dos comerciais ligeiros sugerem alguma resistência do investimento.

### TURISMO

Os dados das dormidas de Fevereiro agravaram as quedas, que passaram de 78,5% para 87,7%, com efeitos muito sensíveis sobre o sector. Foi o terceiro pior mês em termos de redução deste indicador, muito afectado pelas limitações durante o período do Carnaval.

#### Dados do turismo

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Jun	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	-49,0	-80,6	-59,9	-38,7	-39,7	-48,0	-43,9	-57,0	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-59,9	-98,5	-88,6	-59,1	-68,2	-79,8	-73,9	-81,2	
Dormidas	tvh	-58,8	-97,4	-85,5	-53,4	-63,6	-77,2	-72,6	-78,5	-87,7
Dormidas de residentes	tvh	-58,2	-93,6	-59,4	-8,6	-22,2	-59,6	-54,2	-61,0	-74,8
Dormidas de não residentes	tvh	-59,0	-98,9	-96,7	-71,8	-76,7	-85,6	-83,2	-87,2	-94,4
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-53,5	-99,4	-94,6	-69,0	-74,1	-82,1	-74,7	-79,3	

Fonte: INE, NAV.



## - Subida da taxa de desemprego em Janeiro

Em relação aos próximos meses, fontes do sector estão pouco optimistas, sobretudo devido à elevada incerteza que continua a dominar esta actividade, com destaque para o atraso no programa de vacinação, quer no nosso país quer na UE, admitindo mesmo que Agosto possa estar comprometido. Refira-se ainda que o governo defende que Portugal não deve abrir-se a viajantes antes de meados de Maio; e que dois terços dos britânicos (a principal origem dos nossos clientes) desistiram de passar férias no estrangeiro em 2021.

### MERCADO DE TRABALHO

Ainda que os dados do mercado de trabalho continuem muito condicionados pelo apoio à pandemia, Portugal foi o país da zona euro em que o desemprego mais subiu em Janeiro (de 6,8% para 7,2%), embora se mantenha abaixo da média neste espaço (8,1%).

Segundo o IEFP, entre Dezembro e Fevereiro, o número de desempregados subiu em 29,6 milhares, fruto do novo confinamento, para 431,8 milhares. Deste total, apenas 56% recebe prestações por desemprego, abaixo da cobertura de 60% verificada no final do ano. A redução dos apoios aos desempregados num período de agravamento das condições económicas é muito difícil de perceber do ponto vista social e deverá limitar a recuperação da economia.



## - Agravamento da queda das exportações em Janeiro

### Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Mar	Jun	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Desemprego (INE)	%	6,2	7,3	7,9	7,5	7,1	6,8	7,2
Subutilização do trabalho (INE)	%	12,4	15,5	15,4	14,9	14,0	13,7	14,2
Emprego (INE)	milhares	-26,2	13,3	32,4	35,7	18,6	-37,5	-79,0
Desempregados (INE)	milhares	-14,4	80,7	-7,0	-20,1	-18,1	-21,9	14,5
Inactivos (INE)	milhares	39,5	-93,7	-24,5	-12,9	3,4	61,5	62,9
Subutilizados (INE)	milhares	-1,5	56,7	-3,5	-25,1	-47,9	-21,3	14,2

Fonte: INE, MTSS.

### EXPORTAÇÕES

Em Janeiro, as exportações agravaram a queda homóloga (de -7,4% para -9,8%), mas as importações ainda desaceleraram mais (de -6,5% para -17,2%). Houve algumas excepções a este movimento, como foi o caso de Espanha, França e Itália. Em relação ao Brexit, o seu impacto não estava a ser claro, confundindo-se com o da pandemia, mas no início do ano tornou-se mais evidente.



## Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Mar	Abr	Jun	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan
Exportações - total	-12,9	-41,3	-10,7	-2,3	0,3	-2,2	-0,4	-7,4	-9,8
Espanha	-15,9	-44,5	-7,0	2,8	7,9	0,6	3,0	-5,9	-4,6
França	-20,4	-46,0	-5,6	19,3	6,6	4,3	-1,9	-6,7	-5,8
Alemanha	-16,7	-44,2	-10,6	1,4	-0,9	0,7	-7,9	-3,5	-11,2
Reino Unido	-22,7	-45,1	-14,4	-16,2	-6,5	-8,4	7,6	-8,9	-13,5
EUA	5,5	-34,6	-17,4	-10,1	16,3	-12,7	-11,7	-9,8	-18,8
Itália	-25,1	-50,4	-19,4	0,6	12,2	7,7	8,1	-13,2	-1,9
Países Baixos	-2,4	-41,2	-20,6	-9,1	-11,0	0,7	-6,9	-20,8	-14,3
Bélgica	-29,5	-41,8	-2,3	-4,3	-12,2	2,8	-6,7	3,9	-6,2
Angola	-11,5	-27,1	-34,9	-32,7	-22,5	-41,4	-26,3	-21,0	-36,0
Polónia	-13,0	-46,7	-10,1	-6,2	21,2	7,4	27,3	1,4	5,5
Importações - total	-10,8	-39,2	-22,1	-9,2	-8,4	-11,5	-12,1	-6,5	-17,2

Fonte: INE.

## CONTAS EXTERNAS

Em Janeiro de 2021, a balança corrente e de capital apresentou um superavit de 17 milhões de euros, quando no mês homólogo tinha registado um superavit de 114 milhões de euros. O excedente da balança de serviços reduziu-se em 614 milhões de euros, sobretudo na rubrica de viagens e turismo.

**- Saldo positivo em Janeiro**





**- Novos dados sugerem recuperação já em Março**

**- O Forum para a Competitividade estima uma queda homóloga do PIB entre 3,5% e 5,5%**

## PIB DO 1º TRIMESTRE DE 2021

Os primeiros dados de 2021 são quase todos negativos, permitindo antecipar uma quebra do PIB no 1º trimestre, mais do lado dos serviços do que da indústria e construção. O turismo foi o sector com quedas mais fortes, agravadas por não poderem beneficiar nem do Carnaval nem da Páscoa.

De acordo com o Indicador Diário de Actividade Económica, calculado pelo Bando de Portugal, no 1º trimestre ter-se-ia verificado uma quebra homóloga da actividade de 3,7%, devido à recuperação verificada em Março, já que os valores dos dois primeiros meses apontam para uma queda de 6,2% (nossos cálculos com base na informação divulgada).

O Weekly Tracker da OCDE também dá valores muito diferentes para os dois primeiros meses (-7,3%) face ao valor de Março (+8,2%), a que corresponderia uma evolução trimestral de -3,4%.

Praticamente ainda não existem dados de actividade de Março, mas somos forçados a aceitar esta informação, até pela indicação consensual, de que resulta uma visão um pouco menos pessimista sobre a evolução do PIB no 1º trimestre. Assim, o Forum para a Competitividade estima agora uma variação homóloga entre -3,5% e -5,5%, e uma variação em cadeia entre -1% e -3%.



**- 2º trimestre deverá ser já de alguma recuperação**

**- Evolução na zona euro pode ser problemática**

## PRÓXIMOS TRIMESTRES

O 2º trimestre deverá ser já de alguma recuperação, por duas razões: porque deverá haver um forte alívio do confinamento e restrições que vigoraram durante quase todo o 1º trimestre; e porque o trimestre homólogo foi o de maior quebra da pandemia, com queda do PIB trimestral de 13,9%.

Mas tem que se salientar que o enquadramento externo é ambivalente. Em geral, tem havido claras revisões em alta do PIB, a nível mundial, auxiliadas de forma importante pelo pacote orçamental americano. No entanto, a nível da zona euro, estes efeitos têm sido muito mais limitados ou mesmo inexistentes, havendo mesmo casos, como a Alemanha, de revisões em sentido contrário. Aliás, o agravamento das condições da pandemia na UE, em contraciclo do que se passa em Portugal, poderão mesmo ditar novos confinamentos, com impactos claros nas nossas exportações e turismo. Não se pode também pôr de lado uma inversão dos dados sanitários portugueses, que, relembre-se, ainda há apenas dois meses eram dos piores da UE.

No cômputo geral, estamos agora um pouco menos pessimistas em relação à evolução da actividade ao longo de 2021, mas a elevada incerteza leva-nos a manter as previsões anteriores.



**- Poupança das famílias em máximo de quase 20 anos**

**- Famílias pouparam mais 8 828 milhões de euros**

### 3. TEMA EXTRA

#### POUPANÇA ACUMULADA DAS FAMÍLIAS

Pedro Braz Teixeira

No 4º trimestre de 2020, a taxa de poupança das famílias subiu para 12,8% face a 7,1% no trimestre homólogo (média dos 4 trimestres anteriores), o valor máximo desde 2002. A poupança aumentou em presença de um aumento modesto do rendimento disponível 1,0% (devido às ajudas públicas), com uma quebra inédita de 5,0% no consumo privado.

O investimento dos particulares foi ligeiramente superior ao do ano anterior (8 756 milhões face a 8666 milhões de euros), não tendo sido afectado pela pandemia.

Isto significou que praticamente todo o crescimento da poupança se traduziu num aumento da sua capacidade de financiamento, que subiu de forma muito expressiva de 3 170 milhões em 2019 para 11 998 milhões de euros em 2020.

Isto coloca a questão de saber o que se vai passar com estes 8 828 milhões de euros de aumento da capacidade de financiamento, que correspondem a 4,4% do PIB de 2020.

Antes de mais, é necessário acrescentar que o que terá estado por trás deste aumento da poupança foram os sucessivos confinamento e restrições à despesa (turismo, restauração, vestuário, etc.) e que essas restrições se prolongaram no 1º trimestre de 2021 e ainda continuam, não sendo claro o momento do seu fim. Ou seja, poderemos assistir ainda a, pelo menos, níveis elevados de poupança, mesmo que já não suba muito mais.



## - Poupança elevada ainda ao longo de 2021

Para além disso, deve-se ainda referir que as famílias apresentam níveis elevados de endividamento, que atingiram um novo máximo de cinco anos, e que muitas também têm empréstimos com moratórias. Ou seja, um destino possível da poupança extra da pandemia poderia ser a amortização de dívidas.

Mas os agregados familiares que mais terão poupado seriam, à partida, aqueles com uma posição mais desafogada, com maior património e com menor propensão ao consumo a partir do rendimento disponível. Ou seja, é mais provável que esta poupança não seja consumida, até porque os níveis de aforro estavam historicamente muito baixos. Mesmo a parte que venha a ser consumida, talvez nem o seja em grande medida em 2021.

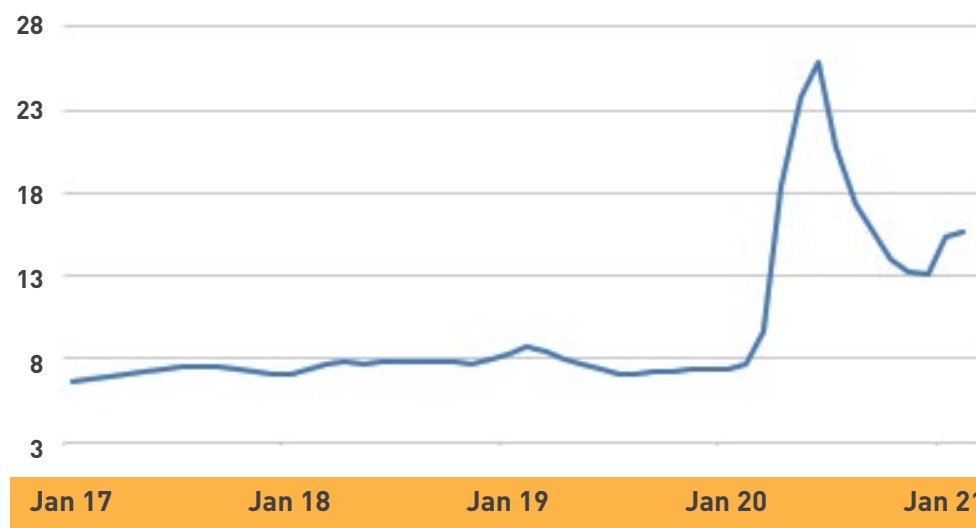
Pensemos na despesa que mais foi contida: o turismo. Dadas as limitações às viagens internacionais, que deverão prolongar-se até, pelo menos, parte do Verão, é pouco provável que as famílias consigam fazer as despesas de lazer “normais” no corrente ano, quanto mais compensarem parte do que não gastaram em 2020. É mesmo mais provável que ao longo de 2021 se mantenham taxas de poupança elevadas.

Olhar para os EUA também é muito útil, quer porque é muito economia muito mais flexível, quer porque teve níveis de confinamento muito variáveis e, em geral, menos severos do que em Portugal. A taxa de poupança manteve-se estável nos últimos anos, em torno de 8%, e subiu logo em Março de 2020, tendo atingido um pico de 25,8% no Verão do ano passado. No início de 2021 voltou a subir e mantém-se claramente acima dos níveis pré-pandemia, mesmo com o forte estímulo orçamental prometido, que deveria ter praticamente eliminado uma subida por motivo precaução. Isto reforça a ideia de que este aumento da poupança está relacionada com os limites à despesa, em particular os associados às viagens internacionais, ainda muito restringidas.



## - Nos EUA, poupança mantém-se elevada

Taxa de poupança nos EUA (média dos últimos 3 meses)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Em resumo, em Portugal, não se deve esperar que a poupança “forçada” de 2020 se transforme de forma expressiva em despesa extra em 2021, devendo ser necessário aguardar pelo próximo ano para detectar efeitos mais visíveis.



## - Reserva Federal não sobe taxas até 2024

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA manteve a intenção de esperar por sinais muito claros da economia antes de agir, esperando manter as taxas de juro de referências intactas até ao final de 2023.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
EUA	0,67	0,68	0,91	1,07	1,40	1,76
Alemanha	-0,47	-0,52	-0,57	-0,52	-0,26	-0,29

Fonte: Bloomberg

Na Europa, houve acalmia nas taxas de juro, o que permitiu diminuir também os diferenciais de taxa de juro dos países periféricos, como Portugal.

#### Diferencial com a Alemanha de taxas de juro a 10 anos (pontos base)

País	31-Mar	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
Espanha	115	77	62	62	68	63
Itália	199	139	111	116	102	96
Portugal	134	79	60	56	58	52

Fonte: Bloomberg



## - Dólar valoriza-se com estímulo orçamental

O estímulo orçamental dos EUA, a que se poderão seguir outros, conduziu à valorização do dólar face ao euro e à generalidade das divisas.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
EUR/USD	1,097	1,172	1,223	1,214	1,208	1,175
CAD/USD	0,705	0,751	0,784	0,783	0,785	0,795
GBP/USD	1,240	1,291	1,365	1,371	1,393	1,380
CHN/USD	7,096	6,781	6,502	6,452	6,481	6,562

Fonte: Bloomberg

Os preços do petróleo mantiveram as subidas do mês anterior, quer devido ao optimismo económico, quer à valorização do dólar.

### Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
Brent	22,7	41,0	51,8	55,9	66,1	63,5
Gás Natural	1,64	2,53	2,54	2,56	2,77	2,61
Ouro	1 597,9	1 897,9	1 894,4	1 847,7	1 734,0	1 712,0

Fonte: Bloomberg



## - Empresas tecnológicas ficaram para trás

Em Março, as empresas tecnológicas perderam o fulgor dos meses precedentes, cedendo o protagonismo às empresas cíclicas, em melhores condições de beneficiar da recuperação e de possíveis subidas da taxa de inflação.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Mar	30-Set	31-Dez	31-Jan	28-Fev	31-Mar
Dow Jones	-13,7%	-2,3%	3,3%	-2,0%	3,2%	6,6%
S&P 500	-12,5%	-3,9%	3,7%	-1,1%	2,6%	4,2%
NASDAQ 100	-7,7%	-5,7%	5,1%	0,3%	-0,1%	1,4%
STOXX 600	-14,8%	-1,5%	2,5%	-0,8%	2,3%	6,1%
STOXX 50	-16,3%	-2,4%	1,7%	-2,0%	4,5%	7,8%
FTSE 100	-13,8%	-1,6%	3,0%	-0,5%	1,9%	3,6%
DAX	-16,4%	-1,4%	3,2%	-0,4%	1,6%	8,9%
CAC40	-17,2%	-2,9%	0,6%	-0,7%	7,1%	6,4%
MIB	-22,4%	-3,1%	0,8%	-1,4%	5,2%	7,9%
IBEX35	-22,2%	-3,6%	0,0%	-1,7%	7,2%	4,3%
PSI20	-14,6%	-5,4%	6,4%	-0,9%	-0,2%	4,8%

Fonte: Bloomberg





## 5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
5-Abr	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Fev)	
9-Abr	Vol. Negócios Indústria (Fev)	
9-Abr	Comércio Internacional (Fev)	
12-Abr	Vol. Negócios Serviços (Fev)	
13-Abr	Produção da Construção (Fev)	
13-Abr	Inflação (Mar)	
14-Abr	Actividade turística (Fev)	
19-Abr	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Fev)	
21-Abr	Balança de Pagamentos (Fev)	
22-Abr	Reunião do BCE	
23-Abr	Indicador coincidente	
28-Abr	Reserva Federal dos EUA	
29-Abr	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Mar)	
29-Abr	Inquéritos de Conjuntura (Abr)	
29-Abr	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Mar)	
30-Abr	PIB – Estimativa Rápida (1T)	Entre -1% e -3% em cadeia
30-Abr	Inflação – Estimativa Rápida (Abr)	
30-Abr	Actividade turística – Estimativa Rápida (Mar)	
30-Abr	Produção Industrial (Mar)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS