



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 61
MAIO DE 2021

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.05.2021

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- Nos EUA, a inflação de Abril foi um pouco acima do esperado mas, dado ser consequência de factores muito pontuais, acabou por ser bem digerida pelos mercados.
- Nas suas previsões de Maio, a Comissão Europeia revelou-se um pouco mais optimista para a zona euro, para 2021 (4,4% em vez de 3,8%), devido à aceleração da vacinação e à melhoria do enquadramento externo. Portugal não beneficiou desta revisão (3,9% em vez de 4,1%), tendo a expectativa da recuperação sido adiada para 2022, ao contrário dos nossos principais parceiros comerciais.
- Em termos acumulados, entre 2020 e 2022, ficamos no penúltimo lugar, apenas à frente de Espanha, no conjunto dos países da coesão, um resultado que merecia maior reflexão e debate público.
- A OCDE também divulgou as suas novas previsões, mais optimistas. No caso de Portugal, houve uma profunda revisão para 2021 (de 1,7% para 3,7%) e 2022 (de 1,9% para 4,9%), mas mantendo o padrão de atraso no dinamismo.
- Dada a dependência que temos do turismo, sobretudo na actual conjuntura, insistimos que deveríamos definir uma meta ambiciosa na vacinação: ter 120% da média da UE.
- No 1º trimestre de 2021, a taxa de desemprego caiu, de 7,3% para 7,1%.
- Em Março, as exportações subiram 28,8% em termos homólogos e 12,2% quando comparados com o mesmo mês de 2019, o que reforça o sentimento de recuperação, que tem condições para prosseguir.
- Confirmou-se que, no 1º trimestre, o PIB teve a mais profunda queda da zona euro, quer em cadeia (-3,3% versus -0,6%), quer em termos homólogos (-5,4% versus -1,8%), com um impacto severo do confinamento no consumo privado, em particular nos bens duradouros.
- Para os próximos trimestres há condições de recuperação, com elevada incerteza sobre o turismo e duas condicionantes principais: o atraso na “bazuca” europeia e na distribuição dos restantes fundos europeus; e a incógnita das falências e desemprego adiados, que se poderá manifestar no final das moratórias e apoios públicos.
- Para o 2º trimestre, em particular, há indicadores promissores (confiança e vendas a retalho). A confirmarem-se, faremos uma revisão em alta das nossas estimativas para o conjunto do ano.
- Com a pandemia, Portugal manteve o terceiro maior rácio de dívida pública da zona euro, mas passou a ter outros países com dívidas próximas. O nosso país deveria fixar como objectivo ter uma dívida inferior à de França, que funcionaria como protecção para o financiamento nacional, quer do Estado, quer das empresas.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

EUA	5
Novas previsões da Comissão Europeia	6
Novas previsões da OCDE	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

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

3. TEMA EXTRA

Dívida pública na UE	20
----------------------	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- Pico de inflação,
por efeitos
temporários**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

EUA

Nos EUA, prossegue a recuperação, em que tudo ajuda: o fim dos confinamentos, que não foram tão severos nem tão generalizados, como na Europa; a antecipação e rapidez da vacinação; a geral flexibilidade da economia, com grande velocidade de reacção; uma política monetária que se tornou claramente mais expansionista; uma política orçamental muito intensa e precoce.

Na verdade, aqui, a discussão é a inversa: não se estarão a aplicar estímulos excessivos, que poderão redundar em excesso de inflação? Em Dezembro de 2020, a taxa de inflação estava em apenas 1,4%, enquanto a inflação subjacente (excluindo os efeitos mais voláteis) se mantinha nos 1,6%. Em Março, a inflação subiu para 2,6%, já acima da referência de 2% da Reserva Federal, mas a inflação subjacente permaneceu nos 1,6%. Em Abril, houve nova aceleração dos preços, para 4,2% e a inflação subjacente subiu também de forma significativa, para 3,0%, o que muito inquietou os mercados. No entanto, cedo se percebeu que se tratava de efeitos muito localizados, por efeito das distorções excepcionais provocadas pela pandemia.

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



- Maior optimismo para 2021

NOVAS PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA

Em Maio, a Comissão Europeia actualizou as suas previsões, um pouco mais optimistas para o crescimento da zona euro em 2021 (4,4% em vez de 3,8%), devido à aceleração da vacinação e à melhoria do enquadramento externo, mantendo-se substanciais medidas de apoio à economia.

Previsões da Comissão Europeia, PIB, 2020-2023

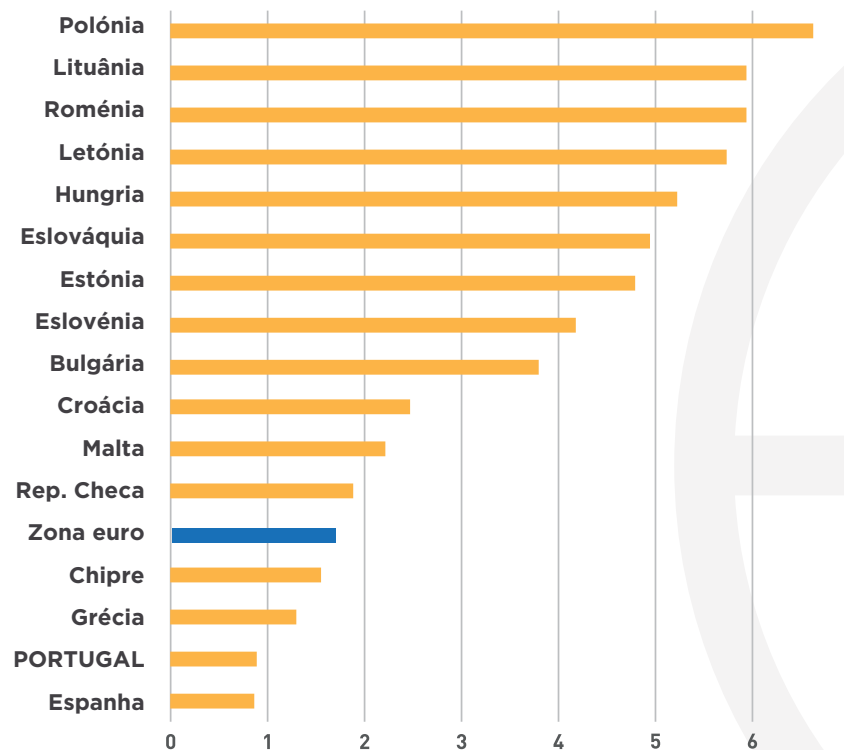
País	2020	2021	2022	2023
Alemanha	-4,9	3,6	3,4	1,6
Brasil	-4,1	3,7	2,6	2,1
China	2,3	8,4	5,6	5,4
Espanha	-11,0	6,4	4,7	2,8
EUA	-3,5	6,4	3,5	1,4
França	-8,2	5,8	4,2	1,7
Índia	-8,0	12,5	6,9	6,8
Itália	-8,9	4,2	3,6	1,6
Polónia	-2,7	3,5	4,5	4,0
PORTUGAL	-7,6	3,9	4,8	2,5
Reino Unido	-9,9	5,3	5,1	2,0
Turquia	1,8	6,0	3,5	3,5
Zona euro	-6,6	4,4	3,8	1,9



- Portugal em penúltimo lugar

Em relação a Portugal, há duas notas a salientar: ao contrário das principais economias, teremos o pico da recuperação em 2022 e não em 2021, ou seja, teremos uma retoma atrasada; em termos acumulados, entre 2020 e 2022, ficamos no penúltimo lugar, apenas à frente de Espanha, no conjunto dos países da coesão, aqueles que estão num escalão de desenvolvimento comparável connosco. Infelizmente, o nosso país continua a destacar-se pelas piores razões e este facto não tem merecido a atenção política que se impõe, nem por parte do governo nem das oposições.

Crescimento acumulado, 2020-2022, países da coesão



Fonte: Comissão Europeia, cálculos do autor.



- Maior optimismo da OCDE

Na zona euro, em Abril, a inflação subiu, de 1,3% para 1,6% (-0,3% em Dezembro de 2020), mas, aqui, os receios inflacionistas são ainda mais infundados do que nos EUA, porque a retoma está mais atrasada. O canal de ligação seria apenas indirecto, por uma depreciação do euro, que até seria uma boa notícia, por estimular as exportações e ter um impacto limitado sobre os preços.

NOVAS PREVISÕES DA OCDE

No final do mês, a OCDE também divulgou as suas novas previsões, mais optimistas, mas prevendo uma recuperação desigual e, criticamente, dependente da eficácia das medidas de saúde pública e políticas de apoio. No caso de Portugal, houve uma profunda revisão para 2021 (de 1,7% para 3,7%) e 2022 (de 1,9% para 4,9%), mas mantendo o padrão de atraso no dinamismo, que só deverá conhecer o máximo em 2022.



Previsões da OCDE, PIB, 2020-2022

País	2020	2021	2022
Alemanha	-5,1	3,3	4,4
Brasil	-4,1	3,7	2,5
China	2,3	8,5	5,8
Espanha	-10,8	5,9	6,3
EUA	-3,5	6,9	3,6
França	-8,2	5,2	4,0
Índia	-8,0	9,9	8,2
Itália	-8,9	4,5	4,4
Polónia	-2,7	3,7	4,7
PORTUGAL	-7,6	3,7	4,9
Reino Unido	-9,8	7,2	5,5
Turquia	1,8	5,7	3,4
Zona euro	-6,7	4,3	4,4

2. CONJUNTURA NACIONAL

PANDEMIA

Em Maio, houve uma nova queda generalizada dos novos casos na Europa (superior a 50% em muitos deles), em particular nalguns dos países mais afectados, como a Hungria e a República Checa, que já estão com valores abaixo da média da UE. Em Portugal, houve uma ligeira flutuação, a partir de níveis muito baixos. A nível mundial, assinala-se a queda registada na Índia, país que já chegou a ser uma fonte de inquietação.

- Portugal mantém valores favoráveis nos novos casos



- Portugal deveria definir uma meta ambiciosa na vacinação: ter 120% da média da UE

Também em Maio, houve uma manutenção do ritmo mais acelerado de vacinação verificado no mês anterior, aumentando a probabilidade de atingir a meta dos 70% de adultos vacinados antes do fim do Verão. Em Portugal os progressos foram ligeiramente maiores, mas insuficientes para ultrapassar as taxas de vacinação média da UE. Insistimos que, para garantir que somos um destino atraente este Verão, seria muito importante que definíssemos uma meta ambiciosa, como ter 120% da média de vacinação da UE.

Vacinas (1ª dose, % da população)

	31-Jan	28-Fev	31-Mar	30-Abr	25-Mai	variação	% da UE
Israel	35,8	54,5	60,6	62,4	62,9	1%	177%
Reino Unido	13,7	29,9	45,9	50,4	56,3	12%	159%
Hungria	2,5	7,1	21,4	41,7	52,2	25%	147%
EUA	7,5	14,9	29,2	43,3	49,2	14%	139%
Alemanha	2,3	4,9	11,8	26,7	40,3	51%	114%
Espanha	2,7	5,5	11,4	25,2	36,3	44%	102%
Itália	2,3	4,9	11,7	23,2	35,9	55%	101%
Países Baixos	1,9	5,9	9,9	22,7	35,9	58%	101%
UE	2,4	5,1	11,9	23,9	35,5	48%	100%
PORTUGAL	2,6	6,0	12,2	23,56	35,0	49%	99%
França	2,2	4,4	12,5	22,4	34,6	54%	98%
Rep. Checa	2,2	3,9	11,2	20,1	32,9	64%	93%
Índia	0,3	0,86	4,0	9,1	11,1	22%	31%

Fonte: Our World Data, cálculos do autor.



- Em Maio, confiança na indústria claramente superior a valores imediatamente anteriores à pandemia

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Março, o volume de negócios na indústria subiu 15,9% em termos homólogos, mas apenas 5,1% face ao mês homólogo de 2019. Em Maio, a confiança neste sector melhorou de novo, apresentando o melhor valor desde Agosto de 2018, uma recuperação muito forte.

Dados da indústria e construção

Indicador	Uni.	Set	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Indicador de Clima Económico	-	-0,9	-1,2	-0,8	-1,2	-2,2	-0,9	0,8	1,8
Volume de Negócios na Indústria	tvh	-1,7	-3,9	-6,5	-9,0	-3,4	15,9 (5,1)*		
Produção industrial	tvh	3,0	-3,0	-4,5	-6,1	-2,8	5,0 (-2,0)		
Confiança na Indústria Transformadora	-	-15,3	-15,7	-13,3	-15,1	-13,9	-9,5	-6,5	1,7
Consumo de energia eléctrica	tvh	-0,7	-3,5	-1,2	-1,8	-0,9	-2,2 (-2,7)	10,4 (-2,7)	
Vendas de cimento	tvh	11,7	27,8	6,8	-2,6	2,4	30,8 (39,6)	15,4 (28,8)	
Índice de Produção na Construção	tvh	-1,2	-2,2	-3,1	-2,6	-4,9	2,8 (-1,7)		
Confiança na Construção	-	-12,0	-16,8	-14,7	-13,0	-13,6	-13,6	-10,6	-5,6

Fonte: INE, Banco de Portugal. * Dados entre parêntesis representam a variação face ao mês homólogo de 2019.

Na construção, onde o impacto da pandemia foi menor, a comparação com os valores de 2019 resulta mais favorável: em Abril, as vendas de cimento subiram 15,4% em relação ao mês homólogo de 2020, mas 28,8% face ao mesmo mês de 2019. Em Maio, a confiança nesta actividade subiu novamente, estando agora aos níveis do início de 2020.



- Vendas a retalho já acima dos valores de 2019

SERVIÇOS

Em Abril, as vendas a retalho cresceram 28,3% em termos homólogos e foram já marginalmente superiores às do mesmo mês de 2019. As vendas de ligeiros aceleraram muito devido a um colapso das vendas no mês homólogo, mas caíram 29,9% face às vendas homólogas de há dois anos.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Set	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Confiança dos consumidores	-	-26,6	-29,6	-24,3	-23,1	-25,8	-20,2	-17,1	-12,8
Vendas no Comércio a Retalho	tvh	1,8	-4,1	-2,5	-9,9	-14,2	1,7 [-4,5]	28,3 [0,3]	
Confiança no comércio a retalho	-	-8,2	-10,6	-11,6	-12,7	-17,6	-12,3	-6,9	-1,3
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tvh	-9,4	-27,9	-19,6	-30,5	-59,0	19,8 [-49,0]	438,7 [-29,9]	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	tvh	-7,2	-1,4	-19,1	-19,1	-17,8	87,9 [-8,4]	203,4 [-8,8]	
Volume de Negócios nos Serviços	tvh	-13,1	-15,4	-12,5	-16,4	-19,9	0,7 [-16,5]		
Confiança nos serviços	-	-18,3	-18,4	-19,0	-17,6	-27,4	-19,4	-11,2	-4,4
Procura nos próximos 3 meses - alojamento e restauração	-	-27,1	-63,2	-48,3	-54,3	-62,6	-8,1	23,3	52,8
Inflação	tvh	-0,1	-0,2	-0,2	0,3	0,5	0,5	0,6	1,2
Inflação subjacente	tvh	-0,2	-0,2	-0,1	0,6	0,7	0,1	0,1	0,6
Inflação média	tvh	0,1	0	0	-0,1	0	0	0,1	0,2

Fonte: ACAP, INE.

Em Maio, a confiança recuperou de novo, mas, quer no caso dos consumidores, do comércio a retalho e dos serviços, ainda se situa a níveis mais baixos aos anteriores à presente crise.



- Recomeço dos voos de turismo

TURISMO

Em Abril, registou-se uma forte recuperação das dormidas, por comparação com a quase paralisação do mês homólogo, mas a que corresponde uma melhoria mínima face aos valores de 2019, que evoluíram de uma queda 86,4% no mês anterior para uma diminuição pouco menor, de 84,2%.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Jun	Set	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	-59,9	-36,5	-45,9	-41,9	-55,2	-67,6	-30,9 (-65,1)	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-88,6	-59,1	-79,8	-73,9	-81,4	-90,5	-73,5 (-89,4)	
Dormidas	tvh	-85,5	-53,4	-77,2	-72,6	-78,5	-87,8	-67,1 (-86,4)	510,8 (-84,2)
Dormidas de residentes	tvh	-59,4	-8,6	-59,6	-54,2	-61,0	-74,8	-20,8 (-66,9)	517,0 (-60,3)
Dormidas de não residentes	tvh	-96,7	-71,8	-85,6	-83,2	-87,2	-94,4	-86,7 (-94,6)	496,5 (-93,5)
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-94,6	-69,0	-82,1	-74,7	-79,3	-92,9	-78,1 (-89,8)	

Fonte: INE, NAV.



- Descida da taxa de desemprego

MERCADO DE TRABALHO

No 1º trimestre de 2021, a taxa de desemprego diminuiu, de 7,3% para 7,1%, ainda que tenha havido uma queda trimestral de 1,0% no emprego. Como temos vindo a referir, há um adiamento das dificuldades no mercado de trabalho, que se deverão tornar mais claras ao longo do ano, especialmente após o fim das moratórias e apoios públicos.

Mercado de trabalho

Indicador	Uni.	Jun	Set	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Desemprego (INE)	%	7,3	7,9	7,2	6,9	6,9	6,8	6,5	
Subutilização do trabalho (INE)	%	15,5	15,4	14,0	13,7	13,8	13,8	13,3	
Emprego (INE)	milhares	13,3	32,4	18,8	-10,1	-27,0	19,4	13,3	
Desempregados (INE)	milhares	80,7	-7,0	-17,6	-18,7	-1,4	-2,3	-14,3	
Inactivos (INE)	milhares	-93,7	-24,5	7,8	31,5	27,5	-17,7	1	
Subutilizados (INE)	milhares	56,7	-3,5	-46,5	-17,3	6,7	-1,2	-26,1	

Fonte: INE, MTSSS.



- Forte recuperação das exportações em Março

EXPORTAÇÕES

Em Março, as exportações subiram 28,8% em termos homólogos e 12,2% quando comparados com o mesmo mês de 2019, o que reforça o sentimento de recuperação, que tem condições para prosseguir, dadas as boas perspectivas para a generalidade dos nossos principais parceiros comerciais, que acompanharam estes bons resultados. Em relação às importações a recuperação foi menos intensa, 12,2% em termos homólogos, mas apenas 0,1% face a 2019.

Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Abr	Jun	Ago	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar
Exportações - total	-41,3	-10,7	-2,3	-2,2	-0,5	-7,3	-10,0	2,6	28,8
Espanha	-44,5	-7,0	2,8	0,6	3,0	-5,9	-4,6	4,9	31,6
França	-46,0	-5,6	19,3	4,3	-1,9	-6,7	-5,8	1,6	41,4
Alemanha	-44,2	-10,6	1,4	0,7	-7,9	-3,5	-11,2	-5,1	23,6
Reino Unido	-45,1	-14,4	-16,2	-8,4	7,6	-8,9	-13,5	-15,3	25,5
EUA	-34,6	-17,4	-10,1	-12,7	-11,7	-9,8	-18,8	-1,5	21,0
Itália	-50,4	-19,4	0,6	7,7	8,1	-13,2	-1,9	5,1	30,8
Países Baixos	-41,2	-20,6	-9,1	0,7	-6,9	-20,8	-14,3	18,0	28,5
Bélgica	-41,8	-2,3	-4,3	2,8	-6,7	3,9	-6,2	-19,1	56,7
Angola	-27,1	-34,9	-32,7	-41,4	-26,3	-21,0	-36,0	-4,2	4,9
Polónia	-46,7	-10,1	-6,2	7,4	27,3	1,4	5,5	5,3	26,0
Importações - total	-39,2	-22,1	-9,2	-11,5	-11,8	-5,9	-16,5	-10,4	12,2

Fonte: INE.

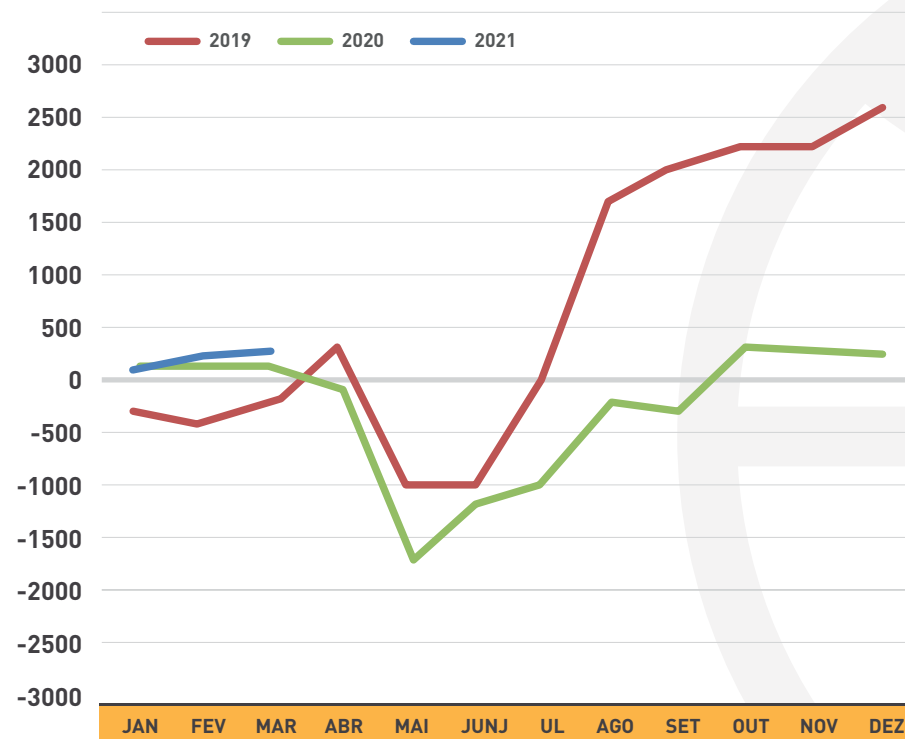


**- Melhoria no
1º trimestre**

CONTAS EXTERNAS

No 1º trimestre de 2021, a balança corrente e de capital apresentou um superavit de 181 milhões de euros, quando no período homólogo tinha registado um superavit de 115 milhões de euros. O défice da balança comercial diminuiu em 2029 milhões de euros, ultrapassando a diminuição do excedente da balança de serviços (sobretudo viagens e turismo).

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- Subida de transferências

TRANSFERÊNCIAS COM A UE

No 1º trimestre de 2021, Portugal recebeu, líquido de débitos, 646 milhões de euros, uma subida face aos 576 milhões no período homólogo, apesar do aumento da contribuição financeira nacional, de 574 para 763 milhões de euros.

Transferências com a UE, Valores acumulados de Janeiro e Fevereiro

Ano	Créditos	Débitos	Saldo
2019	753	758	-5
2020	1207	631	576
2021	1469	823	646

Fonte: Banco de Portugal, milhões de euros.

- A maior queda da zona euro

PIB DO 1º TRIMESTRE DE 2021

Em Maio, confirmou-se que, no 1º trimestre, Portugal teve a mais profunda queda da zona euro, quer em cadeia (-3,3% versus -0,6%), quer em termos homólogos (-5,4% versus -1,8%).

O confinamento traduziu-se num agravamento da forte contracção do consumo privado (de -4,6% para -6,9%, em termos homólogos), com destaque para os bens duradouros (de -3,5% para -7,9%). O investimento, por seu lado, até conseguiu melhorar (de 0,8% para 3,5%), apesar da estabilidade da construção (6,4%), devido à forte aceleração de



- Forte recuperação no 2º trimestre

Outras máquinas e equipamentos (de 0,8% para 12,2%).

A procura externa líquida apresentou um contributo menos negativo (de -3,7 p.p. para -2,0 p.p.), salientando-se a redução muito significativa do turismo de não residentes, que continuou a marcar este sector.

PRÓXIMOS TRIMESTRES

O indicador diário de actividade (DEI), calculado pelo Banco de Portugal, conheceu uma forte recuperação no final de Março, com o início do desconfinamento, que prosseguiu nos meses seguintes. Em Abril, este indicador apresentava um crescimento homólogo de 23,6% e uma queda mínima (-1,1%) face ao mês homólogo de 2019. Em Maio, registou-se nova melhoria, sugerindo um nível de actividade já 1,5% superior ao verificado no período homólogo de há dois anos.

Indicador diário de actividade

Indicador	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	Abr	Mai
PIB (tvh)	-2,2	-16,4	-5,6	-6,1	-5,4	-	-
DEI	-2,0	-17,8	-5,7	-5,3	-3,9	23,6	27,1
DEI (vs 2019)						-1,1	1,5

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

A relativa juventude deste índice; a excepcional estrutura da recuperação, com alguns sectores ainda muito limitados, como o turismo; e a escassez de outros dados convidam a alguma prudência na interpretação nestes dados. Mesmo assim, os dados do comércio



- A recuperação está muito dependente do turismo

- Podemos rever em alta as nossas previsões

a retalho de Abril, que subiu 28,3%, dão suporte a esta evolução, mas necessitam de confirmação de outros sectores.

Uma coisa é certa: o 2º trimestre deverá ser já de clara recuperação, quer devido ao forte alívio do confinamento e restrições que vigoraram durante quase todo o 1º trimestre; quer porque o trimestre homólogo foi o de maior quebra da pandemia, com queda do PIB trimestral de 13,9%.

De acordo com a Conta Satélite do Turismo, o VAB desta actividade caiu 48,2% em 2020, representando $\frac{3}{4}$ da quebra do PIB nesse ano. Ou seja, a recuperação a verificar em 2021 também estará muito dependente do que se vier a verificar neste sector. As últimas indicações são relativamente favoráveis, mas a incerteza permanece muito elevada.

Para além disto, em relação ao resto do ano, há duas condicionantes: o atraso nos fundos da “bazuca” europeia, para além do que se verifica nos fundos do Portugal 2020; a incógnita das falências e desemprego adiados, que se poderá manifestar no final das moratórias e apoios públicos.

Ainda assim, a confirmarem-se as boas notícias sobre o 2º trimestre, faremos uma revisão em alta das nossas estimativas para o conjunto de 2021, que se situam, actualmente, entre 1% e 3%.



- Espanha e Portugal ocupam o 2º lugar nos países cuja dívida pública mais cresceu entre 2002-2006 e 2019

3. TEMA EXTRA

DÍVIDA PÚBLICA NA UE

Pedro Braz Teixeira

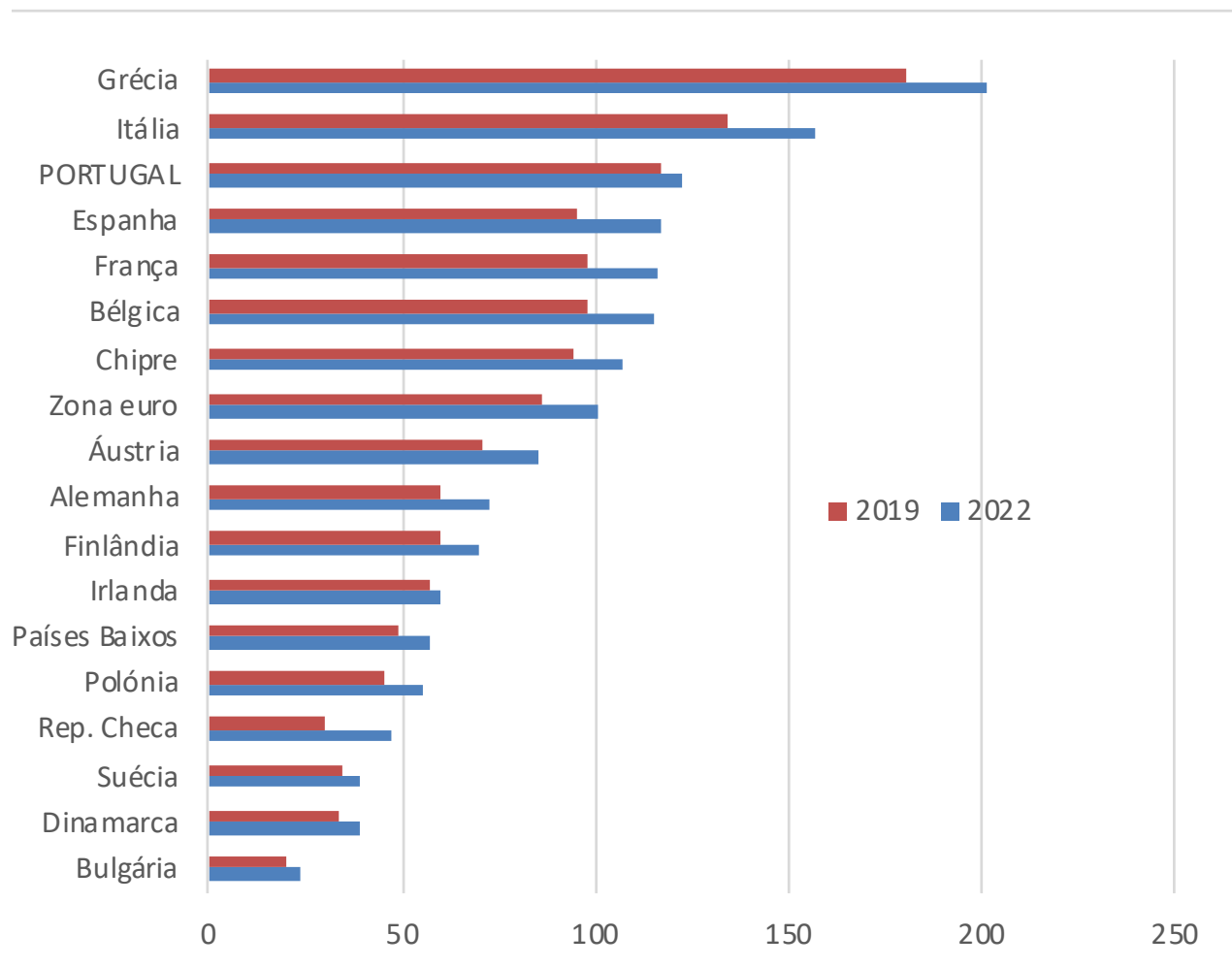
As novas previsões da Comissão Europeia são também interessantes nas perspectivas sobre a dívida pública dos diferentes países.

Começamos por referir que entre o quinquénio 2002-2006 e 2019 a média da dívida pública na UE subiu, de 66,1% para 79,1% do PIB, uma subida de 13,0% do PIB, que foi largamente ultrapassada em vários países: Grécia (+76,5% do PIB, mesmo após a re-estruturação da dívida entretanto ocorrida), Espanha (+50,3%), Portugal (+49,4%), França (+33,1%), Itália (+28,5%), para além de outros casos de países de menor dimensão. Ou seja, para além do primeiro lugar, destacadíssimo, da Grécia, verificamos Espanha e Portugal estão quase “ex-aequo” na segunda posição desta ordenação de maus resultados.



**- Os países do
“segundo pelotão”
aproximaram-se muito
de Portugal**

Dívida pública, 2019 e 2022 (% do PIB)



Fonte: Comissão Europeia.



A proximidade da dívida francesa deverá constituir um escudo protector para a dívida nacional.

A pandemia veio alterar substancialmente este panorama, com fortes quedas do PIB e pacotes orçamentais significativos, movimentos que actuaram no mesmo sentido, de subida do endividamento. No período curtíssimo entre 2019 e 2022, Bruxelas estima que haja uma subida da média do endividamento da UE, de 79,1% para 92,9% (+13,8% do PIB), um crescimento similar ao verificado no período anterior, muito mais longo, e com o nível médio a aproximar-se da marca “psicológica” dos 100% do PIB. Aliás, no caso da zona euro, a subida deverá ser de 85,8% para 100,8% do PIB, ultrapassando já esse nível simbólico.

Com base nos valores de 2022, ordenando os rácios das dívidas, o primeiro lugar continua ocupado pela Grécia (201,5% do PIB), o segundo por Itália (156,6%) e o terceiro por Portugal (122,3%). O que muda a partir daí, mais do que a ordenação, é a aproximação aos valores portugueses. Em 2019, havia quatro países com dívida entre 94% e 98% do PIB, a quase 20% de diferença dos valores lusitanos. Em 2022, estes países aproximar-se-ão muito dos valores portugueses, ficando apenas a pouco mais de 5% do PIB. Talvez mais significativo, enquanto anteriormente havia apenas três países com dívidas superiores a 100% do PIB, agora passa a haver sete, incluindo Espanha, França, Bélgica e Chipre.

O caso mais importante é, sem dúvida, o francês, um dos dois pilares maiores da UE, que passará a ter uma dívida de 116,4% do PIB, apenas mais seis pontos do que o endividamento português. Esta proximidade deverá constituir como que um escudo protector para a dívida nacional.



- Reserva Federal acalma mercados

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA insistiu que a inflação iria conhecer subidas temporárias, que em nada colocam em causa o nível expansionista da actual política monetária, contribuindo para acalmar os mercados financeiros em geral.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
EUA	0,67	0,91	1,40	1,76	1,63	1,59
Alemanha	-0,47	-0,57	-0,26	-0,29	-0,20	-0,19

Fonte: Bloomberg

O BCE também repetiu a sua mensagem, que ainda é muito cedo para diminuir os estímulos monetários.

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

País	31-Mar	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
Espanha	115	62	68	63	68	65
Itália	199	111	102	96	111	110
Portugal	134	60	58	52	68	65

Fonte: Bloomberg



- Dólar perde força

Uma das consequências da tranquilização dos mercados foi o fortalecimento das moedas emergentes, a que correspondeu um recuo limitado do dólar.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
EUR/USD	1,097	1,223	1,208	1,175	1,202	1,223
CAD/USD	0,705	0,784	0,785	0,795	0,814	0,829
GBP/USD	1,240	1,365	1,393	1,380	1,382	1,421
CHN/USD	7,096	6,502	6,481	6,562	6,474	6,373

Fonte: Bloomberg

Os preços das matérias primas também estabilizaram, ainda que permaneçam um pouco inflacionadas por alguns estrangulamentos da oferta.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar	31-Dez	28-Fev	31-Mar	30-Abr	31-Mai
Brent	22,7	51,8	66,1	63,5	67,3	69,3
Gás Natural	1,64	2,54	2,77	2,61	2,93	2,99
Ouro	1 597,9	1 894,4	1 734,0	1 712,0	1 769,1	1 906,8

Fonte: Bloomberg



- Só as tecnológicas melhoraram

Nos mercados accionistas, houve uma correcção generalizada, com a excepção das empresas tecnológicas, as que mais beneficiam de taxas de juro baixas.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
8-Jun	Vol. Negócios Indústria (Abr)	
9-Jun	Comércio Internacional (Abr)	
9-Jun	Produção da Construção (Abr)	
10-Jun	Reunião do BCE	Manutenção da política
11-Jun	Vol. Negócios Serviços (Abr)	
14-Jun	Inflação (Mai)	
14-Jun	Actividade turística (Abr)	
16-Jun	Reserva Federal dos EUA	Manutenção da política
18-Jun	Indicador coincidente	
21-Jun	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Abr)	
22-Jun	Balança de Pagamentos (Abr)	
29-Jun	Inquéritos de Conjuntura (Jun)	
29-Jun	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Mai)	
30-Jun	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Mai)	
30-Jun	Inflação – Estimativa Rápida (Jun)	
30-Jun	Produção Industrial (Mai)	
1-Jul	Actividade turística – Estimativa Rápida (Mai)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

PLMJ Transformative
Legal
Experts