



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 66
OUTUBRO DE 2021

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.10.2021

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

RESUMO EXECUTIVO

- O FMI reviu em baixa ligeira as suas perspectivas para o crescimento mundial, face a Julho, de forma um pouco mais acentuada no caso das economias avançadas.
- Com as dificuldades de obtenção de combustíveis, por parte da China, os problemas no fornecimento de produtos intermédios às economias avançadas podem estar em vias de se agravar em vez de se dissiparem.
- Em Outubro, na zona euro, registou-se uma nova queda de confiança dos empresários, lançando uma sombra sobre o 4º trimestre.
- Em Portugal, houve uma generalizada queda na confiança em Outubro, dos consumidores e empresários, com a excepção dos serviços e estabilização na construção.
- Em Setembro, as dormidas de não residentes (3,03 milhões) ultrapassaram as de residentes (2,57 milhões), o que aconteceu pela primeira vez desde a pandemia.
- Ao contrário do que se tem verificado em muitos outros países, em particular na Alemanha, a inflação portuguesa manteve-se, também em Setembro, muito contida, inclusive ainda abaixo da meta do BCE.
- Em Outubro, o preço do gás natural subiu mais de 40% face ao mês anterior, tendo sido quase cinco vezes superior à média histórica dos últimos 15 anos. Estes aumentos deverão afectar o consumo das famílias e agravar os custos das empresas, com elevado risco de perda de competitividade.
- No PRR, no final de Outubro, encontravam-se assinados contratos no montante de 61% do valor total, mas ainda só foram feitos pagamentos de 472 milhões de euros, apenas 2,8% do total.
- No 3º trimestre de 2021, em linha com o esperado, registou-se uma desaceleração em cadeia do PIB, de 4,4% para 2,9%, a que correspondeu um abrandamento em termos homólogos, de 16,1% para 4,2%. A procura interna cresceu menos, mas as exportações líquidas passaram de um contributo negativo para positivo.
- O 4º trimestre iniciou-se com problemas acrescidos, desde o aumento do preço da energia até à dificuldade na obtenção de componentes para a indústria, culminando no chumbo da proposta de orçamento para 2022. No cômputo geral, é importante sublinhar que o processo de retoma não está colocado em causa, mas apenas o seu ritmo, que deverá abrandar.
- A não aprovação do orçamento para 2022 deverá constituir um elemento de abrandamento adicional da economia nos primeiros meses, com possível recuperação no resto do ano. No entanto, quer em impostos quer na política laboral, o governo que agora cai poria em vigor medidas muito negativas para a retoma da pandemia e para melhor investimento empresarial.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Previsões do FMI	5
EUA	6
China	6
Zona euro	7

2. CONJUNTURA NACIONAL

Pandemia	9
Indústria e construção	10
Serviços	11
Turismo	12
Energia	13
Mercado de trabalho	14
Exportações	15
Contas externas	16
Execução do PRR	17
PIB do 3º trimestre de 2021	17
Próximos trimestres	18

3. TEMA EXTRA

Implicações do chumbo da proposta de orçamento	19
--	----

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- Ligeira revisão
em baixa**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira¹

PREVISÕES DO FMI

O FMI reviu em baixa ligeira as suas perspectivas para o crescimento mundial, face a Julho, de forma um pouco mais acentuada no caso das economias avançadas. A recuperação da pandemia prossegue, mas o ritmo enfraqueceu e as incertezas aumentaram. Espera-se um pico temporário de inflação, mas com elevada incerteza, devido à evolução da pandemia, à duração das perturbações na oferta e à forma como as expectativas de inflação se venham a comportar.

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



Previsões do FMI, PIB, 2020-2025

País	2020	2021	2022	2023	2024
Alemanha	-4,6	3,1	4,6	1,6	1,4
Brasil	-4,1	5,2	1,5	2,0	2,1
China	2,3	8,0	5,6	5,3	5,2
Espanha	-10,8	5,7	6,4	2,6	2,0
EUA	-3,4	6,0	5,2	2,2	1,7
França	-8,0	6,3	3,9	1,8	1,5
Índia	-7,3	9,5	8,5	6,6	6,3
Itália	-8,9	5,8	4,2	1,6	1,0
Polónia	-2,7	5,1	5,1	3,5	3,0
PORTUGAL	-8,4	4,4	5,1	2,5	2,2
Reino Unido	-9,8	6,8	5,0	1,9	1,6
Turquia	1,8	9,0	3,3	3,3	3,3
Zona euro	-6,3	5,0	4,3	2,0	1,6

EUA

- 3º trimestre pior do que o esperado

No 3º trimestre, a economia americana desacelerou fortemente, de 6,7% para 2,0%, pior do que o esperado (2,7%), em valores anualizados (desacelerou de 1,6% para 0,5% em cadeia e de 11,9% para 4,9% em termos homólogos). Esta evolução terá resultado das dificuldades com os abastecimentos, o ressurgir do Covid-19 e um abrandamento no consumo de bens.



**- Escassez de energia
bloqueia a “fábrica do
mundo”**

**- Confiança em queda
em Outubro**

Em Setembro, a inflação subiu ligeiramente, de 5,3% para 5,4%, muito próximo dos valores que tem registado desde Maio. Persiste a ideia de que estamos perante um fenómeno temporário, mas os mercados financeiros têm estado um pouco inquietos com estes valores.

CHINA

No 3º trimestre, a economia chinesa desacelerou, de 7,9% para 4,9%, o crescimento mais baixo dos últimos 12 meses, devido ao arrefecimento no mercado imobiliário e às dificuldades no abastecimento de energia. O crescimento em cadeia diminuiu para apenas 0,2%.

Dado que a China é a “fábrica do mundo”, quer pela produção de produtos finais quer de componentes, as restrições na obtenção de combustíveis e o seu impacto negativo na actividade correm o forte risco de se contagiar ao resto do mundo. Ou seja, os problemas no fornecimento de produtos intermédios às economias avançadas, já muito significativos, podem estar em vias de se agravar em vez de se dissiparem.

ZONA EURO

Em Agosto, registou-se uma quebra na produção industrial, devido à falta de componentes, em particular semicondutores para a indústria automóvel, gerando expectativas de dificuldades na retoma. Em Outubro, registou-se uma muito ligeira recuperação da confiança neste sector, ao contrário dos serviços, onde esta caiu de forma pronunciada.



Indicadores da zona euro

País	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Confiança empresarial	-	53,2	53,8	57,1	59,5	60,2	59,0	56,2	54,3
	tvh	14,5	24,7	8,6	4,9	3,8	-0,1		
Produção industrial	tv19*	5,2	0,9	5,8	6,7	4,2	4,2		
	-	62,5	62,9	63,1	63,4	62,8	61,4	58,5	58,6
Confiança na indústria	tvh	11,5	39,1	21,3	10,6	6,9	4,9		
	tv19	-3,6	-1,9	-4,0	-2,5	-0,9	-2,5		
Vendas a retalho	-	49,6	50,5	55,2	58,3	59,8	59,0	56,4	54,7
	tvh	1,3	1,6	2,0	1,9	2,2	3,0	3,4	4,1
Confiança nos serviços	tvh	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,6	1,9	2,1
	%	8,1	8,1	7,9	7,8	7,6	7,5		
Inflação									
Inflação subjacente									
Desemprego									

Fonte: Eurostat, IHS Markit, cálculos do autor. * tv19 = variação face ao mês homólogo de 2019.

Tal como na maioria dos países, a inflação na zona euro está, temporariamente, em alta, quer devido à subida dos preços da energia, quer em resultado de estrangulamentos na produção. A inflação atingiu 4,1% em Outubro e a inflação subjacente ultrapassou os 2%. Ainda assim, o BCE insiste que estamos perante um fenómeno passageiro, não prevendo modificar a política monetária em breve.

No 3º trimestre de 2021, o PIB da zona euro estabilizou em cadeia, de 2,1% para 2,2%, e desacelerou em termos homólogos, de 14,2% para 3,7%.



- Queda de novos casos

2. CONJUNTURA NACIONAL

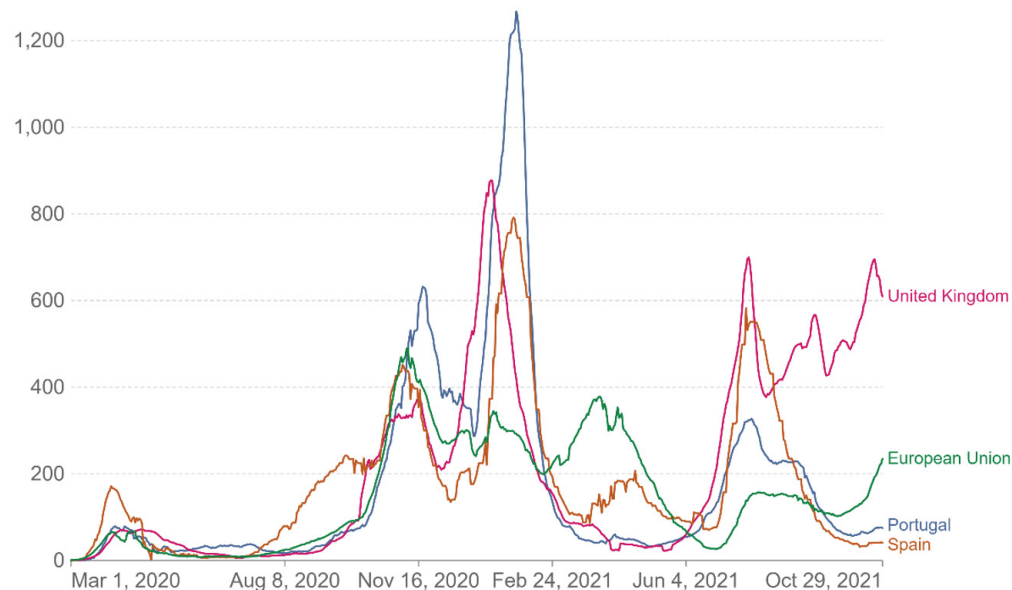
PANDEMIA

Nas últimas semanas, verificou-se uma nítida subida de novos casos na UE, ainda que Portugal e Espanha tenham sido poupados, pelo menos até agora. Como é evidente, esta deterioração a nível europeu cria perspectivas de regresso a confinamentos, não só impostos pelas autoridades, mas também por livre escolha dos cidadãos, mesmo com os níveis de vacinação já alcançados. Por isso, é possível a diminuição da procura de bens exportados por Portugal.

Novos casos por milhão de habitantes

Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.



Source: Johns Hopkins University
CSSE COVID-19 Data



- Queda da confiança na indústria

INDÚSTRIA E CONSTRUÇÃO

Em Setembro, apesar da quebra homóloga na produção industrial, registou-se uma aproximação aos níveis pré-pandemia. No entanto, em Outubro, houve uma queda da confiança, provavelmente decorrente das subidas nos preços dos combustíveis e também devido aos constrangimentos nos fornecimentos.

Dados da indústria e construção

Indicador	Un.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Indicador de Clima Económico	-	-0,9	0,8	1,8	2,2	1,3	1,9	1,6	2,4
	tvh	16,5	53,7	37,6	19,1	12,2	13,8		
Volume de Negócios na Indústria	tv19	5,6	1,5	-5,9	5,8	0,1	7,3		
	tvh	6,0	37,2	26,7	10,9	0,7	-9,6	-5,4	
Produção industrial	tv19	-1,1	-3,5	-8,5	-5,5	-7,3	-6,5	-2,5	
Confiança na Indústria Transformadora	-	-9,5	-6,5	1,7	2,7	-3,2	-4,1	-2,6	-3,4
	tvh	30,8	15,4	6,9	-1,3	-0,9	6,2	4,1	
Vendas de cimento	tv19	39,6	28,8	11,3	25,5	9,8	19,9	16,2	
	tvh	4,3	12,8	7,7	2,9	2,2	2,7		
Índice de Produção na Construção	tv19	-0,5	-2,2	0,2	-0,3	-0,5	1,4		
Confiança na Construção	-	-13,6	-10,6	-5,6	-9,5	-9,8	-4,0	-4,3	-4,0

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Em Setembro, as vendas de cimento abrandaram, enquanto em Outubro a confiança na construção se manteve estável.



- Forte melhoria da confiança dos serviços

SERVIÇOS

Em Setembro, as vendas a retalho, apesar de desacelerarem, ultrapassaram, de forma clara, o nível verificado no mesmo mês de 2019. As vendas de ligeiros também recuperaram, embora estejam ainda cerca de um quarto abaixo das do mês homólogo de 2019. Em Outubro, registou-se uma deterioração da confiança, quer dos consumidores quer do comércio a retalho. No entanto, a confiança nos serviços melhorou de forma muito expressiva, o único sector onde tal se verificou.

Dados dos serviços

Indicador	Uni.	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Confiança dos consumidores	-	-20,2	-17,1	-12,8	-12,6	-17,0	-11,9	-9,9	-11,0
tvh		2,1	28,6	16,0	6,9	1,9	3,5	2,7	
Vendas no Comércio a Retalho	tv19	-4,2	0,5	3,0	2,1	0,4	0,2	4,6	
Confiança no comércio a retalho	-	-12,3	-6,9	-1,3	3,6	-1,8	1,5	3,1	1,2
tvh		19,8	438,7	190,2	71,0	-19,0	-35,8	-18,2	
Vendas veículos ligeiros de passageiros	tv19	-49,0	-29,9	-26,7	-25,2	-33,2	-35,9	-25,9	
tvh		87,9	203,4	52,2	19,1	-35,9	-7,3	-29,6	
Vendas de veículos comerciais ligeiros		-8,4	-8,8	-25,8	-23,7	-48,3	-44,8	-34,6	
tvh		0,7	43,3	30,4	20,3	11,5	11,2		
Volume de Negócios nos Serviços	tv19	-16,5	-11,4	-11,2	-6,5	-6,6	-4,1		
Confiança nos serviços	-	-19,4	-11,2	-4,4	6,8	5,2	8,6	7,9	12,9
Procura nos próximos 3 meses – alojamento e restauração	-	-8,1	23,3	52,8	53,0	23,4	18,8	-11,0	-7,6
Inflação	tvh	0,5	0,6	1,2	0,5	1,5	1,5	1,5	1,8
Inflação subjacente	tvh	0,1	0,1	0,6	-0,3	0,8	0,9	0,9	1,1
Inflação média	tvh	0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8

Fonte: ACAP, INE.



- Dormidas de não residentes ultrapassaram as de residentes

Ao contrário do que se tem verificado em muitos outros países, em particular na Alemanha, a inflação portuguesa manteve-se, também em Setembro, muito contida, inclusive ainda abaixo da meta do BCE.

TURISMO

Em Setembro, as dormidas de não residentes (3,03 milhões) ultrapassaram as de residentes (2,57 milhões), o que aconteceu pela primeira vez desde a pandemia. No entanto, isso deveu-se quer a uma desaceleração no caso dos residentes (face a 2019) e a uma ligeira melhoria dos não residentes, que, mesmo assim, continuam com uma quebra de 43,9% face aos valores de há dois anos. Ou seja, as melhorias prosseguem, mas a um ritmo muito lento.

Dados do turismo

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Vol. Negócios – alojamento e restauração	tvh	-30,2	135,8	119,8	62,3	38,3	32,0	
	tv19	-64,8	-52,8	-36,6	-31,7	-28,7	-19,3	
Proveitos totais no Turismo	tvh	-73,2	954,3	1202,3	296,4	86,8	58,6	
	tv19	-89,4	-85,9	-69,2	-54,9	-44,5	-19,2	
Dormidas	tvh	-66,6	599,8	681,2	230,1	73,0	47,9	58,4
	tv19	-86,4	-84,4	-68,8	-52,6	-44,7	-22,0	-26,6
Dormidas de residentes	tvh	-18,5	581,5	483,1	126,0	50,8	24,2	26,8
	tv19	-66,9	-60,9	-23,7	-7,5	6,7	22,6	15,6
Dormidas de não residentes	tvh	-86,7	648,3	1535,3	861,4	119,0	95,5	100,7
	tv19	-94,6	-93,6	-83,7	-72,0	-67,2	-46,7	-43,9
Tráfego aéreo (Passageiros)	tvh	-78,1	2094,1	1449,6	527,4	116,1	76,3	
	tv19	-89,8	-86,0	-77,1	-66,0	-55,8	-39,9	

Fonte: INE, NAV.



- Forte subida dos preços

- Perda de competitividade

DADOS DE ENERGIA

Dada a importância que o tema da energia adquiriu nas últimas semanas, iniciamos uma secção especial dedicada a este tema. Começamos por referir que o impacto da pandemia sobre o consumo de electricidade foi limitado, mas muito significativo, sobretudo em Abril do ano passado, nas vendas de gasolina (-58%) e gasóleo (-42%). Enquanto, o consumo de energia eléctrica já recuperou os níveis pré-Covid-19, os de gasolina ainda estão 5,9% abaixo desse valor e no caso do gasóleo ainda mais (-9,6%).

Dados de energia

Indicador	Uni.	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out
Consumo de energia eléctrica	tvh	-2,2	10,4	11,9	7,1	0,6	0,4	0,6	
	tv19	-2,7	-2,7	-2,8	-0,7	0,6	-0,3	0,5	
Vendas de gasolina	tvh	-4,3	98,7	35,8	18,9	4,4	5,5		
	tv19	-28,1	-16,5	-4,6	-1,6	-9,8	-5,9		
Vendas de gasóleo	tvh	0,7	55,3	19,8	11,7	2,2	0,9		
	tv19	-14,1	-10,2	-5,8	-2,9	-10,7	-9,6		
Preço do gás natural	€/MWh	17,5	20,3	25,0	29,2	36,1	44,7	66,2	93,5
Preço da electricidade por grosso	€/MWh	45,4	64,9	67,1	83,3	92,6	106,0	156,5	

Fonte: DGEG, Bloomberg, OMIE.

O preço do gás natural tem vindo a sofrer aumentos muito significativos, quando ainda em Abril estava muito próximo da média dos últimos 15 anos (19,2 €/MWh). Em Outubro, o preço médio foi quase cinco vezes essa média histórica. O preço da electricidade por



**- Desemprego
próximo dos níveis
pré-pandemia**

grosso tem acompanhado de perto esta subida extremamente pronunciada. A ERSE já veio actualizar para mais do dobro o preço previsto para 2022, de 49,5 para 105,5 €/MWh, uma clara subida face ao já elevado preço de 2021, de 73,2 €/MWh.

Estas subidas dos preços da energia deverão afectar o consumo das famílias e aumentar os custos das empresas, com elevado risco de perda de competitividade, porque os apoios concedidos a estas têm sido inferiores aos dos recebidos pelos seus concorrentes europeus.

MERCADO DE TRABALHO

De acordo com o IEFP, em Setembro, havia 359,1 milhares de desempregados, o menor valor desde Março de 2020, mas ainda substancialmente acima dos verificados em Fevereiro do mesmo ano (315,6 milhares). Os sucessivos obstáculos à recuperação económica, que têm surgido nas últimas semanas, deverão abrandar o ritmo de descida da taxa de desemprego, mas sem colocar esta tendência em causa.



- Desaceleração das exportações

EXPORTAÇÕES

Em Agosto, registou-se uma aceleração do crescimento das exportações, quer face a 2020, quer, sobretudo, em relação ao mês homólogo de 2019. As exportações para o Reino Unido mantêm-se robustas, continuando a sugerir um impacto limitado do Brexit.

Comércio externo, taxa de variação homóloga

Indicador	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
Exportações - total	-10,3	2,4	29,4	82,3	54,5	21,4	11,4	16,6
(tv19)			12,4	6,7	-5,3	8,5	3,8	14,1
Espanha	-4,6	4,9	31,6	107,1	78,1	25,5	10,9	19,7
França	-5,8	1,6	41,4	106,9	36,6	9,0	2,0	-0,3
Alemanha	-11,2	-5,1	23,6	84,1	30,7	10,9	8,5	-4,8
Reino Unido	-13,5	-15,3	25,5	79,2	49,8	14,4	20,9	17,7
EUA	-18,8	-1,5	21,0	70,2	97,4	33,5	28,2	77,8
Itália	-1,9	5,1	30,8	104,8	50,4	13,3	29,3	25,0
Países Baixos	-14,3	18,0	28,5	60,1	62,1	22,9	30,8	18,9
Bélgica	-6,2	-19,1	56,7	103,1	70,4	45,3	13,2	34,0
Angola	-36,0	-4,2	4,9	3,6	-5,3	28,8	18,1	19,9
Polónia	5,5	5,3	26,0	106,3	38,5	20,4	26,7	28,2
Importações - total	-17,6	-11,3	13,0	66,6	55,3	30,4	21,2	21,9
(tv19)			2,1	-0,6	-6,7	1,7	-2,2	12,3
(tv19-sem combustíveis)			1,6	1,0	-5,9	4,8	-2,0	7,7

Fonte: INE.



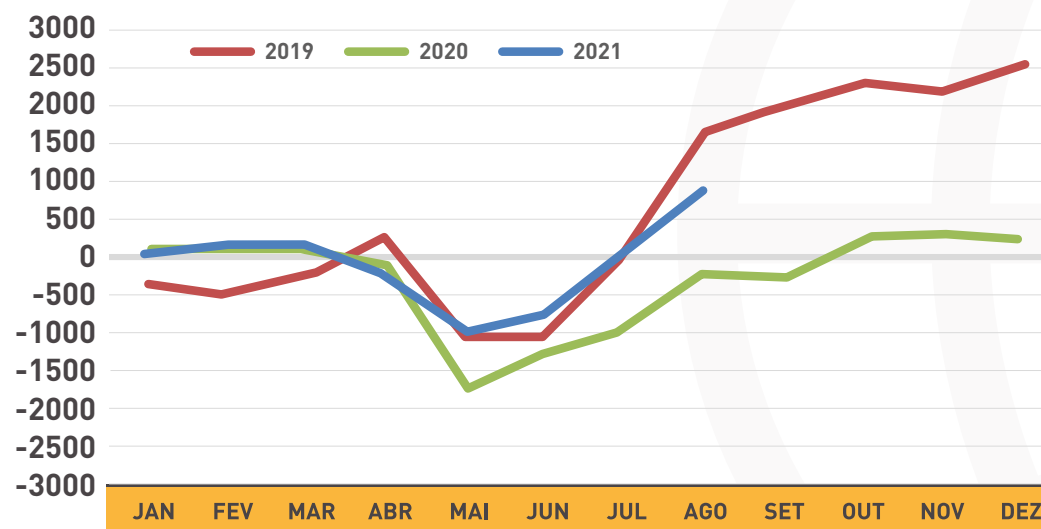
**- 2,2 mil milhões de
pré-financiamento do
PRR**

A estimativa rápida do Comércio Internacional de bens indicou que as exportações e as importações de bens aumentaram em valor 12,3% e 20,0%, respectivamente, no 3º trimestre em relação ao período homólogo. Em termos implícitos, teríamos, em Setembro, as exportações a desacelerarem em termos mensais, de 16,6% para 10,0%, e as importações também a desacelerarem, de 21,9% para 17,3%.

CONTAS EXTERNAS

Até Agosto, a balança corrente e de capital apresentou um saldo de 851 milhões de euros, face a um défice homólogo de 237 milhões de euros. Para além disso, em Agosto, a Comissão Europeia transferiu 2159 milhões de euros de pré-financiamento do Plano de Recuperação e Resiliência de Portugal.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal.



- Ainda só foi pago 2,8% do total

- Economia desacelerou no 3º trimestre, de 4,4% para 2,9% em cadeia

EXECUÇÃO DO PRR

De acordo com a informação prestada pela Estrutura de Missão “Recuperar Portugal”², que acompanha a execução do PRR, a 27 de Outubro, encontravam-se assinados 61% do valor em contratos do segmento Resiliência, 57% da Transição Climática e 66% da Transição Digital, a que correspondia 61% do total. No entanto, ainda só foram feitos pagamentos de 472 milhões de euros, apenas 2,8% do total.

PIB DO 3º TRIMESTRE DE 2021

No 3º trimestre de 2021, registou-se uma desaceleração em cadeia do PIB, de 4,4% para 2,9%, a que correspondeu um abrandamento em termos homólogos, de 16,1% para 4,2%. A procura interna cresceu menos, mas as exportações líquidas passaram de um contributo negativo para positivo.

Destaque-se ainda a forte subida dos preços das importações (sobretudo dos produtos energéticos e matérias primas), superior ao crescimento, também significativo, dos preços das exportações, a que correspondeu uma nova deterioração dos termos de troca.

A evolução verificada coincidiu praticamente com o ponto médio das estimativas do Forum para a Competitividade (entre 2% e 4% em cadeia e entre 3,5% e 5,5% em termos homólogos), pelo que foi em linha com o esperado. A 30 de Novembro, o INE divulgará mais detalhes sobre o desempenho económico neste trimestre.

² <https://recuperarportugal.gov.pt/>



- Retoma não está colocada em causa, mas sim o seu ritmo

PRÓXIMOS TRIMESTRES

O 4º trimestre iniciou-se com alguns problemas, que se agravaram em várias frentes, nomeadamente com o chumbo da proposta de orçamento para 2022, cujo impacto analisamos na secção seguinte. Como já vimos, a nível internacional há dificuldades na retoma, que está longe de ser o processo relativamente simples que se antecipou no início. Os preços da energia subiram ainda mais e as dificuldades na China ameaçam agravar o fornecimento de componentes. Refira-se que a falta de “chips” já terá custado quase 20% da produção de automóveis em Portugal.

Indicador diário de actividade

Indicador	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	Jul	Ago	Set	Out
PIB (tvh)	-2,6	-17,9	-6,3	-6,8	-5,7	16,1	4,2				
DEI	-2,4	-19,6	-6,4	-6,0	-4,2	20,7	4,4	5,3	3,9	4,0	1,3
DEI (vs 2019)					-7,2	-3,2	-2,3	-4,7	-2,1	-0,1	-4,9

Fonte: Banco de Portugal, cálculos do autor.

O indicador diário de actividade, do Banco de Portugal, que, no 3º trimestre, teve uma evolução muito próxima da verificada pelo PIB, apresentou um claro abrandamento em Outubro, reforçando os sinais dos indicadores qualitativos.

Pelo lado positivo, assinala-se que o fim das moratórias se processou com relativa suavidade, como tínhamos antecipado. No cômputo geral, é importante sublinhar que o processo de retoma não está colocado em causa, mas apenas o seu ritmo, que deverá abrandar.



- Incerteza política e abrandamento da economia

Em 2022, deve prosseguir o retomar da normalidade nos diferentes sectores, mas com dificuldades acrescidas, aproximando-se ou ultrapassando mesmo os valores anteriores à pandemia, com a excepção do turismo, que só os deverá alcançar em 2023.

3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

IMPLICAÇÕES DO CHUMBO DA PROPOSTA DE ORÇAMENTO

A não aprovação da proposta de orçamento para 2022 e a subsequente dissolução da Assembleia da República tem um conjunto de implicações, que se tentará descrever.

- **Incerteza política.** Das próximas eleições sairá um novo parlamento, cuja composição, por definição, se desconhece, havendo uma probabilidade significativa de ser difícil gerar um apoio maioritário a um novo governo, que pode não conseguir completar a nova legislatura.
- **Incerteza sobre o novo orçamento.** Se não se conhece o novo executivo nem as negociações a que será obrigado, por maioria de razão, é desconhecido o novo quadro orçamental.
- **Adiamento de decisões.** Sobretudo do lado das empresas, é possível que alguns investimentos, sobretudo os mais dependentes de autorizações ou apoios estatais, sejam adiados.



- O governo que agora cai poria em vigor medidas muito negativas

- **Orçamento em duodécimos.** Enquanto o novo orçamento não for aprovado, será aplicado o orçamento aprovado para 2021, em regime de duodécimos, isto é, havendo autorização para realizar um doze avos da despesa autorizada para o conjunto do ano. A generalidade dos impostos mantém-se a autorização de endividamento também, o que, prevendo uma diminuição do défice público, não será problemático.
- **Dificuldade de executar o PRR.** Há um conjunto de marcos e metas, cujo cumprimento poderá ser colocado em causa, sobretudo as de carácter legislativo, quer pelas limitações de um governo em gestão, quer pela dissolução do parlamento.
- **Abrandamento da economia no início de 2022.** É provável que o adiamento de decisões de investimento e também de consumo, bem como a dificuldade com o PRR, conduzam a algum adiamento do processo de retoma em curso.
- **Queda de alguns impostos.** Os que foram aprovados para vigorar em 2021, ainda que venham de trás, deixam de estar em vigor, de acordo com alguns juristas, tais como o adicional de ISP (5,4 cêntimos por litro de gasolina e de 5,9 cêntimos por litro de gasóleo), adicional de IUC e as contribuições sobre os sectores bancário e energético (125 milhões de euros).
- **Não aprovação de algumas despesas.** Fica em causa o aumento dos funcionários públicos, embora o novo governo possa fazer uma actualização salarial com efeitos retroactivos. O mesmo se deve passar com o aumento extra das pensões e os recursos adicionais para o SNS, que poderá recorrer a endividamento.
- **Não aprovação de legislação gravosa.** Quer em impostos quer na política laboral, o governo que agora cai poria em vigor medidas muito negativas para a retoma da pandemia e para melhor investimento empresarial.



- Fed atento

4. MERCADOS FINANCEIROS

Na reunião de Novembro, espera-se que a Reserva Federal dos EUA continue a afirmar que a inflação é um fenómeno transitório, mas que está atenta à sua evolução.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
EUA	1,76	1,47	1,22	1,31	1,49	1,55
Alemanha	-0,29	-0,17	-0,46	-0,38	-0,20	-0,11

Fonte: Bloomberg

A Alemanha não seguiu de forma completa a subida das taxas de juro de longo prazo verificadas nos EUA, tendo havido subida nos diferenciais de taxa de juro dos periféricos.

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

País	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
UE		23	24	22	21	22
Espanha	63	63	73	72	66	72
Itália	96	105	108	109	106	128
Portugal	52	61	63	59	55	63

Fonte: Bloomberg



- Emergentes em stress

A perspectiva de subida de taxas de juro nos EUA gerou algum stress nas moedas das economias emergentes, alguns dos quais apresentaram problemas internos específicos, como foi o caso da China e do Brasil.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
EUR/USD	1,175	1,190	1,187	1,181	1,157	1,156
CAD/USD	0,795	0,807	0,802	0,792	0,788	0,807
GBP/USD	1,380	1,384	1,390	1,375	1,346	1,368
CHN/USD	6,562	6,465	6,463	6,454	6,455	6,405

Fonte: Bloomberg

- Gás natural contamina petróleo

Vários dos países membros da OPEP não estão a conseguir produzir tanto como o aumento de quota lhes permitiria, o que está a impulsionar o preço do petróleo, já muito contaminado pela subida dos preços do gás natural.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
Brent	63,5	74,8	76,3	73,0	78,5	84,4
Gás Natural	19,0	34,6	40,8	50,3	97,8	64,9
Ouro	1 712,0	1 763,2	1 814,2	1 814,1	1 758,3	1 783,4

Fonte: Bloomberg



- Bons resultados ajudam acções

Muitos dos resultados das empresas têm sido não apenas bons, mas melhores do que o esperado, o que tem ajudado à subida das cotações, também suportadas pela escassez de investimentos alternativos.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Mar	30-Jun	31-Jul	31-Ago	30-Set	31-Out
Dow Jones	6,6%	-0,7%	1,3%	1,2%	-4,3%	5,8%
S&P 500	4,2%	2,1%	2,3%	2,9%	-4,8%	6,9%
NASDAQ 100	1,4%	6,5%	2,8%	4,2%	-5,7%	7,9%
STOXX 600	6,1%	2,2%	2,0%	2,0%	-3,4%	4,6%
STOXX 50	7,8%	1,7%	0,6%	2,6%	-3,5%	5,0%
FTSE 100	3,6%	0,9%	-0,1%	1,2%	-0,5%	2,1%
DAX	8,9%	1,7%	0,1%	1,9%	-3,6%	2,8%
CAC40	6,4%	1,9%	1,6%	1,0%	-2,4%	4,8%
MIB	7,9%	0,7%	1,0%	2,5%	-1,3%	4,6%
IBEX35	4,3%	-2,6%	-1,6%	2,0%	-0,6%	3,0%
PSI	4,8%	-1,9%	-0,2%	7,8%	0,8%	5,0%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
3-Nov	Reserva Federal dos EUA	
9-Nov	Vol. Negócios Indústria (Set)	
9-Nov	Comércio Internacional (Set)	
10-Nov	Estatísticas do Emprego (3T)	
10-Nov	Produção da Construção (Set)	
11-Nov	Vol. Negócios Serviços (Set)	
11-Nov	Inflação (Out)	
15-Nov	Actividade turística (Set)	
19-Nov	Estatísticas rápidas do transporte aéreo (Set)	
19-Nov	Balança de Pagamentos (Set)	
19-Nov	Indicador coincidente	
29-Nov	Inquéritos de Conjuntura (Nov)	
30-Nov	Inflação – Estimativa Rápida (Nov)	
30-Nov	PIB (3T)	
30-Nov	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Out)	
30-Nov	Actividade turística – Estimativa Rápida (Out)	
30-Nov	Produção Industrial (Out)	
30-Nov	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Out)	
16-Dez	Reunião do BCE	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

