

NO PLANO NACIONAL

- **Dados revistos** das contas nacionais mostram que a **perda do PIB em volume em 2020 foi ainda maior do que anteriormente estimado** (-8,4%, em vez de -7,6%), após um crescimento de 2,7% em 2019 (2,5% nos anteriores dados).
- **No 2º trimestre de 2021 observou-se uma forte recuperação do PIB** (16,2% em termos homólogos, uma variação influenciada por um forte efeito de base, e 4,5% em cadeia) – **a refletir o desconfinamento progressivo** das atividades –, com realce para a forte subida homóloga das exportações (40,0%), do consumo privado (18,9%) e da FBCF (12,9%). Os dados de conjuntura mais recentes sugerem a **continuação da retoma no 3º trimestre, mas a um menor ritmo**.
- Em outubro, o FMI atualizou as **projeções de crescimento real do PIB de Portugal para 4,4% em 2021, 5,1% em 2022 e 2,5% em 2023**. Os valores para 2021 e 2022 são menos otimistas que os apresentados pelo Governo um dia antes, no Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2022 (4,8% em 2021 – em linha com a previsão do Banco de Portugal, também de outubro – e 5,5% em 2022).
- No Boletim Económico de outubro do BdP, “o **balanço de riscos em torno das projeções para a atividade [em 2021] é enviesado em alta**. Os riscos em baixa associados a uma deterioração da **situação sanitária** ou a um agravamento dos **constrangimentos do lado da oferta** são **mais do que compensados** por uma eventual **reação mais dinâmica dos agentes** ao levantamento das medidas de contenção, uma **redução mais rápida da taxa de poupança** ou uma **maior desacumulação de riqueza**. No caso da **inflação**, os **riscos** são **também em alta**, associados a uma recuperação mais forte da **procura** e a um aumento mais significativo dos **custos das matérias-primas**. Os canais de transmissão para os preços no consumidor poderão ser mais ativos, com maior **repercussão dos custos dos fatores produtivos**, num contexto em que as **margens de lucro** recuperam.”
- De acordo com dados experimentais revistos do Eurostat, **no 2º trimestre Portugal apresentou o 3º maior crescimento homólogo no registo de novos negócios** (118,4%) em 15 países com dados da UE, onde o crescimento médio foi ainda maior (126,7%). Portugal regressa, assim, a uma **posição cimeira** na dinâmica do indicador, como antes da pandemia (3ª posição no 3º trimestre de 2019 e 8ª posição no 4º trimestre desse ano). No caso das **declarações de insolvência**, pelo contrário, Portugal era dos países com menor variação deste indicador no final de 2019 (-10,2% no 4º trimestre de 2019, traduzindo-se na 13ª posição em 14 países) e, **desde o início de 2020, passou a ocupar posições cimeiras**, situação que se prolongou no **2º trimestre de 2021**, agora numa dinâmica de **aumento** (15,3%, na 5ª posição em 15 países da UE com dados), ainda que inferior à média europeia (20,8%).

- De janeiro a agosto, as **exportações de bens** tiveram um aumento homólogo de 21,5% face a 2020 (influenciado por efeitos de base) e uma subida de 4,1% face a 2019 (antes da pandemia), repartida entre 4,3% na UE e 3,5% no mercado extra-UE, com os **maiores contributos** para essa variação a virem dos **mercados** de Alemanha, Angola e Reino Unido e dos **grupos** de Metais e Máquinas e aparelhos.

As variações das **importações de bens** foram inferiores, de 18,1% face a 2020 e -2,8% face a 2019 (incluindo -1,9% na UE e -5,2% extra-UE), levando a uma subida da **taxa de cobertura** para 79,8%.

- Na **balança de serviços**, depois de uma forte queda em 2020, o excedente tem continuado a registar perdas homólogas significativas em 2021, embora progressivamente menores. No período de **janeiro a julho**, o excedente diminuiu -20,7% face a 2020 e -59,2% face a 2019, correspondendo a variações absolutas de -1,0 e -5,6 mil M€, respetivamente. A diminuição mais forte do saldo ocorreu na componente de **Viagens e turismo** (-0,6 mil M€ face a 2020 e -4,9 mil M€ face a 2019), que deu o maior contributo para a queda das exportações de serviços, quer face a 2020 (descida de -12,8%, explicando -4,1 p.p. da diminuição de -4,4% no total das exportações de serviços) quer face a 2019 (perda de -63,3%, o que justificou -31,4 p.p. da redução global de -38,0%).
- O défice da **balança de bens e serviços** agravou-se nos primeiros sete meses de 2021, com a queda homóloga do excedente dos serviços a sobrepor-se à redução do défice nos bens. Contudo, a melhoria das balanças de **rendimentos primários e secundários** permitiu uma atenuação do défice da **balança corrente**, que em conjunto com o aumento expressivo da **balança de capital** (com origem na devolução de 1 100 M€ da margem financeira retida em 2011 aquando do empréstimo do PAEF), levou a um saldo positivo da balança corrente e de capital (**saldo externo**) até julho.
- A **posição de investimento internacional** em percentagem do PIB melhorou pelo segundo trimestre consecutivo no 2º trimestre (para -99,5% do PIB no final de jun-21), após uma deterioração expressiva em 2020, situando-se já ligeiramente acima do nível pré-pandemia (-100,2% no 4º trimestre de 2019).
- No 3º trimestre prosseguiu a estabilidade das **taxas de juro** no mercado monetário (**Euribor**) embora com alguma subida em setembro (após a indicação do BCE de redução do ritmo de compra de ativos), enquanto no mercado de dívida secundário nacional se registou uma descida ligeira da **yield a 10 anos de Portugal** (para 0,22%; 0,26% em setembro). A **taxa de juro a sociedades não financeiras** sobre novas operações até 1 M€ de Portugal recuou ligeiramente no 3º trimestre (para 2,20%; 2,22% em setembro, o 11º valor mais alto na área euro, cujo valor médio foi de 1,71%).

- O **stock de crédito total ao setor não financeiro**, exceto Administrações Públicas (empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais) abrandou no 3º trimestre (para uma taxa de variação anual, tva, de 1,9% em junho), recuperando depois apenas parte da dinâmica de crescimento em julho (2,1%). Esta evolução refletiu a desaceleração marcada nas **Sociedades não financeiras Privadas** (de 3,1% em março para 1,6% em junho) – apenas ligeiramente atenuada em julho (1,8%) –, que foi amortecida pela aceleração nos **Particulares** (para 2,7% e 2,8%), onde a **Habituação** registou um maior ritmo de crescimento e o **Consumo** regressou a uma trajetória de aumento. Para a evolução nas SNF contribuiu a forte redução do crescimento dos **empréstimos das Instituições Financeiras Monetárias**, que se prolongou já em agosto (até 5,5%), com o abrandamento a ser mais notório nas **pequenas e nas médias empresas** do que nas **microempresas**, que mantiveram a maior subida (9,8%).

Pelo contrário, as **grandes empresas** registaram uma aceleração dos empréstimos em agosto. As dinâmicas descritas são compatíveis com o processo de desconfinamento e reabertura de atividades, implicando uma necessidade gradualmente menor de recurso às linhas de crédito com garantia estatal, que têm impulsionado o crédito às empresas desde 2020, sobretudo nas empresas de menor dimensão. Assinala-se ainda a desaceleração dos empréstimos a **sociedades privadas exportadoras**, mas mantendo uma subida acima da média das SNF (7,4% vs. 5,2% em agosto).

- No 2º trimestre, a **taxa de desemprego** situou-se em 6,7% (com um mínimo de 6,2% na região Centro e um máximo de 10,2% no Algarve), um valor inferior ao do trimestre anterior (7,1%), embora acima do observado no trimestre homólogo (5,7%), que constitui o mínimo da nova série 2021 (com início em 2011), ainda que influenciado pelas medidas de resposta à pandemia, nomeadamente as de apoio ao emprego. A **taxa de subutilização de trabalho** situou-se em 12,3%, traduzindo uma redução expressiva em comparação homóloga e trimestral, para o que contribuiu o processo de desconfinamento gradual. Os dados mais recentes confirmaram a tendência de redução da taxa de desemprego (para 6,6% em julho e 6,4% em agosto), enquanto no caso da taxa de subutilização do trabalho se observou uma estabilização (12,6% em julho e em agosto).
- **Os preços das matérias-primas prosseguiram em alta no 3º trimestre**, com uma subida muito acentuada no **índice da energia** (onde o **gás natural** e o **carvão** registaram subidas superiores à do **brent**) e bastante mais contida no índice de **metais de base**, enquanto **no índice da agricultura** se registou uma correção em baixa, não obstante uma subida expressiva na cotação do **algodão**.
- **O preço do gasóleo manteve um forte crescimento homólogo no 3º trimestre.**
- A **taxa de inflação** homóloga de Portugal (medida pelo IHPC) subiu para um máximo de 3 anos no 3º trimestre (1,2%; 1,3% em setembro), tendo-se observado um diferencial menos negativo face à Área Euro, onde se atingiu 2,8% (3,4% em setembro). Nos EUA, a inflação situou-se num nível ainda mais elevado (5,3% no 3º trimestre e 5,4% em setembro).

- **A cotação média do euro face ao dólar** recuou no 3º trimestre (variação de -2,2% em cadeia), embora com uma variação nula em setembro (0,0%, para 1,1770 dólares por euro). A perspectiva de início da retirada dos estímulos de política monetária pela Fed (mais cedo do que o BCE) impulsionou o dólar.
- Após uma perda acentuada em 2020, o indicador de **competitividade-custo** da economia nacional face aos 37 principais parceiros voltou a evidenciar uma deterioração menos marcada no 2º trimestre de 2021 (apreciação homóloga do índice de taxa de câmbio real efetiva, ITCRE, de 2,0%, após 4,0% e 6,1% nos dois trimestres anteriores), a refletir uma menor **apreciação nominal do euro** (variação de 1,2% no índice de taxa de câmbio nominal efetiva, ITCNE) e um aumento mais contido dos **custos laborais unitários relativos** (cerca de 0,8%).
- Quanto ao **endividamento**, o **rácio no PIB da dívida bruta não consolidada do setor não financeiro** reduziu-se para 367,9% no final de junho de 2021, após 375,9% no final de março – um máximo de quase 4 anos –, 369,7% no final de 2020 e 338,6% no final de 2019. A tendência de aumento do endividamento no 1º trimestre e desagravamento no 2º trimestre foi transversal ao Setor público, Sociedades não financeiras (SNF) e Particulares. Apesar do desagravamento no 2º trimestre, para o que contribuiu o desconfinamento gradual, o rácio de dívida bruta do setor não financeiro situou-se ainda 29,3% do PIB acima do nível pré-pandemia (em dez-19): 20,7% do PIB no Setor público, 3,9% nos Particulares e 4,7% nas SNF (4,1% nas microempresas; 1,9% nas pequenas empresas, 1,2% nas médias e -2,7% nas grandes, as únicas com um rácio já abaixo do nível pré-pandemia).
- Ao nível das **contas públicas**:
 - (i) o **Governador do Banco de Portugal** alertou que “*temos (...) um rácio da **despesa primária corrente** no PIB que será, no final deste ano, 1,8 pontos percentuais superior ao de 2019*”, “que *deverão ser absorvidos se quisermos retomar a trajetória anterior à crise*”;
 - (ii) o **Relatório da Proposta de Orçamento de Estado de 2022** projetou uma redução do **défice público** de 4,3% do PIB em 2021 para 3,2% em 2022 e uma descida do **rácio da dívida pública** no PIB para 122,8%, após 126,9% em 2021, um máximo de 135,2% em 2021 e 116,6% em 2019. Com estes dados, em 2022 a dívida estará ainda 6,2% do PIB acima do nível pré-pandemia.
- **No final de agosto e de setembro, o Governo prosseguiu a estratégia de desconfinamento gradual das atividades em função dos progressos de vacinação** (70% e 85% da população vacinada, respetivamente, no final desses dois meses) e da redução do nível de gravidade da situação pandémica, consubstanciada na passagem para uma situação apenas de alerta no final de setembro.

- Ao nível dos **fundos comunitários**, de assinalar:
 - (i) o **alerta do Governador do Banco de Portugal** para os “*riscos, nomeadamente de implementação e governação*” do PRR, sendo preciso “*garantir a sua eficácia e o seu impacto duradouro*” para que o investimento não se torne num “*fardo para as gerações futuras*”;
 - (ii) a admissão do **Ministro do Planeamento**, Nelson de Souza, de que **não será possível cumprir o compromisso de entregar em Bruxelas, no final de setembro, o Acordo de Parceria do Portugal 2030**, apontando que o novo objetivo é “*arrancar o PT2030 até ao final do ano*”;
 - (iii) a Criação de um **Mecanismo Extraordinário de Antecipação do Portugal 2030**, ainda antes da aprovação dos Programas Operacionais do Portugal 2030.
- Aprovação de uma **proposta de lei**, a apresentar à Assembleia da República, que visa legislar em matéria de **insolvência e recuperação**, transpondo uma **diretiva comunitária** que visa o **acesso das empresas viáveis em dificuldades a regimes eficazes de reestruturação preventiva**.
- Aprovação, para consulta pública, da **Estratégia Nacional de Combate à Pobreza 2021-2030**.

NO PLANO INTERNACIONAL

- No *World Economic Outlook* de outubro, o **FMI reduziu ligeiramente a previsão de crescimento real do PIB mundial em 2021, para 5,9%, e manteve a estimativa de 4,9% em 2022**, valores acima das estimativas mais recentes da OCDE, divulgadas em setembro. O Fundo reitera as desigualdades criadas pelas diferenças no acesso às vacinas e nos níveis de apoio público precoce, levando a divergências de curto prazo, mas também a médio prazo.

Nas economias avançadas, a estimativa para 2021 foi revista em -0,4 p.p., para 5,2% (explicando a revisão em baixa no PIB mundial), a refletir, em parte, **perturbações na oferta**, com a revisão mais desfavorável a ocorrer nos **EUA** (-1,0 p.p., para -6,0%), mas mantendo, ainda assim, um valor acima da **Área Euro** (onde a revisão foi em alta: +0,4 p.p., para 5,0%), o que também sucede em 2022.

Nas **economias em desenvolvimento**, vários países com pior situação pandémica tiveram revisões em baixa do PIB, mas as revisões foram favoráveis para algumas economias exportadoras de matérias-primas.

- Em setembro, tanto o BCE como a Reserva Federal sinalizaram uma redução do ritmo de compras dos respetivos programas de compra de ativos, significando que estará para breve início da retirada dos estímulos monetários sem precedentes, a começar nos EUA.

Relativamente aos valores elevados de inflação nos meses mais recentes na Área Euro, a Presidente do BCE, Christine Lagarde, disse esperar que *“a inflação suba ainda mais neste outono, mas depois diminua nos próximos anos. O aumento temporário da inflação reflete o forte aumento do preço do petróleo, a reversão da descida temporária da taxa de IVA na Alemanha, as vendas adiadas de 2020 e as pressões de custos devido às falhas temporárias de materiais e equipamento”*.

- No dia 8/10, a OCDE anunciou a conclusão do acordo para a reforma do sistema fiscal internacional, subscrito por 136 países (incluindo todos os membros da OCDE e do G20) representando mais de 90% do PIB mundial.
- No dia 15/9, a Presidente da Comissão Europeia apresentou o seu discurso sobre o Estado da União Europeia, onde anunciou o novo *European Chips Act*, com vista à *“coordenação de investimento europeu e dos estados-membros ao longo da cadeia de valor”* para criar *“um ecossistema europeu de chips do «estado da arte», incluindo a produção”*, procurando contrariar a atual escassez de semicondutores e forte dependência da Ásia.
- Em setembro, o Banco Mundial anunciou que *“suspendeu”* o relatório *Doing Business* para averiguações, revisões e auditorias após a verificação de irregularidades nos DB de 2018 e 2020.
- Em julho, o *National Bureau of Economic Research* revelou que os EUA tiveram a contração económica mais curta da sua história devido à pandemia (2 meses), após a expansão mais longa de sempre.