

# IM11

INFORMAÇÃO MENSAL  
NOVEMBRO 2020



## AMBIENTE ECONÓMICO-FINANCEIRO

---

MERCADOS FINANCEIROS

ECONOMIA INTERNACIONAL

*Tudo o que sempre quis saber sobre o Plano de Recuperação Europeu e que nunca ousou perguntar*

*A fragilidade macroeconómica das taxas de juro*

ECONOMIA PORTUGUESA

*Mercado imobiliário ferido pelo vírus*

ECONOMIA ESPANHOLA

*O crescimento do e-commerce durante a pandemia: mito ou realidade?*

*Next Generation EU: uma oportunidade de ouro para a economia espanhola*

## DOSSIER: O IMPACTO DA COVID-19 NA DESIGUALDADE EM ESPANHA

---

*O impacto económico da COVID-19 na desigualdade: this time is different*

*Como a COVID-19 afetou a distribuição do rendimento*

*Quais são os grupos que mais estão a sofrer com a crise económica da COVID-19?*

*Efeitos da crise e da desigualdade a nível provincial*

## INFORMAÇÃO MENSAL

Novembro 2020

O *Informação Mensal* é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research.

### BPI Research (UEEF)

[www.bancobpi.pt/](http://www.bancobpi.pt/)  
<http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-mercados/mercados-financeiros>  
[deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)

### Paula Carvalho

Economista Chefe

### CaixaBank Research

[www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)  
[research@caixabank.com](mailto:research@caixabank.com)

### Enric Fernández

Economista Chefe

### Oriol Aspachs

Diretor de Estudos

### Sandra Jódar

Diretora de Estratégia Bancária

### Adrià Morron Salmeron

Coordenador da *Informação Mensal*

### Javier Garcia-Arenas

Coordenador do Dossier

Data de fecho desta edição:

31 de outubro de 2020

## ÍNDICE

### 1 EDITORIAL

### 3 PONTOS CHAVE DO MÊS

### 4 PREVISÕES

### 7 MERCADOS FINANCEIROS

### 10 ECONOMIA INTERNACIONAL

13 *Tudo o que sempre quis saber sobre o Plano de Recuperação Europeu e que nunca ousou perguntar*

15 *O conflito tecnológico entre os EUA e a China: um primeiro olhar*

### 19 ECONOMIA PORTUGUESA

21 *Mercado imobiliário ferido pelo vírus*

### 24 ECONOMIA ESPANHOLA

26 *O crescimento do e-commerce durante a pandemia: mito ou realidade?*

28 *Next Generation EU: uma oportunidade de ouro para a economia espanhola*

### 31 DOSSIER: O IMPACTO DA COVID-19 NA DESIGUALDADE EM ESPANHA

31 *O impacto económico da COVID-19 na desigualdade: this time is different*

33 *Como a COVID-19 afetou a distribuição do rendimento*

36 *Quais são os grupos que mais estão a sofrer com a crise económica da COVID-19?*

40 *Efeitos da crise e da desigualdade a nível provincial*

## Vivemos uma crise sem precedentes... mas os apoios são igualmente históricos

A queda da atividade económica este ano, em Portugal, causada pela pandemia Covid-19 será enorme. Sejam 8%, 9% ou 10%, esta redução será superior à verificada nos três anos acumulados de recessão durante a última crise. No entanto, é preciso ter em conta que os apoios são também vultuosos, sejam públicos, com origem na União Europeia e Estado via medidas de suporte às famílias e empresas, seja por parte do setor financeiro.

Focando a nossa atenção no desempenho deste ano, a economia portuguesa revelou uma enorme capacidade de recuperação no terceiro trimestre: a atividade aumentou 13,2% no período, reagindo ao alívio das restrições à mobilidade que permitiram, entre outros, o regresso de algum influxo de turistas estrangeiros e motivaram acréscimos expressivos da procura interna. No entanto, o PIB ficou ainda cerca de 6% abaixo dos níveis de finais de 2019, 5,8% se compararmos com o período homólogo.

Acresce que a segunda onda em plena formação de novos contágios causados pela Covid-19, torna como cenário muito provável uma nova queda do PIB nos últimos 3 meses do ano. De facto, há sinais recentes que não são animadores, como a queda dos índices de mobilidade, a redução do tráfego aéreo ou das operações e levantamentos com cartão multibanco durante o mês de outubro. Ainda que a economia apenas estabilize no quarto trimestre, assistiríamos a uma queda que continuaria a ser histórica no conjunto do ano – próximo de 8%. No próximo mês ajustaremos as nossas previsões de crescimento tendo em conta a evolução do terceiro trimestre e a evolução da pandemia e seus possíveis efeitos a curto prazo.

Em contrapartida, e olhando numa perspetiva mais abrangente, verificamos que as políticas e medidas de suporte por parte de um conjunto alargado de protagonistas – Comissão Europeia, BCE, Governo e bancos – têm permitido a gestão da crise de uma forma relativamente tranquila no plano económico. Por exemplo, o Banco Central Europeu com a sua ação permite que o Estado – e, por arrasto as famílias e empresas – se continue a financiar com custos extraordinariamente baixos. E a ação da UE foi também decisiva, alterando regulação, criando condições de exceção e disponibilizando fundos para combate dos efeitos da pandemia e suporte ao emprego (para além do pacote NGEU que só estará disponível a partir de 2021). Acrescem os apoios vindos do setor financeiro, quer sob a forma de moratórias – até junho, cerca de 20% do crédito a famílias e empresas beneficiava da aplicação de moratória – quer fornecendo financiamento ao setor privado.

Finalmente o apoio vindo do Estado, que deixará as contas deslizarem para um défice este ano, estimado em 7,3% do PIB. Este resultado deriva da perda de receita e aumento da despesa devidos à quebra da atividade económica, mas também resulta de apoios extraordinários decididos para suportar o emprego, apoiar o rendimento das famílias e com despesas de saúde, necessárias no combate a esta crise. Este é um apoio fundamental, que tem que ser robusto e numa dimensão necessária para impedir a destruição da capacidade produtiva – ou seja, evitar falências de empresas, desemprego excessivo e perda de capacidade laboral – de tal forma que essa capacidade exista quando a economia reativar.

O desafio ainda não acabou e temos meses difíceis pela frente. Mas, pelo menos há que ter a consciência de que beneficiamos de apoios extraordinários para que possamos superar a crise tão cedo quanto a situação sanitária o permita, lançando as bases para uma economia mais robusta e com contas públicas de novo a caminho de equilíbrio por forma a reduzir o fardo da dívida, que se mantém elevada.

**Paula Carvalho**

Lisboa, 6 de novembro de 2020

## Cronologia

### OUTUBRO 2020

- 16 A agência de classificação Moody's desce o *rating* do Reino Unido, de Aa2 para Aa3.
- 28 França anuncia um novo confinamento e outros países europeus (como a Alemanha) também aplicam maiores restrições à mobilidade de forma mais significativa do que nos meses anteriores.

### AGOSTO 2020

- 27 A Fed atualiza o quadro estratégico da política monetária e anuncia que terá como objetivo uma taxa de inflação média de 2%, tolerando temporariamente uma inflação mais elevada após períodos com inflação abaixo de 2%.

### JUNHO 2020

- 4 O BCE aumenta a dotação do programa de compras contra a COVID-19 (PEPP) em 600.000 milhões de euros (para 1,35 biliões), prolonga a sua duração até meados de 2021 e anuncia um programa de reinvestimentos para o PEPP até ao final de 2022.
- 21 O Governo de Espanha decreta o fim do estado de emergência.

### SETEMBRO 2020

- 25 O Conselho Europeu aprova a concessão de 87.400 milhões de euros em empréstimos SURE a 16 estados membros. Portugal receberá 5.900 milhões de euros.
- 28 A contagem oficial de falecimentos por COVID-19 ultrapassa, no mundo inteiro, 1 milhão de pessoas.

### JULHO 2020

- 21 O Conselho Europeu aprova um plano de recuperação contra a COVID-19 de 750.000 milhões de euros (360.000 em empréstimos e 390.000 em transferências), que será financiado com dívida emitida pela UE.

### MAIO 2020

- 5 O Tribunal Constitucional da Alemanha determina que o PSPP (programa de compras de dívida pública que o BCE tem vindo a implementar desde 2015) não considere devidamente o princípio de proporcionalidade e solicita uma análise dos seus custos e benefícios num prazo de três meses.
- 27 A Comissão Europeia propõe um plano de recuperação no qual se destaca um fundo de 750.000 milhões de euros financiado através da emissão de dívida por parte da própria Comissão no qual 500.000 euros seriam distribuídos entre os países da UE sob a forma de transferências (não reembolsáveis).

## Agenda

### NOVEMBRO 2020

- 4 Espanha: inscritos na Segurança Social e desemprego registado (outubro).  
Portugal: emprego (3T).
- 4-5 Comité Monetário da Fed.
- 6 Espanha: produção industrial (setembro).
- 9 Portugal: comércio internacional (setembro).
- 13 Portugal: previsão do PIB (3T).
- 16 Japão: PIB (3T).
- 18 Conselho de Governo do Banco Central Europeu.
- 20 Portugal: *rating* Fitch.  
Portugal: indicadores coincidentes de atividade (outubro).
- 24 Espanha: créditos, depósitos e incumprimento (setembro).
- 27 Espanha: execução orçamental do Estado (outubro).  
Zona Euro: índice de sentimento económico (novembro).
- 30 Espanha: previsão do IPC (novembro).

### DEZEMBRO 2020

- 2 Espanha: inscritos na Segurança Social e desemprego registado (novembro).  
Portugal: dívida pública (outubro).  
Portugal: produção industrial (outubro).
- 10 Conselho de Governo do Banco Central Europeu.
- 10-11 Conselho Europeu.
- 11 Espanha: *rating* Fitch.
- 15-16 Comité Monetário da Fed.
- 17 Espanha: inquérito trimestral do custo da mão-de-obra (3T).  
Portugal: atividade turística (outubro).
- 22 Espanha: créditos, depósitos e incumprimento (outubro e 3T).  
Portugal: preços da habitação (3T).
- 23 Espanha: contas nacionais trimestrais (3T).  
Espanha: balança de pagamentos e PIIN (3T).  
Espanha: execução orçamental do Estado (novembro).  
Espanha: taxa de poupança das famílias (3T).
- 30 Espanha: previsão do IPC (dezembro).
- 31 Portugal: taxa de incumprimento (3T).

## Recaída

Os últimos acontecimentos fazem lembrar a experiência vivida há alguns meses. O fluxo de notícias sobre as medidas e acontecimentos que determinam o pulso económico acelerou mais uma vez e com os indicadores tradicionais é difícil avaliar com precisão a situação em que nos encontramos. Mais uma vez revelou-se a incerteza em torno do futuro próximo e reapareceu o medo de que a situação agrave. Quanto cairá a atividade económica desta vez?

Os dados do PIB do 3T, embora pareça que oferecem informações ligeiramente desatualizadas, são uma referência muito valiosa para o estado da economia antes de entrarmos em pleno na segunda vaga da pandemia. Além disso, é importante destacar que a situação era melhor que o esperado, pois os dados publicados superaram as previsões mais otimistas. Nos EUA, o crescimento do PIB foi de 7,4% em cadeia e a taxa de variação anual passou de -9,0% no 2T para -2,9% no 3T. Nos principais países europeus os valores foram igualmente positivos, com um aumento de 12,7% em cadeia no conjunto da Zona Euro deixando a taxa de crescimento homólogo em -4,3%. A atividade económica continua longe do nível anterior à pandemia mas o ritmo de declínio agora é mais semelhante ao experimentado na Grande Recessão. Por exemplo, no pior trimestre de 2009 a queda do PIB foi cerca de -4% nos EUA, tendo ultrapassado na Zona Euro os -5%.

O progresso da economia portuguesa no 3T também surpreendeu positivamente, mas a queda da atividade face aos níveis anteriores à pandemia continua a ser muito grande e superior à média dos países que constituem a zona euro. O PIB cresceu 13,3% em cadeia, o que permitiu que a taxa de variação homóloga passasse de -16,4% no 2T para -5,7% no 3T. Como referência, durante a Grande Recessão, o PIB caiu 4,3% homólogo no 1T 2009. Uma queda de dimensões semelhantes à atual só é oferecida pela variação acumulada do PIB entre 2010 e 2013, que foi de -5,7%.

O 4T não começou com o pé direito. Durante o mês de outubro, a segunda vaga da pandemia intensificou-se em praticamente todos os países desenvolvidos, o que tornou necessário a adoção de medidas mais restritivas para reduzir os contactos sociais. Os indicadores de atividade mais recentes refletem já o impacto económico das novas restrições. Destaque para a tendência descendente dos índices de sentimento empresarial PMI, em especial os ligados ao setor dos serviços na Europa, que entraram em terreno de contração. Os indicadores de mobilidade populacional que até à data têm captado, com precisão significativa, os efeitos das medidas sobre a atividade económica também diluíram parte da trajetória dos últimos meses.

Assim, depois de se aproximarem dos níveis anteriores à pandemia durante os meses de verão, no final de outubro estavam em níveis semelhantes aos registados durante junho, variando entre -15% na Alemanha e em -25% no Reino Unido.

Nas últimas semanas, a economia portuguesa seguiu um padrão semelhante ao dos seus vizinhos europeus, mas num nível inferior. Em outubro, a mobilidade fechou o mês mais de 20% abaixo dos níveis anteriores à pandemia e as despesas com cartões multibanco assim como os levantamentos de dinheiro em caixas automáticas caíram 8% homólogo. No seu conjunto, os indicadores de atividade deram um passo atrás e estão também em patamares semelhantes aos de junho mas longe dos registados entre o final de março e maio.

A recaída é um facto, sendo que esta situação nos obrigará a rever o cenário de projeções do BPI Research nas próximas semanas. Se for possível travar a segunda vaga sem que seja necessário intensificar as medidas que estão a ser implementadas, a queda da atividade económica que previsivelmente ocorrerá nos próximos meses será bem menor que a da primeira vaga. Em qualquer caso, a resiliência das empresas e das famílias será testada novamente, sendo novamente necessárias medidas de apoio para amortecer o golpe.

Neste contexto, o BCE já começou a preparar o terreno para anunciar o aumento das compras mensais de ativos nos próximos meses, provavelmente em dezembro. Vários países europeus já anunciaram medidas de apoio adicionais para os grupos mais afetados. Nos EUA, após a eleição de Joe Biden como o novo presidente e embora pareça provável que o Senado e a Câmara dos Representantes fiquem repartidos entre mãos democratas e republicanas, é de esperar a aprovação de um grande pacote de incentivos fiscais. Em Portugal, o orçamento que se espera seja aprovado no final de novembro, assumirá uma relevância especial. As medidas de apoio às pessoas e aos setores mais afetados pela pandemia deverão ser abrangentes e eficazes, o que será uma grande ajuda para acelerar a implementação de medidas de reativação e de transformação económica. Tudo isto implica um enorme esforço orçamental, pelo que o aumento das outras despesas correntes deverá ser muito prudente e o enquadramento no qual o orçamento se baseia não deverá ser otimista, devido à incerteza.

Final de período, exceto quando é especificado o contrário

### Mercados financeiros

	Média 2000-2007	Média 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>TAXAS DE JURO</b>							
<b>Dólar</b>							
Fed funds (limite superior)	3,43	0,55	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25
Libor 3 meses	3,62	0,75	2,79	1,91	0,30	0,30	0,35
Libor 12 meses	3,86	1,26	3,08	1,97	0,60	0,60	0,70
Dívida pública 2 anos	3,70	0,80	2,68	1,63	0,30	0,30	0,50
Dívida pública 10 anos	4,70	2,58	2,83	1,86	0,95	1,00	1,20
<b>Euro</b>							
Depo BCE	2,05	0,32	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Refi BCE	3,05	0,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eonia	3,12	0,55	-0,36	-0,46	-0,45	-0,45	-0,45
Euribor 1 mês	3,18	0,67	-0,37	-0,45	-0,45	-0,45	-0,43
Euribor 3 meses	3,24	0,85	-0,31	-0,40	-0,45	-0,45	-0,40
Euribor 6 meses	3,29	1,00	-0,24	-0,34	-0,40	-0,40	-0,35
Euribor 12 meses	3,40	1,19	-0,13	-0,26	-0,35	-0,35	-0,30
<b>Alemanha</b>							
Dívida pública 2 anos	3,41	0,55	-0,60	-0,63	-0,60	-0,50	-0,45
Dívida pública 10 anos	4,30	1,82	0,25	-0,27	-0,30	-0,15	0,00
<b>Espanha</b>							
Dívida pública 3 anos	3,62	2,06	-0,02	-0,36	0,06	0,22	0,26
Dívida pública 5 anos	3,91	2,59	0,36	-0,09	0,21	0,38	0,44
Dívida pública 10 anos	4,42	3,60	1,42	0,44	0,60	0,65	0,70
Prémio de risco	11	178	117	71	90	80	70
<b>Portugal</b>							
Dívida pública 3 anos	3,68	4,02	-0,18	-0,34	0,17	0,33	0,38
Dívida pública 5 anos	3,96	4,67	0,47	-0,12	0,39	0,53	0,59
Dívida pública 10 anos	4,49	5,35	1,72	0,40	0,65	0,75	0,80
Prémio de risco	19	353	147	67	95	90	80
<b>TAXA DE CÂMBIO</b>							
EUR/USD (dólares por euro)	1,13	1,29	1,14	1,11	1,18	1,20	1,22
EUR/JPY (ienes por euro)	129,50	126,40	127,89	121,40	125,40	128,40	130,54
USD/JPY (ienes por dólar)	115,34	98,97	112,38	109,25	106,27	107,00	107,00
EUR/GBP (libras por euro)	0,66	0,83	0,90	0,85	0,91	0,91	0,90
USD/GBP (libras por dólar)	0,59	0,64	0,79	0,76	0,77	0,76	0,74
<b>PETRÓLEO</b>							
Brent (\$/barril)	42,3	82,5	57,7	65,2	42,0	55,0	60,0
Brent (euros/barril)	36,4	63,2	50,7	58,6	35,6	45,8	49,2

Previsões

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

### Economia internacional

	Média 2000-2007	Média 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>CRESCIMENTO DO PIB</b>							
<b>Mundial</b>	4,5	3,4	3,5	2,8	-4,4	6,2	4,0
<b>Países desenvolvidos</b>	2,7	1,3	2,2	1,7	-5,6	5,4	3,0
Estados Unidos	2,7	1,5	3,0	2,2	-5,3	5,1	3,9
Zona Euro	2,2	0,7	1,9	1,2	-8,2	6,6	2,1
Alemanha	1,6	1,3	1,6	0,6	-5,8	5,5	1,7
França	2,2	0,8	1,7	1,2	-11,5	7,9	2,7
Itália	1,5	-0,5	0,7	0,3	-10,8	7,2	1,6
Portugal	1,5	0,0	2,9	2,2	-10,0	5,9	3,4
Espanha	3,7	0,3	2,4	2,0	-12,5	8,6	3,7
Japão	1,5	0,5	0,3	0,7	-6,0	3,3	1,4
Reino Unido	2,9	1,1	1,3	1,4	-10,4	8,7	2,2
<b>Países emergentes e em desenvolvimento</b>	6,5	5,1	4,5	3,7	-3,4	6,6	4,7
China	10,6	8,3	6,7	6,1	2,0	8,3	4,5
Índia	9,7	6,9	6,8	4,9	-10,3	9,5	7,3
Brasil	3,6	1,6	1,3	1,1	-7,0	3,2	2,4
México	2,4	2,1	2,2	-0,3	-10,0	3,5	2,2
Rússia	7,2	0,9	2,5	1,3	-5,5	3,5	2,2
Turquia	5,4	5,1	2,8	0,9	-4,3	4,0	3,4
Polónia	4,0	3,4	5,4	4,2	-3,5	4,4	3,9
<b>INFLAÇÃO</b>							
<b>Mundial</b>	4,1	3,7	3,6	3,5	3,1	2,8	3,0
<b>Países desenvolvidos</b>	2,1	1,5	2,0	1,4	0,7	1,4	1,7
Estados Unidos	2,8	1,7	2,4	1,8	1,2	2,1	2,2
Zona Euro	2,1	1,4	1,8	1,2	0,2	0,8	1,4
Alemanha	1,7	1,3	1,9	1,4	0,4	0,9	1,5
França	1,8	1,2	2,1	1,3	0,4	0,8	1,4
Itália	1,9	1,5	1,2	0,6	-0,3	0,6	1,2
Portugal	3,0	1,2	1,0	0,3	0,1	0,9	1,3
Espanha	3,2	1,4	1,7	0,7	-0,2	1,7	1,5
Japão	-0,3	0,3	1,0	0,5	0,1	0,3	0,3
Reino Unido	1,9	2,4	2,5	1,8	0,7	1,1	1,4
<b>Países emergentes</b>	6,7	5,7	4,9	5,1	4,9	4,2	4,1
China	1,7	2,6	2,1	2,9	2,7	2,0	2,3
Índia	4,5	8,0	3,9	3,7	4,2	4,1	4,7
Brasil	7,3	6,1	3,7	3,7	2,6	3,3	4,0
México	5,2	4,2	4,9	3,6	2,5	2,5	3,5
Rússia	14,2	8,7	2,9	4,5	3,1	3,5	4,0
Turquia	27,2	8,4	16,2	15,5	11,8	10,4	8,0
Polónia	3,5	2,0	1,2	2,1	3,5	2,1	2,4

Previsões

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

### Economia portuguesa

	Média 2000-2007	Média 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Agregados macroeconómicos</b>							
Consumo das famílias	1,7	0,1	2,6	2,4	-8,3	6,7	3,5
Consumo das Adm. Públicas	2,3	-0,6	0,6	0,7	-0,2	2,3	0,2
Formação bruta de capital fixo	-0,3	-2,0	6,2	5,4	-10,3	-1,7	4,1
Bens de equipamento	1,2	1,2	8,9	2,8	-	-	-
Construção	-1,5	-4,4	4,7	7,2	-	-	-
Procura interna (contr. Δ PIB)	1,3	-0,5	3,1	2,7	-7,6	4,9	3,2
Exportação de bens e serviços	5,2	4,0	4,2	3,5	-21,8	11,7	8,2
Importação de bens e serviços	3,6	2,2	5,0	4,7	-16,4	8,8	7,4
<b>Produto interno bruto</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>5,9</b>	<b>3,4</b>
<b>Outras variáveis</b>							
Emprego	0,4	-0,6	2,3	1,0	-3,9	-0,8	1,7
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,1	11,8	7,0	6,5	8,3	10,4	9,0
Índice de preços no consumidor	3,0	1,2	1,0	0,3	0,1	0,9	1,3
Saldo Balança Corrente (% PIB)	-9,2	-3,6	0,4	-0,1	-1,9	-1,0	-0,6
Cap. ou nec. financ. resto do mundo (% PIB)	-7,7	-2,2	1,4	0,9	-0,9	0,8	1,3
Saldo público (% PIB)	-4,6	-6,1	-0,3	0,1	-8,6	-5,6	-2,6

Previsões

### Economia espanhola

	Média 2000-2007	Média 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Agregados macroeconómicos</b>							
Consumo das famílias	3,6	-0,6	1,8	0,9	-12,1	8,6	2,9
Consumo das Adm. Públicas	5,0	0,9	2,6	2,3	3,1	1,6	1,3
Formação bruta de capital fixo	5,6	-2,8	6,1	2,7	-17,3	13,7	4,0
Bens de equipamento	4,9	-0,5	5,4	4,4	-25,9	9,1	4,0
Construção	5,7	-5,2	9,3	1,6	-18,1	14,1	4,0
Procura interna (contr. Δ PIB)	4,4	-0,7	2,8	1,5	-9,5	7,9	2,7
Exportação de bens e serviços	4,7	3,1	2,3	2,3	-26,6	15,1	9,1
Importação de bens e serviços	7,0	-0,3	4,2	0,7	-20,2	13,0	6,2
<b>Produto interno bruto</b>	<b>3,7</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-12,5</b>	<b>8,6</b>	<b>3,7</b>
<b>Outras variáveis</b>							
Emprego	3,2	-1,0	2,5	2,3	-8,5	0,4	3,6
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	10,5	20,5	15,3	14,1	17,5	18,9	16,3
Índice de preços no consumidor	3,2	1,4	1,7	0,7	-0,2	1,7	1,5
Custos de trabalho unitários	3,0	0,1	1,2	2,3	8,1	-5,5	2,2
Saldo Balança Corrente (% PIB)	-5,9	-0,8	1,9	2,0	1,1	1,5	1,9
Cap. ou nec. financ. resto do mundo (% PIB)	-5,2	-0,4	2,4	2,4	1,5	2,0	2,2
Saldo público (% PIB) <sup>1</sup>	0,4	-6,7	-2,5	-2,8	-13,1	-9,5	-7,3

Nota: 1. Não inclui perdas por ajudas a instituições financeiras.

Previsões

## A volatilidade regressa aos mercados financeiros

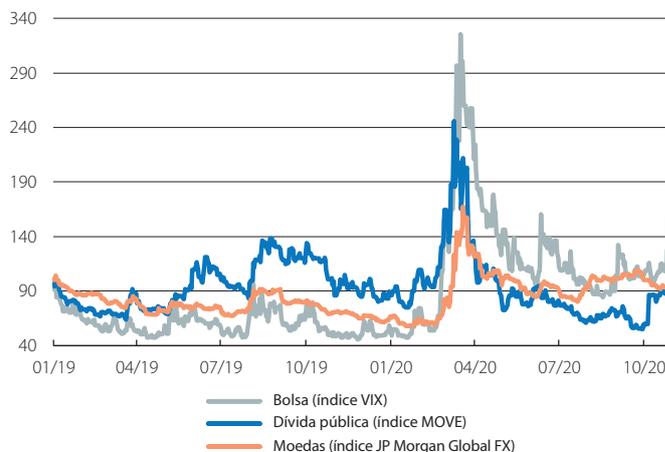
**Os investidores permanecem cautelosos.** Seguindo a tendência de setembro, o sentimento dos investidores continuou a piorar em outubro devido ao avanço significativo da COVID-19 nos países desenvolvidos. A atenção dos mercados centrou-se na implementação de novas medidas de contenção da pandemia, na continuação do apoio dos bancos centrais (o BCE pretende mais estímulos em dezembro) e nas negociações de um novo pacote orçamental no Congresso dos EUA. Num contexto de nervosismo no prelúdio das eleições presidenciais norte-americanas, estes fatores alimentaram o recrudescimento da volatilidade nos mercados financeiros, principalmente nas bolsas de valores e nas matérias-primas, que sofreram fortes perdas em outubro, enquanto o aumento em termos de procura de ativos de menor risco provocou valorizações no dólar e nas dívidas soberanas dos EUA e da Alemanha. Em suma, os investidores começam a considerar um outono volátil nos mercados financeiros, embora a perspetiva de continuidade do contexto monetário acomodaticio a médio prazo ajude a atenuar as ameaças de uma maior tensão em termos financeiros como a sofrida em março. Sendo esta a tendência até ao final de outubro, no fecho desta edição da *Informação Mensal* era conhecida a vitória democrata nas eleições presidenciais dos EUA, após a qual ocorreu uma variação no sentimento, tendo as ações começado a registar ganhos.

**A segunda vaga de contágios castiga as bolsas.** Neste cenário de incertezas relativamente à recuperação da economia, em outubro os principais índices bolsistas registaram novas quedas além das já sofridas em setembro. Nesta ocasião, e ao contrário do mês anterior, as perdas foram mais intensas nas bolsas europeias (acima de 5% em média) devido à gravidade das restrições de mobilidade impostas em grande parte do continente e à própria composição dos índices (com maior predominância dos setores cíclicos). Por sua vez, os índices norte-americanos caíram em menor proporção, em parte devido à melhoria relativa dos lucros das empresas durante o 3T deste ano. Especificamente, e aquando do fecho desta edição, cerca de 70% das empresas que divulgaram os seus resultados conseguiram superar as expectativas de vendas e lucros do consenso de analistas e muitas esperam que as suas receitas melhorem nos próximos trimestres. Por sua vez, os índices das economias emergentes superaram a queda de setembro e registaram aumentos de cerca de 2%, incentivados pelas bolsas asiáticas e favorecidos pelo aumento da procura de matérias-primas, como os metais industriais.

**A pandemia ameaça a procura de petróleo.** A volatilidade também se alastrou para o mercado de petróleo devido ao receio do impacto das novas restrições de mobilidade sobre a procura de combustíveis nos próximos meses. O preço do barril de Brent sofreu a maior queda mensal desde março, com o seu preço a situar-se em torno dos 37 dólares. Nas últimas semanas, as projeções das principais agências internacionais de energia e da OPEP coincidiram em antecipar uma desaceleração da

### Volatilidade implícita nos mercados financeiros

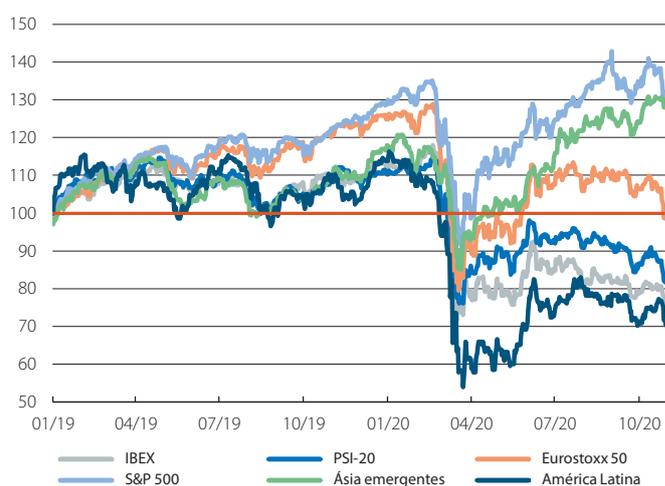
Índice (100 = janeiro 2019)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

### Principais bolsas internacionais

Índice (100 = janeiro 2019)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

### Preço do barril de Brent e dos metais industriais

(Dólares por barril)

(Índice de preços em dólares)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

procura de crude nos próximos trimestres, processo este que se poderá acentuar face ao aumento dos surtos de vírus. Por isso, e de forma a limitar o aumento da pressão em baixa sobre o preço do barril, a OPEP e os seus parceiros concordaram em se reunir no final deste mês para enfrentar a sua estratégia de atuação num ambiente de excesso de oferta como o atual.

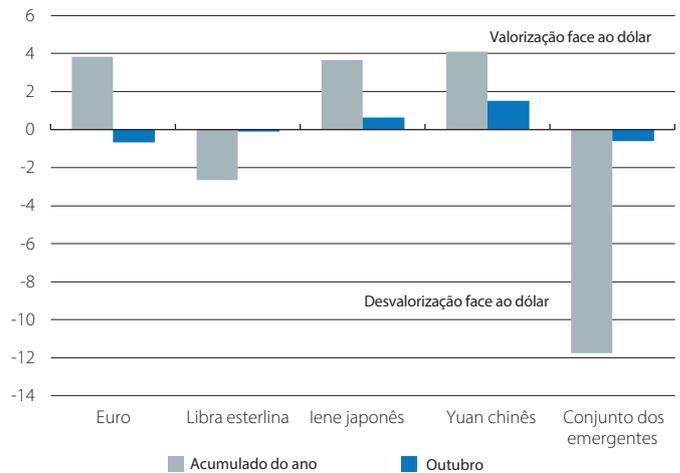
**O dólar continua a fortalecer-se.** Os investidores favoreceram os fluxos para moedas consideradas valor de refúgio (o dólar, o iene e o franco suíço), com um posicionamento defensivo face ao agravamento da crise de saúde na Europa e à deterioração das perspectivas económicas. Nesta conjuntura, o dólar valorizou-se face ao euro e ao cabaz de moedas emergentes. Entre estas moedas, destaque para a contínua desvalorização da lira turca que, longe de atingir alguma estabilidade após a subida das taxas de juro do banco central turco, continuou a baixar até mínimos históricos.

**As taxas de juro soberanas permanecem baixas.** A dívida soberana dos EUA e da Zona Euro continuou a caracterizar-se por oferecer taxas de juro muito baixas. No entanto, em outubro, o comportamento das curvas de taxas de juro foi diferente nos dois lados do Atlântico. Nos Estados Unidos, a melhoria dos dados de atividade e de consumo do 3T impulsionou o aumento da taxa de juro da obrigação a 10 anos acima de 0,80% (o patamar mais elevado dos últimos cinco meses), apesar da falta de acordo sobre um novo estímulo fiscal. Em contraste, na Zona Euro, as taxas de juro a longo prazo do *bund* alemão caíram para níveis de há seis meses devido ao aumento da pandemia e à potencial deterioração do crescimento económico. No entanto, a mensagem do BCE sobre a possível extensão das medidas de estímulo monetário antes do final do ano atenuou o pessimismo dos investidores. Da mesma forma, os prémios de risco na periferia da Zona Euro permaneceram relativamente estáveis, bem ancorados por uma resposta ambiciosa da política europeia tanto a nível fiscal (em outubro os Estados-membros da UE começaram a traçar os seus planos de recuperação para receberem fundos do Next Generation EU) como monetários (no decorrer deste ano, o BCE adquiriu ativos de dívida pública e privada por um valor de cerca de 920.000 milhões de euros no âmbito dos seus programas de compra PEPP e APP, o que equivale a 8% do PIB nominal da Zona Euro em 2019).

**O BCE prepara o terreno para atuar em dezembro.** Após a reunião que o Conselho do BCE realizou no mês passado, o BCE não alterou a sua política monetária mas anunciou que irá lançar um novo estímulo em dezembro. De acordo com as declarações de Christine Lagarde, o aumento dos contágios e as consequentes medidas de contenção da pandemia COVID-19 estão a causar uma deterioração do cenário económico no 4T 2020. As medidas de política monetária, lançadas desde março têm sido muito robustas, permitindo ao BCE uma margem de algumas semanas para ajustar bem os novos estímulos monetários que muito provavelmente serão anunciados em dezembro. Neste sentido, as declarações de Lagarde na conferência de imprensa após a reunião sugerem que o BCE tem grandes probabilidades de aumentar os seus programas de compra de ativos (os denominados PEPP e APP), embora Lagarde também tenha destacado que o órgão não descarta ajustar outras ferramentas e, de facto, sublinhou que o BCE irá estudar as complementaridades entre as mesmas.

**Moedas internacionais face ao dólar**

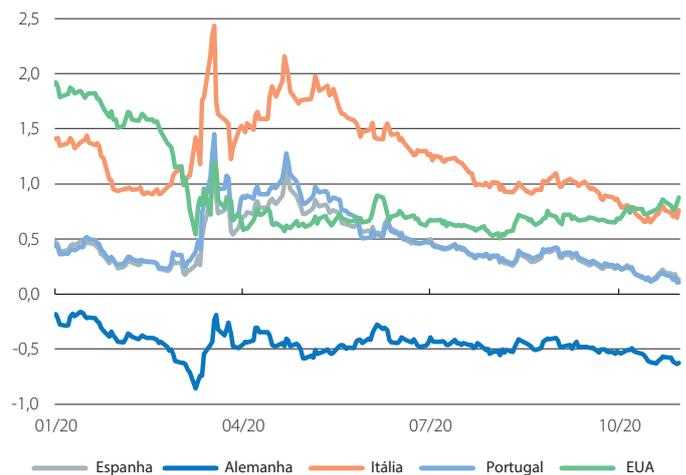
Variação (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

**Taxas de juro da dívida pública a 10 anos**

(%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

**Expectativas de inflação de mercado para a Zona Euro**

Forward de inflação de 5 em 5 anos



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

**Taxas de juro (%)**

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2020 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
<b>Zona Euro</b>					
Refi BCE	0,00	0,00	0	0,0	0,0
Euribor 3 meses	-0,52	-0,50	-3	-14,0	-12,4
Euribor 12 meses	-0,49	-0,44	-5	-24,0	-20,8
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	-0,70	-0,60	-10	-6,7	-8,2
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	-0,79	-0,70	-9	-19,3	-13,8
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	-0,63	-0,52	-11	-44,2	-24,5
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	0,14	0,25	-11	-33,3	-13,9
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	0,11	0,26	-16	-33,7	-9,8
<b>EUA</b>					
Fed funds (limite superior)	0,25	0,25	0	-150,0	-150,0
Libor 3 meses	0,22	0,23	-2	-169,3	-167,5
Libor 12 meses	0,33	0,36	-3	-166,6	-159,5
Dívida pública a 1 ano	0,12	0,12	0	-144,9	-140,1
Dívida pública a 2 anos	0,15	0,13	3	-141,7	-140,0
Dívida pública a 10 anos	0,87	0,68	19	-104,4	-83,7

**Spreads da dívida corporativa (p. b.)**

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2020 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	65	60	6	21,2	15,0
Itraxx Financeiro Sénior	85	78	6	33,0	27,4
Itraxx Financeiro Subordinado	164	154	10	50,2	44,7

**Taxas de câmbio**

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2020 (%)	Varição homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,165	1,172	-0,6	3,9	4,3
EUR/JPY (ienes por euro)	121,930	123,650	-1,4	0,1	0,9
EUR/GBP (libras por euro)	0,900	0,907	-0,8	6,3	4,2
USD/JPY (ienes por dólar)	104,660	105,480	-0,8	-3,6	-3,3

**Matérias-primas**

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2020 (%)	Varição homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	409,6	406,0	0,9	2,0	5,1
Brent (\$/barril)	37,5	41,0	-8,5	-43,2	-39,3
Ouro (\$/onça)	1.878,8	1.885,8	-0,4	23,8	24,1

**Rendimento variável**

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2020 (%)	Varição homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	3.270,0	3.363,0	-2,8	1,2	6,6
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	2.958,2	3.193,6	-7,4	-21,0	-18,4
Ibex 35 (Espanha)	6.452,2	6.716,6	-3,9	-32,4	-30,8
PSI 20 (Portugal)	3.945,1	4.067,0	-3,0	-24,3	-22,9
Nikkei 225 (Japão)	22.977,1	23.185,1	-0,9	-2,9	0,6
MSCI emergentes	1.103,5	1.082,0	2,0	-1,0	5,2

## Os surtos complicam o final do ano

**Perda de dinamismo na última fase do ano.** Apesar da recuperação do PIB no 3T, os indicadores de atividade mais recentes mostram uma perda de dinamismo no período final de 2020, especialmente nas economias europeias, onde o índice composto de sentimento empresarial (PMI) caiu pelo terceiro mês consecutivo em outubro para 49,4 pontos (-1,0 face a setembro). A deterioração deveu-se à queda da componente serviços (a componente industrial melhorou), reflexo de que as novas restrições à socialização começam já a afetar vários subsectores dos serviços. Em contrapartida, nos EUA, o PMI composto subiu para 55,5 pontos (54,3 em setembro), confortavelmente acima do limite dos 50 pontos. No entanto, o maior dinamismo da economia norte-americana poderá estar comprometido pelos surtos de coronavírus que estão a ser registados, sendo que não será de surpreender que a segunda vaga chegue um pouco mais tarde ao continente americano, tal como aconteceu com a primeira vaga. Neste contexto, o cenário do BPI Research para o PIB mundial prevê que a redução da atividade em 2020 venha a ser seguida por uma recuperação relativamente robusta em 2021 (na ordem dos 5%-6%). Contudo, mais uma vez, a evolução dos primeiros meses de 2021 será fundamental e dependerá das oscilações da pandemia e dos avanços alcançados no campo da gestão da saúde contra a COVID-19.

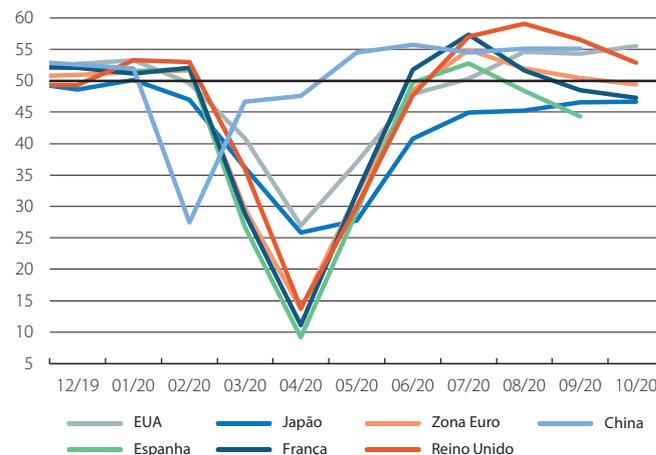
## ECONOMIAS AVANÇADAS

**Recuperação significativa da atividade económica norte-americana no 3T 2020.** O PIB dos EUA aumentou 7,4% em cadeia, um avanço significativo após a queda acentuada registada no 2T (-9,0% em cadeia) devido ao impacto da COVID-19. Com este aumento sólido, a taxa de crescimento homólogo melhorou substancialmente embora continue em terreno negativo (-2,9% homólogo no 3T, face a -9,0% no 2T). Trata-se de uma recuperação esperada e lógica após o levantamento das medidas de contenção mais rígidas impostas durante os meses de abril e maio. Mesmo assim, o avanço foi superior às previsões de muitos analistas (incluindo as do BPI Research). De facto, a grande incerteza em torno da reativação da economia no 3T era observada na divergência que existia entre a estimativa da Fed de Atlanta (9% em cadeia não anualizado) e a da Fed de Nova Iorque (3,5%), antes da publicação dos dados. Por componentes da procura a melhoria foi generalizada, embora o aumento do consumo privado se tenha destacado de forma muito positiva (+8,9% em cadeia), suportado pela despesa com bens duradouros. Em contraste, a despesa pública caiu face ao 2T embora se trate de uma tendência que se irá reverter se as novas medidas de estímulo que o Congresso está a discutir forem aprovadas (ver a Nota Breve de 29-10-2020 para obter mais informações).

**Os EUA enfrentam meses muito exigentes.** Apesar de vários indicadores de atividade mais recentes mostrarem que a economia dos EUA está a resistir melhor que a maior parte das economias avançadas (aos bons dados do PMI composto somam-se os avanços de vários indicadores do setor imobiliário e do

## PMI composto por países

Nível

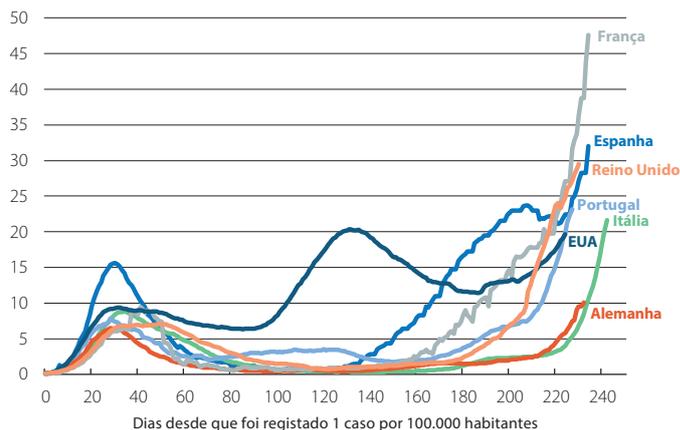


Nota: Os PMI de outubro são estimativas flash.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

## Casos diários de COVID-19 desde que foi registado o 1º caso por 100.000 habitantes

Contágios por 100.000 habitantes (média de 14 dias)

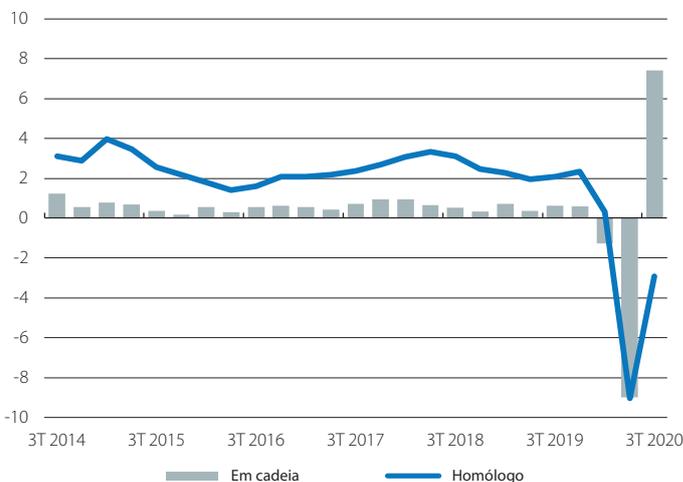


Nota: Dados disponíveis até 26 de outubro de 2020.

Fonte: BPI Research, a partir da Johns Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.

## EUA: PIB

Varição (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis.

mercado de trabalho), o aumento de surtos poderá travar a recuperação. O contraponto aos dados favoráveis pode ser observado na deterioração das expectativas para o índice de confiança do consumidor, elaborado pelo Conference Board, e na ligeira queda do índice de atividade semanal da Fed de Nova Iorque. De facto a projeção do PIB para o 4T 2020, de acordo com o modelo desenvolvido pela Fed de Nova Iorque, tem vindo a cair paulatinamente nas últimas semanas.

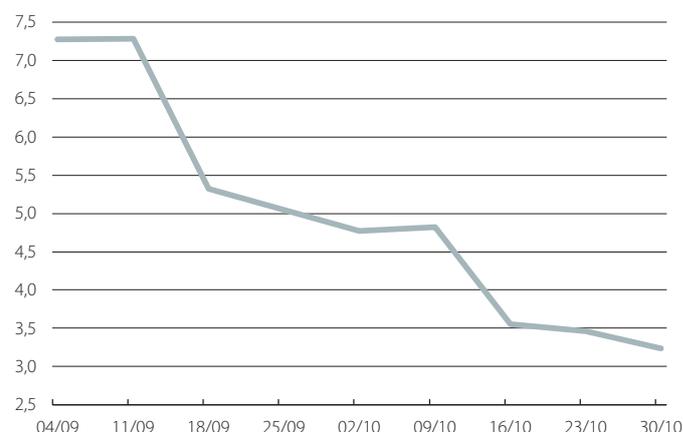
**A vitória democrata aponta para um novo impulso fiscal.** Aquando do fecho desta edição conhecemos os resultados eleitorais dos Estados Unidos. Finalmente, o candidato democrata Joe Biden venceu o republicano Donald Trump nas eleições presidenciais. Por sua vez, o Congresso parece manter a sua divisão (embora ainda não seja definitiva): os democratas com maioria na Câmara de Representantes e os republicanos no Senado. Neste contexto político e com a COVID-19 a ameaçar a recuperação dos EUA, o Governo continuará a suportar a economia. Um apoio que poderá concretizar-se durante os meses de dezembro e janeiro por um valor de ~1,5 biliões de dólares (7,5% do PIB), os quais se juntarão aos 3 biliões já aprovados (com cerca de 2 biliões em medidas de despesa direta). A política monetária representa também um forte suporte para a economia na forma de taxas de juro baixas, compras de ativos em massa e programas de apoio às empresas (consulte a secção de Mercados Financeiros para obter mais informações).

**Na Europa, o PIB do 3T registou igualmente uma forte recuperação.** A atividade económica avançou uns sólidos 12,7% em cadeia no 3T 2020, após a queda de 11,8% no 2T. No entanto, tal como acontece nos Estados Unidos, embora o crescimento tenha sido considerável, a atividade ainda permanece claramente abaixo dos níveis anteriores à pandemia (a variação homóloga foi de -4,3%). Por países, destaque para a forte recuperação da França (+18,2% em cadeia), seguida por Espanha (+16,7%) e por Itália (+16,1%), enquanto na Alemanha o aumento foi também de destaque, mas ligeiramente inferior (+8,2%). Era de prever esta disparidade de crescimento, pois a economia alemã foi a que menos sofreu com a contração no 2T, enquanto a economia espanhola foi, de longe, a mais afetada (ver a conjuntura da Economia espanhola para obter mais informações sobre os dados de Espanha). Apesar da recuperação, a economia alemã ficou 4,2% abaixo do nível do 3T 2019, a francesa 4,3%, a italiana 4,7% e a espanhola 8,7% (consultar a Nota Breve de 30/10/2020 para mais informações).

**A atividade europeia perde dinamismo no 4T.** Os indicadores económicos mais recentes mostram que a trajetória de melhoria tem vindo a perder dinamismo desde o final do verão, ao mesmo tempo que aumentou o número de contágios. Esta situação é atestada pela nova deterioração dos PMI compostos em outubro que mencionámos no início. Na mesma linha, o índice de mobilidade elaborado pelo Google indica um claro agravamento na maior parte dos países europeus desde o final de setembro, uma tendência que vai aumentar tendo em vista as novas limitações de mobilidade impostas pela maior parte das economias durante os últimos dias. Por outro lado, neste contexto de pandemia, a inflação continua a registar registos muito fracos: em outubro, a inflação manteve-se em -0,3%,

## EUA: estimativa do PIB do 4T 2020, Fed de Nova Iorque

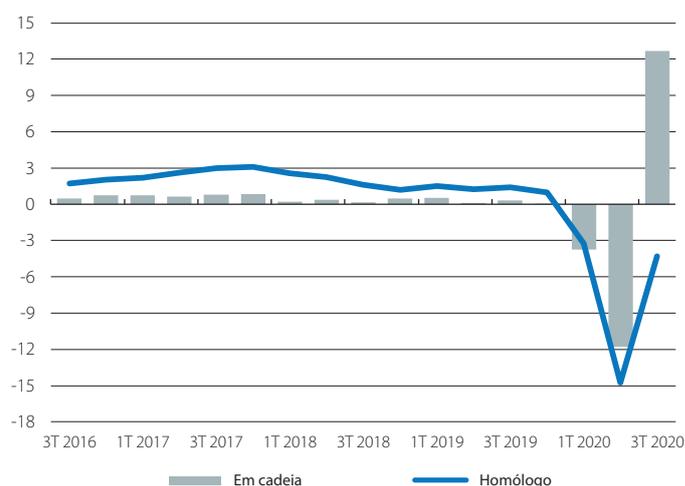
Variação em cadeia anualizada (%)



Fonte: BPI Research, a partir do modelo de Nowcasting da Fed de Nova Iorque.

## Zona Euro: PIB

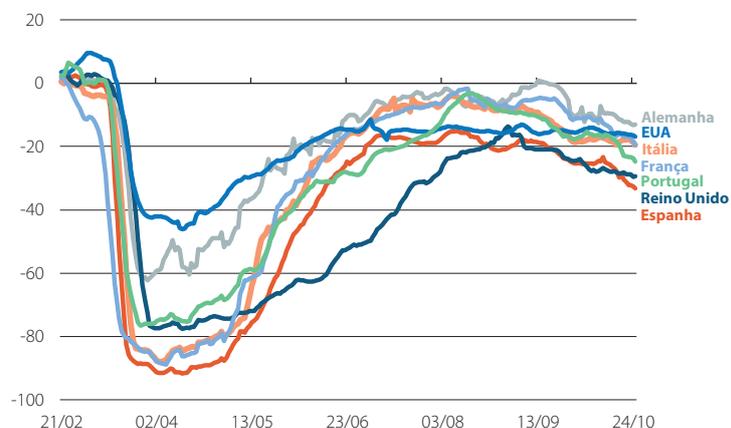
Variação (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

## Mobilidade da população em espaços comerciais

Variação em comparação com o nível base\* (%)



Notas: Dados com base numa média de 7 dias. \* O nível base corresponde à mobilidade média registada no mesmo dia da semana entre 3 de janeiro e 6 de fevereiro.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Google Mobility Report.

bem aquém da meta do BCE e sem sinais de melhoria evidente nos últimos meses. A inflação subjacente também se manteve estável ao registar +0,2% (embora não só esteja a ser afetada pela COVID-19 como também pelo efeito de base da redução da fiscalidade). Estes níveis e a perspetiva de que se mantêm nos próximos trimestres motivaram o BCE a preparar estímulos monetários adicionais antes da sua próxima reunião de dezembro (consultar a secção de Mercados financeiros para mais informações).

## EMERGENTES

**Recuperação cada vez mais sólida na China.** O PIB da China cresceu 4,9% homólogo no 3T 2020 (+2,7% em cadeia), claramente acima dos 3,2% homólogos do trimestre anterior e com uma composição mais favorável (menor dependência do investimento público). Da mesma forma, os dados de atividade de setembro, que foram publicados na mesma altura dos dados do PIB, sugerem uma consolidação da recuperação cada vez mais generalizada. A produção industrial cresceu 6,9% homólogo (5,6% em agosto) e as vendas a retalho cresceram 3,3% (0,5% em agosto). A capacidade da China para controlar a pandemia foi fundamental para uma recuperação rápida e abrangente. Restrições rígidas à mobilidade, rastreio dos contactos e testes massivos têm sido a tendência no país desde o início do ano. Nos próximos meses, esperamos que a economia chinesa consolide a sua recuperação. Neste sentido, o dinamismo da procura interna, com maior dinamismo do emprego, deverá permitir um relaxamento dos estímulos fiscais no final do ano numa economia em que a dívida pública e privada continua a ser um risco a ter em conta.

**Em claro contraste com a China, a maior parte dos países emergentes permanecem altamente condicionados pela COVID-19.** O epicentro da pandemia foi localizado na China no início do ano, mas aos poucos espalhou-se para o resto do mundo. A economia chinesa contraiu no 1T, mas já deu sinais de uma recuperação significativa no 2T, que se consolidou apenas no 3T. Em contrapartida, nos restantes mercados emergentes a recuperação não se verificou até ao 3T. Da mesma forma, nenhum deles parece mostrar o dinamismo do gigante asiático na sua recuperação. Por exemplo, o México cresceu 12,0% em cadeia no 3T, compensando apenas parcialmente a queda substancial ocorrida no 2T (-17,1%). Em termos homólogos, a queda do PIB foi de 8,6%, situando o México entre os países que mais estão a sofrer. As perspetivas da economia mexicana para os próximos meses também não são animadoras, pois a incidência da pandemia continua a ser muito forte, não tendo sido implementadas medidas de política económica significativas para aliviar o choque da COVID-19. De qualquer forma, outros países emergentes estão numa posição mais delicada: os denominados «frágeis». A forte desvalorização da lira turca nas últimas semanas indica que a Turquia está a enfrentar uma combinação entre o aumento do risco geopolítico (com a Rússia e a França recentemente) e os desequilíbrios macroeconómicos (com altas tensões inflacionistas e o excesso de dívida em moeda estrangeira) que ainda não entraram em vias de resolução.

### Zona Euro: IPC \*

Varição homóloga (%)

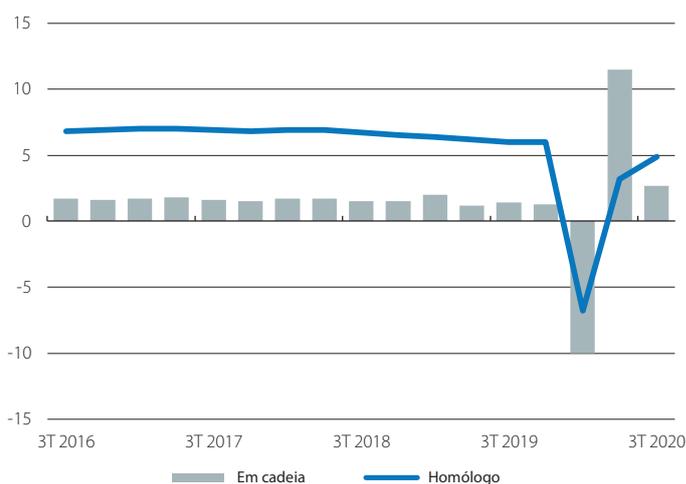


Nota: \* Os dados correspondem ao IPCH.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

### China: PIB

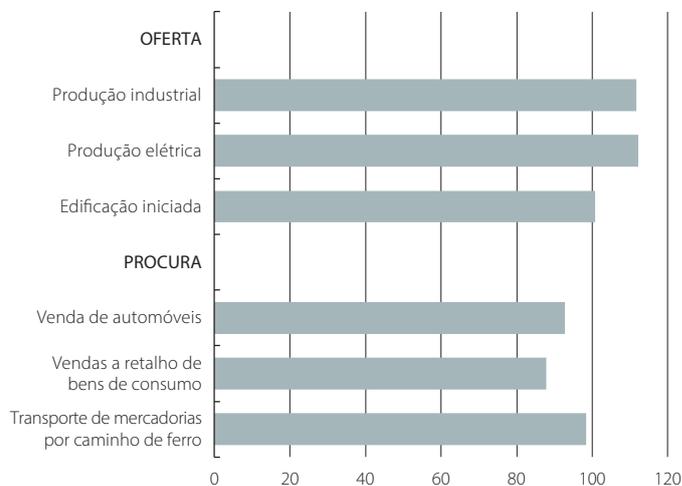
Varição (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Gabinete Nacional de Estatística da China.

### China: indicadores económicos

Nível (100 = 4T 2019)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Gabinete Nacional de Estatística da China.

## Tudo o que sempre quis saber sobre o Plano de Recuperação Europeu e que nunca ousou perguntar

- O Plano de Recuperação ainda não foi aprovado pelo parlamento europeu e pelos parlamentos nacionais.
- O principal elemento é o Mecanismo de Recuperação, que dará aos Estados-membros até 312,5 mil milhões de euros em transferências e 360 mil milhões de euros em empréstimos, dependendo da sua dimensão e do impacto da crise da COVID-19.
- Para ter acesso a estes fundos, cada país deverá preparar um plano de recuperação nacional que será avaliado pela Comissão Europeia.
- Os primeiros desembolsos, de 10% da quantia total para cada país, deverão ocorrer no 3T 2021.

Em julho, após intensas negociações, o Conselho Europeu chegou a acordo sobre o Plano de Recuperação Europeu, denominado Next Generation EU (NGEU), através do qual a UE concederá até 750.000 milhões de euros aos seus Estados-membros para impulsionar a recuperação da economia europeia após o choque da COVID-19. O que é exatamente o NGEU e como funcionará? A seguir, respondemos às perguntas mais frequentes sobre o Fundo, o calendário de aprovação e de implementação, os condicionalismos e a atribuição dos fundos.

### O que é o Next Generation EU?

O NGEU é um novo instrumento europeu com uma capacidade financeira de 750.000 milhões de euros que foi criado para apoiar os esforços dos Estados-membros para responder à crise da COVID-19 e impulsionar a transição ecológica e digital da UE. É um instrumento adicional ao orçamento europeu para 2021-2027.

A sua principal componente é o Mecanismo de Recuperação e Resiliência, que fornecerá 312.500 milhões de euros em transferências e 360.000 milhões em empréstimos aos Estados-membros da UE para financiar projetos de investimento e reformas que impulsionem a recuperação e melhorem a resiliência das suas economias. Além disso, fornecerá fundos adicionais para iniciativas europeias como o ReactEU ou o Just Transition Fund, fundos para apoiar o emprego e atenuar o impacto socioeconómico da transição ecológica nas regiões mais afetadas, respetivamente.

No resto deste artigo vamos centrar-nos no mecanismo de recuperação, que constitui a maior parte do NGEU.

### Quais são as etapas para a aprovação do NGEU e os primeiros desembolsos do Mecanismo de Recuperação?

Embora o NGEU tenha sido aprovado a nível político pelo Conselho Europeu, ainda exige a aprovação do Parlamento Europeu e a sua ratificação pelos parlamentos nacionais dos países cuja constituição o exija. O Plano de Relançamento baseia-se no aumento do teto máximo dos recursos próprios da UE e é esta decisão que deverá ser ratificada pelos parlamentos nacionais. Este aumento no teto de capital é o que permitirá à UE emitir dívida comunitária nos mercados para financiar o fundo<sup>1</sup>.

### Next Generation EU: quantias dos diferentes programas

(Milhões de euros)

Mecanismo de Recuperação e Resiliência	672.500
– Transferências	312.500
– Empréstimos	360.000
ReactEU	47.500
Horizon Europe	5.000
InvestEU	5.600
Rural Development	7.500
Just Transition Fund	10.000
RescEU	1.900
<b>TOTAL</b>	<b>750.000</b>

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Conselho Europeu.

As negociações com o Parlamento Europeu estão em curso. Ainda existem diferenças sobre o mecanismo de condicionalidade do Estado de Direito (o Parlamento quer um mecanismo forte que permita suspender os desembolsos a países que violam o Estado de Direito), bem como sobre a introdução de novos recursos próprios<sup>2</sup>. No entanto, é de esperar que o Parlamento Europeu dê a sua aprovação em breve e que o processo de ratificação dos parlamentos nacionais termine no primeiro semestre de 2021. Embora seja um pouco mais tarde do que o inicialmente esperado, não deverá atrasar os desembolsos aos Estados-membros.

Paralelamente, os países da UE deverão elaborar planos nacionais de recuperação e detalhar tanto os projetos de investimento que financiarão com fundos europeus como as reformas que os acompanharão. O prazo para a apresentação dos planos nacionais finais é 30 de abril de 2021. Uma vez recebidos, a Comissão terá até dois meses para

1. O limite máximo dos recursos próprios é o montante legal máximo que a UE poderá solicitar aos países-membros para financiar o orçamento europeu. O aumento deste limite constitui uma garantia para a emissão de dívida europeia e é necessário para que a dívida emitida obtenha o rating máximo.

2. Os recursos do orçamento europeu praticamente não mudaram há mais de 30 anos e baseiam-se principalmente nas contribuições diretas dos Estados-membros (consoante a sua dimensão), impostos alfandegários e transferências de uma percentagem do IVA cobrado por cada país. O Parlamento Europeu pretendia introduzir novos recursos associados às metas europeias, como um imposto sobre os serviços digitais ou um imposto sobre o conteúdo de carbono das importações.

o avaliar e recomendar a sua aprovação ao Conselho Europeu, que por sua vez terá um máximo de quatro semanas para os aprovar. Embora os planos nacionais possam ser enviados mais cedo (assim que o Plano de Recuperação for aprovado pelo parlamento europeu e pelos parlamentos nacionais), é provável que a maior parte dos países espere até ao decorrer de 2021 para poder ajustar a versão final à situação económica e, além disso, ao enviar o Plano ao mesmo tempo que a maior parte dos países, evitar o escrutínio individual dos seus planos. Assim, todo o processo deverá estar concluído em meados de 2021 e a UE poderá começar a desembolsar a primeira tranche de recursos no terceiro trimestre (10% da quantia total de recursos que cada país receberá).

### Quais são as quantias de transferências e empréstimos que cada país receberá e quando podem chegar estes fundos?

Dos 312.000 milhões de euros de transferências, 70% serão distribuídos por cada país com base no seu PIB, população e desemprego registados entre 2015 e 2019 e os restantes 30% serão calculados em 2022 tendo em conta a queda do PIB sofrida por cada país no conjunto de 2020 e 2021. De acordo com as atuais previsões da Comissão, estima-se que Espanha e Itália possam receber cerca de 60.000 milhões (4,8% e 3,7% do PIB, respetivamente)<sup>3</sup> do Fundo de Recuperação, França cerca de 30.000 milhões (1,3% do PIB), Portugal 13.000 milhões (6,2% do PIB) e a Alemanha cerca de 20.000 milhões (0,6% do PIB). Os países que receberão mais recursos com base no PIB são a Croácia, a Bulgária e a Grécia (consultar o gráfico).

Cada país poderá também pedir empréstimos até 6,4% do seu PNB<sup>4</sup> para financiar parte dos seus investimentos e reformas, embora seja bem possível que os Estados-membros decidam não utilizar todos estes empréstimos. A razão deve-se ao facto de, mesmo que sejam empréstimos com taxas de juro baixas, estes empréstimos aumentem a dívida pública dos países que os recebem e, portanto, vários países europeus só os poderão solicitar em caso de uma grande emergência, dado que possuem várias alternativas: os países da UE também têm acesso a empréstimos do MEDE com menos condicionalidades, além de acesso a mercados de dívida soberana com taxas de juro historicamente baixas.

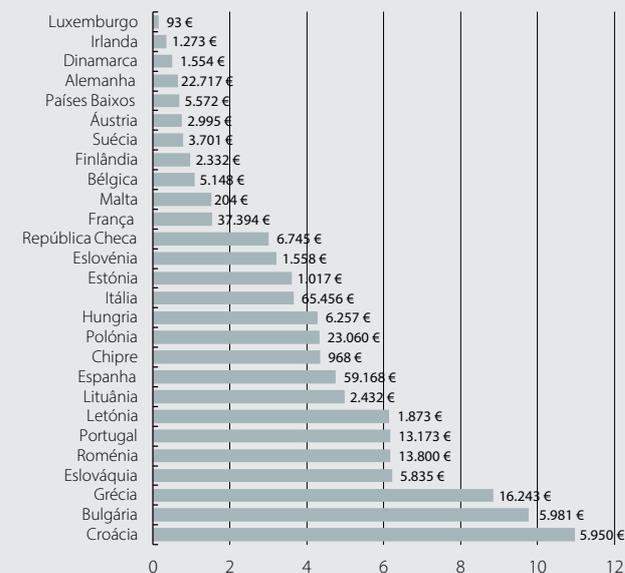
Como já mencionámos, uma vez aprovado o seu plano nacional, cada país receberá 10% dos recursos do Mecanismo de Recuperação e Resiliência. Os restantes desembolsos serão feitos com base no cumprimento dos objetivos e no avanço das reformas e dos projetos de investimento detalhados nos planos nacionais. Assim, de acordo com a própria Comissão, a maior parte dos fundos será desembolsada entre 2023 e 2024, sendo que os últimos desembolsos ocorrerão antes do final de 2026. Con-

3. Os 72.000 milhões que Espanha espera receber da UE incluem 12.500 milhões do fundo ReactEU.

4. O Produto Nacional Bruto (PNB) mede a produção final de bens e serviços produzidos pelos residentes e empresas nacionais de um país, mesmo que estejam no estrangeiro.

### Atribuição de transferências do Fundo de Recuperação e Resiliência

(% do PIB)



Nota: Quantias em milhões de euros nas etiquetas.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Comissão Europeia e do Eurostat.

tudo, é possível que alguns países recebam em 2021 um pouco mais que os 10% iniciais se conseguirem avançar em determinados projetos e reformas. É a isto que Espanha aspira, esperando receber cerca de 27.000 milhões em 2021 (ver o Focus «Next Generation EU: uma oportunidade de ouro para a economia espanhola»).

### Quais são as condições de acesso ao Fundo de Recuperação?

Para que o Conselho Europeu os aprove e os fundos possam começar a ser desembolsados, os planos nacionais devem ser coerentes com as recomendações que cada país recebeu por parte da Comissão no âmbito do Semestre Europeu (nomeadamente recomendações de 2019 e 2020). Além disso, as reformas e os investimentos deverão contribuir para quatro objetivos gerais: promover a coesão económica, social e territorial da UE; fortalecer a resiliência económica e social; atenuar o impacto social e económico desta crise e apoiar as transições verde e digital. Estas contribuições deverão ser detalhadas nos planos nacionais com valores que estimam o impacto do plano nestas áreas. Ao receber os respetivos planos nacionais, a Comissão Europeia avaliará se as condições foram cumpridas. Seguindo a recomendação da Comissão, o Conselho Europeu terá que aprovar cada plano individualmente, por maioria qualificada.

Além do desembolso inicial de 10%, os países precisarão de avançar nas suas reformas e investimentos e atingir as metas antes que mais fundos possam ser desembolsados. Além disso, cada Estado-membro tem a possibilidade de solicitar uma avaliação do Conselho Europeu se considerar que outro país não cumpriu as suas metas. Isto poderá atrasar o desembolso de fundos para alguns países. Contudo, o mais importante é que nenhum país terá poder de veto sobre o plano de recuperação de outro.

## O conflito tecnológico entre os EUA e a China: um primeiro olhar

As novas limitações tecnológicas que os EUA impuseram à China representam mais uma reviravolta na política de separação (*decoupling*) promovida pelo atual executivo norte-americano. Embora o distanciamento entre os dois poderes seja antigo, sob a presidência de Trump tornou-se num total conflito.

Se o acordo comercial da Primeira Fase alcançado no início de 2020 pareceu acalmar as disputas comerciais<sup>1</sup>, a batalha está agora focada na área da tecnologia e, particularmente, no setor da tecnologia da informação e comunicação (TIC). Uma batalha, aliás, com um vasto consenso bipartidário nos EUA. Mas o que aconteceu até agora? Porquê? E quais seriam as suas consequências?

### O quê (cronologia)...

O próprio conflito comercial já incluía restrições tecnológicas no início, como o aumento de taxas aduaneiras ou o estabelecimento de controlos sobre a exportação de produtos do setor da TIC. Em maio de 2019, estas restrições aumentaram de tom com a inclusão da Huawei e das suas filiais na *Entity List* norte-americana, uma lista de indivíduos, instituições e empresas que representam um perigo para a segurança nacional dos EUA. No caso das empresas chinesas de tecnologia, com esta medida o executivo norte-americano queria impedir que utilizassem tecnologia americana na produção dos seus bens e serviços.

Até agosto de 2020, esta proibição foi contornada por intermédio das múltiplas extensões que o próprio Departamento de Comércio dos Estados Unidos foi concedendo à Huawei, bem como graças a uma lacuna existente nessa proibição. Porém, em agosto, os EUA terminaram com as extensões e aumentaram drasticamente as limitações na aquisição de tecnologia norte-americana da Huawei e de outras grandes empresas chinesas de tecnologia, como a ZTE. No ecossistema global das tecnologias da informação, altamente integrado, isto representa praticamente a supressão do fornecimento de chips de alta tecnologia para a Huawei. Um movimento um tanto inesperado, pois o primeiro capítulo do acordo de comércio parcial estabelecido no início de 2020 incidia em melhorar a proteção da propriedade intelectual, especialmente por parte da China. Um ponto que, como veremos a seguir, é uma das grandes preocupações da China para os EUA.

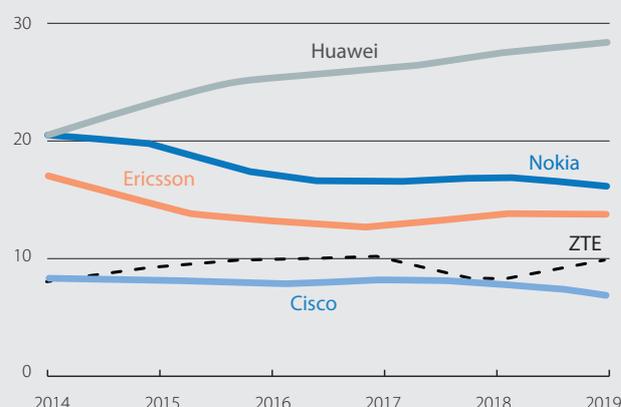
### ... o porquê (razões)...

As razões de cariz tecnológico que os EUA argumentam desde a escalada do conflito político-económico com a China concentraram-se em três aspetos: as pressões de

1. Ver o Focus «Comércio internacional: encontros na Primeira Fase» na IM01/2020, para informações sobre o acordo da Primeira Fase.

### Vendas mundiais de equipamentos TIC

(% de vendas do total mundial)



Fonte: Dell'Oro Group (The Telecom Equipment Market 2019).

transferência de tecnologia recebidas por empresas norte-americanas que operam em território chinês, a ajuda governamental que as empresas chinesas de tecnologia recebem para a aquisição de empresas dos EUA e o roubo de informações empresariais confidenciais através das redes informáticas.

Contudo, as motivações por detrás do conflito são mais profundas: o *boom* tecnológico da China e a ameaça à hegemonia que os EUA mantêm (ou mantinham). Tal como no caso das indústrias de produtos básicos, a China está efetuar grandes avanços na corrida das TIC, um setor que se apresenta como a chave da nova revolução industrial em que estamos a entrar. Assim, por exemplo, em pouco mais de 20 anos, a Huawei passou de ser uma empresa local para se tornar líder mundial na venda de equipamentos de TIC (ver o primeiro gráfico) e, de forma particular, na venda de telemóveis (superando a Apple em 2018 e a Samsung em 2020) com 55 milhões de dispositivos vendidos no 2T 2020.

Da mesma forma, a China é uma hegemonia muito diferente em termos políticos, geopolíticos e sociais. Neste sentido, os EUA não ficaram sozinhos na luta contra o avanço tecnológico chinês. Assim, o Reino Unido, o Japão e a Austrália proibiram a utilização de equipamentos Huawei nas suas redes 5G. Enquanto isto, a França e a Alemanha ainda não se pronunciaram, embora os franceses parecem inclinar-se a aplicar restrições significativas ao gigante chinês da tecnologia.

Neste sentido, o cientista político Graham Allison considera a rivalidade EUA-China como um caso de armadilha de Tucídides, aludindo à Antiga Guerra do Peloponeso: uma potência estabelecida (os EUA, no caso que referimos) veem a sua posição dominante ameaçada por uma potên-

cia em ascensão (a China). Geralmente, a tendência é favorável à potência ascendente, razão pela qual o interesse da potência dominante é quebrar as regras. Isto sugere um elemento de racionalidade na atuação por parte dos EUA, sugerindo que o conflito continuará, independentemente do que acontecer nas eleições presidenciais de novembro<sup>2</sup>.

### ... e as possíveis consequências

A disputa tecnológica entre os dois países poderá ter consequências económicas substanciais. Os laços económicos existentes são muito importantes, razão pela qual o processo de *decoupling* não será fácil. Assim, por exemplo, as principais empresas chinesas do setor de TIC que cotavam na bolsa norte-americana no final de agosto possuíam vendas anuais de 463.000 milhões de dólares e uma capitalização de mercado de 1,3 biliões de dólares (pouco mais do dobro dos fluxos totais comercial entre os EUA e a China)<sup>3</sup>.

Além disso, em meados deste ano, o Senado norte-americano aprovou uma nova lei que aumenta o controlo sobre todas as empresas chinesas (não só as de tecnologia) que cotizavam nos índices bolsistas do país e que poderá levar à expulsão de algumas delas. Os números são muito significativos: as 300 empresas chinesas (tecnológicas e não tecnológicas) que cotavam nas bolsas de valores dos EUA no final do verão possuem vendas totais de 5,3 biliões de dólares e uma capitalização de mercado de 5,7 biliões (10 vezes o comércio bilateral e uma dimensão comparável às famosas FAANG americanas).

Outro exemplo da estreita ligação entre as duas economias pode ser encontrado no elevado *stock* de investimento direto estrangeiro (IDE) dos EUA na China e o que isto representa em termos de vendas. Especificamente, grande parte do IDE americano no país asiático concentra-se justamente em vendas no próprio mercado chinês: vendas que em 2018 somaram 600.000 de dólares (ligeiramente acima dos fluxos comerciais entre as duas economias e três vezes as exportações norte-americanas para a China)<sup>4</sup>.

Os fluxos bilaterais de IDE entre os EUA e a China nos últimos meses também nos podem dar uma primeira aproximação do impacto que a disputa está a causar diretamente nos dois países. Pouco antes do início do conflito comercial com tons tecnológicos, os fluxos de investimento estrangeiro direto entre os dois países possuíam uma média de 37.000 milhões de dólares anuais (período 2013-2017), com investimentos da China para os EUA de cerca de 24.000 milhões e 13.000 milhões na direção oposta.

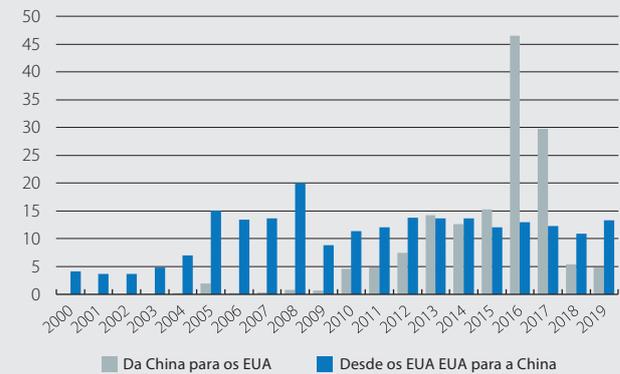
2. Ver Allison, Graham (2017). «Destined for war: Can America and China escape Thucydides's trap?». Houghton Mifflin Harcourt.

3. São empresas cujas ações podem ser adquiridas nos ADR (*american depository receipts*) ou mercados OTC (*over-the-counter*). A capitalização de mercado é expressa em valor de mercado.

4. Dados da Gavekal Dragonomics e da Macrobond.

## Fluxos de investimento direto entre a China e os EUA

(Milhares de milhões de dólares)



**Nota:** Em 2016, o fluxo de investimentos da China aumentou substancialmente como resultado, em parte, da compra do grupo hoteleiro Carlson por parte da HNA China. Contudo, os fluxos de 2018 e 2019 são anormalmente baixos em comparação com a tendência de crescimento dos anos anteriores.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da The US-China Investment Hub.

Um valor que caiu para metade na média 2018-2019, principalmente devido à forte desaceleração dos investimentos oriundos da China (ver o segundo gráfico)<sup>5</sup>. Uma paralisação que, como era de esperar, tem sido muito mais acentuada no caso dos fluxos de investimento no setor da TIC, onde os investimentos diretos desde a China para os EUA foram praticamente nulos desde 2018.

Da mesma forma, é fundamental destacar que o setor da TIC produz um efeito de cascata noutros setores e em países muito importantes, de modo que uma disputa entre os dois maiores players mundiais terá efeitos globais. Por exemplo, a Europa é altamente dependente de equipamentos chineses para implantar a sua rede 5G (peça chave na nova revolução industrial), o que condiciona as suas alianças com os EUA.

A guerra tecnológica atual também tem o potencial de debilitar ou travar os avanços em termos da governação da tecnologia internacional. O rápido desenvolvimento de novas tecnologias e a sua capacidade de afetação económica e social exigem padrões internacionais para minimizar estes efeitos perturbadores. No entanto, a cooperação é difícil num contexto onde os dois maiores expoentes tecnológicos estão em plena guerra<sup>6</sup>. Na verdade, quando a cooperação falha, o progresso em termos globais sofre. Foram drones chineses que ajudaram a acabar com o incêndio da Catedral de Notre Dame de Paris em 2019. A legislação francesa foi expressamente alterada para permitir que drones sobrevoassem a capital do país. Mas, se Notre Dame arder novamente, poderá acontecer que os drones chineses já não estejam presentes para ajudar a apagar as chamas.

5. Valores calculados a partir dos dados da The US-China Investment Hub.  
6. Ver Sun, Haiyong (2019). «US-China Tech War: Impacts and Prospects». *China Quarterly of International Strategic Studies* 5, n.º 02, 197-212.

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

## ESTADOS UNIDOS

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Atividade</b>									
PIB real	3,0	2,2	2,3	0,3	-9,0	-2,9	-	-	-
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	4,7	3,9	4,0	3,1	-4,9	4,6	3,8	4,1	5,9
Confiança do consumidor (valor)	130,1	128,3	127,0	127,3	90,0	93,1	91,7	86,3	101,3
Produção industrial	3,9	0,9	-0,7	-1,9	-14,3	-7,0	-6,8	-7,0	-7,3
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	58,9	51,2	48,1	50,0	45,7	55,2	54,2	56,0	55,4
Habitacões iniciadas (milhares)	1.248	1.295	1.433	1.484	1.079	1.430	1.487	1.388	1.415
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	211	217	219	222	224	...	225	226	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,9	3,7	3,5	3,8	13,0	8,8	10,2	8,4	7,9
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,4	60,8	61,0	60,8	52,9	56,1	55,1	56,5	56,6
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	-2,2	-2,7	-2,7	-2,6	-2,7	...	-2,8	-2,9	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	2,4	1,8	2,0	2,1	0,4	1,2	1,0	1,3	1,4
Taxa de inflação subjacente	2,1	2,2	2,3	2,2	1,3	1,7	1,6	1,7	1,7

## JAPÃO

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Atividade</b>									
PIB real	0,3	0,7	-0,7	-1,9	-10,1	...	-	-	-
Confiança do consumidor (valor)	43,6	38,9	38,1	36,0	24,7	30,5	29,5	29,3	32,7
Produção industrial	1,0	-2,7	-6,7	-4,3	-20,5	-12,5	-14,7	-12,3	-10,5
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	20,8	6,0	0,0	-8,0	-34,0	-27,0	-	-27,0	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,4	2,4	2,3	2,4	2,8	3,0	2,9	3,0	3,0
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	1,0	0,5	0,5	0,5	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1
Taxa de inflação subjacente	0,3	0,6	0,7	0,7	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,1

## CHINA

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Atividade</b>									
PIB real	6,7	6,1	6,0	-6,8	3,2	4,9	-	-	-
Vendas a retalho	9,0	9,0	7,7	-18,2	-4,0	0,9	-1,1	0,5	3,3
Produção industrial	6,2	5,8	5,9	-7,3	4,4	5,8	...	...	...
PMI indústrias (oficial)	50,9	49,7	49,9	45,9	50,8	51,2	51,1	51,0	51,5
<b>Setor exterior</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	352	421	421	361	412	453	430	455	453
Exportações	9,9	0,5	1,9	-13,4	0,1	8,8	7,2	9,5	9,9
Importações	15,8	-2,7	3,4	-3,0	-9,7	3,2	-1,4	-2,1	13,2
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	2,1	2,9	4,3	5,0	2,7	2,3	2,7	2,4	1,7
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi por dólar	6,6	6,9	7,0	7,0	7,1	6,9	7,0	6,9	6,8

Notas: 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses. 2. Milhares de milhões de dólares. 3. Fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departamento de Comunicações do Japão, Banco do Japão, Instituto Nacional de Estatística da China e da Thomson Reuters Datastream.

## ZONA EURO

## Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
Vendas a retalho (variação homóloga)	1,6	2,4	2,1	-1,2	-6,9	...	-0,1	3,7	...
Produção industrial (variação homóloga)	0,7	-1,3	-2,1	-5,8	-20,3	...	-7,1	-7,2	...
Confiança do consumidor	-4,9	-7,1	-7,6	-8,8	-18,5	-14,5	-15,0	-14,7	-13,9
Sentimento económico	111,5	103,1	100,6	100,0	69,4	86,9	82,4	87,5	90,9
PMI indústrias	55,0	47,4	46,4	47,2	40,1	52,4	51,8	51,7	53,7
PMI serviços	54,5	52,7	52,3	43,8	30,3	51,1	54,7	50,5	48,0
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	1,6	1,2	1,0	0,4	-2,9	...	-	...	-
<b>Taxa de desemprego (% pop. ativa)</b>	8,2	7,6	7,4	7,3	7,6	8,2	8,1	8,3	8,3
Alemanha (% pop. ativa)	3,4	3,1	3,2	3,6	4,2	4,5	4,5	4,5	4,5
França (% pop. ativa)	9,0	8,5	8,2	7,8	7,1	7,5	7,1	7,5	7,9
Itália (% pop. ativa)	10,6	9,9	9,5	9,1	8,5	9,7	9,8	9,7	9,6
<b>PIB real (variação homóloga)</b>	...	...	1,0	-3,3	-14,8	-4,3	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	1,3	0,6	0,4	-2,1	-11,2	-4,2	-	-	-
França (variação homóloga)	1,8	1,5	0,7	-5,8	-18,9	-4,3	-	-	-
Itália (variação homóloga)	0,8	0,3	0,1	-5,6	-17,9	-4,7	-	-	-

## Preços

Porcentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
Inflação geral	1,8	1,2	1,0	1,1	0,2	0,0	0,4	-0,2	-0,3
Inflação subjacente	1,0	1,1	1,2	1,1	0,9	0,6	1,2	0,4	0,2

## Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em % do PIB dos últimos 4 trimestres, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Balança corrente</b>	3,0	2,4	2,4	2,1	2,3	...	2,2	1,8	...
Alemanha	7,4	7,1	7,1	7,1	6,7	...	6,9	6,2	...
França	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-1,3	...	-1,7	-1,6	...
Itália	2,5	3,0	3,0	3,2	2,9	...	4,2	3,9	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup> (valor)</b>	95,1	92,4	91,4	91,2	93,4	95,6	94,9	96,1	95,8

## Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Porcentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	3,9	3,8	3,5	3,9	7,0	7,1	7,1	7,1	7,1
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	3,0	3,4	3,5	3,6	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,2	1,3	1,2
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%)	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à vista	7,9	8,0	8,8	9,3	12,9	14,0	14,1	13,7	14,3
Outros depósitos a curto prazo	-1,5	0,3	0,3	-0,2	0,4	1,0	1,4	0,4	1,4
Instrumentos negociáveis	-4,2	-1,9	-3,3	3,8	7,2	10,7	11,4	8,2	12,5
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

**Notas:** 1. Ponderado pelo fluxo de comércio exterior. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda. 2. Dados ajustados de vendas e titularizações. 3. Incluem as ISFLS. 4. Créditos de mais de um milhão de euros com taxa flexível e até um ano de fixação da taxa oficial. 5. Empréstimos com taxa flexível e até um ano de fixação da taxa oficial.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do Eurostat, do Banco Central Europeu, da Comissão Europeia, de organismos nacionais de estatística e da Markit.

## Após uma forte recuperação, a economia enfrenta um período final do ano difícil

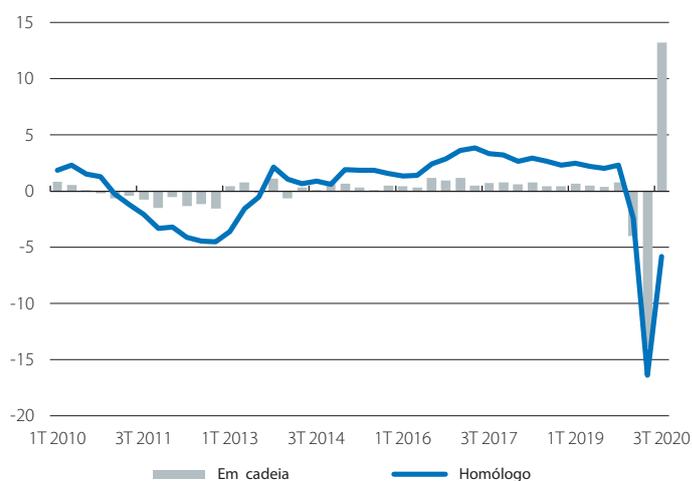
A economia reativou-se significativamente no 3T 2020, mas a segunda vaga de contágios fez mais uma vez abrandar a recuperação. O PIB recuperou consideravelmente no 3T 2020, com uma recuperação de +13,2% em cadeia (-5,8% homólogo), deixando a economia cerca de 6% abaixo dos níveis anteriores à pandemia. Por componentes, a recuperação da atividade foi impulsionada especialmente pela procura interna e, especificamente, pelo consumo privado, embora a procura externa também tenha melhorado graças a uma recuperação mais forte das exportações de bens do que das importações (apesar da fragilidade do turismo e da consequente queda nas exportações de serviços). Apesar de se tratar de uma reativação da atividade esperada, reflexo natural do levantamento das medidas de contenção na primavera, a força do recrudescimento foi mais robusta que a esperada. Porém, no quarto trimestre do ano o ressurgimento dos contágios de COVID-19 prejudicará a recuperação e, de facto, os primeiros indicadores de outubro mostram já um abrandamento da atividade. Por exemplo, as operações e levantamentos com cartões multibanco recuaram 6.6% comparativamente aos três meses anteriores e o consumo médio diário de eletricidade caiu 1%. Além disso, a incerteza no que toca à evolução da pandemia e da atividade económica nos últimos meses do ano continua muito elevada.

**Reativação do mercado de trabalho antes do início do outono.** De acordo com estimativas preliminares, em setembro a taxa de desemprego caiu pela primeira vez desde a primavera, tendo-se situado em 7,7% (-0,4 p. p. em relação a agosto mas +1,2 p. p. acima do registo de setembro de 2019). Da mesma forma, o emprego acelerou o seu ritmo de crescimento (variação mensal de +0,8%), embora ainda permaneça cerca de 2% abaixo dos níveis anteriores à pandemia. No entanto, outros dados mostram uma situação mais mista. Por um lado, o número de desempregados inscritos nos centros de emprego (que seguem outro regime de registo de desemprego) aumentou ligeiramente (0,2% em cadeia) e manteve a tendência ascendente iniciada em março, ultrapassando a fasquia dos 410.000 desempregados (mais 30% do que em fevereiro). Por outro lado, o número de trabalhadores em regime de regulação temporária de emprego (no regime tradicional) aumentou em mais de 8.600 pessoas em setembro, mais 7.000 do que em fevereiro. Daqui para a frente, durante alguns meses que continuarão a ser fortemente afetados pela pandemia, o desemprego tenderá a aumentar novamente e a dinâmica poderá ser acentuada se as ajudas às empresas e as barreiras ao despedimento impostas no âmbito da COVID-19 desaparecerem.

**Prosseguem as dificuldades no setor do turismo.** Em setembro, as dormidas em estabelecimentos de alojamento em Portugal caíram 53,4% face ao período homólogo, de acordo com dados preliminares. Este decréscimo é especialmente significa-

### Portugal: PIB

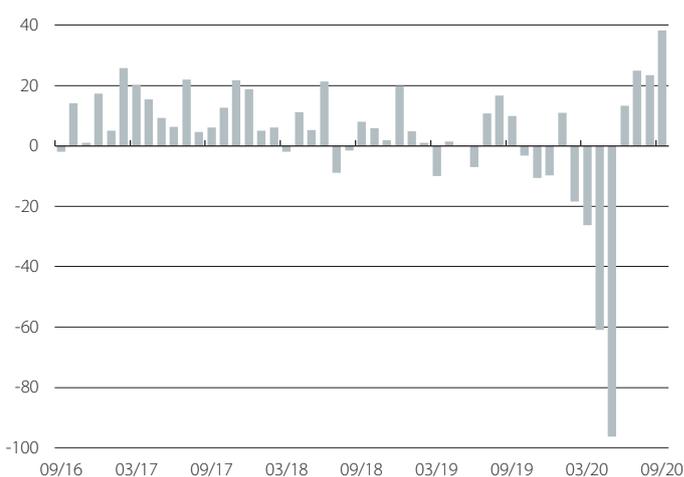
Variação (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

### Portugal: população empregada

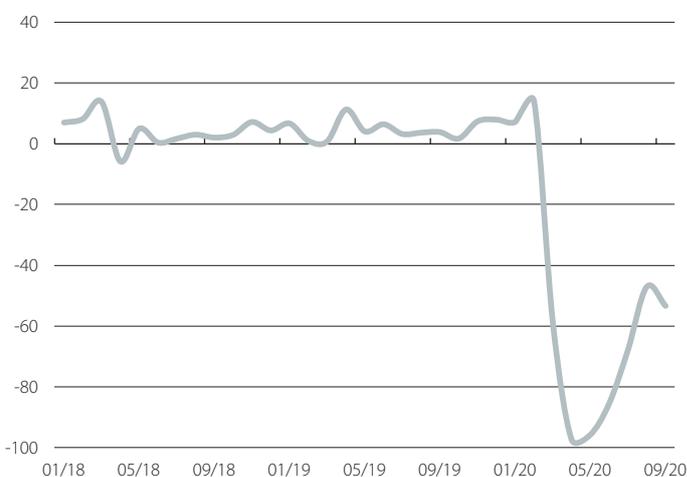
Variação mensal (milhares de pessoas)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

### Portugal: dormidas em alojamentos turísticos

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

tivo nas dormidas de estrangeiros (-71,9% homólogo, para 1,5 milhões), com quedas mais acentuadas no turismo proveniente dos EUA (-95,5%), do Canadá (-94,7%) e da China (-94,5%). Atendendo ao forte peso do turismo em Portugal (em 2019 o consumo turístico total representava quase 15% do PIB), as dificuldades do setor continuarão a pesar na capacidade de reativação da economia portuguesa.

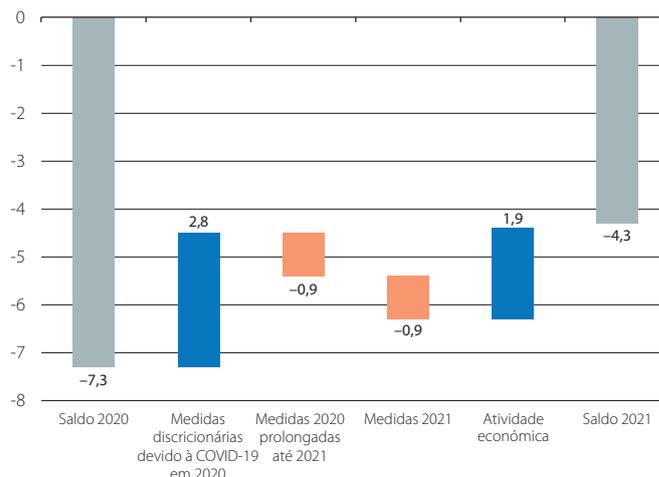
**As contas públicas continuarão a refletir a pandemia em 2021.** O Governo prevê fechar 2020 com um défice orçamental de 7,3% do PIB e a proposta do Orçamento do Estado para 2021 prevê um défice de 4,3% no próximo ano. Nesta proposta de orçamento, o Governo projeta uma recuperação do PIB de 5,4% em 2021, que considera que ajudará a reduzir o défice em 1,9 p. p. do PIB. Por outro lado, as principais medidas orçamentais para 2021 continuam a ser fortemente influenciadas pela necessidade de combater a pandemia e apoiar a economia. Assim, incluem um apoio extraordinário ao rendimento dos trabalhadores e uma redução do IVA sobre a eletricidade. De acordo com a proposta do Governo, tanto as novas medidas extraordinárias para a pandemia que serão lançadas em 2021 como as que foram implementadas em 2020 e que se manterão em vigor em 2021 irão reduzir o défice em 1,8 p.p. (0,9 p.p. e 0,9 p.p., respetivamente). Da mesma forma, o Governo prevê que o rácio da dívida pública passará de 134,8% do PIB em 2020 (máximo histórico) para 130,9% em 2021, redução que será explicada, em grande medida, pelo crescimento da atividade económica. No contexto da COVID-19, importa referir que o cenário traçado pelo Governo está sujeito a um elevado grau de incerteza, não só no que diz respeito à execução orçamental até ao final de 2020 mas também devido aos riscos associados à recuperação em 2021, à evolução da pandemia e à eventual execução de garantias relacionadas com linhas de crédito a empresas.

**Primeiros sinais de descida dos preços dos imóveis.** Os dados da Confidencial Imobiliário sugerem uma queda de preços de 2,1% em cadeia em setembro, o que representaria a queda mais acentuada desde maio de 2011 (-2,2%). Em relação ao mesmo período do ano passado, o crescimento ainda se situaria em níveis positivos (+7,9% homólogo), mas muito mais moderado do que nos meses anteriores. Tudo isto confirma a perspetiva de uma desaceleração do crescimento dos preços (ver o Focus «O mercado imobiliário português, ferido pelo vírus» nesta publicação e em <https://www.bancobpi.pt/>).

**Dinâmicas mistas do crédito.** Em agosto, as novas operações diminuíram em todos os segmentos, exceto no crédito à habitação, com o qual as novas operações do setor privado não financeiro caíram 17,7% em termos homólogos. Apesar disso, a carteira de crédito aumentou 1,6% face ao período homólogo, devido ao efeito das moratórias de crédito e ao adiamento das vendas de carteiras de crédito de cobrança duvidosa. Com efeito, as moratórias de crédito rondavam os 730.000 contratos no final de agosto, principalmente contratos de crédito à habitação e outros créditos hipotecários (cerca de 43% do total). Em relação às perspetivas para o 4T, os inquiridos antecipam uma menor procura de crédito por parte das empresas, um maior apetite pelo crédito ao consumo e uma estabilização no caso do crédito à habitação.

### Portugal: saldo público

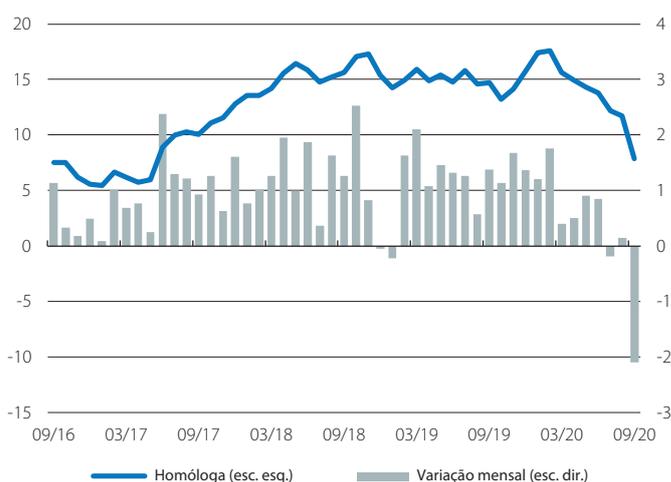
(% do PIB)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da proposta de Orçamento de Estado de 2021.

### Portugal: índice de preços da habitação

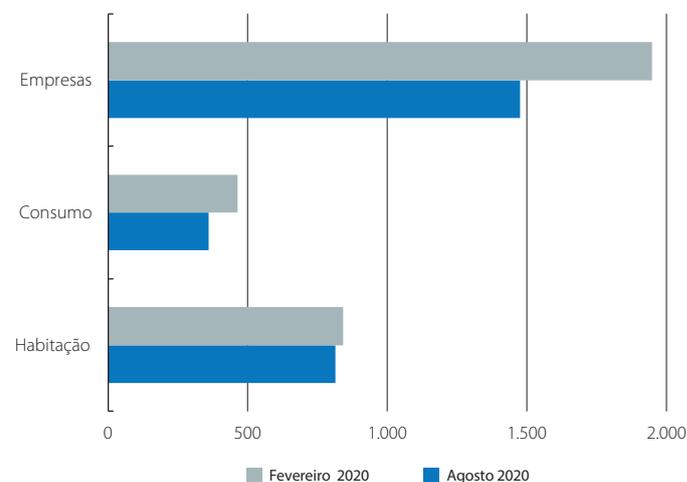
Variação (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Confidencial Imobiliário.

### Portugal: novas operações de crédito

(Milhões de euros)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

## Mercado imobiliário ferido pelo vírus

- A pandemia refletiu-se no mercado imobiliário português, reduzindo o número de transações e retirando pressão sobre os preços.
- Nos próximos trimestres o mercado imobiliário deverá manter a tendência de correção, resultado de menores compras por parte de estrangeiros, da perda de rendimentos por parte das famílias e menor investimento em alojamento local.
- No período pré pandemia, o setor imobiliário estava melhor suportado do ponto de vista dos fundamentos próprios do que na crise anterior, pelo que passada a crise associada à pandemia será mais fácil o mercado ganhar dinamismo.

O confinamento e os efeitos da Covid-19 na confiança e rendimento tiveram um impacto negativo no mercado imobiliário. Nos últimos meses, o número de transações realizadas diminuiu de forma considerável e o crescimento dos preços foi mais moderado. Em particular, no primeiro semestre, o número de casas transacionadas caiu cerca de 20% em cadeia e 11% homólogo. Esta evolução reflete tanto o impacto do confinamento na atividade como o adiamento de decisões de venda e de compra dado o ambiente de maior incerteza.

No mesmo período, os preços continuaram a crescer, mas a um ritmo cada vez mais moderado: 7.8% homólogo no segundo trimestre (10.3% no 1T). Uma das razões pelas quais o impacto sobre os preços é ainda reduzido prende-se com o facto de que estes tendem a ajustar-se a choques negativos a uma velocidade mais lenta. Paralelamente há fatores de caráter mais estrutural que ainda suportam os preços. Em particular, nos últimos anos a conclusão de novas habitações tem sido sempre inferior ao número de transações de novas habitações, como se vê na figura 1, conferindo ao mercado a percepção de que a oferta de habitação é relativamente limitada face à procura<sup>1</sup>.

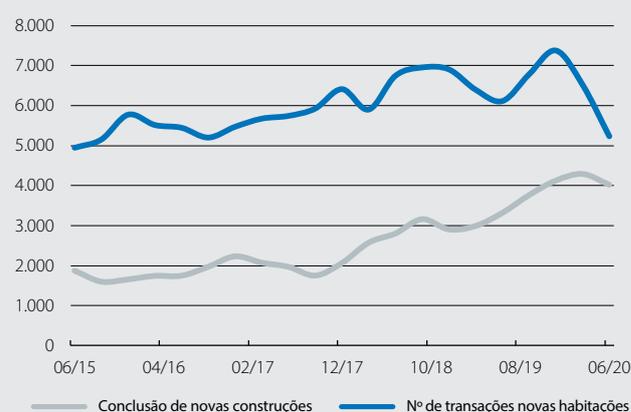
Aliás, o diferencial entre novas habitações concluídas e transações de novas casas está a estreitar, em parte porque as transações diminuíram cerca de 14% no 2T 2020, mas sobretudo porque a conclusão de novas habitações apresenta taxas de crescimento muito mais fortes (24% em 2019 e 32% no primeiro semestre de 2020). Esta tendência continuará a favorecer maior equilíbrio entre a oferta e a procura, retirando pressão aos preços.

Embora os indicadores mais recentes sugiram desaceleração do ritmo de entrada de novas casas no mercado, não indicam estagnação. De facto, no primeiro semestre o VAB da construção cresceu 2.2%. Adicionalmente, a venda de cimento continua pujante, tendo avançado cerca de 13% homólogo em setembro; e a confiança do setor, embora tenha regredido nos últimos meses, mantém-se em níveis elevados face à média histórica, tanto no setor em geral

1. Isto apesar do mercado ser dominado pela transação de casas usadas (cerca de 85% das transações totais).

### Oferta de novas habitações e transações

(Unidades)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

### Indicadores do setor da construção

	2018	2008
Financiamentos obtidos (% do ativo)	35,7	43,5
Empréstimos de IC's em % dos financiamentos obtidos	54,7	75,7
Gastos de financiamento em % dos rendimentos gerados	3,1	4,9
Autonomia financeira	27,7	22,0
Rácio de empréstimos vencidos	Ago-20	Nov-16
<b>Construção</b>	14,1	35,5
		Mai-16
<b>Atividades imobiliária</b>	5,3	27,6

Fonte: BPI research com base em dados do Banco de Portugal.

como na promoção imobiliária. Mais, o ponto de partida do setor é bastante mais confortável do que em 2008. Como se pode ver na figura 2, as empresas de construção estão muito melhor capitalizadas, as fontes de financiamento são mais diversificadas (menos dependentes de crédito bancário) e têm melhores indicadores de qualidade do crédito.

Do lado da procura os sinais indicam que o número de transações tende a desacelerar após o período de confinamento, colocando pressões descendentes nos preços.

Começando pelos residentes, que representam cerca de 85% das compras realizadas, é expectável um arrefecimento da procura e adiamento nas decisões de compra devido à deterioração do mercado de trabalho e incerteza quanto à evolução dos rendimentos. Até agora, as políticas económicas têm mitigado o impacto da crise na taxa de desemprego - 8.1% em agosto, mais 1.7 pontos percentuais do que há um ano - e no rendimento disponível das famílias, que apenas caiu 2% no ano terminado em junho. Mas é provável que ambos os indicadores se deterioremem à medida que os apoios diminuam ou forem inclusivamente retirados.

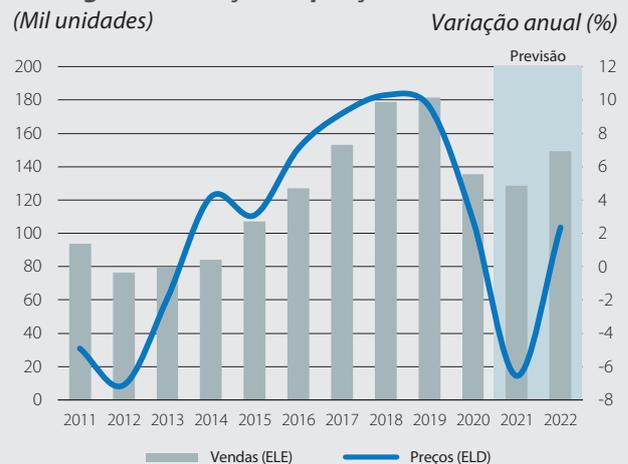
Também o atual regime de moratórias de crédito, que se estende até setembro 2021, e cujo prazo de adesão terminou em setembro 2020, aliviou as pressões de venda de alguns dos proprietários. De facto, o recurso a este esquema foi significativo no primeiro semestre, pois 13.2% dos devedores de crédito à habitação beneficiaram de moratória e o montante do crédito à habitação sujeito a este regime representava cerca de 17% do saldo vivo de crédito à habitação. Mas é possível que alguns dos proprietários que recorreram às moratórias decidam a venda da casa, caso as pressões financeiras no seu balanço persistam nos próximos trimestres.

A procura dos não residentes terá certamente um impacto no mercado, tanto no número de transações como no comportamento dos preços. Estes tiveram um importante papel na dinamização do mercado imobiliário nos últimos anos, e em 2019 representavam 8.5% das transações e 13.3% do valor transacionado (4.9% e 8.4%, respetivamente em 2012). Mas as restrições à mobilidade poderão diminuir a sua presença no mercado e o anúncio do fim dos vistos gold<sup>2</sup> no final de 2020 para compra de casa em Lisboa e Porto será mais um fator a arrefecer o mercado, ainda que o regime se deva manter nas regiões interiores do país.

Por fim, o *boom* do setor turístico nos últimos anos impulsionou o investimento em imóveis para alojamento local, acelerando o crescimento dos preços, sobretudo no segmento das casas existentes. Mas no ambiente atual, as dificuldades no turismo deverão gerar pressões descendentes nos preços, particularmente porque os registos de alojamento local representaram uma parte não negligenciável das transações nos últimos anos (cerca de 10% das transações em termos médios em 2017-19).

2. Estatuto que permite a obtenção por estrangeiros de Autorização de Residência para Atividade de Investimento através da compra de imóveis com valor igual ou superior a 500 mil euros. No orçamento de estado 2020 estava previsto o fim de concessão de vistos gold na aquisição de imóveis em Lisboa e Porto, tendo sido recentemente noticiado que o Governo tem intenção de cumprir esta alteração até ao final de 2020.

### Portugal: Transações e preços das casas



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

**Indicadores de atividade e emprego**

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
Índice coincidente para a atividade	3,1	0,9	-1,3	-4,5	-9,0	...	-11,0	-10,7	...
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	0,1	-2,2	0,4	-1,4	-23,5	...	3,1	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	0,8	-3,2	-4,3	-4,6	-24,8	-19,1	-17,3	-14,3	-14,3
<b>Construção</b>									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	20,3	5,9	5,9	1,8	-1,5	...	...	...	...
Compra e venda de habitações	16,8	1,7	6,1	-0,7	-21,6	...	...	...	...
Preço da habitação (euro / m <sup>2</sup> – avaliação bancária)	8,6	10,4	11,1	11,2	8,9	...	7,0	5,8	...
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	4,8	7,8	7,8	3,2	-29,7	...	-48,7	...	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	14,1	12,9	10,6	5,8	-36,9	-37,2	-37,1	-27,7	-20,0
<b>Consumo</b>									
Vendas no comércio a retalho	4,2	4,4	3,7	3,0	-12,9	...	-4,3	0,3	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,4	1,8	0,4	-4,0	-8,6	...	-9,7	-9,1	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-4,6	-8,0	-7,1	-8,6	-27,7	-26,9	-26,0	-26,3	-25,5
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada	2,3	1,0	0,5	-0,3	-3,8	...	-2,9	-2,3	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	7,0	6,5	6,7	6,7	5,6	...	8,1	7,7	...
<b>PIB</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-16,3</b>	<b>-5,8</b>	...	...	...

**Preços**

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
Inflação global	1,0	0,3	0,3	0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Inflação subjacente	0,7	0,5	0,4	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1

**Setor externo**

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	5,2	3,6	3,6	1,5	-6,7	...	-7,3	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	8,3	6,0	6,0	2,8	-7,6	...	-10,7	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	...	<b>-2,5</b>	...	...
Bens e serviços	1,5	0,8	0,8	0,4	-1,1	...	-2,6	...	...
Rendimentos primários e secundários	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	0,2	...	0,1	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	...	<b>-0,2</b>	...	...

**Crédito e depósitos dos setores não financeiros**

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Depósitos<sup>1</sup></b>									
Depósitos das famílias e empresas	4,7	5,2	5,2	6,4	9,0	...	8,6	...	...
À vista e poupança	16,2	14,8	14,8	17,6	20,1	...	18,0	...	...
A prazo e com pré-aviso	-3,3	-2,9	-2,9	-3,2	-1,0	...	-0,4	...	...
Depósitos das Adm. Públicas	-32,3	5,6	5,6	-10,4	-15,7	...	-7,4	...	...
<b>TOTAL</b>	<b>2,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>7,9</b>	...	<b>7,9</b>	...	...
<b>Saldo vivo de crédito<sup>1</sup></b>									
Setor privado	-2,1	-0,1	-0,1	0,5	0,5	...	1,6	...	...
Empresas não financeiras	-4,5	-3,7	-3,7	-2,6	1,0	...	3,2	...	...
Famílias - habitações	-1,7	-1,3	-1,3	-0,8	-0,3	...	0,2	...	...
Famílias - outros fins	4,2	16,5	16,5	15,7	2,2	...	2,5	...	...
Administrações Públicas	-12,9	-4,7	-4,7	-4,9	-9,7	...	-5,9	...	...
<b>TOTAL</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	...	<b>1,3</b>	...	...
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>2</sup></b>	<b>9,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	...	...	...	...

Notas: 1. Residentes em Portugal. As variáveis de crédito incluem titularizações. 2. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE, do Banco de Portugal e Datastream.

## Forte recuperação no 3T prejudicada pela segunda vaga de COVID-19

A economia recuperou fortemente no 3T após o período de confinamento. Após cair 17,8% no 2T, o PIB avançou uns expressivos 16,7% em cadeia no 3T, acima das expectativas da maior parte dos analistas. Embora o PIB ainda esteja 8,7% abaixo do nível do mesmo trimestre do ano anterior, este registo confirma que a economia se reativou fortemente após ter saído das medidas de confinamento que prevaleceram durante o 2T: no 3T, a economia conseguiu recuperar 58% do nível de produção que tinha perdido entre o 4T 2019 e o 2T 2020. Destaque para o aumento do consumo privado (20,7% em cadeia) e das exportações (+34,3%, impulsionadas pela exportação de bens). Trata-se, contudo, de uma recuperação que possui alguns elos mais fracos: entre os setores que continuam a ser mais afetados, destaque para o comércio, o transporte e a restauração (-22,0% homólogo) e a construção (-11,0% homólogo). Por sua vez, a indústria transformadora apresentou uma forte recuperação (queda homólogo moderada de -27,3% no 2T para -4,0% no 3T).

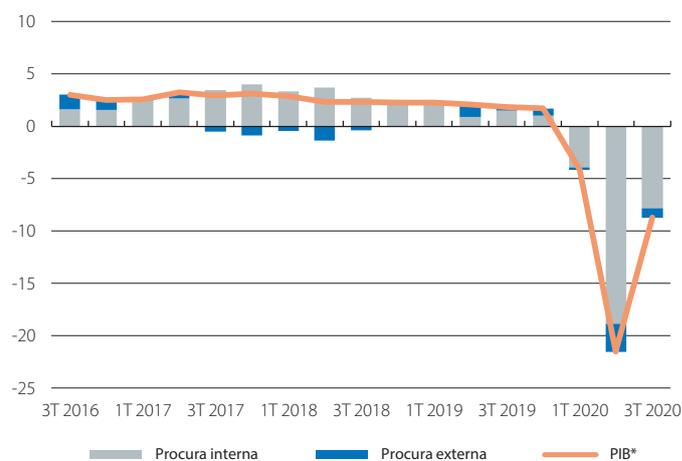
A segunda vaga da pandemia faz indicar um 4T difícil. Nas últimas semanas houve um aumento muito significativo do número de casos confirmados de COVID-19 em Espanha (eram cerca de 26.000 no final de outubro, quase o triplo do mês passado). Este aumento dos contágios foi acompanhado por um aumento da pressão hospitalar que obrigou à implementação de novas medidas de contenção do vírus e de restrição à mobilidade (recolher obrigatório em todo o país, restrição da lotação máxima, encerramento da restauração em várias comunidades autónomas e fechos perimetrais na maior parte dos territórios). São medidas menos restritivas do que em março e abril, mas que, sem dúvida, afetarão negativamente a economia no 4T. Assim, a segunda vaga do vírus poderá travar o grande impulso mostrado pela economia no 3T. Neste sentido, e apesar de grande parte das novas restrições terem entrado em vigor no final do mês, foi já possível observar uma tendência decrescente ao longo de outubro nos índices de mobilidade.

Consumo e setor dos serviços, maior probabilidade de serem afetados no 4T. O índice PMI do setor dos serviços deu sinais de debilidade tanto em setembro (42,4 pontos, queda de 5,3 pontos em relação a agosto) como em outubro (41,4). Estes são os registos mais baixos desde maio e que sugerem uma contração da atividade no setor. No que diz respeito ao consumo, a despesa total com os cartões espanhóis nos terminais TPA do CaixaBank e os levantamentos de dinheiro em caixas automáticas apresentam uma redução homóloga de 5% durante o mês de outubro, uma redução de 2 p.p. relativamente ao registo de setembro (ver o nosso monitor em [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com) para um acompanhamento em tempo real).

Recuperação significativa do mercado de trabalho no 3T. De acordo com dados do EPA, o emprego aumentou em 570.000 pessoas no 3T 2020 (3,1% em cadeia), impulsionado por um aumento significativo do emprego efetivo. Especificamente, os empregados que trabalham e que não se encontram em regime de *lay-off* (ERTE), suspensão de atividade ou qualquer outro motivo (lembremo-nos que estatisticamente as pessoas ao abrigo do regime de ERTE são consideradas empregadas) cresceram 12,1% em cadeia (-6,9% homólogo). Além disso, o número de horas efetivas de trabalho aumentou 15,1%, em

### Espanha: PIB

Contribuição para o crescimento homólogo (p. p.)

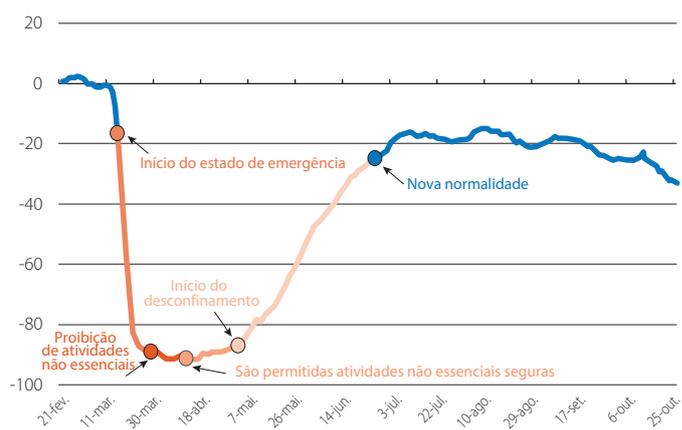


Nota: \* Variação homóloga (%).

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE espanhol.

### Espanha: mobilidade da população em estabelecimentos comerciais

Variação em comparação com o nível base\* (%)

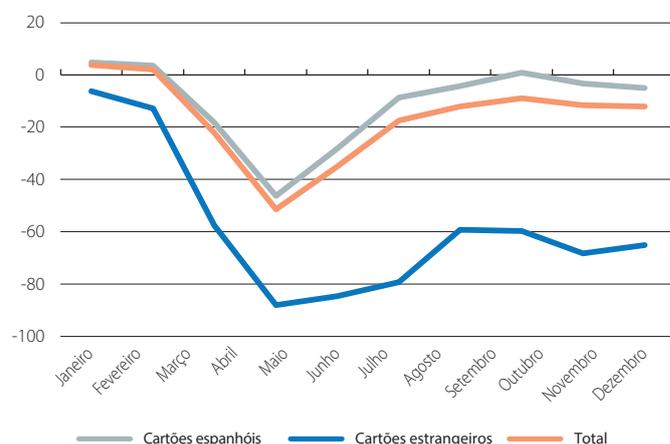


Notas: Dados com base numa média de 7 dias. \* O nível base corresponde à mobilidade média registada no mesmo dia da semana entre 3 de janeiro e 6 de fevereiro.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Google Mobility Report.

### Espanha: atividade com cartões em terminais TPA e levantamentos de dinheiro em caixas automáticas do CaixaBank

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados internos.

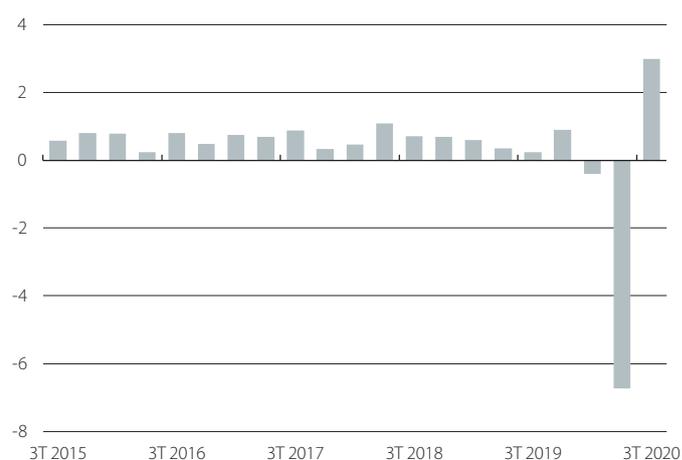
linha com a recuperação do PIB. Embora o aumento do número de desempregados (+355.000) seja muito mais acentuado do que no 2T (+55.000 pessoas), isto deve-se em grande parte à reativação de indivíduos que, após perderem o emprego, foram classificados como inativos no 2T. Assim, a taxa de desemprego situou-se em 16,2% no 3T 2020 (+0,9 p.p. relativamente ao 2T 2020). A evolução do mercado de trabalho no 3T tem sido positiva mas as novas restrições causarão impactos no mercado de trabalho. Neste sentido, em outubro, o número de inscritos na Segurança Social refletia já uma certa estagnação na recuperação. Especificamente, o número de inscritos aumentou em +114.000, mas o número total ficou -2,3% abaixo do nível de outubro de 2019, um número muito semelhante ao do mês anterior. Por outro lado, o número de beneficiários ao abrigo do ERTE continuou a descer. No final de outubro, existiam cerca de 600.000 beneficiários ao abrigo do regime de ERTE, menos 130.000 que em setembro (3,4 milhões em abril).

**Forte impacto nas finanças públicas devido à COVID-19.** A ação inédita do Estado para ajudar as pessoas e as empresas durante esta pandemia está a causar um forte impacto nas contas públicas. Assim, em agosto o défice das Administrações Públicas situou-se em 7,1% do PIB, com uma queda nas receitas de 9,0% e um aumento de 11,5% na despesa. Este agravamento deverá continuar, sendo que para o conjunto do ano, está previsto que o défice se situe em torno de 13% do PIB de acordo com as previsões de BPI Research. Na proposta de Plano Orçamental 2021 enviada pelo Governo a Bruxelas, é fixada uma meta de défice para o próximo ano de 7,7%, com base numa projeção de crescimento do PIB de 9,8%. O Governo pretende atingir este défice com um aumento considerável nas despesas e nas receitas. Na proposta de Orçamento de Estado, que será tratada no Parlamento espanhol na reta final do ano, está contemplado um aumento de 17,5% nas despesas não financeiras estatais em relação a 2020, com a inclusão dos fundos europeus. Do lado das receitas, espera-se uma recuperação da cobrança fiscal (+13% face a 2020 e +4,3% face a 2019) devido à recuperação da atividade económica, à criação de novos impostos (transações financeiras, serviços digitais, novos impostos verdes) e ao aumento de outros (IRS, redução das isenções para as empresas, IVA sobre bebidas açucaradas...). As nossas projeções sugerem um défice ligeiramente mais elevado em 2021 (9,5% do PIB) devido a uma projeção mais contida das receitas e uma recuperação económica ligeiramente menos acentuada em 2021.

**Recuperação da dívida das empresas, embora permaneça em níveis aceitáveis.** No 2T 2020, a dívida das empresas não financeiras aumentou 45.000 milhões de euros devido ao aumento das necessidades de liquidez provocadas pela pandemia. Assim, esta dívida situou-se em 102,7% do PIB (+9,2 p.p. relativamente ao 2T), regressando a níveis de 2016. Apesar de ser um aumento significativo, os riscos são contidos graças à combinação do baixo custo do serviço da dívida e a liquidez abundante. Por sua vez, a dívida das famílias situava-se em 60,6% do PIB (60,4% na Zona Euro), ou seja, 4 p.p. acima do registado no trimestre anterior. Porém, este aumento do rácio deveu-se basicamente à queda do PIB. De referir ainda que o aumento do incumprimento continua a ser contido, com um ligeiro aumento em agosto (4,75%, face aos 4,72% de julho). No entanto, este aumento mensal sucedeu devido à diminuição do saldo credor e não pelo aumento do saldo devedor.

### Espanha: emprego \*

Variação em cadeia (%)



Nota: \* Série ajustada de sazonalidade.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE espanhol (IFT).

### Espanha: previsões do Governo

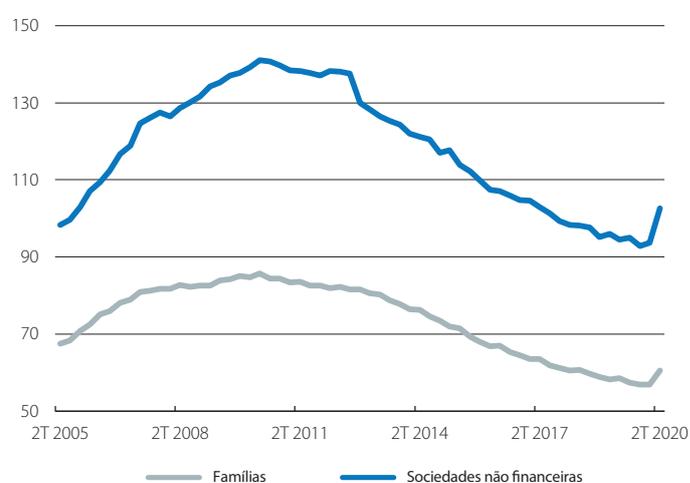
	2019	2020	2021
<b>PIB real</b>	2,0	-11,2	9,8
<b>Receitas (% do PIB)</b>	39,2	41,7	40,3
<b>Despesas (% do PIB)</b>	42,1	53,0	48,0
<b>Défice público (% do PIB)</b>	2,8	11,3	7,7
<b>Dívida pública (% do PIB)</b>	95,5	119	117

Notas: Os valores das receitas, das despesas e dos défices são consolidados para todas as Administrações Públicas. Os fundos do NGEU estão excluídos dos valores das receitas e das despesas.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Governo de Espanha e do INE espanhol.

### Dívida do setor privado

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Espanha.

## O crescimento do e-commerce durante a pandemia: mito ou realidade?

- Como evoluíram os hábitos de consumo eletrónico após o surto da COVID-19? Estudámos estes hábitos utilizando técnicas *big data* e dados anónimos sobre pagamentos com cartão feitos por 13,5 milhões de clientes do CaixaBank.
- Os nossos resultados confirmam que a pandemia se poderá repercutir num aumento significativo, mas não persistente, na utilização do canal de e-commerce. Neste sentido, no final de setembro a evolução do e-commerce não se desviava da tendência de crescimento dos anos anteriores.

As medidas de distanciamento social e as medidas de confinamento impostas para combater a COVID-19 levaram a uma série de mudanças nos hábitos de consumo. Entre elas, existe uma que é especialmente marcante: o comércio eletrónico ou *e-commerce*. Esta forma de consumir, baseada na compra e venda de produtos pela Internet, tem sido uma rede salva-vidas de muitas empresas que viram as suas vendas presenciais cair devido às medidas de distanciamento social, além de uma forma alternativa para muitos consumidores continuarem a fazer as suas compras habituais de uma forma totalmente segura.

Neste contexto, duas questões se colocam: por um lado, quantificar em que medida a utilização do canal de *e-commerce* cresceu após a eclosão da COVID-19 e, por outro, entender se estamos prestes a entrar numa mudança estrutural ou se, em contrapartida, é um fenómeno temporário que se diluirá quando atingirmos o cenário pós-pandémico.

Para analisar a dimensão e a persistência do impacto da COVID-19 no *e-commerce*, utilizamos técnicas de *big data* em dados anónimos de pagamento com cartão efetuados pelos 13,5 milhões de clientes do CaixaBank. A riqueza destes dados permite-nos calcular, para cada cartão e mês do ano, qual é a proporção da sua despesa total que corresponde a compras *online*<sup>1,2</sup>. Mediante esta proporção, atribuiremos a cada cartão um grau de penetração do *e-commerce*, que variará da penetração zero (0% da despesa total em compras *online*) à penetração total (100% da despesa total em compras *online*).

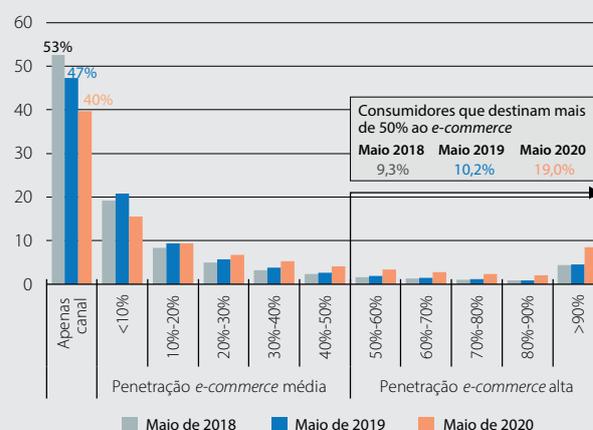
Para entender o modo como os padrões de consumo *online* flutuaram após o início da pandemia, analisamos os resultados entre 2018 e 2020 para os meses de maio e setembro. De facto, maio é o primeiro mês completo após a eclosão da pandemia com um nível de consumo presencial suficiente para efetuar a análise (em março e abril, as

1. É importante observar que os dados de despesas totais incluem levantamentos de dinheiro em caixas automáticas. Portanto, a substituição dos pagamentos em dinheiro por pagamentos com cartão durante a pandemia não terá qualquer efeito na nossa análise.

2. A proporção da despesa em *e-commerce* que calculamos para cada cartão é definida como a proporção entre os pagamentos *e-commerce* a soma dos pagamentos presenciais com cartão, levantamentos em dinheiro e pagamentos em *e-commerce*.

### Espanha: distribuição da penetração dos e-commerce nos cartões do CaixaBank em maio (2018-2020)

(% sobre a totalidade de cartões do CaixaBank)



**Notas:** O eixo horizontal representa a percentagem da despesa total correspondente ao e-commerce e é dividido em faixas de 10 p.p. O eixo vertical representa a percentagem de cartões encontrados em cada faixa. Por construção, a soma das barras cinzentas (maio de 2018), azuis (maio de 2019) e laranjas (maio de 2020) é de 100% em todos os casos. **Fonte:** BPI Research, a partir de dados internos.

restrições à mobilidade impossibilitaram praticamente qualquer tipo de despesa que não fosse online ou de bens básicos<sup>3</sup>, enquanto setembro é o último mês do qual possuímos registos aquando da redação deste artigo.

De acordo com os nossos resultados, materializou-se em maio um forte aumento do e-commerce. Especificamente, a percentagem de despesas com o *e-commerce* passou de 13,8% em maio de 2019 para 19,8% em maio de 2020. É observada uma queda acentuada na fração de cartões nos quais as despesas se concentravam exclusivamente no consumo presencial a qual, como é possível observar no primeiro gráfico, passou de 47% na totalidade de 2019 para 40% em 2020. Por outro lado, o número de consumidores que dedicaram mais de 50% das despesas com cartão ao *e-commerce* aumentou consideravelmente: passaram de 10,2% da totalidade em maio de 2019 para 19,0% apenas um ano depois<sup>4</sup>.

3. Consultar o Focus «Analisando o consumo privado durante a crise COVID-19» na IM07/2020.

4. Se nos focarmos na quantidade de transações e não na despesa, o comportamento é bastante semelhante com um aumento de 8,7 p.p. (8,8% em maio de 2019 e 17,5% em maio de 2020).

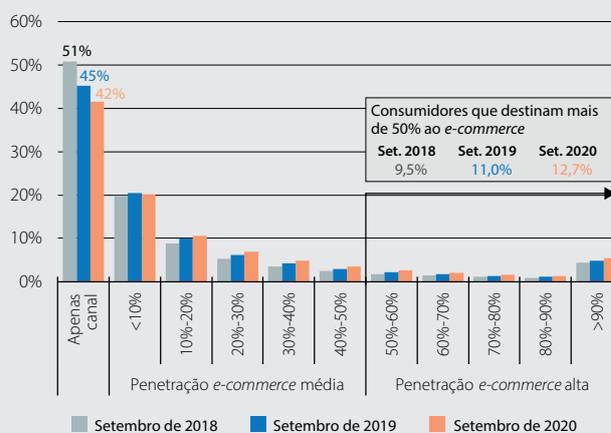
Os dados acima mencionados sugerem um impacto significativo da COVID-19 na penetração do comércio eletrônico no início da pandemia. No entanto, estes resultados podem ser relativamente naturais se considerarmos que durante o mês de maio a população espanhola ainda se encontrava mergulhada no estado de emergência, pelo que, apesar das compras presenciais serem permitidas naquela altura, as limitações de lotação e a distância social entre os clientes eram um impedimento para o consumo presencial. Consequentemente, é provável que parte das compras em *e-commerce* durante este mês tenham sido originadas pela situação.

Para fazer um elo de ligação com o ponto anterior e para ver se ocorreram alterações permanentes nos hábitos de consumo, passamos agora a analisar os resultados do mês de setembro. Como é possível observar no segundo gráfico, parte das alterações observadas em maio desvaneceram-se<sup>5</sup>. Assim, a proporção de consumidores que apenas fazem compras presenciais em 2020 reduziu 3 p.p. em relação a 2019, uma queda inferior à observada entre 2018 e 2019 (6 p.p.), sendo que os consumidores que destinam mais de 50% das despesas em *e-commerce* aumentaram 1,7 p.p., um aumento muito semelhante ao ocorrido entre 2018 e 2019 (1,5 p.p.). Face a estes resultados, embora seja verdade que a utilização de canais *contactless* seja maior em setembro de 2020 em comparação com o ano anterior, é um crescimento em linha com o crescimento do *e-commerce* que temos vindo a observar nos anos anteriores.

Em suma, os resultados mostram que a pandemia teve um impacto muito significativo na penetração do *e-commerce* durante os meses de menor mobilidade da população (primeiro gráfico), mas não sugerem que a tendência histórica de crescimento do comércio eletrônico esteja a acelerar (segundo gráfico). No entanto, estes resultados devem ser vistos com prudência por uma série de razões. Em primeiro lugar, os dados que estamos a analisar são agregados, pelo que não podemos observar a quase certa heterogeneidade entre os vários setores (consumo de bens de primeira necessidade, bens duráveis...). Em segundo lugar, como revela um estudo recente<sup>6</sup>, apenas 6,5% das PME espanholas permitem a realização de compras através de *e-commerce*, uma barreira importante para os consumidores que pretendem comprar online nos seus estabelecimentos comerciais regulares, mas que hoje em dia só o podem fazer presencialmente. Neste sentido, se como consequência da pandemia for aprofundado um processo de digitalização que permita a muitas empresas

### Espanha: distribuição da penetração dos e-commerce nos cartões do CaixaBank em maio (2018-2020)

(% sobre a totalidade de cartões do CaixaBank)



**Notas:** O eixo horizontal representa a percentagem da despesa total correspondente ao e-commerce e é dividido em faixas de 10 p.p. O eixo vertical representa a percentagem de cartões encontrados em cada faixa. Por construção, a soma das barras cinzentas (setembro de 2018), azuis (setembro de 2019) e laranjas (setembro de 2020) é de 100% em todos os casos.  
**Fonte:** BPI Research, a partir de dados internos.

vender através do *e-commerce*, é de esperar que este canal dê um novo passo em frente e que encurte distâncias no que diz respeito ao comércio presencial.

5. Uma possível explicação para este fenómeno é o apoio da população aos pequenos negócios, os quais na maior parte dos casos foram bastante afetados no início da pandemia por não terem um canal eletrónico de vendas.

6. O estudo foi elaborado pela empresa BeeDIGITAL, que possui uma amostra de mais de 1 milhão de empresas.

## Next Generation EU: uma oportunidade de ouro para a economia espanhola

- O Fundo Europeu de Recuperação NGEU possui uma dotação elevada e pode ter um impacto macroeconómico significativo na economia espanhola.
- As linhas gerais do Plano de Recuperação apresentado por Espanha refletem a vontade de acelerar os investimentos e delinear um conjunto de áreas de atuação relevantes. Por agora, os projetos específicos e os mecanismos de governação para a sua seleção e acompanhamento ainda não são conhecidos.

### Dotação: números estonteantes

O Plano de Recuperação, Transformação e Resiliência (PRTR) apresentado pelo Governo para canalizar fundos europeus do Next Generation EU Recovery Fund (NGEU) suscitou muito interesse. Este é apenas o primeiro esboço com as linhas mestras, embora o Plano definitivo deva ser submetido à Comissão Europeia antes de 30 de abril de 2021 com aprovação entre dois e três meses após a entrega<sup>1</sup>. Estas linhas mestras apresentam prioridades como as infraestruturas, a construção em termos de sustentabilidade e a reabilitação da habitação, telecomunicações, energia... (ver o primeiro gráfico com as principais rubricas) bem alinhadas e com os objetivos definidos pela Comissão Europeia (principalmente investimento verde e digitalização), embora ainda não tenham sido delineados os projetos e os seus marcos associados. Neste artigo tentamos separar o trigo do joio e avaliar as oportunidades que o plano pode pressupor para a economia espanhola.

A dotação é deveras impressionante: Espanha poderá receber até 140.000 milhões de euros entre 2021 e 2026, entre transferências não reembolsáveis e empréstimos. De facto, o Governo tenciona solicitar em 2021-2023 os cerca de 72.000 milhões de euros que representam todas as transferências não reembolsáveis<sup>2</sup> e deixar os empréstimos para depois. São montantes muito importantes: basta lembrarmo-nos como referência que o investimento público em Espanha em 2019 foi de 25.000 milhões.

O Governo espera executar 26.634 milhões de euros em 2021<sup>3</sup>. Embora o primeiro pagamento da Comissão Europeia (10% das transferências, cerca de 5.900 milhões de euros) não deva ser efetuado até meados de 2021, o Governo pretende adiantar os fundos para acelerar os investimentos.

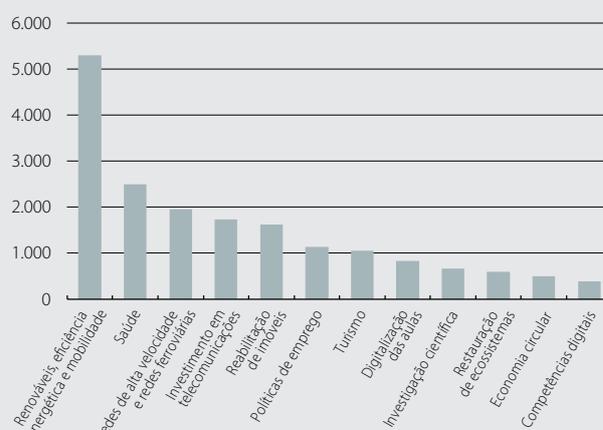
1. Uma vez recebido, a Comissão terá até dois meses para os avaliar e recomendar a sua aprovação ao Conselho Europeu, que por sua vez terá um máximo de quatro semanas para os aprovar.

2. Em 2021-2022, já estão comprometidos 43.480 milhões do Mecanismo de Recuperação e 12.500 do REACT-EU. Em 2023, a quantia a receber dependerá da queda do PIB em 2020 e 2021. Utilizando as previsões da Comissão, serão 15.688 milhões em 2023, para um total de 72.000 milhões durante os três anos.

3. Especificamente, o Orçamento de Estado para 2021 inclui 26.634 milhões para o Plano de Recuperação: 2.436 milhões do REACT-EU e 24.198 milhões do MRR. A estas quantias deveremos adicionar 8.000 milhões do REACT-EU que irão para os orçamentos das Comunidades Autónomas.

### Espanha: principais rubricas de despesa do NGEU orçamentadas em 2021

(Milhões)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Proposta de Orçamento 2021.

Executar projetos de 26.634 milhões de euros em 2021 é um objetivo muito ambicioso: é um montante muito elevado o qual, antes da própria execução, exigirá a seleção e a conceção de um grande número de projetos em tempo recorde, tendo também em conta que para cada um deles terão que ser estabelecidos marcos intermédios, *targets*, custos e benefícios (em conformidade com os requisitos da Comissão Europeia para serem incluídos na versão final do Plano).

### Mecanismos institucionais: como aproveitar ao máximo o NGEU?

O NGEU é uma oportunidade extraordinária para dar um novo impulso modernizador à economia espanhola, mas para o aproveitar ao máximo será necessário dispor de mecanismos institucionais eficazes. Assim, será imprescindível selecionar os projetos adequados, ainda mais se os investimentos forem adiantados antes do «ok» da Comissão Europeia, pois o desembolso dos fundos dependerá do cumprimento dos marcos definidos. Neste sentido é aconselhável a criação de um mecanismo específico de governação responsável pela avaliação, seleção e acompanhamento dos projetos. Atualmente sabe-se que a gestão dos fundos será conduzida por uma Comissão

Interministerial presidida pelo primeiro-ministro, mas não o grau de envolvimento de especialistas e do setor privado (será ativada uma série de fóruns e conselhos de alto nível, embora ainda não se saiba de que forma os detalhes ou as responsabilidades serão repartidos). Da mesma forma, o Governo estima que cerca de 50% dos investimentos poderão ser efetuados pelas Comunidades Autónomas – com protagonismo para as áreas da habitação, investimentos ambientais e políticas educacionais – o que exigirá mecanismos ágeis de coordenação entre as administrações.

Para uma execução eficiente dos projetos, o Plano destaca a vontade de fortalecer as administrações públicas. Este é um elemento fundamental se tivermos em consideração que, de acordo com o último *Fiscal Monitor* do FMI, os países europeus com maior eficiência do seu setor público são aqueles que executam uma maior alocação dos fundos europeus atribuídos. Espanha, que em termos de eficiência do setor público está em níveis intermédios (ver o segundo gráfico), possui margem de melhoria neste âmbito.

O *track record* de Espanha na utilização de fundos europeus não é bom (34% dos fundos estruturais atribuídos para 2014-2020 foram executados), mas existem duas considerações que merecem ser tidas em conta. Por um lado, os fundos estruturais costumavam ser atribuídos para fins muito específicos, o que dificultava a apresentação de um número suficiente de projetos. Por outro lado, com o NGEU é possível planejar onde investir, desde que as políticas estejam alinhadas com os objetivos fixados pela Comissão Europeia (transição verde, transição digital, etc.). Pelo outro, existe uma disposição para investir em setores com uma capacidade produtiva já assente.

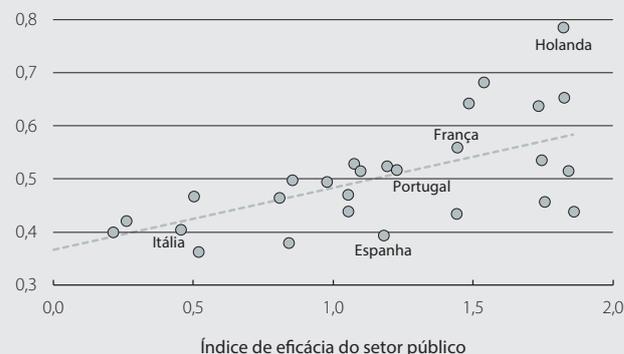
O efeito económico destes investimentos e a luz verde definitiva do Conselho Europeu – é necessária uma maioria qualificada – e da Comissão Europeia dependerá não só do cumprimento dos objetivos intermédios dos projetos mas também do facto de serem acompanhados das reformas necessárias para aumentar crescimento potencial. As orientações da Comissão deixam claro que cada Estado-membro tem de associar os investimentos do seu plano de relançamento às recomendações específicas do Semestre Europeu. No caso de Espanha, destacam-se duas recomendações: favorecer a transição para os contratos sem termo para reduzir a dualidade do mercado de trabalho espanhol e garantir a sustentabilidade do sistema de pensões. Neste sentido, será necessário ver a sobreposição dos investimentos do Plano de Recuperação com as reformas pendentes.

### Considerações finais: impacto agregado e um desafio emocionante

O NGEU pode ter um impacto muito positivo, reforçando a confiança dos agentes económicos no projeto europeu

### Espanha: eficácia do setor público e grau de execução de projetos na Europa

(Despesa executada em 2014-2020 no que diz respeito aos fundos estruturais europeus atribuídos)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Monitor Fiscal do FMI de outubro de 2020.

comum e concedendo uma maior margem para poderem levar a cabo políticas de investimento ambiciosas. O impacto macroeconómico do programa para 2021 é atualmente difícil de medir, ainda mais devido à grande incerteza sobre a quantia dos investimentos que serão executados<sup>4</sup>. Obviamente, quanto melhor for a seleção, o acompanhamento e a avaliação dos projetos e quanto mais o investimento público for estimulado para acompanhar o investimento privado e quanto mais investimento for destinado a setores ativos em termos de criação de empregos, maior será o impacto final. A evidência empírica sobre a dimensão dos multiplicadores fiscais do investimento público coloca-nos em cerca de 1 a curto prazo, um efeito que poderá mais do que duplicar a partir do segundo ano.

Um aspeto o qual o PRTR não aprofunda são as políticas específicas para ajudar os setores mais afetados pela pandemia – como o turismo, a hotelaria ou a restauração – a melhorarem a sua resiliência e prepará-los para uma rápida recuperação. Por exemplo, outros países – como França – propuseram apoio a injeções de capital e transferências diretas. Portanto, seria viável encaixar estes tipos de políticas no Plano de Recuperação definitivo.

Em suma, o NGEU é uma oportunidade de ouro para dar um novo impulso à economia espanhola. Em tempos difíceis como estes, esta solução seria um horizonte de esperança. Contudo, para aproveitar ao máximo esta oportunidade, será necessário efetuar uma boa planificação das despesas e possuir as melhores ferramentas para tirar o maior partido possível.

4. A título de ilustração, partindo do pressuposto que acabem por ser executados investimentos no valor de 13.317 milhões (metade dos 26.634 milhões mencionados) e tendo em conta que o multiplicador do investimento público a curto prazo se situa de acordo com a literatura económica em cerca de 1, em 2021 o NGEU poderá aumentar o PIB em pouco mais de 1% (13.317 milhões de euros, que representariam cerca de 1,15% do PIB em 2021).

**Indicadores de atividade e emprego**

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	0,3	0,7	0,3	-6,4	-24,4	...	-5,7	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-0,1	-3,9	-5,2	-5,4	-27,8	-11,9	-11,8	-11,1	-10,8
PMI das indústrias (valor)	53,3	49,1	47,2	48,2	39,4	51,4	49,9	50,8	52,5
<b>Construção</b>									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	25,7	17,2	8,0	0,0	-13,2	...	-20,1	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	14,2	3,6	-2,0	-3,7	-12,3	...	-18,2	...	...
Preço da habitação	6,7	5,1	3,6	3,2	2,1	...	-	-	-
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	4,0	1,4	1,2	-1,0	-22,8	...	-50,6	...	...
PMI dos serviços (valor)	54,8	53,9	53,6	42,5	28,4	47,3	47,7	42,4	...
<b>Consumo</b>									
Vendas a retalho	0,7	2,3	2,3	-3,9	-18,4	-3,4	-2,9	-3,3	...
Matrículas de automóveis	7,8	-3,6	5,1	-27,6	-68,6	-7,5	-10,1	-13,5	-21,0
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-4,2	-6,3	-10,5	-10,3	-27,9	-26,9	-28,7	-26,3	-26,7
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada <sup>1</sup>	2,7	2,3	2,1	1,1	-6,0	-3,5	-	-	-
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	15,3	14,1	13,8	14,4	15,3	16,3	-	-	-
Inscritos na Segurança Social <sup>2</sup>	3,1	2,6	2,2	1,2	-4,4	-3,0	-2,7	-2,3	...
<b>PIB</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>-21,5</b>	<b>-8,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Preços**

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
Inflação global	1,7	0,7	0,4	0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,9
Inflação subjacente	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	0,5	0,4	0,4	...

**Setor externo**

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, salvo indicação expressa

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	2,9	1,8	1,8	1,0	-7,2	...	-8,4	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	5,6	1,0	1,0	-1,0	-9,3	...	-11,8	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>23,2</b>	<b>26,6</b>	<b>26,6</b>	<b>27,1</b>	<b>17,6</b>	<b>...</b>	<b>12,9</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
Bens e serviços	32,8	37,5	37,5	38,0	27,7	...	22,8	...	...
Rendimentos primários e secundários	-9,5	-10,9	-10,9	-10,9	-10,1	...	-9,9	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>29,0</b>	<b>30,8</b>	<b>30,8</b>	<b>31,3</b>	<b>21,5</b>	<b>...</b>	<b>16,9</b>	<b>...</b>	<b>...</b>

**Crédito e depósitos dos setores não financeiros<sup>3</sup>**

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Depósitos</b>									
Depósitos das famílias e empresas	3,2	5,4	5,4	4,4	8,0	9,0	8,9	8,9	...
À vista e poupança	10,9	10,7	10,3	8,9	13,0	13,8	13,6	13,8	...
A prazo e com pré-aviso	-19,9	-13,4	-13,9	-16,4	-16,1	-16,8	-16,3	-17,4	...
Depósitos das Adm. Públicas	15,4	8,8	-2,1	-6,2	-6,6	5,1	5,0	4,6	...
<b>TOTAL</b>	<b>3,9</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>...</b>
<b>Saldo vivo de crédito</b>									
Setor privado	-2,4	-1,5	-1,5	-1,0	1,5	2,0	2,0	2,2	...
Empresas não financeiras	-5,5	-3,4	-3,0	-1,7	6,1	7,2	7,2	7,7	...
Famílias - habitações	-1,1	-1,3	-1,5	-1,7	-2,1	-1,9	-1,9	-1,8	...
Famílias - outros fins	2,8	3,2	2,2	2,5	0,6	0,3	0,2	0,3	...
Administrações Públicas	-10,6	-6,0	-1,2	1,7	0,1	1,1	2,2	0,7	...
<b>TOTAL</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>...</b>
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>4</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>...</b>	<b>4,7</b>	<b>...</b>	<b>...</b>

Notas: 1. Estimativa EPA. 2. Dados médios mensais. 3. Dados agregados do setor bancário espanhol e residentes em Espanha. 4. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério da Economia, Ministério de Fomento, Ministério de Emprego e da Segurança Social, Instituto Nacional de Estatística, Serviço Público de Emprego Estatal espanhol, Markit, Comissão Europeia, Departamento de Alfândegas e Impostos Especiais espanhol e Banco de Espanha.

## O impacto económico da COVID-19 na desigualdade: *this time is different*

Ao longo da história, as pandemias têm sido um dos fenómenos que mais têm impactado na distribuição de rendimento e riqueza nas sociedades. Tanto assim é, que a maior parte delas resultou num aumento acentuado da desigualdade<sup>1</sup>. A destruição de empregos associada às crises económicas criadas pelas pandemias incide geralmente nos grupos mais desfavorecidos, aumentando assim as desigualdades em termos de rendimento. No entanto, os sistemas de proteção social do passado nada têm a ver com os mecanismos fornecidos pelo estado social moderno. Esta é, certamente, uma das principais diferenças entre a atual pandemia e as do passado: a resposta avassaladora em termos de políticas públicas que têm vindo a ser implementadas<sup>2</sup>. No entanto... será suficiente? Está a ser oferecida uma cobertura a todos os grupos? Tem havido uma atuação eficaz?

Para responder a estas perguntas, teríamos normalmente que esperar vários anos, visto ser extremamente difícil compilar e processar dados sobre a distribuição de rendimento. Por exemplo, no passado mês de junho foi divulgado em Espanha o inquérito sobre a estrutura salarial de 2018, um intervalo semelhante ao qual os restantes países desenvolvidos costumam demorar na divulgação deste tipo de informações. Na situação atual, este desfasamento suscita preocupação dados os efeitos da crise económica sobre os grupos mais vulneráveis. Dificulta igualmente o trabalho do setor público, porque sem dados factuais é mais complexa a avaliação da eficácia dos vários programas de ajuda que foram lançados.

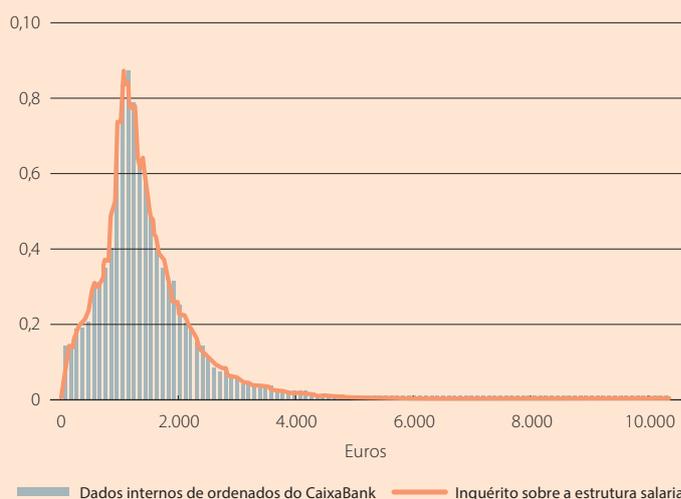
Neste contexto, uma equipa de investigadores da Universidade Pompeu Fabra, do Institute of Political Economy and Governance (IPEG) e do CaixaBank Research desenvolveu um projeto pioneiro a nível mundial para acompanhar em tempo real a evolução da desigualdade e o papel do estado social. Neste sentido, foram analisados os dados dos vencimentos depositados no CaixaBank, devidamente anonimizados e aplicando técnicas de *big data* para gerir o grande volume de informação disponível (analisámos a evolução de cerca de 3 milhões de vencimentos mensais). Além disso, incluímos também na nossa análise indivíduos que recebem qualquer tipo de transferências públicas relacionadas com a sua participação no mercado de trabalho (como subsídios de desemprego ou subsídios ao abrigo do programa de layoff espanhol, o ERTE). Estas informações são essenciais para poder ser avaliado o impacto da crise económica e o efeito das transferências públicas. Da mesma forma, a análise pode ser efetuada tanto para o conjunto da população, como para vários grupos, seja em função da idade, do sexo ou de outras características, como a geográfica. Isto permite-nos avaliar a situação na qual se encontram os vários grupos e a eficácia das políticas públicas para cada um deles.

Este não é o primeiro estudo a utilizar técnicas de *big data* para efetuar um acompanhamento dos efeitos económicos da pandemia em tempo real. Um dos projetos mais ambiciosos a nível internacional é o *Opportunity Insights*, liderado por Raj Chetty, da Harvard University, que desenvolveu vários indicadores que efetuar o acompanhamento da economia dos EUA em tempo real. Por exemplo, possuem indicadores que analisam a evolução do consumo de acordo com as características de cada área geográfica (de acordo com o nível de rendimentos das pessoas que vivem em cada área, por exemplo) ou a evolução do emprego de acordo com o nível de rendimentos dos trabalhadores. Esta é uma informação muito valiosa para o impacto da crise poder ser avaliado, tanto a nível agregado como nos vários grupos.

O nosso projeto também está suportado por uma extensa base de dados representativa do conjunto da população, o que nos permite avaliar o impacto da crise nos vários gru-

### Espanha: distribuição dos salários mensais líquidos

Frequência (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank e do inquérito sobre a estrutura salarial (INE de Espanha).

1. Ver Alfani, G. (2020). «Pandemics and inequality: A historical overview». Coluna VOX EU. Em <https://voxeu.org/article/pandemics-and-inequality-historical-overview>.  
E Wade, L. (2020). «An unequal blow». *Science*, vol. 368 (6492), pág. 700-703.

2. É também incomparável a melhor resposta do sistema de saúde, que melhora os tratamentos e reduz a mortalidade.

pos e o impacto das transferências públicas. Para confirmar a representatividade dos dados internos do CaixaBank, comparamos a distribuição dos vencimentos com os dados do inquérito sobre a estrutura salarial. Como é possível observar no gráfico, as duas distribuições são muito semelhantes, um facto que corroboramos comparando os rácios dos quartis de cada distribuição. Além da distribuição dos rendimentos salariais, as características das pessoas com vencimentos no CaixaBank são também muito semelhantes às do conjunto da população, como é possível verificar na segunda tabela, na qual comparamos o peso dos diversos grupos nos dados do CaixaBank com os dados do inquérito sobre a estrutura salarial e do inquérito à população ativa.

Ter dados representativos do conjunto da população permite-nos construir indicadores de desigualdade, como o índice de Gini ou as curvas de Lorenz, para o conjunto da população e através dos vários subgrupos populacionais, analisando a sua evolução ao longo do tempo. Todas estas informações estão disponíveis ao público num site, o Monitor de Desigualdade do CaixaBank Research: [www.inequality-tracker.caixabankresearch.com](http://www.inequality-tracker.caixabankresearch.com), onde é possível visualizar o impacto da COVID-19 na desigualdade em cada mês. Além de vários gráficos interativos para analisar o impacto da crise na distribuição dos rendimentos, oferecemos igualmente

### Espanha: comparativa da distribuição das diferentes bases de dados por idade e género

Percentagem (%)

	CaixaBank (2020)	Inquérito sobre a estrutura salarial (2014)	Inquérito à população ativa (4T 2019)
<b>Género</b>			
Homem	54,0	52,0	52,0
Mulher	46,0	48,0	48,0
<b>Idade</b>			
15-19	1,0	–	0,8
20-29	18,0	12,0	14,5
30-39	25,0	31,0	24,6
40-49	28,0	30,0	30,5
50-59	21,0	21,0	23,3
60+	7,0	5,0	6,0
<b>Tamanho da amostra</b>	3.028.204	209.473	≈200.000

**Nota:** A tabela mostra a distribuição dos indivíduos por idade e género em três amostras diferentes: dados internos do CaixaBank, o inquérito sobre a estrutura salarial (EES) e o inquérito à população ativa (EPA).

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank e do inquérito sobre a estrutura salarial (INE de Espanha).

### Espanha: rácios de quantis da distribuição de salários líquidos

Rácio

	CaixaBank (2020)	Inquérito sobre a estrutura salarial (2014)
P90/P10	4,24	4,12
P90/P50	1,88	1,87
P10/P50	0,44	0,45
P75/P25	1,85	1,83

**Nota:** A tabela mostra, separadamente, os rácios dos quantis da distribuição de salários líquidos para a amostra interna do CaixaBank e para o inquérito sobre a estrutura salarial (EES). Para facilitar a comparação entre as amostras, ajustámos a distribuição salarial do EES pelo aumento salarial médio entre 2014 e 2019.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank e do inquérito sobre a estrutura salarial (INE de Espanha).

o download dos dados para que qualquer pessoa que pretenda analisar a dinâmica subjacente o possa fazer com mais detalhes.

Nos artigos seguintes é apresentada uma primeira avaliação do impacto da crise económica na distribuição do rendimento, tanto para o conjunto da população como nos vários grupos a nível regional. Como é possível deduzir desta primeira análise, o impacto da crise tem sido muito relevante, o papel das transferências públicas é decisivo para grande parte da população e são vários os grupos que estão a sofrer de uma forma especial. As informações que dispomos para lidar com a pandemia são, desta vez, diferentes.

## Como a COVID-19 afetou a distribuição do rendimento

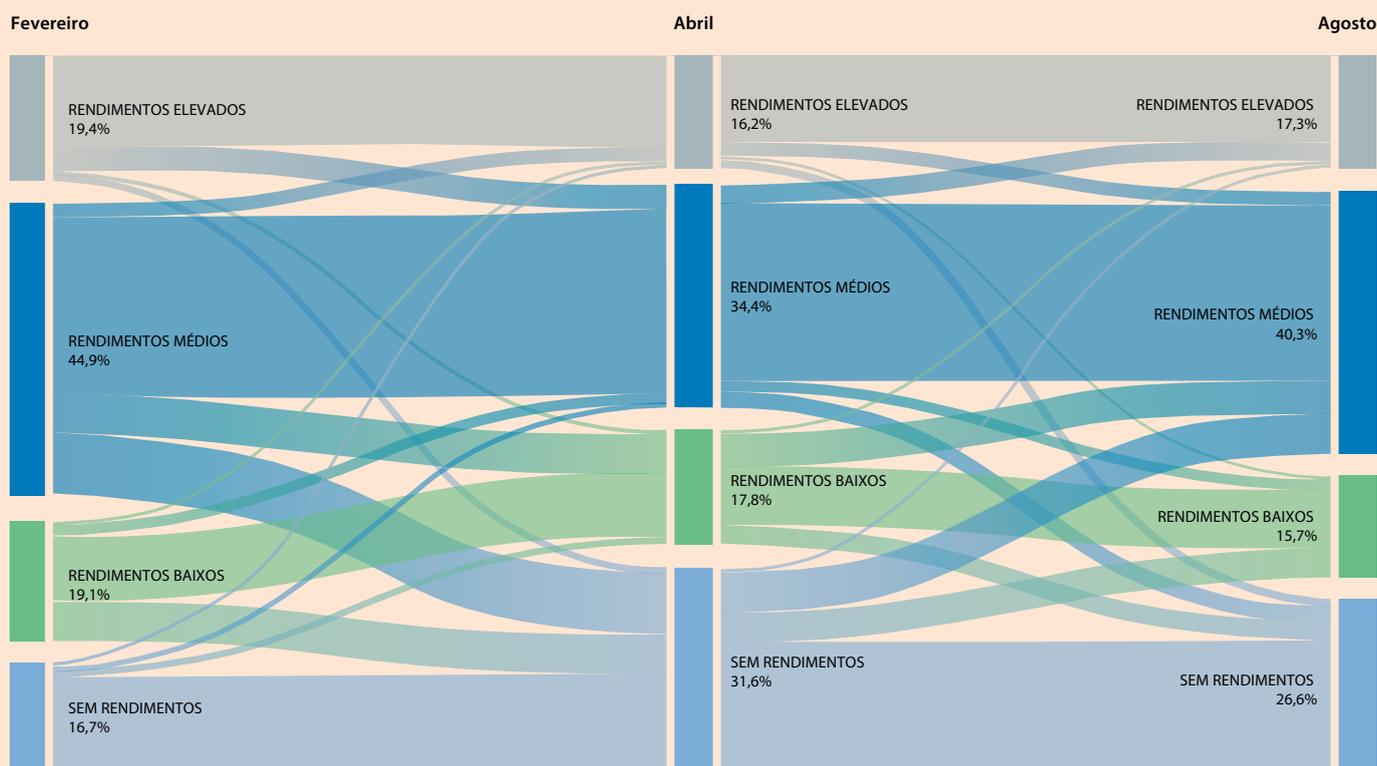
De que maneira a crise económica está a afetar os vários estratos da população? Está-nos a atingir da mesma forma? Até que ponto os programas de apoio fornecidos pelo setor público estão a amortecer o golpe? Nas circunstâncias em que nos encontramos, de grande incerteza e de necessidade urgente de acertar as políticas públicas levadas a cabo, é útil dar uma resposta clarividente a estas questões.

A análise dos dados internos do CaixaBank oferece-nos uma radiografia muito completa do impacto da crise criada pela pandemia na distribuição dos rendimentos salariais. Mediante a aplicação de técnicas de *big data* para analisar mais de 3 milhões de salários cada mês, devidamente anónimos, podemos acompanhar em tempo praticamente real o impacto da crise económica na distribuição de rendimento e o papel que as transferências do setor público estão a desempenhar<sup>1</sup>.

A primeira mensagem é clara e contundente: o impacto da crise está a ser muito forte e desigual. Os diagramas de Sankey, em anexo, ajudam-nos a visualizá-lo. Dividimos a amostra em quatro grupos: pessoas sem rendimentos, pessoas com rendimentos inferiores a 1.000 euros (rendimento baixo), pessoas com rendimentos entre 1.000 e 2.000 euros (rendimento médio) e pessoas com rendimento superior a 2.000 (rendimento alto). Assim, podemos observar a evolução da percentagem do total que os vários grupos representam ao longo do tempo e como as pessoas transitam entre os diferentes grupos. Especificamente, analisamos a sua evolução entre fevereiro, antes da eclosão da crise; abril, quando o impacto das restrições de mobilidade foi máximo, e agosto, o último mês analisado. Apresentamos dois diagramas distintos, com a distribuição dos rendimentos antes e após as transferências do setor público, o que nos ajuda a avaliar a eficácia das mesmas.

### Distribuição dos rendimentos salariais antes das transferências do setor público

(% da população em cada grupo)



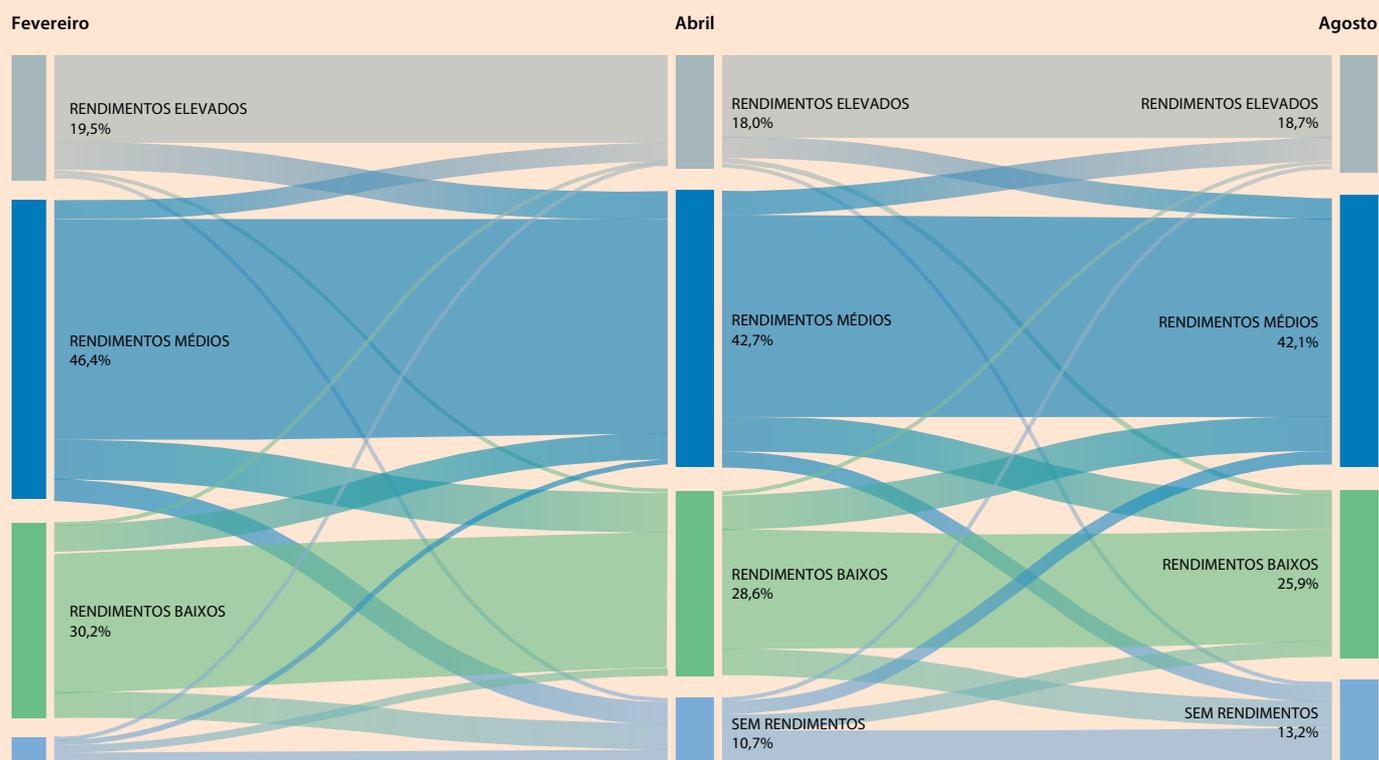
**Notas:** As barras verticais mostram a distribuição do rendimento por grupos em três pontos no tempo e as linhas horizontais mostram os fluxos entre os grupos ao longo do tempo. O grupo de «rendimentos baixos» refere-se a vencimentos ou transferências inferiores a 1.000 euros/mês; «rendimentos médios», entre 1.000 e 2.000 euros/mês, e «rendimentos elevados», mais de 2.000 euros/mês.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank.

1. Para mais detalhes sobre a elaboração da amostra e da análise, consulte Real Time Inequality and the Welfare State in motion: evidence from Covid-19 crisis in Spain». CEPR Working Paper 15118. [https://cepr.org/active/publications/discussion\\_papers/dp.php?dpno=15118](https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=15118).

**Distribuição dos rendimentos salariais após as transferências do setor público**

(% da população em cada grupo)



**Notas:** As barras verticais mostram a distribuição do rendimento por grupos em três pontos no tempo e as linhas horizontais mostram os fluxos entre os grupos ao longo do tempo. O grupo de «rendimentos baixos» refere-se a vencimentos ou transferências inferiores a 1.000 euros/mês; «rendimentos médios», entre 1.000 e 2.000 euros/mês, e «rendimentos elevados», mais de 2.000 euros/mês.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank.

Entre os meses de fevereiro e abril e antes de contabilizar as transferências do setor público, observamos que a percentagem de pessoas sem rendimentos aumentou 15 p.p. e que ocorreu uma redução acentuada na percentagem de pessoas nos restantes grupos populacionais<sup>2</sup>. Especificamente, um terço das pessoas com rendimentos baixos ficou sem rendimento. Entre as pessoas de rendimento médio, um terço deste grupo também passou a ter rendimentos inferiores: 13% passou para o grupo de rendimentos baixos e 20% ficou sem rendimentos. Finalmente, entre as pessoas com rendimentos mais altos, uma proporção significativa (30%) sofreu também reduções nos seus rendimentos embora neste caso a maior parte tenha passado para o grupo de rendimento médio, 20%, enquanto as transições para os grupos de rendimento baixo e sem rendimentos foram menores.

Durante o mês de maio e principalmente a partir de junho, a flexibilização das medidas de confinamento reavivou de forma significativa a atividade económica, o que se refletiu também na distribuição de rendimentos: a proporção de pessoas sem rendimentos diminuiu consideravelmente e os grupos salariais mais altos, especialmente os grupos de rendimento médio e alto, ganharam peso novamente.

As dinâmicas descritas referem-se, até agora, à evolução da distribuição de rendimentos antes de ser levado em consideração o papel das transferências do setor público. Quando as integramos na análise, observamos o papel muito importante que estão a desempenhar para atenuar o impacto da crise. Assim, a percentagem de pessoas sem rendimento aumentou 7 pontos entre fevereiro e abril, em relação aos 15 pontos que observávamos quando as transferências públicas não eram levadas em consideração. Por outras palavras, as transferências do setor público deram cobertura a cerca de metade das pessoas que deixaram de receber rendimentos do trabalho entre fevereiro e abril. Estas transferências tiveram incidência especial entre as pessoas que perderam o emprego e que tinham rendimentos médios antes da pandemia, com uma cobertura de 66%, enquanto entre as pessoas de rendimento baixo a cobertura era de 27%.

2. A título de referência, os inscritos que perderam o emprego mais os inscritos que passaram a estar ao abrigo do programa de ERTE entre fevereiro e abril representaram 16,1% do total do número de inscritos.

Outra forma de avaliar o impacto da crise económica e o papel das transferências do setor público é analisar como o conjunto dos rendimentos salariais se distribui entre os vários grupos populacionais em diversos períodos, antes e depois de ser levado em consideração o papel do setor público. Esta é a informação que apresentamos na infografia em anexo, na qual detalhamos a proporção de rendimentos que recebem 50% das pessoas com rendimentos mais baixos; a proporção de rendimentos que recebem as pessoas com rendimentos entre o percentil 50 e 90 e a proporção recebida pelos 10% da população com rendimentos mais elevados<sup>3</sup>.

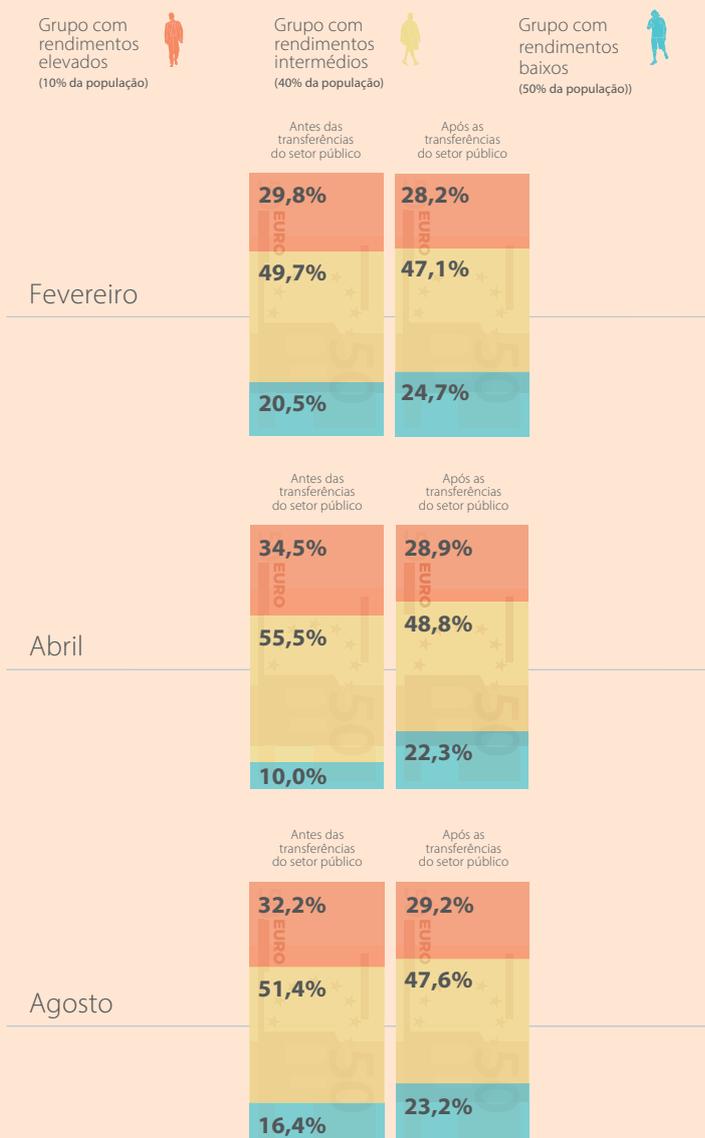
Como é possível observar, antes de serem contabilizadas as transferências do setor público, em fevereiro 50% da população com rendimentos mais baixos recebia 21% do total dos rendimentos salariais enquanto 10% da população com maiores rendimentos recebia 30%. Esta distribuição alterou-se significativamente após o início da pandemia. Em abril, sem as transferências do setor público, a proporção de rendimentos que 50% da população de menores rendimentos recebia teria diminuído para 10%, enquanto a proporção dos outros dois grupos populacionais teria aumentado em cerca de 5 p.p. cada um. Com a reativação da atividade, observamos que o grupo populacional que mais beneficiou foi o de rendimentos mais baixos, que em julho já tinha recuperado mais de metade do terreno perdido.

Analisar o impacto da crise a partir deste prisma ajuda-nos a mostrar a gravidade da crise, especialmente para alguns grupos da população, refletindo também o papel muito importante que o setor público está a desempenhar para atenuar o seu impacto. Quando analisamos a evolução da distribuição do conjunto dos rendimentos incluindo as transferências do setor público, a redução em termos da proporção de rendimentos recebida por 50% da população com menores rendimentos é considerável, mas bem menor: passa dos 25% de fevereiro para 22% em abril e 23% em agosto. Da mesma forma, a fração da totalidade dos rendimentos recebida pelos outros dois grupos populacionais permanece também mais estável ao longo do tempo.

Finalmente, analisamos o impacto da crise sobre a desigualdade ao nível dos rendimentos através da utilização do índice de Gini<sup>4</sup>. Tendo em conta as dinâmicas observadas na distribuição dos rendimentos não é surpreendente que a sua evolução, antes e depois das transferências do setor público, seja muito diferente. Assim, antes das transferências do setor público, o índice de Gini experimentou um forte aumento entre fevereiro e abril, especificamente 11 pontos<sup>5</sup>, moderando posteriormente durante os meses seguintes com a recuperação da atividade (em agosto mantinha-se 5 pontos acima dos níveis anteriores à crise). Em contrapartida, quando levamos em consideração as transferências do setor público, o índice de Gini mantém-se mais estável ao longo do tempo embora o aumento que experimentou, de 2 pontos entre fevereiro e agosto, não tenha sido de todo insignificante.

## Distribuição dos rendimentos salariais por grupos de população

(% dos rendimentos que cada grupo recebe)



**Nota:** Os gráficos de barras mostram como se distribuem os rendimentos salariais, antes e após as transferências do setor público, entre três grupos populacionais: 50% da população com rendimentos mais baixos, 40% com rendimentos intermédios e 10% com rendimentos mais elevados. Por exemplo, os 50% com rendimentos mais baixos recebiam 20,5% do rendimento salarial em fevereiro de 2020, antes de receberem as transferências do setor público e 24,7% depois.  
**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank.

3. Para uma análise mais completa da distribuição da totalidade dos rendimentos da população, é possível encontrar no artigo *Real-Time Inequality and the Welfare State in Motion: Evidence from COVID-19 in Spain* a evolução das curvas de Lorenz.

4. No Monitor de Desigualdade do CaixaBank Research, [www.inequality-tracker.caixabankresearch.com](http://www.inequality-tracker.caixabankresearch.com) encontrará outras métricas que também capturam a evolução da desigualdade, como os rácios entre os vários percentis de rendimento.

5. Dado corrigido com efeito sazonal. Como referência, a diferença entre o índice Gini dos EUA e o índice Gini da Suécia era de 11 pontos antes da pandemia.

## Quais são os grupos que mais estão a sofrer com a crise económica da COVID-19?

A crise económica não está a afetar todos os grupos da mesma forma. Como vimos no artigo anterior, as pessoas com rendimentos mais baixos antes da crise foram, de maneira geral, mais afetadas. Além disso, o impacto da crise também pode ser diferente dependendo de outras características socioeconómicas, como a idade, o sexo, a origem ou local de residência. Os dados internos do CaixaBank permitem avaliar pormenorizadamente se algum destes grupos está a sofrer especialmente com a crise provocada pela COVID-19 e em que medida as transferências do setor público estão a ser eficazes para os proteger.

A idade é, sem dúvida, uma das dimensões em que as diferenças entre os diversos grupos populacionais são mais acentuadas. Como é possível observar nos diagramas de Sankey em anexo, os jovens entre os 16 e os 29 anos tinham, inicialmente, um nível de rendimentos bastante mais baixo que os mais velhos, sendo aqueles que estão a sentir a maior deterioração: entre fevereiro e abril antes de serem consideradas as transferências do setor público, o peso do grupo de jovens sem rendimentos aumentou 24 p. p. face ao aumento de 15 p.p. que observámos no conjunto da população. Além disso, os jovens que tinham rendimentos mais baixos antes da pandemia são um dos grupos que mais estão a sofrer com a crise. Especificamente, 42% dos jovens que tinham um rendimento médio antes da pandemia passaram a ter um nível de rendimento baixo ou inclusivamente perderam os seus rendimentos, e entre aqueles com rendimento baixo, 44% perderam os seus rendimentos. Ao analisarmos estas dinâmicas para o conjunto da população, o impacto também é muito grande apesar de ser 10 p.p. inferior ao dos jovens<sup>1</sup>.

Entre os mais velhos, dos 50 aos 64 anos, o impacto foi menor mas não insignificante. Assim, o aumento do número de pessoas mais velhas sem rendimentos foi de 9 p.p., e a percentagem daqueles que antes da pandemia tinham rendimentos baixos e que em abril não tinham rendimentos (antes de serem consideradas as transferências públicas) era de 23%, menos 10 p.p. do que o conjunto da população e 22 p.p. inferior ao dos jovens. Por outro lado, no outro extremo da distribuição de rendimentos, as pessoas com rendimentos elevados mantiveram uma maior estabilidade ao longo do tempo, tanto entre os mais velhos como entre os jovens.

Os diagramas também mostram como as transferências do setor público amorteceram o impacto da crise em ambos os grupos. O nível de cobertura oferecido aos jovens e aos mais velhos é semelhante: cerca de 50% nos dois casos. Assim, o aumento de pessoas que perderam rendimentos é reduzido para metade (11,8 p.p. no caso dos jovens e 4,8 p.p. no caso dos mais velhos) quando olhamos para os rendimentos que incluem transferências do setor público. Finalmente é também possível verificar como a reativação económica ocorrida a partir de maio ajudou a desfazer parte do impacto inicial principalmente entre o grupo jovem, embora ainda permaneça em níveis claramente superiores aos anteriores à crise<sup>2</sup>.

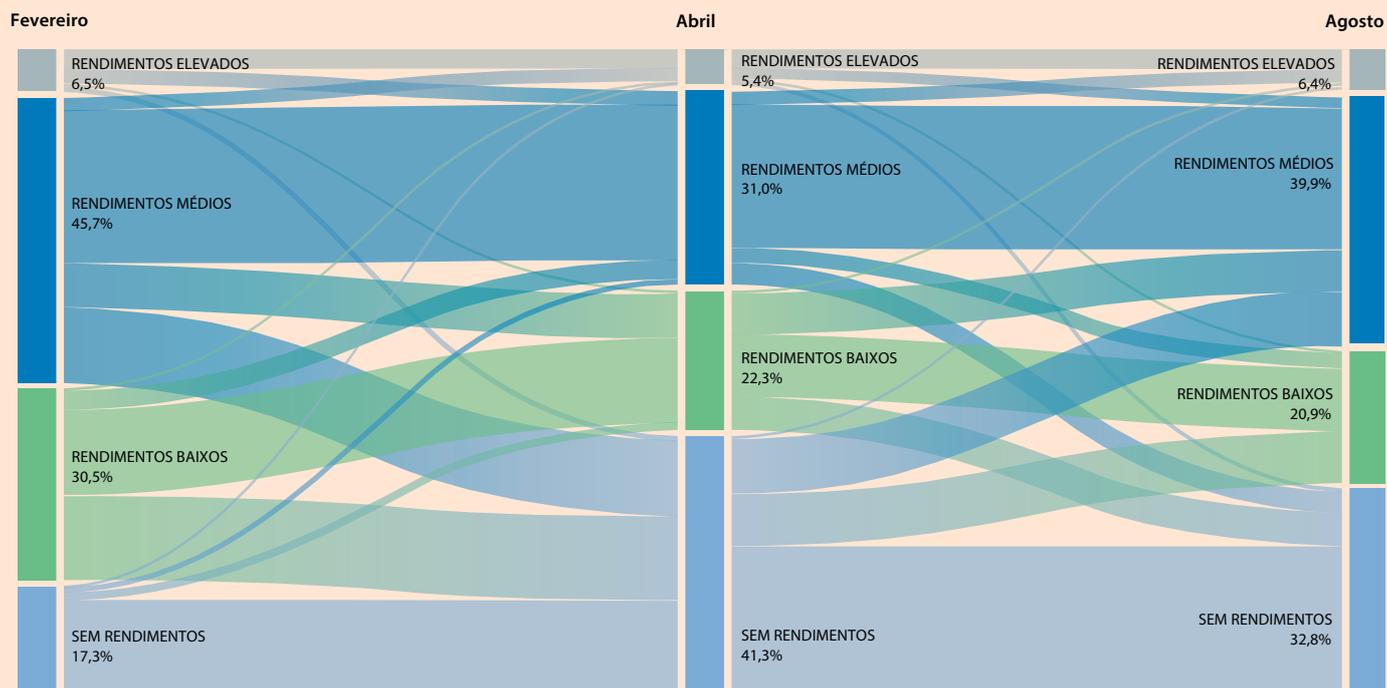
A evolução do índice de Gini por idades reflete igualmente que o impacto da crise é diferente entre os vários grupos. Para os jovens, antes das transferências para o setor público o índice de Gini aumentou 19 pontos entre fevereiro e abril e em agosto ainda estava 8 pontos acima do nível anterior à crise. Em contraste, o aumento foi claramente menor entre os mais velhos estando, em agosto, «apenas» 3 pontos acima do nível de fevereiro. Embora em menor grau, estas diferenças entre jovens e mais velhos persistem quando olhamos para o índice de Gini após as transferências do setor público: entre os jovens mantinham-se 6 pontos acima do nível anterior à crise em agosto, enquanto para os mais velhos aumentavam 1 ponto.

O impacto da crise é também muito diferente em função da origem das pessoas, sendo mais acentuado entre os nascidos fora de Espanha. Como no caso dos jovens, os imigrantes apresentam uma distribuição de rendimentos tendencialmente de rendimentos mais baixos, sendo os que mais sofrem durante a crise. Sem contar com as transferências do setor público, entre abril e fevereiro 46% das pessoas nascidas fora de Espanha que, antes da pandemia, tinham um rendimento médio, passaram a ter um rendimento baixo ou nenhum rendimento. Entre as pessoas de rendimento baixo, 36% ficaram sem rendimentos. Assim, o número de pessoas sem rendimentos nascidas fora de Espanha aumentou 21 p.p. entre fevereiro e abril. Em agosto, ainda se verificava um aumento de 14 p.p. em relação aos níveis anteriores à pandemia. É significativo que, se considerarmos o papel do setor público, o aumento do número de pessoas que acabam por perder os seus rendimentos é significativamente menor, embora continue a ser muito elevado (10,2 p.p. entre fevereiro e abril). Portanto, o nível de cobertura implícita é muito semelhante ao da população como um todo. Tal como acontece com os jovens, o índice de Gini mostra igualmente um impacto mais acentuado da crise neste grupo, com um aumento de 8 pontos em agosto em relação aos níveis anteriores à crise, antes de considerar as transferências públicas e de 4 pontos quando elas são consideradas.

1. O impacto diferencial da crise por idades também é observado no desemprego. A taxa de desemprego jovem (16-29 anos) aumentou para 30,0% no 2T 2020 (+6,2 p. p. em relação ao 4T 2019), enquanto para o conjunto da população atingiu os 15,3% (+1,5 p. p. em relação ao 4T 2019).

2. Por exemplo, a proporção de pessoas sem rendimentos (antes de serem consideradas as transferências públicas) diminuiu. É importante mencionar que os diagramas de Sankey não são corrigidos pela variação sazonal e que em agosto ocorre um aumento sazonal do número de pessoas sem rendimentos, o qual é mais acentuado no caso dos jovens.

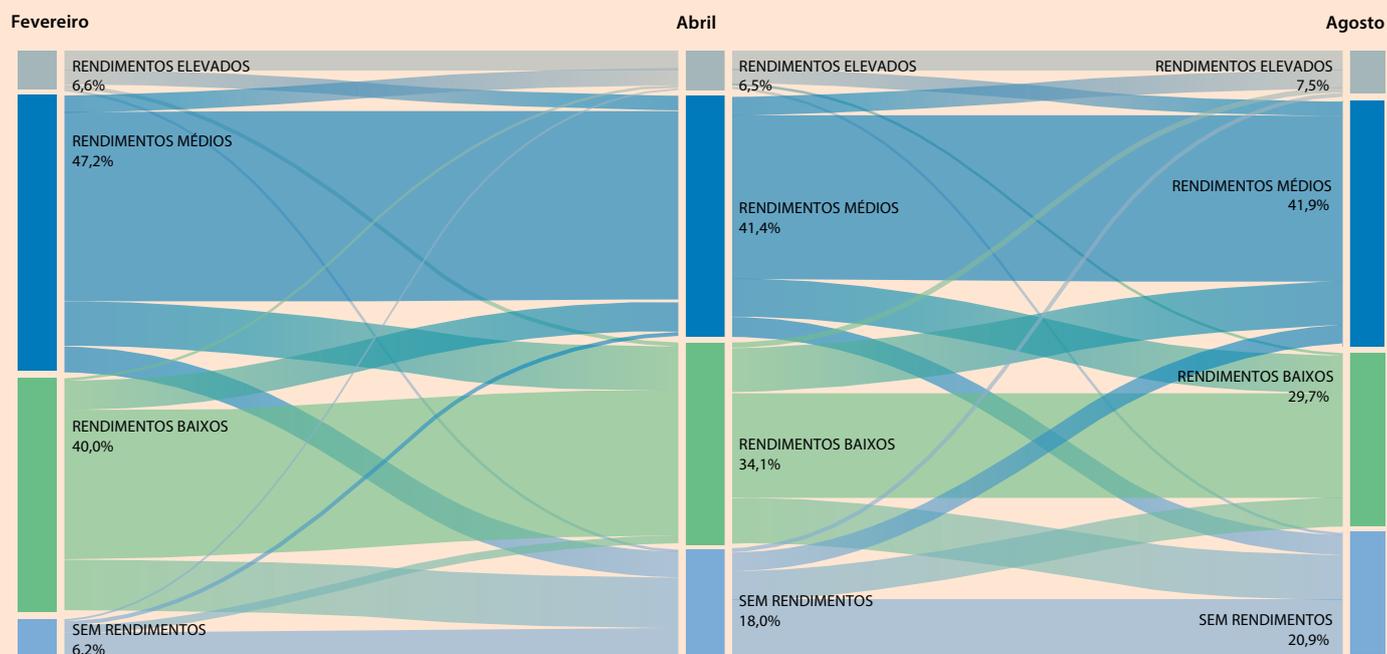
### Distribuição dos rendimentos dos jovens (16-29 anos) antes das transferências do setor público (% da população em cada grupo)



**Notas:** As barras verticais mostram a distribuição do rendimento por grupos em três pontos no tempo e as linhas horizontais mostram os fluxos entre os grupos ao longo do tempo. O grupo de «rendimentos baixos» refere-se a vencimentos ou transferências inferiores a 1.000 euros/mês; «rendimentos médios», entre 1.000 e 2.000 euros/mês, e «rendimentos elevados», mais de 2.000 euros/mês.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank.

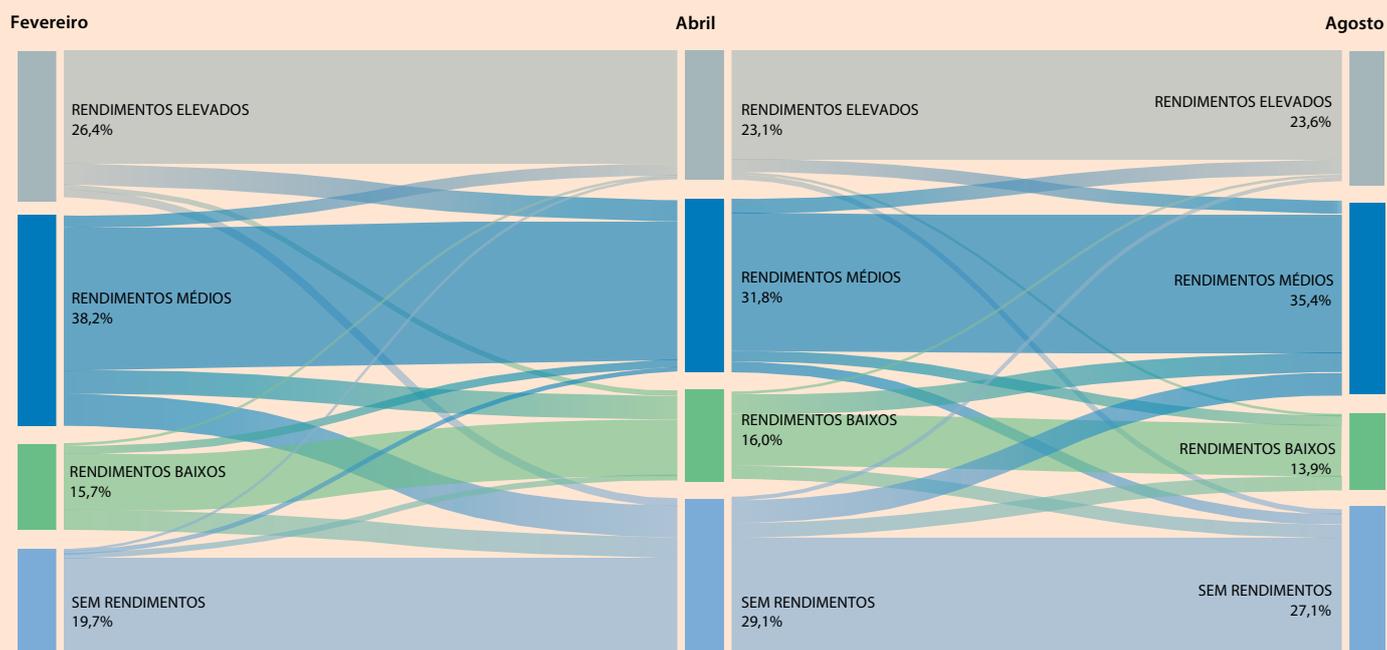
### Distribuição dos rendimentos dos jovens (16-29 anos) após as transferências do setor público (% da população em cada grupo)



**Notas:** As barras verticais mostram a distribuição do rendimento por grupos em três pontos no tempo e as linhas horizontais mostram os fluxos entre os grupos ao longo do tempo. O grupo de «rendimentos baixos» refere-se a vencimentos ou transferências inferiores a 1.000 euros/mês; «rendimentos médios», entre 1.000 e 2.000 euros/mês, e «rendimentos elevados», mais de 2.000 euros/mês.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank.

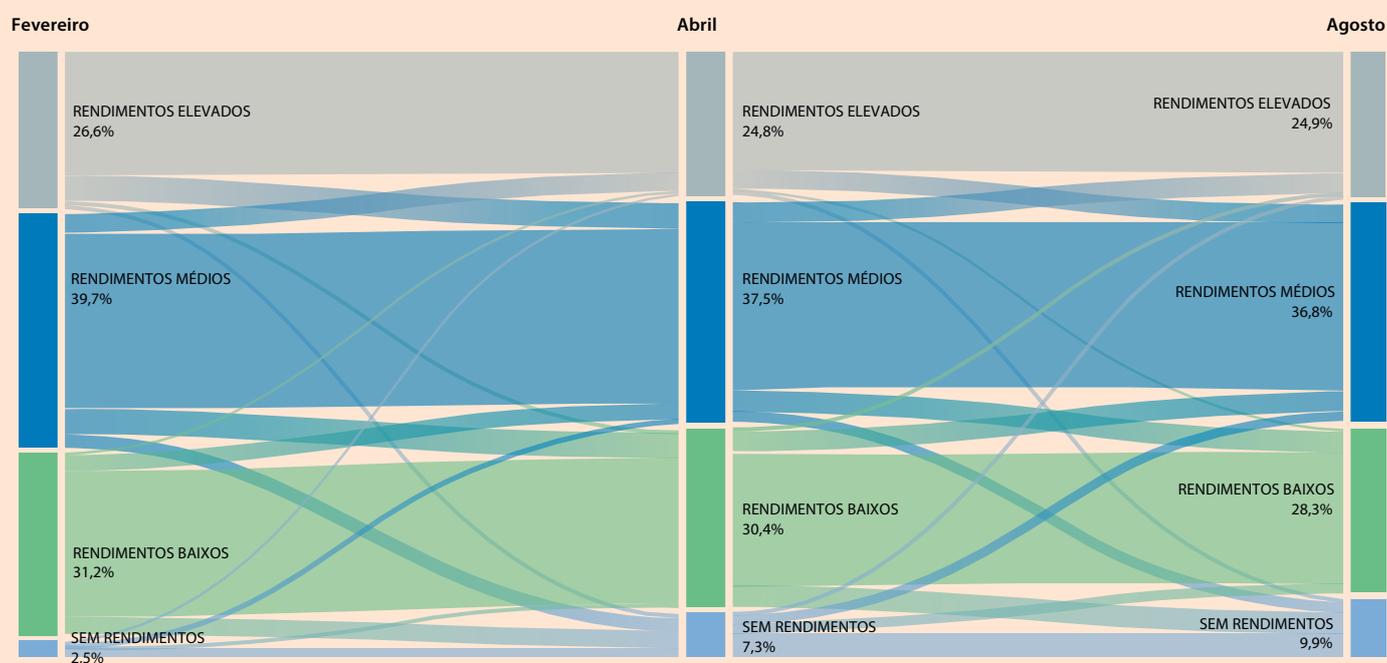
### Distribuição dos rendimentos de pessoas de maior idade (50-64 anos) antes das transferências do setor público (% da população em cada grupo)



**Notas:** As barras verticais mostram a distribuição do rendimento por grupos em três pontos no tempo e as linhas horizontais mostram os fluxos entre os grupos ao longo do tempo. O grupo de «rendimentos baixos» refere-se a vencimentos ou transferências inferiores a 1.000 euros/mês; «rendimentos médios», entre 1.000 e 2.000 euros/mês, e «rendimentos elevados», mais de 2.000 euros/mês.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank.

### Distribuição dos rendimentos de pessoas de maior idade (50-64 anos) após as transferências do setor público (% da população em cada grupo)



**Notas:** As barras verticais mostram a distribuição do rendimento por grupos em três pontos no tempo e as linhas horizontais mostram os fluxos entre os grupos ao longo do tempo. O grupo de «rendimentos baixos» refere-se a vencimentos ou transferências inferiores a 1.000 euros/mês; «rendimentos médios», entre 1.000 e 2.000 euros/mês, e «rendimentos elevados», mais de 2.000 euros/mês.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank.

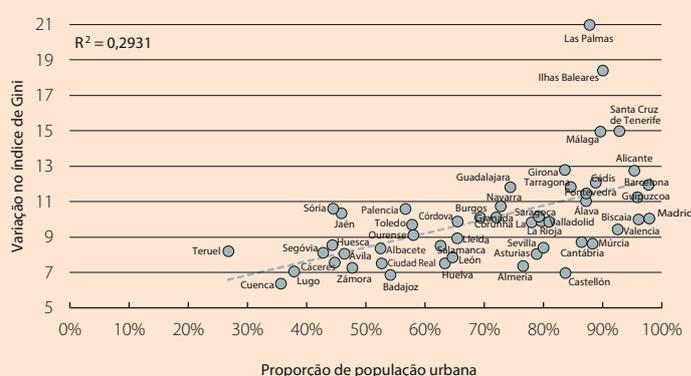
Quando analisamos o impacto da crise com base no género, observamos algumas diferenças entre mulheres e homens, embora muito menores do que as discutidas anteriormente em relação à idade ou ao país de nascimento. Por exemplo, antes das transferências para o setor público a proporção de mulheres que não tinham rendimentos aumentou 15,7 p.p. entre fevereiro e abril, enquanto para os homens o aumento foi de 14,2 p.p. (7,4 p.p. e 6,5 p.p. quando são tidas em conta as transferências públicas, respetivamente). O aumento do índice de Gini é também semelhante nos dois grupos. Entre fevereiro e abril e antes de contabilizar as transferências do setor público, o índice aumentou 12 pontos no caso das mulheres e 11 no caso dos homens, enquanto em agosto o aumento em relação aos níveis anteriores à pandemia foi de 5 pontos nos dois casos (2 pontos no caso das mulheres e 3 no dos homens quando as transferências públicas são levadas em consideração).

A análise do impacto da crise de acordo com o local de residência revela também algumas diferenças. Se dividirmos o terreno considerando a densidade populacional, observamos que o impacto da crise está a ser um pouco mais acentuado nas áreas urbanas que nas rurais<sup>3</sup>. Por exemplo, nas áreas urbanas a proporção de pessoas que perderam os seus rendimentos foi de 16 p.p. entre fevereiro e abril, enquanto nas áreas rurais foi de 12 p.p. O aumento do índice de Gini foi igualmente diferente dependendo da área. Como é possível observar no gráfico, o aumento da desigualdade entre fevereiro e abril foi claramente maior nas províncias com maior proporção de população urbana. No entanto, convém destacar que as diferenças entre as regiões desaparecem praticamente quando consideramos as transferências do setor público: não é observada uma relação entre a percentagem da população em áreas urbanas ou rurais e a variação final do índice de Gini.

A análise do impacto regional da pandemia revela um padrão semelhante, com algumas comunidades autónomas muito mais afetadas antes de serem consideradas as transferências do setor público, entre as quais se destacam as Ilhas Baleares e as Ilhas Canárias. No entanto, se forem consideradas as transferências públicas, as diferenças reduzem-se significativamente.

### Aumento da desigualdade por províncias em função da proporção da população urbana

Índice de Gini antes das transferências públicas (variação entre fevereiro e abril)



**Nota:** A variação no índice de Gini entre fevereiro e abril é corrigida com variação sazonal.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados internos do CaixaBank.

3. Tomamos como referência a Lei 45/2007 para o desenvolvimento sustentável do meio rural e definimos qualquer município como rural se a população for inferior a 30.000 habitantes e a densidade populacional for inferior a 100 habitantes por km<sup>2</sup>. Os restantes municípios são definidos como urbanos.

## Efeitos da crise e da desigualdade a nível provincial

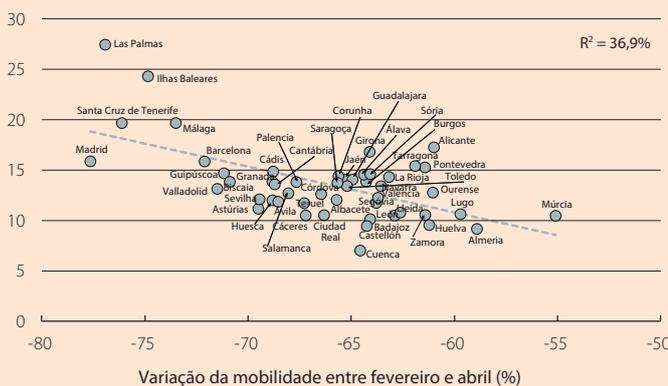
O impacto económico da pandemia foi acentuado e generalizado mas não afetou todas as regiões da mesma forma. Nalgumas zonas de Espanha, a queda da atividade foi particularmente acentuada enquanto noutras foi ligeiramente mais contida. A seguir, mostramos as diferenças que a crise tem causado a nível provincial através da análise da evolução da mobilidade e do índice de confinamento empresarial (ICE) desenvolvido pelo CaixaBank, estudando em que medida a evolução destes indicadores está relacionada com o aumento da desigualdade e com o número de pessoas de rendimentos baixos em cada zona. Analisamos também se existe, nos últimos meses, relação entre o impacto da crise e a evolução do consumo das famílias. Além de verificar as diferenças e semelhanças entre as regiões, a análise fornece uma ideia sobre o impacto dos diversos níveis de confinamento nos grupos mais vulneráveis e sobre o papel que o setor público desempenha para o amortecer. Esta informação é especialmente relevante no contexto atual, quando a segunda vaga da pandemia nos obrigou a tomar novas medidas e a restringir novamente a mobilidade.

Os indicadores de mobilidade, disponíveis praticamente em tempo real, têm-se revelado muito úteis para aproximar o impacto da COVID-19 aos níveis de atividade económica<sup>1</sup>. No caso de Espanha é possível observar que nos meses de maiores restrições, a mobilidade caiu cerca de 65% em comparação com os níveis anteriores à pandemia<sup>2</sup> e que as diferenças entre as províncias foram significativas. Em abril, mês em que ocorreu a maior queda da mobilidade, no quintil das províncias com um menor registo de quedas, a mobilidade caiu 60% em média, enquanto no outro extremo, no quintil das províncias com piores registos, a queda na mobilidade foi de 73%.

Da mesma forma que a evolução da mobilidade tem sido útil para avaliar o impacto económico da crise, ela é igualmente útil para analisar o seu impacto sobre os grupos populacionais com menores rendimentos e sobre a desigualdade em geral. A relação entre a queda da mobilidade e o aumento do número de pessoas com rendimentos baixos torna-se evidente no primeiro gráfico, onde é possível observar a variação do número de pessoas com rendimentos abaixo do IPREM<sup>3</sup> entre os meses de fevereiro e abril, antes e depois das transferências do setor público. Quando não consideramos as transferências do setor público, observamos um maior aumento do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM nas províncias com maior queda da mobilidade. Especificamente, no quintil de províncias onde a queda na mobilidade foi menor, a população com rendimentos inferiores ao IPREM aumentou 12%, enquanto no quintil superior este número atingiu 17% em média.

### Espanha: queda da mobilidade e aumento do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM por províncias

Varição do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM entre fevereiro e abril **antes** das transferências do setor público (%)

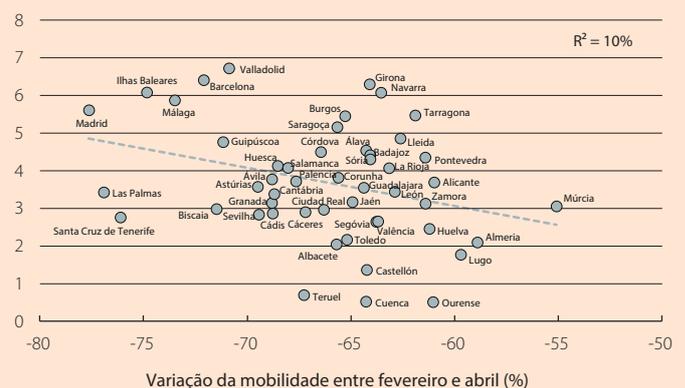


**Nota:** A variação do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM é corrigida pela variação sazonal. A mobilidade refere-se à mobilidade provincial (inter e intra) em aeroportos, portos, estradas e através de caminho de ferro.

**Fonte:** BPI Research.

### Espanha: queda da mobilidade e aumento do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM por províncias

Varição do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM entre fevereiro e abril **após** as transferências do setor público (%)



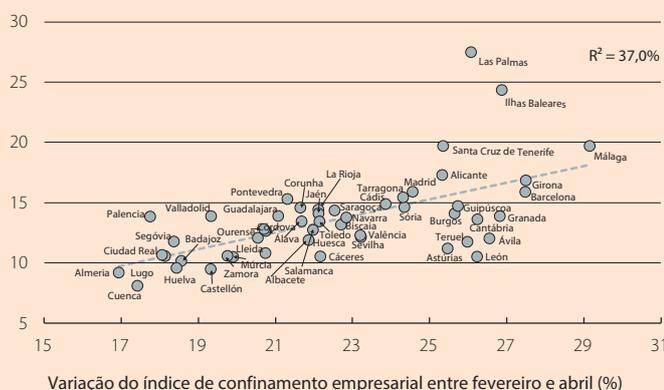
**Nota:** A variação do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM é corrigida pela variação sazonal. A mobilidade refere-se à mobilidade provincial (inter e intra) em aeroportos, portos, estradas e mediante caminho de ferro.

**Fonte:** BPI Research.

1. Para mais informações sobre a utilização da mobilidade como indicador do impacto económico da pandemia, consulte o Focus «Recuperação da mobilidade e da atividade» na IM09/2020 ou «O dilema COVID-19: mobilidade e economia» na IM06/2020.
2. Utilizamos dados do Ministério da Mobilidade, Transporte e Agenda Urbana de Espanha, especificamente dados de mobilidade urbana e interurbana.
3. O IPREM (Indicador Público de Rendimento de Efeitos Múltiplos) é o índice de referência em Espanha para a atribuição de ajudas e subsídios com base nos rendimentos, ascendendo a 537,84 euros por mês em 2020.

### Espanha: confinamento empresarial e aumento do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM por províncias

Varição do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM entre fevereiro e abril **antes** das transferências do setor público (%)

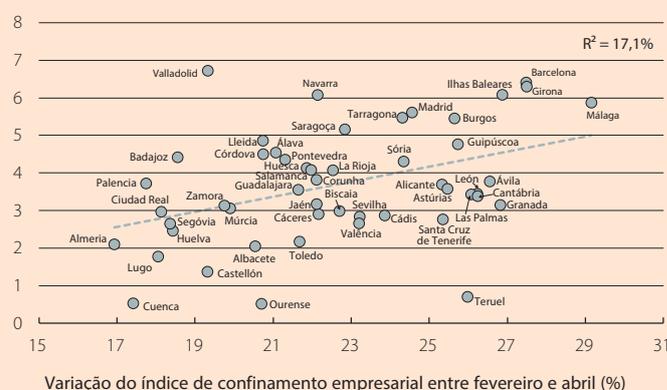


**Nota:** A variação do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM é corrigida pela variação sazonal.

**Fonte:** BPI Research.

### Espanha: confinamento empresarial e aumento do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM por províncias

Varição do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM entre fevereiro e abril **após** as transferências do setor público (%)



**Nota:** A variação do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM é corrigida pela variação sazonal.

**Fonte:** BPI Research.

A relação entre a queda da mobilidade e o aumento de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM mantém-se durante os meses de maior impacto da pandemia e vai diluindo à medida que a economia recupera. Este padrão também é observado noutras variáveis, como o aumento das pessoas sem rendimentos ou o aumento da desigualdade dos rendimentos (medida com o índice de Gini para cada província). Especificamente, em abril, o aumento no número de pessoas sem rendimentos foi 5,0 p.p. maior nas províncias que sofreram uma maior queda da mobilidade do que nas províncias onde a queda na mobilidade foi menor. No caso do índice de Gini, o mesmo aumentou mais 3,9 pontos – em média – no quintil das províncias com maior queda da mobilidade do que no quintil com uma queda menor.

O papel do setor público tem sido decisivo para esbater as diferenças entre as províncias. Como é possível verificar no primeiro gráfico, a dispersão entre as regiões diminui significativamente quando consideramos as transferências públicas. Assim, embora seja observada uma certa relação negativa entre a queda da mobilidade e o aumento do número de pessoas com rendimentos abaixo do IPREM, este é apenas 1 p.p. maior nas províncias onde a queda na mobilidade foi mais elevada.

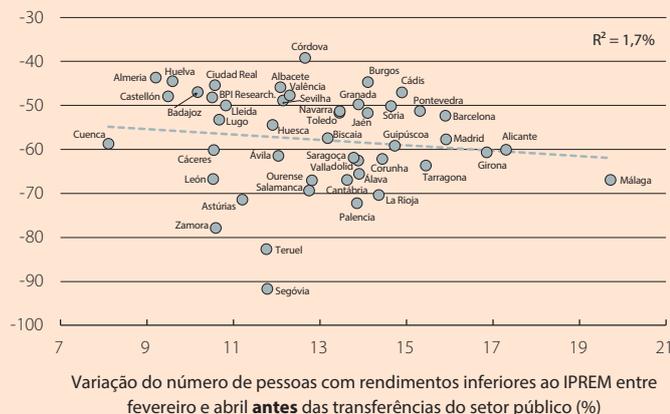
Durante a última quinzena de outubro, quando já tinham sido tomadas algumas medidas restritivas para conter a nova vaga de contágios, foi observada uma nova queda na mobilidade. Por exemplo, na província de Barcelona a queda da mobilidade em relação ao nível anterior à pandemia era de 34%, enquanto na província de Madrid a queda já era de 42%. Nas próximas semanas poderemos avaliar se as medidas que agora estão a ser implementadas para desacelerar a mobilidade e a disseminação do vírus o conseguem fazer com menor impacto na redução do rendimento e na desigualdade.

Outro indicador que analisa o impacto da crise provocada pela pandemia, neste caso a nível empresarial, é o ICE elaborado pelo CaixaBank. A sua evolução mostra também uma estreita relação com o aumento da população com rendimentos mais baixos. Especificamente, o ICE mede a evolução das operações bancárias de pequenas e médias empresas devido à COVID-19 e considera uma vasta gama de indicadores (tanto de receitas, como por exemplo de receitas, como as procedentes dos TPA; de despesas, como os vencimentos dos trabalhadores ou despesas com recibos, ou dívidas, entre outras variáveis)<sup>4</sup>. A análise fornecida pelo ICE foi agregada ao nível da província para poder acompanhar o impacto nas empresas de cada região. Como podemos observar no segundo gráfico, as zonas onde o ICE apresenta um maior aumento durante o mês de abril são aquelas que também apresentam um maior aumento no número de pessoas com rendimentos abaixo do IPREM. Este mesmo padrão também é observado quando analisamos a relação do ICE com a variação do número de pessoas sem rendimentos, ou a variação do índice de Gini. Neste caso, como foi o caso da mobilidade, quando consideramos as transferências do setor público, a relação entre o aumento do ICE e a alteração nos diversos indicadores de distribuição de rendimento torna-se mais ténue.

4. Analisa as alterações nas transações bancárias de cada empresa. Um aumento no ICE indica uma deterioração na situação económico-financeira em relação a fevereiro (e vice-versa).

### Espanha: aumento do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM e queda do consumo por províncias

Varição do consumo (%)

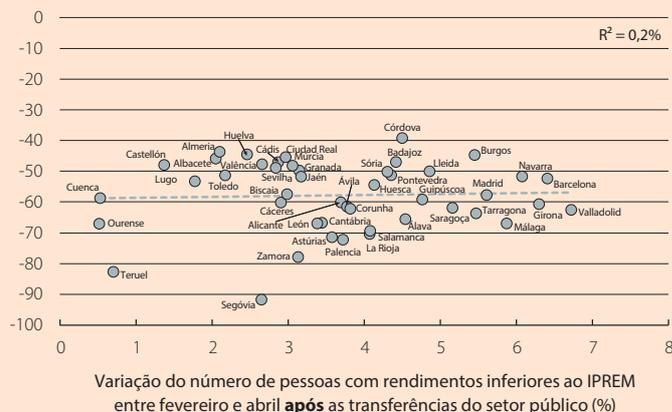


**Nota:** A variação do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM é corrigida pela variação sazonal.

**Fonte:** BPI Research.

### Espanha: aumento do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM e queda do consumo por províncias

Varição do consumo (%)



**Nota:** A variação do número de pessoas com rendimentos inferiores ao IPREM é corrigida pela variação sazonal.

**Fonte:** BPI Research.

Finalmente, analisamos se se observa alguma relação entre a dimensão do choque da pandemia nos rendimentos e na evolução do consumo a nível provincial.<sup>5</sup> *A priori*, seria de esperar que as regiões que sofreram um maior impacto da crise também tenham experimentado uma nova queda no consumo. No entanto, as transferências do setor público podem ter atenuado significativamente o efeito do choque no consumo agregado. Da mesma forma, outros fatores podem também ter condicionado a evolução do consumo nos últimos meses, como o próprio confinamento, que praticamente impossibilitou a realização de despesas em vários setores (cultura, lazer, restauração, etc.) e a elevada incerteza derivada da situação de pandemia, o que pode ter acentuado a cautela dos consumidores. É justamente o que sugere o terceiro gráfico, no qual não é observada nenhuma relação entre a variação do consumo e o aumento do número de pessoas com rendimentos abaixo do IPREM, nem antes nem depois de serem consideradas as transferências do setor público.<sup>6</sup> Também não observamos qualquer relação direta entre a variação da mobilidade ou do ICE e o consumo por províncias. Em todo o caso, embora em termos agregados não seja observado um padrão claro na evolução do consumo por províncias, observamos diferenças significativas na evolução do consumo nos vários grupos. Por exemplo, pessoas com rendimentos baixos antes da pandemia que ficaram sem rendimentos em abril reduziram o consumo de forma muito mais acentuada que as pessoas que também perderam os seus empregos mas que receberam transferências do setor público. Especificamente, a queda no consumo foi de 44% para o primeiro grupo e de 35% para o segundo. Este exemplo mostra a importância de ser efetuada uma análise mais pormenorizada para percebermos a evolução do consumo, um dos objetivos que traçamos para os próximos meses.

5. Para medir o consumo a nível provincial, utilizamos a despesa efetuada nos TPA do CaixaBank, a despesa efetuada em compras *online* e levantamentos de dinheiro nas caixas automáticas do CaixaBank.

6. De forma semelhante, ao analisarem o impacto da COVID-19 no consumo, Montalvo e Reynal-Querol (2020) não encontram maior intensidade na recuperação do mesmo ao fazerem a diferenciação por grupos de rendimentos. Montalvo, J. G. e Reynal-Querol, M. (2020). «Distributional effects of COVID-19 on spending: A first look at the evidence from Spain» n.º 1740.

## ESTUDOS E PUBLICAÇÕES

Todos os estudos e publicações do BPI estão disponíveis em: [www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt)

### INFORMAÇÃO MENSAL

**Análise clara, ordenada e rigorosa da situação económica portuguesa, espanhola, europeia e mundial, bem como da evolução dos mercados financeiros, com artigos especializados das questões chave da atualidade económica e financeira.**

**Contém também previsões sobre o crescimento do PIB e inflação em países desenvolvidos e emergentes, previsões de taxas de juro, taxas de câmbio e matérias primas.**

### DAILY REPORT

Comentário sintético ao comportamento dos mercados financeiros internacionais, principais oscilações das taxas de juro, taxas de câmbio, *commodities* e índices bolsistas.

### PULSO ECONÓMICO

Publicação semanal contendo uma análise sucinta aos indicadores económicos e factos relevantes nas principais economias, com destaque para a economia portuguesa, espanhola e europeias. Comentário aos fatores de relevo nos mercados financeiros internacionais, reuniões de bancos centrais nos principais blocos, preços de *commodities* e mercados de ações.

### NOTAS BREVES

Análise pontual de temas económicos relevantes na economia portuguesa (atividade, preços, contas públicas, contas externas, mercado imobiliário, setor bancário), espanhola e europeia; breve comentário aos principais eventos de política monetária (FED e BCE).

### FLASH NOTES

Análise pontual de temas económicos relevantes na economia portuguesa (atividade, preços, contas públicas, contas externas, mercado imobiliário, setor bancário) (apenas disponível em inglês).

### FICHAS SÍNTESE PAÍS

Caracterização económica, financeira e política, sintética e clara, dos principais países parceiros comerciais e de investimento das empresas portuguesas. Análise sucinta dos principais aspetos económico e financeiros, e previsões económicas para o triénio.



O *Informação Mensal* é uma publicação elaborada de forma conjunta pelo CaixaBank Research e pelo BPI Research (UEEF), que contém informações e opiniões procedentes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento tem um objetivo meramente informativo, pelo que o CaixaBank e o BPI não se responsabilizam, em nenhum caso, pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são do CaixaBank e do BPI e podem sofrer alterações sem notificação prévia.

É permitida a reprodução parcial do *Informação Mensal* sempre que a fonte for citada de forma adequada e uma cópia seja enviada ao editor.

© Banco BPI, S.A., 2020

© CaixaBank, S.A., 2020

Design e produção: [www.cegeglobal.com](http://www.cegeglobal.com)

