

Economic Outlook da OCDE – dez20

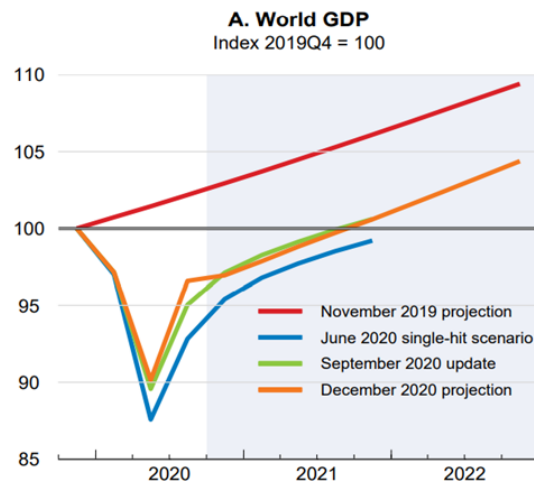
Sixty Degrees sumariza novas projeções

No início deste mês, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) divulgou o seu mais recente *Economic Outlook*, com projeções para 2021 e 2022. Na presente *weekly note* pretendemos fazer um **sumário das suas novas estimativas para a economia global e para Portugal, em específico.**

A OCDE constata que a perspectiva de uma eventual trajetória de saída da crise melhorou devido às notícias promissoras de avanços no desenvolvimento de uma vacina eficaz que possa ser potencialmente distribuída até ao final de 2021. Note-se, no entanto, que existem desafios logísticos significativos à distribuição da vacina à escala mundial e, como tal, o *outlook* de curto prazo permanece incerto. É natural que até que a vacina seja efetivamente administrada numa percentagem considerável da população, a gestão da pandemia obrigue à imposição de restrições. De facto, o ressurgimento da pandemia, com uma segunda vaga que assolou várias economias, obrigou à recente introdução de novas medidas de confinamento, que vieram colocar em cheque o ritmo da recuperação global e poderão levar a novas quedas de *output* no curto prazo, em especial nalguns países europeus. É expectável que, no curto prazo, continuem a surgir surtos localizados adicionais, com necessidade de aplicação de medidas de contenção mais ou menos restritivas. Assim sendo, a necessidade de distanciamento físico e o fecho parcial de fronteiras deverão persistir durante mais alguns trimestres, com penalização para o crescimento económico. As empresas pertencentes aos setores mais prejudicados pelas medidas de contenção poderão não ser capazes de sobreviver, aumentando o risco de perdas de emprego e insolvências.

O cenário base da OCDE assume que uma vacina é disponibilizada em escala até ao final de 2021 e que os eventuais novos surtos virais são de algum modo contidos. Com base nestas hipóteses é projetada uma recuperação gradual, embora desigual, da economia global nos próximos 2 anos. **Após uma queda de 4,25%, em 2020, o PIB global deverá crescer 4,25%, em 2021, e 3,75%, em 2022.**

Projeções para o crescimento global (2021-22)



Fonte: OCDE

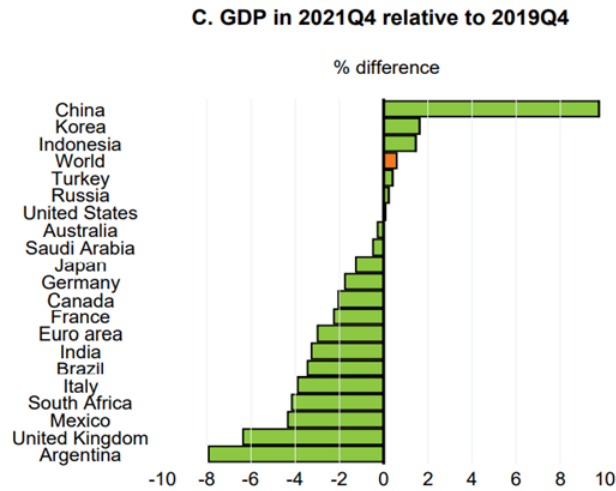
OECD area, unless noted otherwise

	Average 2013-2019	2019	2020	2021	2022	2020 Q4	2021 Q4	2022 Q4	
		Per cent							
Real GDP growth¹									
World ²	3.3	2.7	-4.2	4.2	3.7	-3.0	3.8	3.8	
G20 ²	3.5	2.9	-3.8	4.7	3.7	-2.3	3.6	3.9	
OECD ²	2.2	1.6	-5.5	3.3	3.2	-5.1	3.7	2.9	
United States	2.5	2.2	-3.7	3.2	3.5	-3.2	3.4	2.9	
Euro area	1.8	1.3	-7.5	3.6	3.3	-7.3	4.7	2.9	
Japan	0.9	0.7	-5.3	2.3	1.5	-3.2	2.0	1.5	
Non-OECD ²	4.3	3.6	-3.0	5.1	4.2	-1.2	3.8	4.5	
China	6.8	6.1	1.8	8.0	4.9	5.4	4.1	5.4	
India ³	6.8	4.2	-9.9	7.9	4.8				
Brazil	-0.5	1.1	-6.0	2.6	2.2				
Unemployment rate⁴	6.5	5.4	7.2	7.4	6.9	7.2	7.3	6.6	
Inflation^{1,5}	1.7	1.9	1.5	1.4	1.6	1.2	1.5	1.7	
Fiscal balance⁶	-3.2	-3.0	-11.5	-8.4	-5.7				
World real trade growth¹	3.3	1.0	-10.3	3.9	4.4	-9.9	5.1	4.1	

Fonte: OCDE

Nesta estimativa, no final de 2021, o PIB global deverá regressar praticamente ao nível pré-crise. No entanto, tal como se pode observar no gráfico abaixo, **a recuperação deverá ser diferenciada consoante os países.**

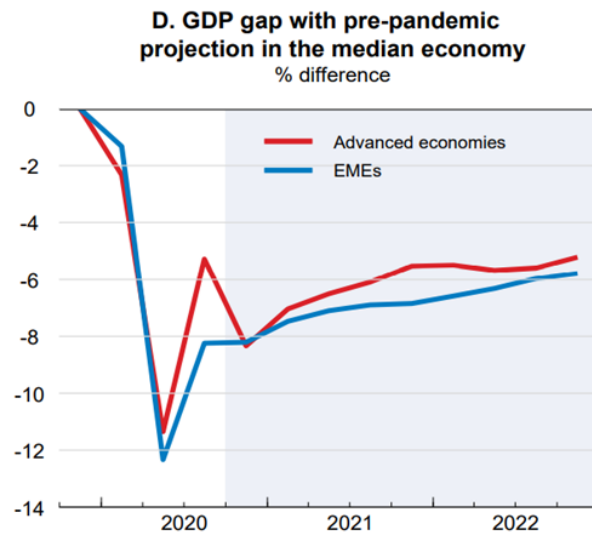
Evolução estimada do PIB (2020-22)



Fonte: OCDE

Ainda assim, tal como se verifica no gráfico abaixo, projeta-se que, em 2022, o output da economia mediana fique 5% abaixo das expectativas existentes antes da crise. Este *gap* diminui para cerca de 1%-2% no caso da **China**, da **Coreia do Sul** e do **Japão** e em alguns **países do Norte da Europa**.

GDP gap na economia mediana (2020-22)



Fonte: OCDE

Nos **EUA**, o PIB deverá crescer entre 3,25%-3,5% nos próximos 2 anos, após um recuo de 3,75% em 2020. No curto prazo, a elevada incerteza, o desemprego e o surgimento de novos surtos virais deverão continuar a refrear o ritmo

da recuperação. No entanto, a possibilidade de novos estímulos fiscais, no início de 2021, poderá suportar a despesa de consumo das famílias.

No **Japão**, o PIB deverá crescer 2,25%, em 2021, e 1,50%, em 2022, após uma queda de 5,25%, em 2020. As exportações deverão continuar a registar uma melhoria, embora a fraqueza na evolução dos rendimentos das famílias coloque um travão à trajetória do consumo privado. Uma postura orçamental mais restritiva em 2021 deverá provocar um abrandamento no ritmo da retoma.

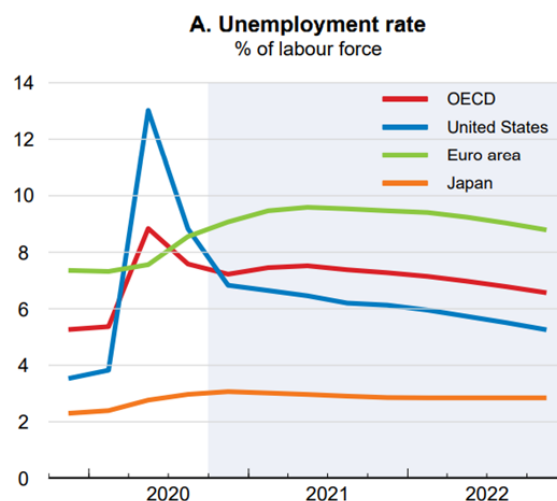
Na **área do Euro**, o PIB deverá cair cerca de 7,5%, em 2020, com as perspetivas de recuperação no curto prazo ainda fracas. A recente introdução de novos confinamentos deverá provocar uma recessão de 3%, no quarto trimestre deste ano. Estima-se uma recuperação económica moderada de 3,6% e 3,3%, em 2021 e 2022, respetivamente. No entanto, o *output* não deverá regressar aos níveis pré pandemia até ao final de 2022.

Na **China**, prevê-se a continuação de uma recuperação sólida, com o PIB a crescer cerca de 8,0%, em 2021, e 4,9%, em 2022. A melhoria ao nível do investimento e das exportações parece estar a impulsionar esse *pick up* económico.

Em termos de rubricas do PIB, a OCDE estima que, nas economias avançadas, o **consumo privado** cresça 3,5% ao ano, entre 2021-2022, após uma queda de 6%, em 2020. A taxa de poupança das famílias deverá permanecer acima dos níveis pré-crise ao longo do período de projeção.

Em geral, as condições do mercado laboral vão permanecer difíceis. Nos próximos 2 anos, a **taxa de desemprego** dos países da OCDE deverá diminuir apenas 0,75pp face aos 7,25% estimados para o quarto trimestre de 2020. A continuada incerteza poderá fazer com que muitas empresas optem por responder à melhoria da procura através de um aumento do número de horas trabalhadas por empregado ao invés de uma expansão da sua força laboral, especialmente se estiverem a socorrer-se dos programas de *layoff*. A difícil situação laboral deverá também impedir o crescimento dos salários e dos rendimentos.

Perspetivas para a evolução da taxa de desemprego (2021-22)



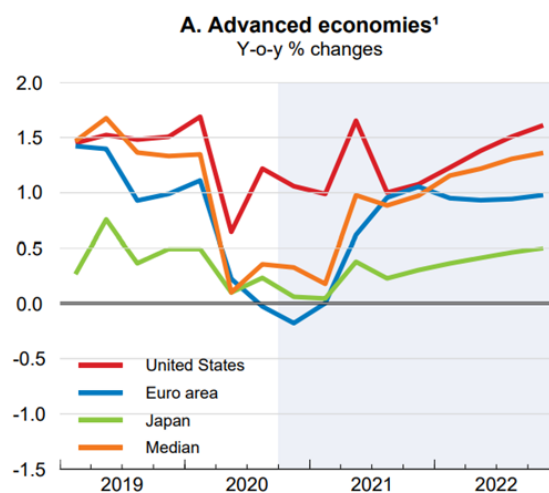
Já o **investimento**, nas principais economias mundiais, deverá crescer apenas 1,75%, em 2021, permanecendo muito abaixo dos níveis pré-pandemia. Em 2022, a OCDE estima uma aceleração de 4% face a 2021.

O comércio mundial deverá continuar a recuperar lentamente, aumentando em média 4,25% ao ano, entre 2021-2022, após um recuo de 10,25%, em 2020. A fraca recuperação do investimento e a elevada probabilidade de manutenção de restrições ao nível das viagens internacionais e do turismo deverão contribuir para uma retoma modesta do comércio global.

Em geral, as **taxas de inflação** nas economias avançadas recuperaram desde o mínimo em meados de 2020, mas permanecem abaixo dos níveis pré-pandemia. Esta tendência deverá subsistir, em 2021, projetando-se uma lenta convergência para os níveis pré-crise apenas no final de 2022. As forças deflacionárias da pandemia deverão continuar a prevalecer, apesar de eventuais disrupções nas cadeias de oferta das algumas indústrias possam pressionar em alta o nível de preços.

A inflação deverá permanecer baixa até 2022

Figure 1.15. Inflation is projected to remain low



Fonte: OCDE

Na opinião da OCDE, os **bancos centrais das economias avançadas deverão continuar a política monetária acomodatória**, dando suporte aos mercados de crédito e assegurando que as taxas de juro serão mantidas a níveis muito baixos ou mesmo negativas. Os estímulos fiscais também deverão ser mantidos e renovados quando as ações de emergência terminarem. **Para a OCDE, o objetivo dos países terá de ser o de evitar uma retirada prematura dos estímulos**, numa altura em que as economias permanecem frágeis e o crescimento continua a ser prejudicado pelas medidas de confinamento. **Admite-se que a dívida pública vá aumentar de forma substancial nalguns países,**

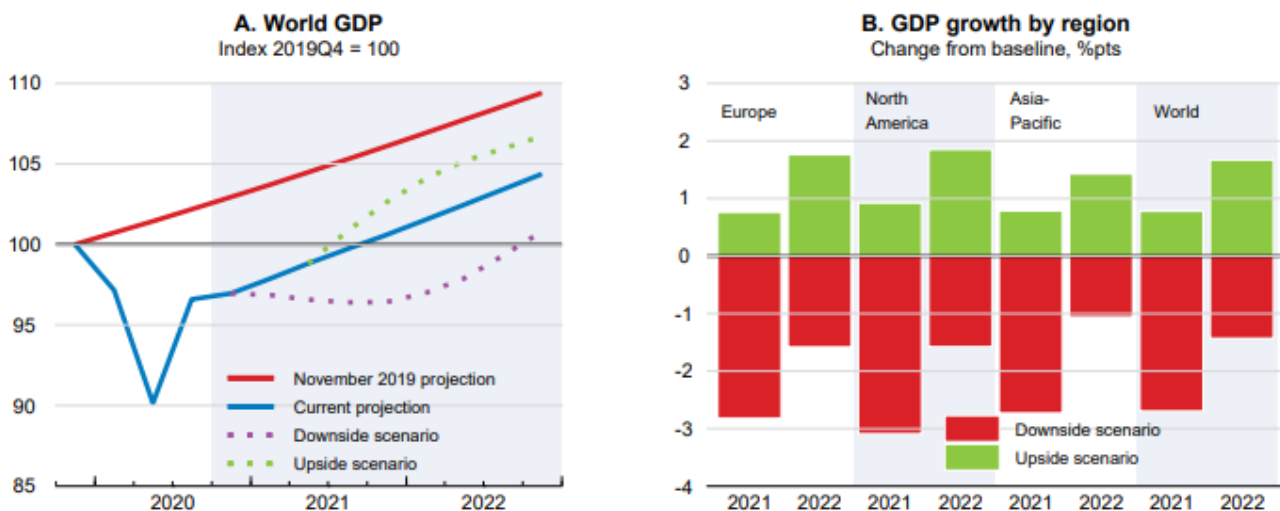
alguns dos quais já apresentavam níveis elevados pré-crise, mas considera-se que a sustentabilidade da dívida só deverá ser uma prioridade quando a retoma estiver avançada.

Para além do cenário base mencionado acima, a OCDE traça ainda 2 cenários adicionais: *upside* e *downside*.

O **cenário *upside*** pressupõe um avanço mais rápido, a nível mundial, no desenvolvimento e distribuição de uma vacina eficaz que levaria a forte impulso na confiança dos consumidores e das empresas, possibilitando uma recuperação mais forte do consumo e do *output*, especialmente em 2022. A redução dos níveis de incerteza, diminuiria a necessidade de constituição de maiores níveis de poupança, por precaução, aumentando o rendimento das famílias e a sua despesa de consumo. Neste cenário, o crescimento do PIB global aumenta 0,75pp, em 2021 e 1,75pp, em 2022 face às projeções do cenário base. Deste modo, o crescimento do PIB global passaria a 5% e 5,5%, em 2021 e 2022 respetivamente.

No **cenário *downside***, a distribuição da vacina a nível mundial revela-se mais desafiante e demorada, levando ao prolongamento do período de aplicação das medidas de contenção para reduzir a propagação do vírus. Neste cenário, os níveis de confiança diminuem, aumentando as taxas de poupança das famílias e reduzindo o seu consumo. O investimento será mais fraco, aumentando o número de insolvências e as perturbações nos mercados financeiros, nomeadamente através do aumento dos prémios de risco e da possível queda dos mercados de ações e de *commodities*. O crescimento do PIB global reduz-se em 2,75pp, em 2021, e 1,5pp, em 2022, face ao cenário base. O output global só regressará aos níveis pré-pandemia no final de 2022.

PIB global: UPSIDE vs DOWNSIDE



Fonte: OCDE

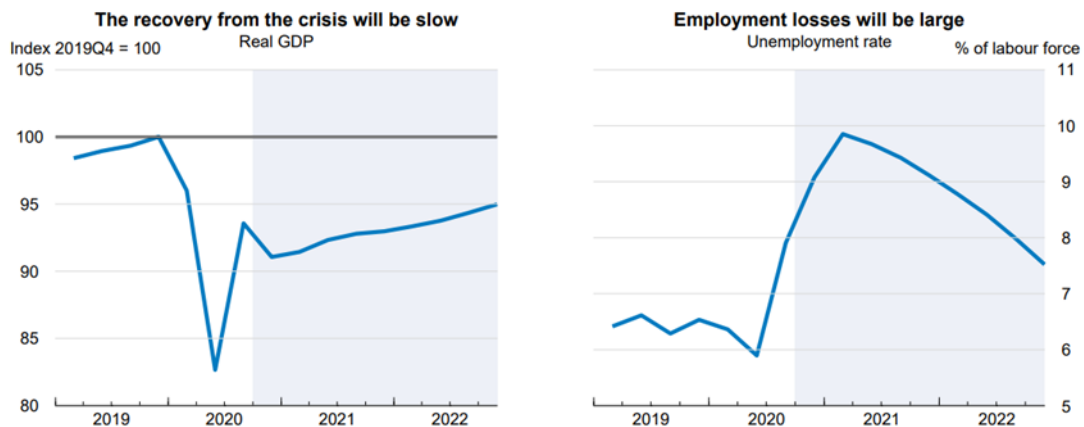
No que se refere à **economia portuguesa**, a OCDE surge como a instituição mais conservadora em termos de projeções de crescimento. **Após uma recessão estimada de 8,4%, em 2020, a OCDE prevê uma retoma de apenas**

1,7%, em 2021, e 1,9%, em 2022. No cenário base, o PIB doméstico deverá assim permanecer abaixo do nível pré-crise, no final de 2022, com o tecido produtivo a ser fortemente prejudicado pela pandemia. A incerteza generalizada e a elevada proporção do turismo no PIB deverão refrear o ritmo da recuperação, até que os efeitos da vacina contra a covid-19 sejam visíveis. Destaque, pela negativa, para a estimativa de evolução do consumo privado que, após queda esperada de 7,3% em 2020, apenas deverá registar uma pequena recuperação de 1,1% e 2,8%, em 2021-22 respetivamente. O aumento da taxa de desemprego para 9,5%, em 2021, não deverá ser alheio à evolução do consumo privado. O investimento poderá registar uma melhoria ajudado pelas baixas taxas de juro e pelo recebimento de fundos comunitários. No entanto, a fraqueza económica poderá trazer riscos para o setor financeiro através de uma subida acentuada do crédito mal-parado, em especial no setor do turismo. O défice orçamental e a dívida pública deverão manter-se elevados, com a última a atingir **139% do PIB**, em 2022. Passivos contingentes, provenientes da concessão de garantias públicas, poderão exercer pressão adicional sobre o nível de endividamento público nacional.

A OCDE considera que o governo português deve aguardar por uma confirmação da recuperação económica para retirar gradualmente as suas ações de suporte. **Em simultâneo deve assegurar que o seu apoio é canalizado para as empresas mais produtivas ao invés das inviáveis, fomentando uma reestruturação progressiva da economia.**

Portugal: previsões da OCDE para PIB e desemprego (2021-22)

Portugal



	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Current prices EUR billion	Percentage changes, volume (2016 prices)				
Portugal						
GDP at market prices	195.9	2.8	2.2	-8.4	1.7	1.9
Private consumption	126.5	2.6	2.4	-7.3	1.1	2.8
Government consumption	33.7	0.6	0.7	-0.3	3.5	0.7
Gross fixed capital formation	32.9	6.2	5.4	-4.2	0.1	2.5
Final domestic demand	193.1	2.9	2.7	-5.5	1.3	2.3
Stockbuilding ¹	0.9	0.3	0.1	-0.4	0.0	0.0
Total domestic demand	194.0	3.2	2.7	-5.9	1.4	2.3
Exports of goods and services	83.7	4.1	3.5	-21.3	3.6	5.8
Imports of goods and services	81.7	5.0	4.7	-16.1	2.5	6.9
Net exports ¹	2.0	-0.3	-0.5	-2.3	0.4	-0.5
Memorandum items						
GDP deflator	–	1.8	1.7	3.0	0.3	0.5
Harmonised index of consumer prices	–	1.2	0.3	-0.2	-0.2	0.3
Harmonised index of core inflation ²	–	0.8	0.4	-0.2	-0.3	0.3
Unemployment rate (% of labour force)	–	7.0	6.5	7.3	9.5	8.2
Household saving ratio, net (% of disposable income)	–	-2.5	-2.2	8.2	6.3	3.0
General government financial balance ³ (% of GDP)	–	-0.3	0.1	-7.3	-6.3	-4.9
General government gross debt (% of GDP)	–	137.8	136.8	155.7	159.3	158.3
General government debt, Maastricht definition (% of GDP)	–	121.5	117.2	136.1	139.7	138.8
Current account balance (% of GDP)	–	0.4	-0.1	-0.4	-0.6	-0.7

Em suma, a perspetiva de uma saída mais rápida da crise poderá ter melhorado com os anúncios ligados aos avanços nas vacinas contra a pandemia covid-19. O ritmo da recuperação económica global estará sobretudo dependente do ritmo da sua distribuição e comprovada eficácia. A evolução dos níveis de confiança das famílias e das empresas serão também chave crucial para a trajetória da retoma dos próximos dois anos. Já em Portugal, além dos fatores supracitados, a aplicação dos fundos de estímulo, provenientes da União Europeia, em investimento produtivo, capaz de gerar emprego, exportações e diversificação económica será uma das chaves para que o Governo possa almejar uma recuperação mais acelerada do que a estimada pela OCDE.

Disclaimer:

Copyright © 2020 Sixty Degrees SGOIC SA, Todos os direitos reservados. Esta nota não constitui ou faz parte de qualquer oferta de emissão ou venda, ou solicitação de qualquer oferta de subscrição ou compra de Unidade de Participação (UP's) de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA, nem formará a base, ou será invocada em conjunto com qualquer contrato. Qualquer operação de subscrição de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA só deve ser realizada com base nas informações contidas no respetivo prospeto, no IFI e nos outros documentos comprovativos, que podem ser diferentes da informação contida neste documento. O prospeto, IFI, bem como os Relatórios e Contas anuais e semestrais, podem ser consultados diretamente no sítio da Sixty Degrees em sixty-degrees.com ou no endereço de registo da Sociedade localizada na Avenida João Crisóstomo, 30 6º Esq. 1050-127 Lisboa.

As informações, opiniões e modelos financeiros contidos neste documento (conjuntamente referidos como "os Materiais") não pretendem ser exaustivos ou completos não constituindo desta forma um aconselhamento de investimento. Os Materiais contêm (a) informações derivadas de fontes que se acredita serem precisas, mas que não foram verificadas independentemente e (b) projeções, suposições e previsões que se acredita serem razoáveis, mas que podem diferir de eventos ou resultados reais. Nenhuma responsabilidade pode ser pedida à Sociedade relativamente à exatidão e integridade dos materiais publicados. Nenhuma representação, compromisso de garantia, expresso ou implícito, é dada quanto à exatidão ou integridade dos Materiais por, diretor, executivos ou funcionários, e nenhuma responsabilidade é aceite por tais pessoas pela exatidão ou integridade dos Materiais. Além disso, a Sociedade não assume qualquer obrigação de fornecer ao destinatário acesso a qualquer informação adicional, de atualizar os Materiais ou de corrigir imprecisões. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente aos clientes da Sixty Degrees. Não deve ser reproduzido, distribuído ou publicado no todo ou em parte por qualquer destinatário para qualquer finalidade sem o consentimento prévio da Sixty Degrees.