

# Situação Portugal

2T21

### **Principais mensagens (Global)**



A economia global continuará a recuperar, apesar do complexo contexto epidemiológico. Após uma queda de cerca de 3,3% em 2020, o PIB mundial irá crescer cerca de 5,9% em 2021 e 4,8% em 2022, mais do que o previsto anteriormente, em linha com a aceleração esperada do processo de vacinação contra o coronavírus, o levantamento gradual das restrições à mobilidade e as medidas de estímulo.



As perspetivas de recuperação da economia mundial foram reforçadas, com elevada heterogeneidade entre os países. Os pacotes orçamentais recentemente anunciados nos EUA, bem como a manutenção do tom acomodatício da política monetária por parte dos principais bancos centrais, e os diferentes progressos na taxa de vacinação irão marcar a recuperação.



Além disso, vários fatores epidemiológicos, financeiros, económicos e geopolíticos mantêm a incerteza em níveis excecionalmente elevados.

### **Principais mensagens (Portugal)**



O PIB português contraiu 7,6% em 2020. O aumento da incerteza sobre a evolução do Covid-19 e as medidas necessárias para limitar o contágio abrandaram a economia, apesar das políticas adotadas para conter o impacto negativo sobre o rendimento das famílias e o tecido produtivo. No final de 2020 e no início 2021, a atividade registou uma desaceleração significativa, sobretudo devido à deterioração observada nos indicadores de saúde em Portugal e na UEM.



A economia passará de valores negativos para positivos nos próximos trimestres e deverá crescer 4,0% em 2021 e acelerar para 5,1% em 2022. Vários fatores explicam a aceleração esperada do crescimento: a mudança na política orçamental dos EUA; a melhoria dos indicadores de saúde; o elevado nível de poupança acumulada; a flexibilização das normas na UEM, que permitirá que a política orçamental se mantenha expansionista; o impacto progressivo do NGEU; o efeito das políticas do BCE; e um bom desempenho das exportações.



Riscos. O controlo da doença e a velocidade do processo de vacinação, as consequências da crise no emprego e no tecido produtivo, a implementação dos projetos relacionados com o programa NGEU; e o acordo sobre as reformas de que o país precisa.



01

# Situação Global 2T21

### A economia global continua a recuperar, apesar do ainda complexo contexto epidemiológico

#### 2020

#### Início de 2021



Início e expansão da pandemia, confinamentos e desenvolvimento de vacinas



Início da vacinação a ritmos diferentes



Estímulos orçamentais e monetários em massa



Reforço dos estímulos (pacotes orçamentais nos EUA)



Forte aumento inicial da volatilidade financeira, seguido de normalização gradual



Aumento das taxas de longo prazo nos EUA e valorização do dólar



Recuperação incompleta e heterogénea do PIB após o colapso inicial

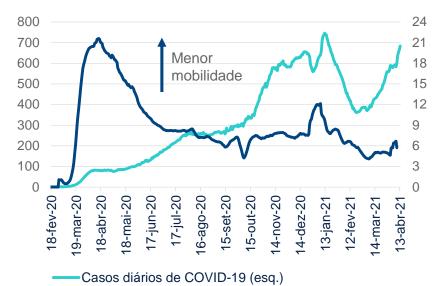


Recuperação a diferentes velocidades, de acordo com a vacinação e os estímulos

# Os casos de COVID-19 voltaram a aumentar recentemente, após uma descida acentuada no início do ano, mas a mobilidade mantém-se relativamente elevada

### CASOS DIÁRIOS DE COVID-19 NO MUNDO E ÍNDICE GLOBAL DE RESTRIÇÃO DA MOBILIDADE (\*)

(CASOS: MILHARES DE PESSOAS, MÉDIA DOS ÚLTIMOS 7 DIAS)



Índice de restrição de mobilidada (dta.)

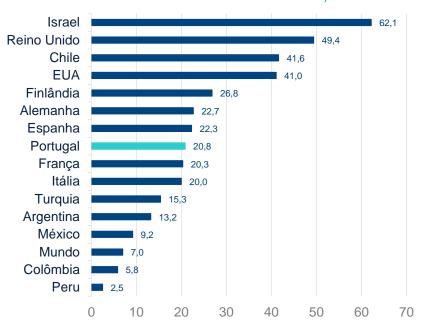
- Recente tendência ascendente nas infeções nos EUA e sobretudo na Europa e na América Latina, que se veem forçadas a considerar novas restrições.
- As mutações do vírus favorecem a sua propagação.
- Restrições menos severas limitaram o efeito dos contágios na mobilidade e na atividade económica.

<sup>(\*)</sup> O índice de restrições à mobilidade reflete alterações relativas ao período de referência (3 de janeiro a 6 de fevereiro). Valores mais elevados indicam menor mobilidade. Fonte: BBVA Research com base em dados da John Hopkins University e da Google.

# A vacinação progrediu rapidamente em algumas regiões, mas as restrições à oferta limitaram o progresso na maioria dos países

#### **POPULAÇÃO VACINADA**

(% DA POPULAÇÃO TOTAL COM PELO MENOS UMA DOSE DA VACINA CONTRA A COVID A 11 DE ABRIL DE 2021)

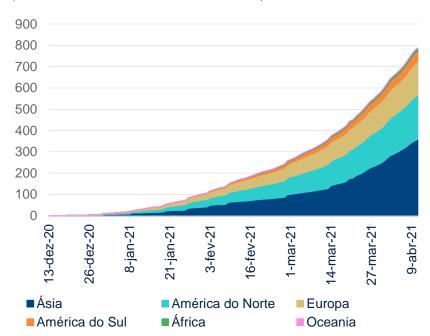


- O processo de inoculação avança de forma heterogénea entre os países.
- Uma crescente mas ainda escassa oferta tem impedido uma vacinação mais rápida.
- Problemas logísticos e de confiança também afetaram o ritmo de vacinação.
- As vacinas disponíveis apresentam uma elevada taxa de eficácia, de acordo com as evidências crescentes.

# Uma oferta crescente permitirá uma aceleração da vacinação, mas deve evitar-se o risco de um levantamento precoce das restrições

#### **FORNECIMENTO DE VACINAS**

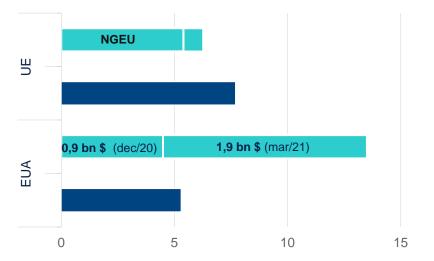
(MILHÕES DE DOSES ADMINISTRADAS)



- A disponibilização de um número superior de vacinas facilitará o controlo da pandemia.
- O exemplo dos países líderes na vacinação sugere que uma abertura demasiado precoce implica riscos.
- As novas estirpes exigirão a "adaptação" das vacinas, algo possível num período de tempo razoável dadas as novas tecnologias de produção, mas podem ser uma fonte de incerteza no futuro.

# Os novos estímulos orçamentais nos EUA reforçam a visão do compromisso das políticas económicas para com a recuperação, mas geram riscos

### PERDA DO PIB EM 2020 E ESTÍMULO ORÇAMENTAL (\*) (PP, % DO PIB)



■ Perda do PIB em 2020 ■ Estímulos orçamentais a partir de 2021

- Política orçamental nos EUA: medidas de apoio ao consumo aprovadas (13% do PIB) e de apoio ao investimento em discussão (até 15% do PIB ao longo dos próximos 10-15 anos).
- A Fed não está preocupada com a inflação e sugeriu que manterá as taxas de juro em zero pelo menos até 2023.
- Na Europa o foco está na disponibilização do NGEU a partir de meados do ano.
- O BCE intensifica a compra de ativos neste trimestre, com o objetivo de manter o tom acomodatício da política monetária.

<sup>(\*)</sup> Perda do PIB em 2020: diferença entre o PIB previsto antes da crise e o registado. Estímulos orçamentais a implementar a partir de 2021. EUA: UU.: 900 mil milhões de USD aprovados em dez/20 e 1,9 biliões de USD aprovados em mar/21. UE: NGEU e medidas anunciadas pelos governos dos principais países da região.

Fonte: BBVA Research.

# A rápida vacinação e o impulso orçamental nos EUA resultaram em aumentos das taxas de longo prazo e na valorização do dólar

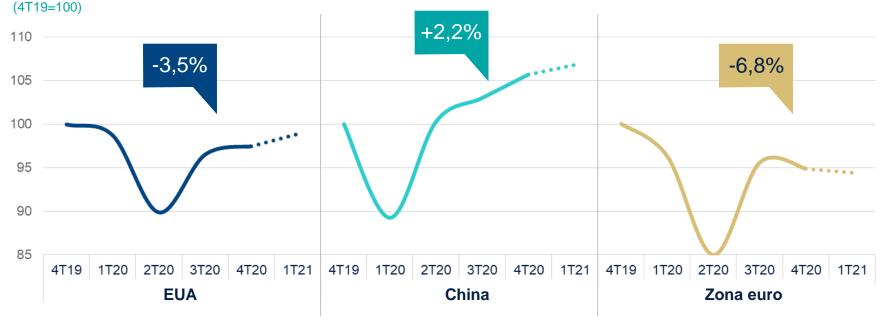
### RENTABILIDADE DAS OBRIGAÇÕES A 10 ANOS (%)



- As medidas orçamentais nos EUA reforçaram as perspetivas de crescimento e inflação.
- Os mercados adiantaram as suas previsões de retirada dos estímulos monetários.
- A rentabilidade da dívida de longo prazo aumentou significativamente nos EUA e, em menor medida, na Europa.
- Ocorreram episódios de volatilidade nos mercados bolsistas.
- O dólar valorizou e os ativos dos países emergentes registaram perdas, enquanto os fluxos diminuíram.

# O crescimento acelera nos EUA, abranda na China e mantém-se negativo na Europa no início de 2021, depois de um desempenho melhor do que o esperado no final de 2020





Crescimento do PIB em 2020

<sup>(\*)</sup> Dados observados até ao 4T20. Previsões do BBVA Research para o 1T21. Fonte: BBVA Research com base em estatísticas locais.

# Melhores perspetivas de recuperação graças aos estímulos e à vacinação; a inflação e as tensões financeiras permanecerão limitadas, apesar dos riscos

Resto de 2021

2022



Vacinação massiva com elevada heterogeneidade entre países



"Novo normal"



Estímulo orçamental reforçado e taxas inalteradas no G3



Estímulo orçamental reforçado, taxas inalteradas no G3 e início do *tapering* por parte da Fed



Aversão ao risco limitada, aumento apenas gradual nas taxas de longo prazo e ligeira desvalorização do dólar



Aversão ao risco limitada, aumento apenas gradual nas taxas de longo prazo e ligeira desvalorização do dólar



Recuperação global, liderada pelos EUA e a China



Recuperação global, também na Europa e nos países emergentes

# O crescimento global será superior ao anteriormente esperado e será liderado pelos EUA e a China





- -3,3
- 5,9
- 4,8

- Previsão revista em alta
- Previsão inalterada
- Previsão revista em baixa

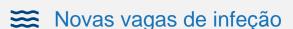
Fonte: BBVA Research.

Os riscos continuarão a ser significativos, e sobretudo com tendência descendente, mas não se pode excluir um cenário positivo de recuperação ainda mais rápida













✓ Inflação











Dívida pública

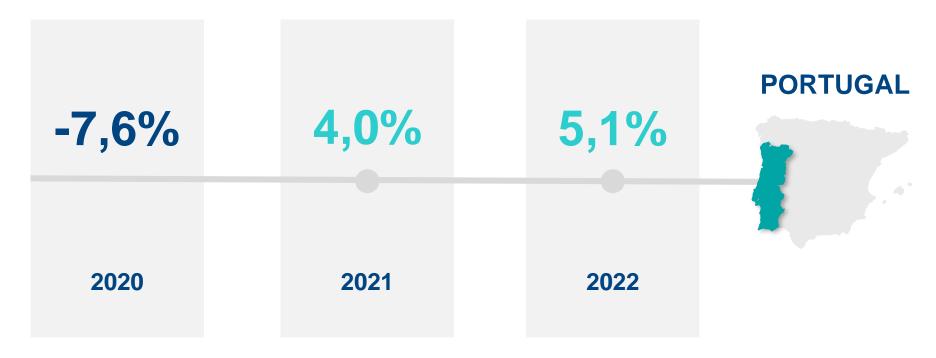


02

## Situação Portugal 2T21

### A economia portuguesa contraiu 7,6% em 2020

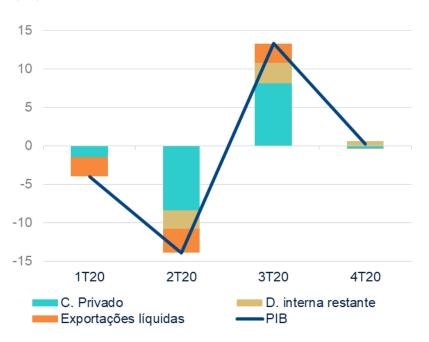
As políticas adotadas para tentar conter o impacto negatica da pandemia sobre o rendimento das famílias e o tecido produtivo contribuiram para uma menor queda da atividade



### A economia portuguesa contraiu 7,6% em 2020

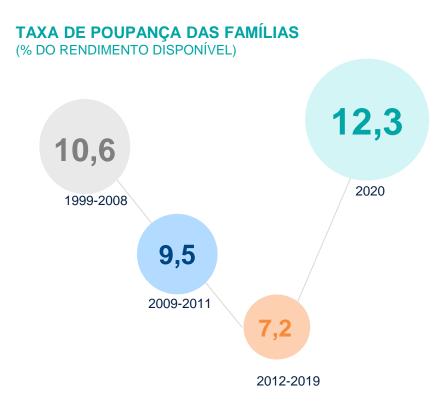
A redução sem precedentes no turismo estrangeiro contribuiu para que a procura externa líquida fosse mais negativa

PIB (% T/T) E CONTRIBUIÇÃO POR COMPONENTES (PP)



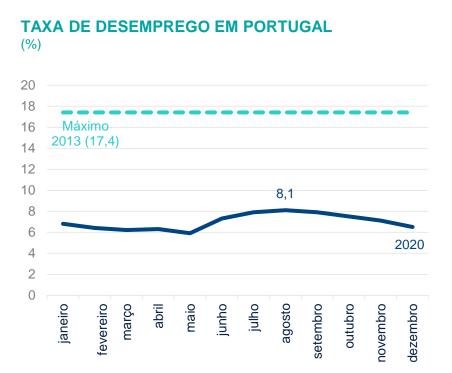
- Após seis anos consecutivos de crescimento e um aumento de 2,5% em 2019, o PIB português registou em 2020 a maior contração da série atual das Contas Nacionais (7,6%), uma diminuição superior, em termos absolutos, à registada no conjunto da zona euro (-6,7%).
- A melhoria observada no segundo semestre do ano anterior não atenua a queda do primeiro semestre.
- Por componentes, a procura interna registou a contribuição mais negativa para a variação do PIB no ano anterior (-4,6 pp), após ter sido a protagonista do crescimento em 2019 (+2,8 pp).

A evolução da economia foi mais favorável do que o previsto no segundo semestre do ano



- O consumo privado aumentou 13% em termos trimestrais no 3T20 e cerca de 1% no final do ano.
- Os fatores que explicam esta evolução incluem:
  - um maior impacto na despesa da flexibilização das restrições à mobilidade e da redução da incerteza relativamente ao vírus.
  - uma evolução mais positiva do que o esperado do rendimento e da riqueza das famílias.
  - uma descida da taxa de poupança que, em todo o caso, se mantém em níveis historicamente elevados.

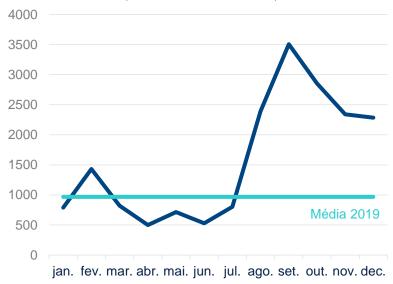
A evolução da economia foi mais favorável do que o previsto no segundo semestre do ano



- Portugal encerrou 2020 com uma taxa de desemprego média de 6,8%, apenas 3 décimas acima do ano anterior, apesar do forte impacto da COVID-19 na atividade económica.
- As medidas de flexibilização do trabalho e o teletrabalho contribuíram para que o impacto desta crise no mercado de trabalho esteja a ser mais contido, pelo menos por enquanto.
- Contudo, o número de pessoas em regime de ajustamento temporário do trabalho é elevado.

A evolução da economia foi mais favorável do que o previsto no segundo semestre do ano

### BENEFICIÁRIOS COM REDUÇÃO DE HORÁRIO DE TRABALHO (N.º DE BENEFICIÁRIOS)



### SUSPENSÃO TEMPORÁRIA



jan. fev. mar. abr. mai. jun. jul. ago. set. out. nov. dec.

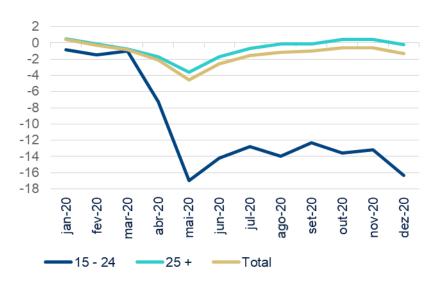
Fonte: BBVA Research com base na Segurança Social.

Os programas de apoio ao emprego contribuíram para a mitigação do impacto negativo da pandemia sobre o mercado de trabalho. Devido às medidas de confinamento, o tipo de prestação mais adotada foi a de Suspensão Temporária.

A evolução da economia foi mais favorável do que o previsto no segundo semestre do ano

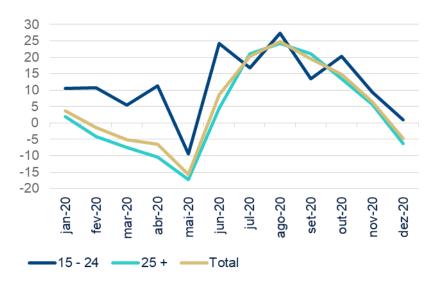
### **POPULAÇÃO ATIVA**

(CRESCIMENTO HOMÓLOGO, %)



### POPULAÇÃO DESEMPREGADA

(CRESCIMENTO HOMÓLOGO, %)

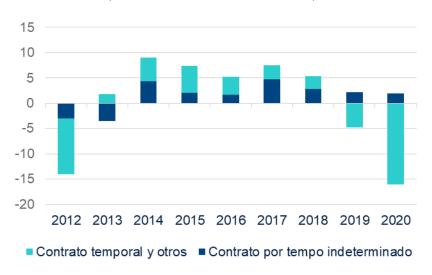


Fonte: BBVA Research com base no INE.

A população ativa atingiu o mínimo em maio de 2020, com maior variação no segmento mais jovem, o que influenciou o comportamento da taxa de desemprego e da população desempregada.

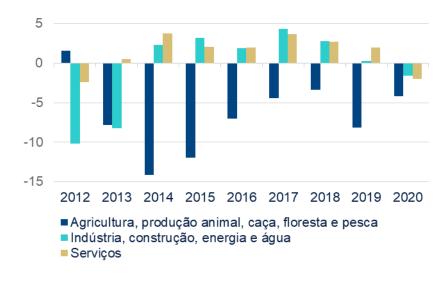
A evolução da economia foi mais favorável do que o previsto no segundo semestre do ano

#### **EVOLUÇÃO DOS TIPOS DE CONTRATO DE** TRABALHO (CRESCIMENTO HOMÓLOGO, %)



### **EMPREGO POR SETOR**

(CRESCIMENTO HOMÓLOGO, %)



Fonte: BBVA Research com base no INE.

A população empregada com contratos a prazo foi a mais afetada em 2020, com um decréscimo homólogo superior a 15%.

A pandemia inverteu a recuperação do emprego nos sectores industrial e de serviços, que se registava desde 2014.

A evolução da economia foi mais favorável do que o previsto no segundo semestre do ano

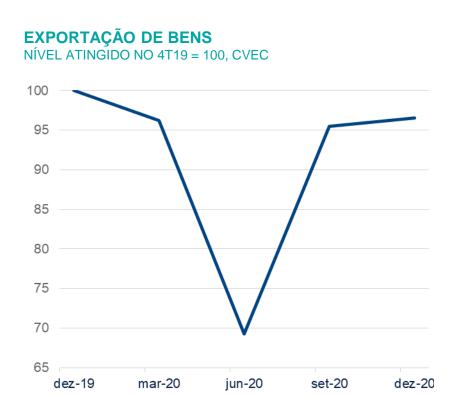
### FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL E PIB (CRESCIMENTO HOMÓLOGO DESDE 1T96, %)



- O investimento contraiu 4,9% em 2020, bastante menos do que o esperado, tendo em conta a evolução do PIB.
- A queda explica-se sobretudo pelo colapso da despesa em material de transporte e em maquinaria e equipamento.
- Por outro lado, o setor da construção cresceu 4,8% no ano anterior, sendo a única componente com uma contribuição positiva.

Fonte: BBVA Research com base no INE.

A evolução da economia foi mais favorável do que o previsto no segundo semestre do ano



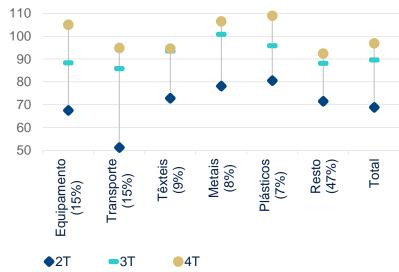
- Após uma diminuição superior a 30% no primeiro semestre de 2020, o nível de exportações recuperou quase totalmente na maioria dos setores. Assim, Portugal encerrou o ano anterior muito próximo do nível de exportações trimestrais no final de 2019.
- Os veículos, as aeronaves, os navios e outros equipamentos de transporte, os produtos minerais e os têxteis prejudicaram as exportações do ano passado. Em contrapartida, os outros setores já recuperaram praticamente o seu nível anterior à COVID.

Fonte: BBVA Research com base no INE.

A evolução da economia foi mais favorável do que o previsto no segundo semestre do ano

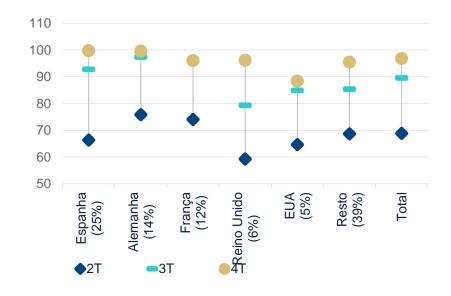
#### PORTUGAL: EXPORTAÇÃO DE BENS POR SETOR

(BASE 4T19=100; PESO SOBRE O TOTAL ENTRE PARÊNTESIS)



Fonte: BBVA Research com base no INE.

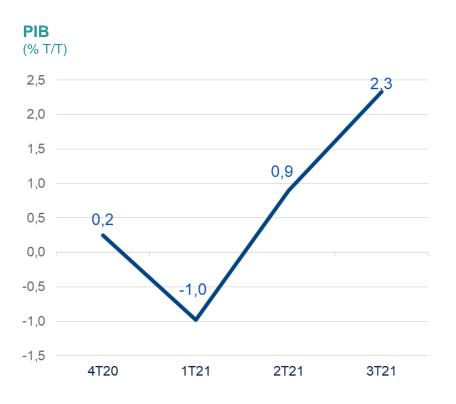
### **PORTUGAL: EXPORTAÇÃO DE BENS POR DESTINO** (BASE 4T19=100; PESO SOBRE O TOTAL ENTRE PARÊNTESIS)



As exportações de bens recuperaram no segundo semestre de 2020, em especial as exportações do setor dos transportes.

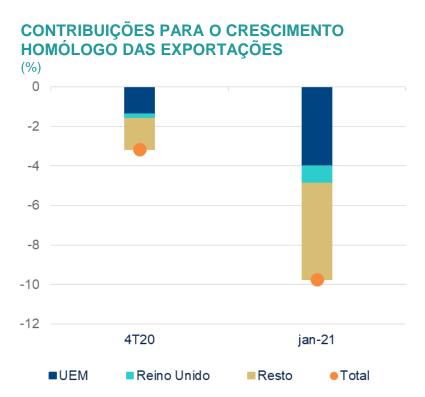
Por destino, destaca-se a melhoria das vendas para Espanha e para a Alemanha.

Espera-se uma contração da atividade económica no primeiro trimestre do ano



- Apesar do aumento da procura pública, no início de 2021 a economia portuguesa voltou a contrair (-1,0% t/t), em consequência de:
  - deterioração dos indicadores de saúde, tanto em Portugal, como no resto da UEM;
  - saída do Reino Unido da UE;
  - esgotamento dos estímulos orçamental e monetário.
- Em todo o caso, espera-se que a atividade económica passe de valores negativos para positivos durante o ano.

### O Brexit e o aumento dos contágios na UEM afetaram a procura externa

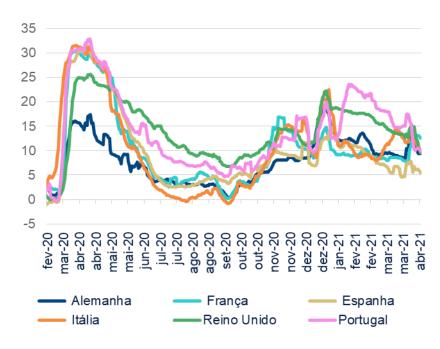


- Os novos surtos da doença não se limitaram a Portugal, já que também se verificaram na maioria dos países europeus.
- Em conjunto com a saída do Reino Unido da União Europeia, estes apontam para uma queda contundente das vendas de bens e serviços para o exterior durante os primeiros meses do ano.

Fonte: BBVA Research com base no INE.

Perante o aumento de casos de COVID-19, as restrições à mobilidade foram retomadas

### ÍNDICE DE RESTRIÇÕES À MOBILIDADE (ALTERAÇÕES FACE A FEVEREIRO, MÉDIA MÓVEL A 7 DIAS, %)

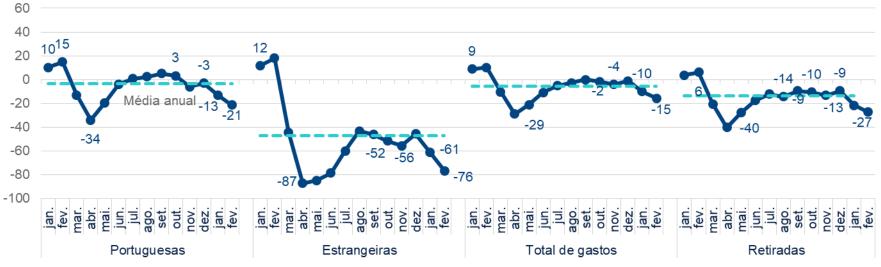


- As medidas de confinamento estão a ajudar a controlar a epidemia, mas abrandam a atividade económica.
- A maior exposição do tipo de setores mais afetados pelas medidas de contenção faz-se notar na mobilidade, que variou de forma mais negativa do que noutros países europeus. A curto prazo, se esperará que terá repercussões no PIB ligeiramente mais negativas do que no resto da UEM.

A incerteza e as medidas de contenção afetam a despesa dos consumidores

#### DESPESA MENSAL COM CARTÃO POR NACIONALIDADE

(CRESCIMENTO HOMÓLOGO, %)



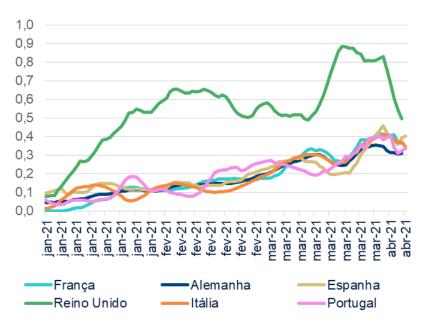
Fonte: BBVA Research com base no Banco de Portugal.

A despesa com cartões mostra um impacto negativo na despesa das famílias nos momentos mais severos do confinamento. Como esperado, a maior contração ocorreu nas despesas com cartões estrangeiros. Os levantamentos mostram uma evolução pior do que as despesas totais com cartões.

### A recuperação passará de valores negativos para positivos nos próximos meses

A evolução do turismo dependerá dos progressos na vacinação e na flexibilização das restrições à mobilidade

DOSES DIÁRIAS ADMINISTRADAS POR CADA 100 PESSOAS (MÉDIA MÓVEL A 7 DIAS)



- Se se mantiver a recuperação incipiente, as estimativas de crescimento poderão ser melhores.
- Tudo está sujeito ao controlo da doença e, por conseguinte, a uma vacinação rápida, eficaz e massiva.
- A diminuição da incerteza sobre a saúde, juntamente com a eliminação gradual das barreiras à aglomeração de pessoas e à abertura dos negócios farão com que uma parte importante da chamada poupança "forçada" possa materializar-se em maior despesa durante os próximos meses.

### A recuperação passará de valores negativos para positivos nos próximos meses O mercado imobiliário apresentou um comportamento melhor do que o esperado

#### PORTUGAL: NOVO FLUXO DE CRÉDITO

(% A/A (ACUMULADO MAR-20 - FEV-21 VS MAR-19 - FEV-20)



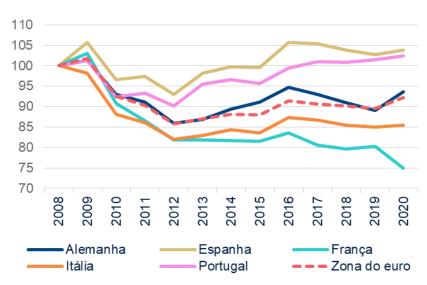
- Nos onze meses desde o início da pandemia, as novas operações de crédito para a compra de habitação aumentaram 3,8% face ao comportamento observado entre março de 2019 e fevereiro de 2020.
- O crédito ao consumo das famílias caiu de forma intensa, enquanto a procura de crédito das empresas também se ressentiu em consequência da deterioração das expetativas em redor do cenário económico.
- Entre os fatores que poderão explicar este comportamento estão a elevada taxa de poupança e os baixos níveis de rentabilidade, bem como os elevados preços do arrendamento em algumas áreas urbanas, além das condições de crédito favoráveis.

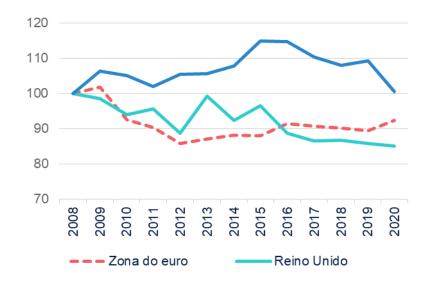
### A recuperação passará de valores negativos para positivos nos próximos meses

Portugal ganhou quota de mercado internacional no comércio de bens em 2020

#### QUOTAS DE EXPORTAÇÃO MUNDIAL DE BENS

**ÍNDICE 2008=100** 





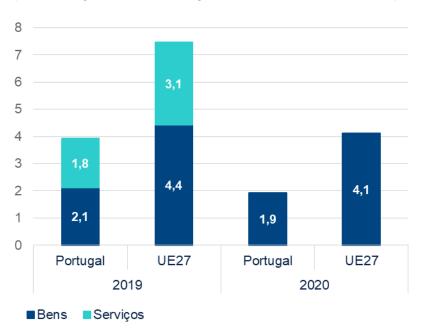
Fonte: BBVA Research com base no Eurostat.

Apesar da situação difícil, as exportações de bens portuguesas ganharam quota no mercado mundial, encontrando-se acima dos níveis de 2008 e de outros países da zona euro.

### Prevê-se uma aceleração do PIB para 2022

O impacto direto do pacote orçamental dos EUA prevê-se reduzido, mas o indireto poderá ser mais elevado

PORTUGAL E UE27: FLUXOS COMERCIAIS COM OS EUA (EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES PARA OS EUA, % DO PIB)

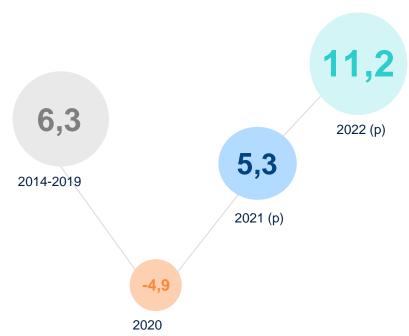


- A exposição comercial de Portugal aos EUA é reduzida, e pouco mais de metade da exposição da UE27 (3,9% do PIB vs 7,5% em 2019)
- O peso do comércio de bens entre Portugal e os EUA reduziu ligeiramente no PIB em 2020 (1,9% face a 2,1% em 2019), enquanto o da UE27 desceu três décimas (4,1% face a 4,4% em 2019)
- No entanto, o impacto indireto da possível alteração na procura dos Estados Unidos (como o crescimento da economia mundial e da zona euro, ou a maior confiança e a menor incerteza nos mercados de capitais) poderá ser mais significativo.

### Prevê-se uma aceleração do PIB para 2022

O NGEU terá um efeito crescente ao longo do tempo

### PORTUGAL: FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL (CRESCIMENTO HOMÓLOGO, %)



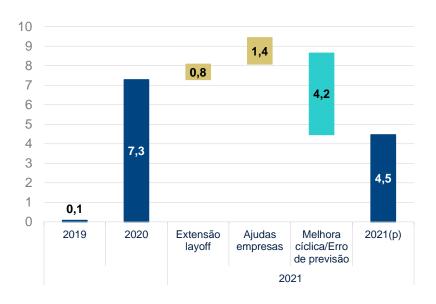
Fonte: BBVA Research com base no INE. \*Fonte: Banco de Portugal.

- Alguns projetos poderão não ter início na primeira metade do ano devido a dificuldades burocráticas.
- As estimativas relativamente ao impacto destes fundos na economia continuam a apontar para um efeito significativo durante os próximos anos: 1,02 pp do PIB entre 2020-2023\*.
- Em geral, prevê-se que o investimento, tanto público como privado, seja beneficiado pelo círculo virtuoso que uma política orçamental expansionista, a melhoria da confiança relacionada com a campanha de vacinação massiva e condições de financiamento favoráveis poderão criar.

### A recuperação será maior nos próximos meses

Há uma moderação nas regras orçamentais, pelo menos, até 2022

### **DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PÚBLICO** (% DO PIB)

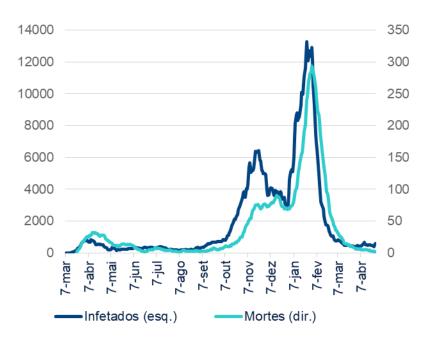


- Em 2021, existirão políticas discricionárias que aumentarão o déficit, entre outras: a extensão do layoff simplificado ou o programa de ajudas às empresas.
- A recuperação económica e o fim de algunas medidas temporárias podiam reducir o déficit até um 4,5% do PIB em 2021.
- Em 2022, os fundos provenientes do NGEU e o relaxamento das regras orçamentais permitirão manter o impulso do gasto público e suavizar o retorno à trajetória de ajuste orçamental.

### Riscos que poderão afetar a recuperação

### O controlo da doença pode prolongar-se no tempo

#### PORTUGAL: NÚMERO DE CASOS DIÁRIOS DE CORONAVÍRUS (MÉDIA MÓVEL A 7 DIAS)

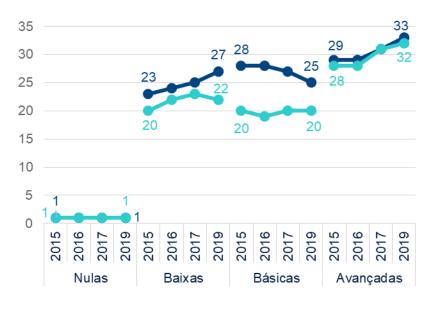


- Existe incerteza sobre quando se atingirá o nível de imunidade de grupo e se perdurará.
- Entretanto, poderão continuar a ser necessárias medidas de distanciamento social para limitar a propagação do vírus, tendo em conta o custo económico que isso pressupõe.
- Além disso, há que realçar a possibilidade de as diferentes regiões da Europa e Portugal progredirem a velocidades diferentes no processo de imunização, o que levaria a uma recuperação desigual.

### Riscos que poderão afetar a recuperação

### Défice de competências digitais

### PORTUGAL VS UEM: COMPETÊNCIAS DIGITAIS (% DA POPULAÇÃO ENTRE OS 16 E OS 74 ANOS)



- As competências digitais da população portuguesa melhoraram nos últimos anos, especialmente no grupo dos que possuem competências avançadas, impulsionadas pelo progresso nas competências de comunicação e de pesquisa e análise de informação.
- Seria aconselhável direcionar uma parte dos fundos do NGEU para a redução dos 22% da população adulta com competências baixas e o reforço das competências de software e resolução de problemas em ambientes digitais.

**→**UEM **→**Portugal

Fonte: BBVA Research com base no INE e no Eurostat.

### Riscos que poderão afetar a recuperação

Não adotar as medidas necessárias contra a incerteza da pandemia

AGENDA DE REFORMAS



O Governo apresentou o Plano de Recuperação e Resiliência de Portugal, que contém as afetações dos fundos do NGEU e que terá de ser aprovado pela Comissão Europeia.

PORTUGAL TEM MUITO EM JOGO



Portugal tem muito em jogo. Por um lado, porque é do seu próprio interesse tirar partido desta oportunidade para criar as condições para uma recuperação mais vigorosa e sustentável, semelhante à que se registava antes da pandemia.



Por outro lado, porque a credibilidade do país está em causa. A disponibilidade do BCE para evitar a fragmentação dos mercados de dívida pode ser colocada em causa se algum dos membros integrantes da união monetária não cumprir os compromissos assumidos.

### **Aviso Legal**

Este documento não constitui uma "Recomendação de investimento", conforme a definição no artigo 3.1 (34) e (35) do Regulamento (UE) 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho sobre abuso de mercado ("MAR"). Especificamente, este documento não constitui um "Estudo de investimento" ou "Comunicação comercial" conforme o artigo 36 do Regulamento 2017/565 da Comissão de 25 de abril de 2016 que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento ("MiFID II").

Os leitores deverão ser conscientes de que, sob nenhuma circunstância, deverão utilizar este documento como base para a tomada de decisões de investimento. Por lei, pessoas ou entidades que lhes possam oferecer produtos de investimento são obrigadas a fornecer-lhes todas as informações de que necessitem para tomar decisões.

Este documento, criado pelo departamento de BBVA Research, destina-se a fins de divulgação e contém dados ou opiniões relativas à data em que foi publicado. Ditos dados ou opiniões foram desenvolvidas pelo departamento ou derivam ou têm por base fontes que consideramos fiáveis, sem terem sido sujeitas a verificação independente pelo BBVA. Assim, o BBVA não oferece qualquer garantia explícita ou implícita relativamente à sua precisão, integridade ou correção.

O conteúdo deste documento está sujeito a alterações sem aviso prévio em função, por exemplo, da conjuntura económica ou das flutuações do mercado. O BBVA não se compromete a atualizar o conteúdo ou comunicar essas alterações.

O BBVA não assume qualquer responsabilidade pela perda direta ou indireta que possa advir da utilização deste documento ou do seu conteúdo.

Nem este documento nem o seu conteúdo constitui uma oferta, convite ou pedido para adquirir, alienar ou obter interesses em ativos ou instrumentos financeiros, nem pode servir de base para contratos, compromissos ou decisões de qualquer tipo.

O conteúdo deste documento está protegido pela legislação relativa à propriedade intelectual. É expressamente proibida a sua reprodução, transformação, distribuição, comunicação pública, disponibilização, extração, reutilização, reenvio ou utilização de qualquer tipo, por qualquer meio ou procedimento, com exceção dos casos em que tal seja permitido por lei ou expressamente autorizado pelo BBVA.



# Situação Portugal

2T21