



EDIÇÃO DE FIM DE SEMANA

Diretor
Filipe Alves
Diretores Adjuntos
Leonídio Paulo Ferreira
e Nuno Vinha
Subdiretoras
Cecília Carmo
e Margarida Vaqueiro
Lopes

Sexta-feira
10.7.2026
Diário
Ano 162.º No. 57 249
€2.80
www.dn.pt
Fundado em 1864,
o seu Arquivo
é Tesouro Nacional

MEMÓRIA
Bonnie Tyler:
silenciou-se
uma das
vozes mais
singulares
do 'pop-rock'
PÁG. 31

Entrevista
Tom Corradini "Este
'Mussolini' é um espetáculo
sem preconceitos" PÁGS. 28-29



HOJE COM O DN

JOSÉ SENA GOUÇÃO/LUSA

**COMISSÃO EUROPEIA**

Com água a faltar em Almada, Bruxelas critica
gestão dos municípios e avisa que há outras
situações críticas em Portugal

DINHEIRO VIVO PÁG. 6

Projeto de vigilância de grávidas por enfermeiros nos centros de saúde parado há um ano

BALANÇO É das medidas reformista do SNS. O objetivo: "Reforçar o acesso aos cuidados das grávidas de baixo risco e sem médico de família". Mas a Comissão de Acompanhamento, só foi criada sete meses depois do decreto-lei, e logo depois ficou sem um dos parceiros, a

Ordem dos Enfermeiros. Desde aí, que os trabalhos não se desenvolvem da mesma forma e há quem diga que o projeto "está em risco". Direção Executiva garante que trabalhos continuam. Outros parceiros não querem falar.

PÁGS. 12-13

Entrevista

Rui Tavares:
"Dizer que somos
muleta do Partido
Socialista é usar retórica
de direita" PÁG. 9



Congresso
Proximidade
ao PS gera
mais críticas
da oposição
no Livre

PÁGS. 8-9

Investigação

13 anos depois, Estado
indemniza família
de MC Snake PÁGS. 14-16

Arrendamento

Governo facilita despejos
e descongela rendas

ÚLTIMA

EUA-IRÃO

Nova ronda de pressão pela
força confirma fragilidade
do processo negocial PÁGS. 6-7

**Jerónimo
Martins**
desvaloriza
4 mil milhões
em bolsa com
guerra de preços

DINHEIRO VIVO
PÁGS. 4-5





'Guerra' de preços faz Jerónimo Martins perder 3,76 mil milhões em bolsa desde março

Desde março, o retalho europeu cresceu 3%, enquanto a empresa portuguesa afundou 27% em bolsa. Em causa está, sobretudo, a menor eficiência do negócio na Polónia, que vive de uma competição feroz entre os 'players' do mercado, intensificada pela inflação.

TEXTO TOMÁS GONÇALVES PEREIRA tomas.pereira@dn.pt

O negócio da dona do Pingo Doce na Polónia está a passar por dificuldades, e estas estão a provocar uma fuga dos acionistas. A Jerónimo Martins leva quase quatro meses em queda, no mercado acionista, em função da incerteza gerada pela competição que existe no retalho, por uma eventual compra de ativos e pela própria geopolítica.

De acordo com os analistas ouvidos pelo DN, a principal causa do sentimento negativo é precisamente a insígnia Biedronka. Esta é uma gigante do retalho polaco que conta com uma cadeia de supermercados e cujos resultados do primeiro trimestre geram incerteza, sobretudo no que diz respeito às perspetivas.

A Polónia é, com larga margem, o maior mercado do grupo (acima de Portugal e Colômbia) e a Biedronka é a insígnia com maior peso, pelo que o impacto no grupo é significativo.

Os mercados protagonizam uma fuga que já provocou uma descapitalização de 27% em menos de quatro meses. É que, desde o pico alcançado a 16 de março (25,68 euros por ação), o grupo, cotado na bolsa de Lisboa, desvalorizou perto de 3,76 milhões de euros (os títulos fecharam, ontem, a valer 16,37 euros).

Na base está um cenário de "acumulação de diversos fatores",

a incidir sobretudo no mercado polaco. É que a insígnia Biedronka tem um peso de 70% nas vendas e de 80% no EBITDA do grupo, sendo que os dados apontam para constrangimentos. As margens continuam abaixo do pico alcançado em 2022, apesar de subirem nas contas do primeiro trimestre, e as perspetivas de futuro levam a crer que há pressão sobre a Jerónimo Martins.

"A margem bruta consolidada melhorou 30 pontos base em termos homólogos, por efeito de mix, e a Biedronka manteve um crescimento comparável de 2,3% com forte progressão de volumes", explica João Queiroz, head of Trading do Banco Carregosa, à conversa com o DV.

Posto isto, a problemática percecionada pelos investidores diz respeito ao modelo, já que o aumento "foi conseguido com uma deflação do cabaz superior a 3%, ou seja, a Biedronka está taticamente a manter a competitividade via preço, para defender quota e volume", diz o especialista. Nesta ótica, surge uma 'guerra de preços' que "não terá ainda um final facilmente estimado (sinal de incerteza)", assinala.

Acresce o contexto de "inflação salarial persistente numa economia polaca em crescimento robusto e um consumidor cuja confiança permanece débil", na economia polaca. Assim, a eventual dificuldade para manter as de-

monstrações financeiras positivas pode estar a deixar os investidores mais receosos e, por consequência, defensivos.

Com as margens abaixo das registadas em 2022 e a competição feroz no mercado polaco, João Queiroz explica que "o mercado deixou de atribuir uma normalização rápida das margens polacas e está a recalibrar a ação em conformidade", ou seja, a cotação recua, em função da deterioração de perspetivas.

Ora, para a margem EBITDA da Biedronka voltar ao intervalo de 7% a 8% (a média histórica), é imperativo que se alinhem "abrandamento da concorrência de preços, recuperação da confiança do consumidor e alívio da inflação salarial em simultâneo." Neste momento, porém, "o mercado não aparenta acreditar nesse alinhamento e o 'de-rating' do múltiplo aparenta comprovar: a ação negocia a cerca de 13 vezes os lucros, contra uma média de 17 vezes na última década", aponta João Queiroz.

O próprio lembra ainda que a empresa "sinalizou o agravamento dos custos de fornecedores na segunda metade de 2026", ligado aos preços do combustível e fertilizantes. Noutro âmbito, "um eventual fim da guerra na Ucrânia poderia provocar o regresso de parte dos 'refugiados' e emigrantes, reduzindo a população residente na Polónia (...) e aper-



tando o mercado de trabalho", esclarece ainda.

Europa sobe, JMT desce

A Jerónimo Martins contraria, de resto, o setor do retalho europeu. O índice bolsista Euro Stoxx 600 Retail, que reúne as principais empresas europeias do setor, en-

terrou a sessão de quinta-feira 3,2% acima dos níveis de fecho de meados de março (compara com a tal descida de 27% nos títulos da Jerónimo Martins, no mesmo período).

Mas por que razão? "Ao contrário da generalidade do retalho alimentar europeu, a Jerónimo Martins é, na prática, uma aposta alavancada no consumidor polaco — e é precisamente na Polónia que se verifica uma das mais desafiantes 'guerras de preços' do setor na Europa", continua João Queiroz. Dito isto, a fuga dos investidores não significa necessariamente que olham para a empresa como sendo mais mal gerida. "Estão a dizer que o seu perfil de risco-país e de risco competitivo é singular", sublinha, antes de apontar os holofotes para dados financeiros cruciais.

"Em rigor, o sinal é negativo quanto à perceção de risco, mas não constitui, por si só, evidência de deterioração operacional — os fundamentais reportados (quota em expansão, balanço equilibrado e sólido e posição de caixa/tesouraria robusta que su-

Os investidores receiam sobretudo as aquilo que os dados futuros podem trazer, sobretudo em resultado do contexto de subidas salariais e crescimento económico mas confiança débil dos consumidores.



porta dividendos e a expansão na Eslováquia) contam uma história muito menos sombria e mais virtuosa e benigna do que a cotação", aponta João Queiroz. Ainda assim, os números são o que são e certo é que várias casas de investimento e bancos têm optado por cortar no preço alvo atribuído às ações da Jerónimo Martins.

É o caso do Morgan Stanley que, depois de suspender a cobertura da Jerónimo Martins há cerca de um ano, regressou este mês, com um corte de quase 30% no preço alvo. Ora, o consenso ronda os 23,40 euros e a atribuição daquele gigante da banca está muito abaixo, fixada em 15,50 euros. Num ativo já marcado por instabilidade nos últimos meses, "funciona sobretudo como catalisador e validação de receios pré-existentes."

Outro fator que deve ser levado em consideração é a Colômbia, onde a Jerónimo Martins também tem uma marca de retalho, a Ara. De acordo o analista, esta "reúne os ingredientes clássicos relevante de uma opção de crescimento ainda mal remunerada

Pedro Soares dos Santos é CEO da Jerónimo Martins, grupo dono do Pingo Doce mas que tem na Polónia o maior mercado.

pelo mercado: expansão da rede a cerca de 10% ao ano até 2028", salienta. Ao mesmo tempo, "a presença com o formato 'discount' pesa apenas 18,6% do retalho alimentar colombiano, contra 38,4% na Polónia, o que sugere uma relevante linha de expansão a percorrer." Um sinal positivo que, no entanto, não apaga os números atuais da Ara.

O racional, de acordo com João Queiroz, passa pelas "margens da Ara serem ainda muito finas", ao passo que "a reforma laboral de 2025 encarece o trabalho noturno e de fim de semana, o investimento em preço comprime margens e afeta a rentabilidade e a dimensão média das lojas (cerca de 350 metros quadrados, metade das da Biedronka) torna improvável a replicação das margens da experiência polaca", aponta. É que esta

última beneficiou da chegada "precoce" para assumir uma "posição dominante", recorda.

O consultor de investimentos Marco Silva também esteve à conversa com o DV e mostra uma perspetiva em parte semelhante, ainda que com nuances diferentes.

De acordo com o próprio, existem três grandes motivos para a desvalorização agressiva na capitalização da Jerónimo Martins. O aspeto fundamental passa, como já referido, pelas margens, que "têm vindo a cair desde 2022 e estão abaixo da média dos últimos oito anos", provocando os também já mencionados cortes no preço alvo atribuído pelas casas de investimento.

Em segundo lugar, surge o aumento de custos, associado sobretudo à subida do preço do petróleo nos mercados internacionais. Neste contexto, regista-se "grande compressão de preços e margens", o que é uma dificuldade extra, já que a Biedronka trabalha com preços baixos. Na origem está a grande competição entre os operadores do retalho.

Outra questão que pode estar a mexer com o sentimento dos investidores diz respeito ao interesse já assumido pela Biedronka em comprar ativos do Carrefour na Polónia. Explica Marco Silva que a transação "pode ser positiva, mas numa primeira fase pode trazer custos adicionais", assinala.

Em simultâneo, os mercados refletem ainda "alguma cautela, apesar de não ser muito elevada" ligada à crise geopolítica que se vive no Leste europeu. Em causa está a guerra entre Rússia e Ucrânia, já que a Polónia partilha fronteira com a Ucrânia, com o território russo de Kaliningrado e com a Bielorrússia (aliada da Rússia). Significa isto que está numa zona de conflito, o que levanta riscos.

Olhando para uma perspetiva de futuro, falta saber "como é que a Colômbia se irá comportar, se sairá dali um motor de crescimento. Mas, para todos os efeitos, a Polónia continua a ser o motor da Jerónimo Martins", suamariza.

O DV contactou a Jerónimo Martins para obter esclarecimentos, mas até ao fecho da edição não foi possível obter qualquer resposta do grupo liderado por Pedro Soares dos Santos. De referir que a divulgação dos resultados relativos ao segundo trimestre está agendada para o próximo dia 29 de julho.