



Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

Portugal. O setor turístico albergou 1.5 milhões de **hóspedes** e 3.6 milhões de **dormidas** em novembro, o que representa uma variação homóloga de 265.5% e 287.7%, após 115,2% e 137.9% em outubro, respetivamente. Apesar da forte subida, os níveis mantiveram-se inferiores ao observado em novembro de 2019. Nesse mês, o mercado externo registou o maior contributo com 2.3 milhões de dormidas, em comparação com 1.3 milhões do mercado interno. No período compreendido entre janeiro e novembro de 2021, as dormidas aumentaram 40.4% em comparação com 2020, mas decresceram 47.7% em relação ao mesmo período de 2019.

Em novembro, 33.8% dos estabelecimentos de alojamento turístico estiveram encerrados ou não registaram movimento de hóspedes, o que constitui uma deterioração face aos 25.3% em outubro.

PMI. O **PMI global da indústria** permaneceu praticamente inalterado em dezembro ao passar de 55.9 para 55.8 pontos. A redução no bloco desenvolvido mais do que compensou o avanço no bloco emergente. No primeiro caso é de salientar a descida de 61.1 para 58.7 do ISM industrial dos EUA, o que mesmo assim continua a apontar para um forte ritmo de expansão. Apesar da descida, a procura manteve-se forte, com indicações de melhorias na mão-de-obra e no desempenho das cadeias de produção, com as componentes representativas de obstáculos à produção, tais como *preços pagos*, *tempos de entrega* e *encomendas em carteira* a registarem uma redução. Na Área Euro o respetivo PMI diminuiu ligeiramente (-0.4 pontos), para 58.0, leitura muito acima da média histórica, em função da moderação observada em França, Espanha e Itália.

EUA: Componentes representativas das limites de produção



Fonte: ISM

O **PMI global dos serviços** evidenciou uma descida de 2.1 pontos, para 55.8, resultado da diminuição do indicador do bloco desenvolvido devido à introdução de medidas de contenção e à queda do sentimento após o agravamento da situação epidemiológica. Na Área Euro, o PMI dos serviços desceu 2.8 pontos, fixando-se em 53.1 pontos, com contributos negativos de todos os principais países. Destaque para a queda do indicador alemão, o qual desceu para 48.7 pontos (-4.0 pontos), regressando a terreno de contração, e à semelhança do indicador compósito (49.9). Nos EUA, o ISM abrandou para 62.0 pontos (69.1 no mês anterior e máximo histórico), permanecendo ainda assim num nível muito elevado, superior a 60 pontos pelo décimo mês consecutivo. A maioria das componentes do ISM *services* revelaram uma diminuição, com uma melhoria nos indicadores que apontam para os constrangimentos na cadeia de fornecimentos. A componente dos preços registou um aumento, atingindo a terceira maior leitura de sempre.

Área Euro. O **indicador de Sentimento Económico (ISE)**, divulgado pela Comissão Europeia averbou uma queda mensal de 2.3 pontos, cifrando-se em 115.3 pontos em dezembro, o que corresponde ao valor mais baixo desde maio de 2021. No mês em análise, na sequência da imposição de medidas restritivas em diversos países europeus para tentar impedir o agravamento da situação epidemiológica provocada pela nova variante, verificou-se uma forte descida do sentimento no setor dos serviços ao passar de 18.3 para 11.2 pontos, e, em menor grau, no setor do retalho, menos 2.6 pontos, para 1.1. A confiança dos consumidores também sofreu uma redução, de -6.8 para -8.3 pontos. A confiança do setor industrial atingiu um máximo histórico de 14.9 pontos, tal como o sentimento na construção. Neste caso o indicador fixou-se em 10.2 pontos. Em relação aos preços, o índice de expectativas de inflação desceu para 36.6 pontos em dezembro, afastando-se do pico de 40.0 pontos registado em outubro (o mais elevado em 28 anos), bem como o indicador de expectativas de preços de venda por parte dos fabricantes (48.3).

Entre as principais economias da Área Euro, o ISE registou uma deterioração na Alemanha (-2.8), na França (-2.1), em Itália (-1.6) e em Espanha (-0.8). Em Portugal, o dado permaneceu praticamente inalterado (-0.2 pontos).

EUA. O **número de vagas de emprego por preencher (JOLTS)** diminuiu para 10.562 milhões em novembro, após 11.033 milhões no mês anterior, mantendo-se próximo dos níveis máximos históricos. Este resultado sugere que os empregadores continuam a sentir dificuldades em preencher postos de trabalho. Os maiores declínios foram registados nos setores de alojamento e serviços alimentares (-261 mil), construção (-110 mil) e fabrico de bens não duradouros (-66 mil).

Bancos Centrais. O **Banco Nacional da Polónia** aumentou a respetiva taxa de referência em 50 p.b., para 2.25%, o que representa o quarto aumento consecutivo, com o objetivo de aliviar as pressões inflacionistas. A taxa de inflação homóloga da inflação ascendeu a 7.8% em dezembro. As atas do Conselho de Governadores de dezembro da **Reserva Federal**, confirmaram que os membros do FOMC planeiam o início da redução do montante de obrigações detidas no balanço do banco central ainda em 2022, com diversos responsáveis a apontar o início desse processo após o incremento das taxas de juro. A ata também indica que uma vez iniciado o processo, o ritmo adequado de redução do balanço deverá ser mais rápido do que durante o ciclo de normalização anterior em 2017. Atualmente, a Reserva Federal detém cerca de \$8.3 biliões em títulos e as expectativas de mercado são que a *Fed* inicie o incremento da sua taxa de juro diretora já em março de 2022.

1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 7 de janeiro às 12h00)

Nos mercados financeiros, embora a primeira semana de 2022 tenha iniciado com o mesmo otimismo com que 2021 terminou, a aversão ao risco retornou após a divulgação de alguns indicadores menos favoráveis. A descida da confiança dos empresários e sentimento económico motivados pela pandemia, assim como as atas da última do último Conselho de Governadores da Reserva Federal, que revelaram uma inclinação para agravar a restritividade da política monetária a partir de março de forma mais célere, terão contribuído para gerar uma crescente incerteza dos investidores.

No **mercado monetário**, as taxas de juro Euribor contrariaram a tendência de descida do ano anterior, acompanhando o sentimento de agravamento das *yields* de longo prazo, e a expectativa reforçada de redução dos instrumentos de liquidez por parte do BCE, o que poderá vir a gerar condições financeiras menos benignas. A variação mais acentuada registou-se no prazo de 1 mês (+1.8 p.b.), fixando-se em -0.565%.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** terminaram a semana com uma subida generalizada ao longo de toda a curva de rendimento, reagindo em alta ao tom menos acomodatório por parte da Reserva Federal nos EUA, o que poderá antever um agravamento do discurso e política monetária do BCE nos próximos meses. O contexto pandémico de maior incerteza e restrições à

atividade não estará a condicionar de momento a atuação dos bancos centrais.

As taxas de juro, a 10 anos, observaram uma variação média positiva de 11.2 p.b. na região, lideradas pelas *yields* da Grécia e do Reino Unido, com incrementos de 19 e 18 p.b., para 1.53% e 1.15%. Na Alemanha (-0.06%), o incremento foi de 11.4 p.b., atingindo o valor mais elevado desde maio de 2019. Em Portugal, a variação de +8.0 p.b., elevou a taxa para 0.55%, fixando o respetivo *spread* face a dívida alemã e espanhola (*yield* em 0.63%), em 60.8 p.b., e -8.6 p.b.. Nos **EUA**, as taxas a 10 e 30 anos encerraram com as maiores variações em mais de dois anos, de +25 e +17 p.b., para 1.76% e 2.08%, respetivamente, os valores máximos desde janeiro de 2020 e pré-pandemia, no seguimento da publicação das atas do FOMC. Além da redução do nível de compras de ativos e subida da taxa diretora por três vezes em 2022, foi discutida a possibilidade de reduzir o balanço do banco central.

EUA: Evolução das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas - %



Os principais **mercados acionistas** iniciaram a semana com valorizações acentuadas, com os índices *Dow Jones* e *Eurostoxx600* a registarem novos máximos históricos. No entanto, o sentimento inverteu-se rapidamente com o aumento da incerteza em torno do ritmo de retirada dos estímulos que têm suportado a retoma das economias mundiais, resultando em quedas abruptas em alguns setores. As descidas foram lideradas pelo setor tecnológico, com o *Nasdaq* nos EUA a cair 3.6%, seguido pelo *S&P500* com perto de 1.5%. Na Europa, o *Eurostoxx600* desceu 0.2%, embora a maioria dos índices nacionais tenham encerrado em terreno positivo, liderados pelo *MIB* italiano (+1.4%) e *CAC* francês (+1.2). Em termos setoriais, o sentimento misto traduziu-se pela positiva nas subidas do setor *automóvel* (+7.2%, impulsionado pelo potencial do segmento elétrico), dos *bancos* (+6.0% devido ao aumento de *yields* e perspetiva de melhoria da margem financeira) e de *recursos naturais* (+5.2%); enquanto pela negativa, destaque para a *saúde* (-3.8%), *tecnologia* (-3.6%) e *media* (-3.1%). Nos países emergentes, o *MSCI* caiu 1.2%, liderado pelo *Bovespa* do Brasil (-3.1%). Em sentido contrário, o *BIST30* da Turquia valorizou 10.2% dando continuidade à tendência do final de 2021.

No **mercado cambial**, o *dólar* efetivo registou uma apreciação ligeira (+0.2%), beneficiando marginalmente do efeito *Fed*. A *libra* inglesa terminou, no entanto, com ganhos face ao *dólar* (+0.3%) e *euro* (+0.6%), após expectativas crescentes quanto a um novo aumento de taxa diretora no Reino Unido para travar a inflação.

No que concerne às **matérias-primas**, a cotação do petróleo (*brent*) valorizou 6.7% na semana, para \$82.7/bbl, o nível mais alto em dois meses, devido a constrangimentos de oferta face a tensões geopolíticas em alguns países asiáticos exportadores. Nos metais preciosos, o ouro e a prata desvalorizaram 2.1% e 4.8% tendo em conta a menor atratividade num contexto de aumento de taxas de juro.

Evolução da cotação do Brent (\$/bbl) e do ouro (\$/onça)



2. Temas da semana

2.1 Portugal - INE - Inquéritos de conjuntura às empresas e aos consumidores

Em Portugal, de acordo com o *Inquérito de Conjuntura às Empresas e aos Consumidores* divulgados pelo INE, a **confiança dos consumidores** estabilizou em -19.2 pontos em dezembro, após ter registado quedas nos dois meses anteriores, permanecendo assim próximo do mínimo de março de 2021. A leitura de dezembro refletiu o contributo positivo das *expectativas sobre a evolução futura da situação económica do país*, compensado pelos contributos negativos das restantes componentes, nomeadamente, *expectativas relativas à evolução futura da realização de compras importantes*, da *situação financeira do agregado familiar* e *opiniões sobre a evolução passada da situação financeira do agregado familiar*. A evolução futura dos preços diminuiu, após ter registado o valor máximo dos últimos dez anos em novembro.

Portugal: Indicador de Clima Económico e Confiança dos Consumidores (sre, mm3m)

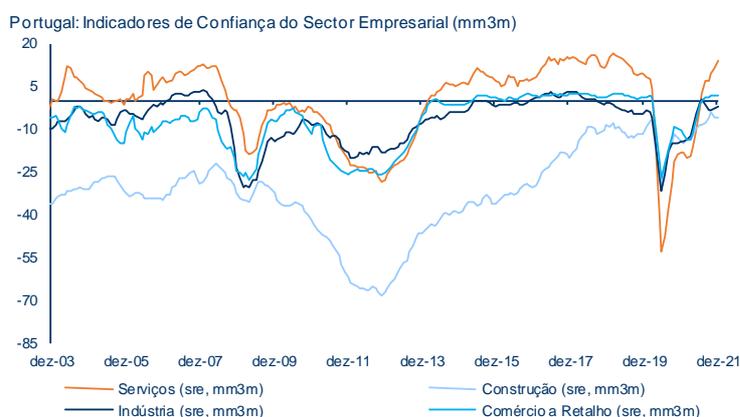


Fonte: INE

Apesar de se manter num nível baixo, este é ainda bastante superior ao observado durante a pior

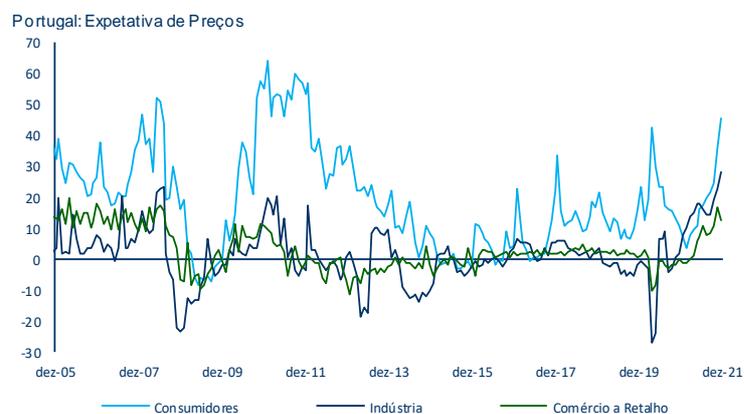
fase da crise pandémica, dado que em abril de 2020, durante o primeiro confinamento, a confiança dos consumidores atingiu o valor mais baixo desde o início de 2013 (-32.1 pontos). Em contraste, devido às medidas de contenção mais agressivas em diversos países da Área Euro a confiança dos consumidores desceu em dezembro

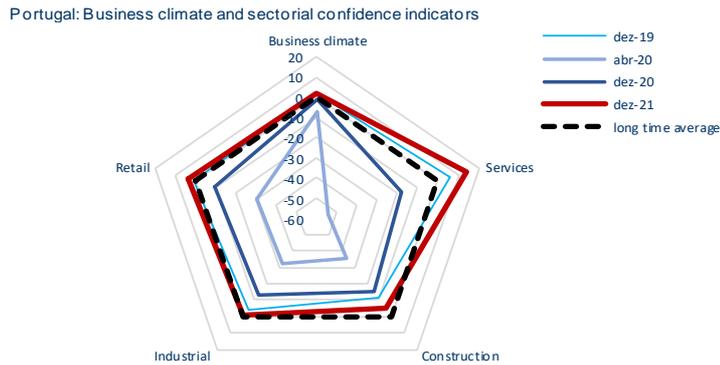
O **clima económico** (confiança dos empresários) revelou em dezembro, em termos agregados, um comportamento semelhante ao dos consumidores, ao manter-se em 1.9 pontos, valor idêntico ao observado no mês anterior, após registar um comportamento misto nos últimos meses. A evolução do clima económico deveu-se ao aumento das componentes referentes à *indústria transformadora e construção e obras públicas*, contrariado pela diminuição no *comércio e serviços*. Na *indústria*, a confiança aumentou em função da melhoria das opiniões sobre a evolução da procura global e das expectativas de produção, enquanto as expectativas dos preços de vendas continuaram a subir, para o máximo desde 1990.



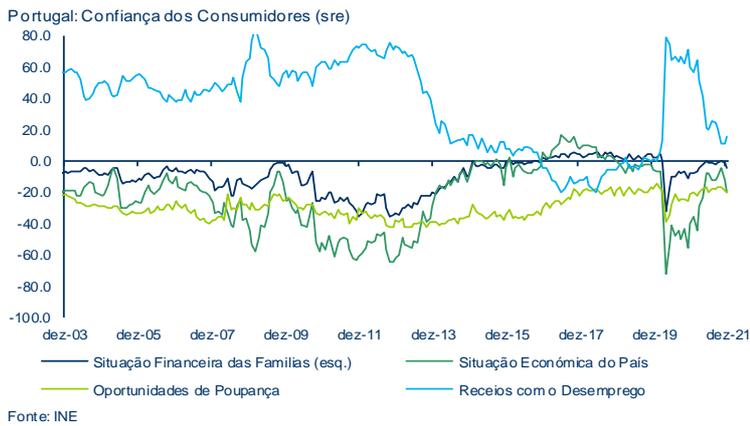
No que concerne ao setor dos *serviços*, a confiança averbou uma ligeira descida, resultante do forte contributo descendente das perspetivas relativas à evolução da procura. Entre os vários setores (cinco em oito) que evidenciaram uma descida destaca-se os setores do Alojamento, restauração e similares e as Atividades administrativas e dos serviços de apoio. As expectativas dos preços reduziram-se, após quatro meses consecutivos de aumentos para níveis próximos de máximos.

No *comércio*, o sentimento diminuiu mas manteve-se próximo dos níveis de finais de 2019. Na *construção*, o indicador aumentou de forma expressiva devido às expectativas em relação à carteira de encomendas e ao emprego. Atualmente, todos os setores encontram-se já acima ou em linha com os valores observados no período pré-pandemia.





Source: INE, Eurostat



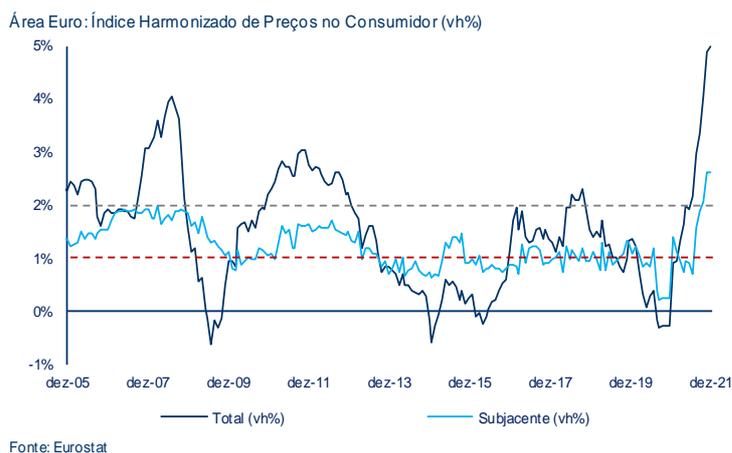
2.2 Área Euro - Índice de Preços no Consumidor (dezembro)

O *Eurostat* divulgou esta semana a estimativa rápida respeitante à evolução do índice de preços no consumidor da Área Euro referente ao mês de dezembro de 2021.

A variação homóloga da inflação no consumidor atingiu em dezembro o valor de 5.0%, contrariando a estimativa de redução de 4.9% para 4.8%.

Este resultado é o mais elevado desde 1985. No que concerne à inflação subjacente, ou seja, excluindo os contributos das componentes respeitantes à *Alimentação, bebidas e tabaco* e *Energia*, a respetiva variação homóloga permaneceu inalterada em 2.6% (estimativa apontava para uma diminuição da variação para 2.5%).

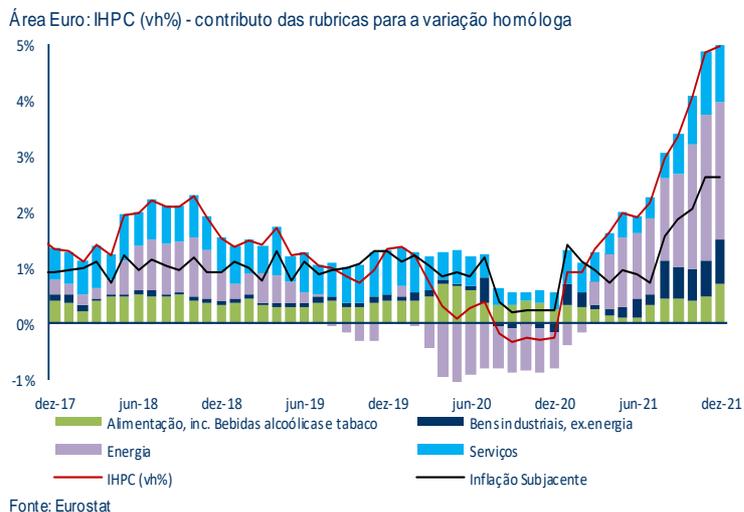
Em termos mensais, quer o agregado total, quer a componente subjacente registaram variações de 0.4%.



Em termos homólogos, o contributo da rubrica relativa à *energia* voltou a estar em destaque: 2.5 p.p., após 2.6 p.p., representando cerca de metade da referida variação de 5 p.p.. Para além da energia, o contributo da rubrica dos *serviços* sofreu igualmente uma redução, neste caso de 1.1 p.p. para 1.0 p.p..

Assistiu-se a um incremento dos respetivos contributos no caso da *alimentação, bebidas e tabaco*, neste caso de 0.5 para 0.7 p.p., e dos *bens industriais não energéticos*, cujo contributo passou de 0.6 para 0.8 p.p..

Desta forma, o aumento da inflação deveu-se principalmente à tendência de alta da componente alimentar e dos bens industriais, itens que têm sido mais afetados pelo aumento dos custos dos transportes e problemas de escassez de oferta.



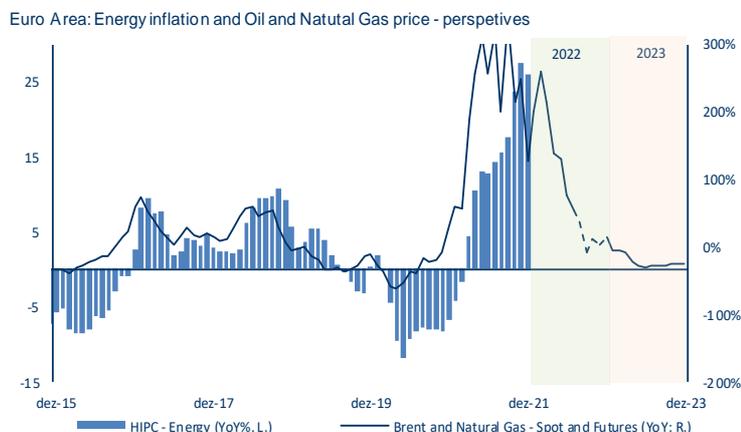
O registo de dezembro corresponderá, provavelmente, ao “pico” da inflação da Área Euro durante o atual ciclo. A confirmação dependerá quer da evolução do preço do gás natural, bem como da cotação do petróleo, o qual tem revelado uma volatilidade muito elevada nas últimas semanas, quer da evolução da pandemia.

Considerando os atuais preços futuros do gás natural e do petróleo, o contributo da componente energética irá atingir o respetivo “pico” durante a transição de 2021 para 2022.

Para além disso, importa salientar que o efeito do IVA alemão deverá ter sido sentido pela última vez em dezembro, devendo contribuir igualmente para uma redução gradual dos valores da inflação europeia a partir de janeiro de 2022. A redução do contributo energético será particularmente saliente após o início do segundo semestre de 2022. Ainda de acordo com os valores dos futuros atuais da

cotação do petróleo e do gás natural na Europa, o contributo da componente energética em 2023 será próximo de zero.

Esta evolução sustenta a projeção do BCE, avançada em dezembro, segundo a qual a inflação no consumidor deverá sofrer uma moderação em 2022 e 2023.



Na Área Euro, em alguns países assistiu-se à redução em dezembro da variação homóloga do índice de preços harmonizado no consumidor (IHPC). Merece destaque a Alemanha, onde a variação homóloga desceu de 6.0% para 5.7%. No caso da França, a variação permaneceu inalterada em 3.4%. Quanto aos restantes países do G5, em Itália e Espanha as variações aumentaram, de 3.9% para 4.2% e de 5.5% para 6.7%, respetivamente, enquanto nos Países Baixos subiu de 5.9% para 6.4%. Outros países onde a variação homóloga do IHPC registou uma redução foram a Bélgica (-0.6 p.p., para 6.5%) e a Finlândia (-0.3 p.p., para 3.2%). Em Portugal a respetiva variação homóloga aumentou de 2.6% para 2.8%, tendo a variação mensal do índice permanecido inalterado. A inflação mais elevada, superior a dois dígitos, registou-se em dois Estados Bálticos: Estónia (12.0%) e Lituânia (10.7%).

2.3 EUA - FED Nova Iorque - Índice de Pressão da Cadeia de Abastecimento Global

A Reserva Federal de Nova Iorque apresentou esta semana o novo **Índice de Pressão da Cadeia de Abastecimento Global**. Desenvolvido por analistas da *New York Fed*, o indicador congrega 27 variáveis que “medem a temperatura” de um conjunto de indicadores, desde medidas globais de custo de transporte transfronteiriços, a dados industriais nos principais países e regiões com destaque para a Área Euro, China, Japão, Coreia do Sul, Taiwan, Reino Unido e EUA.

O facto das redes de produção e de abastecimento terem-se tornado mais complexas e integradas nos últimos anos - com produtos finais feitos por empresas dos EUA, por exemplo, mas muitas vezes montados com peças produzidas na Ásia ou na Europa, levou os economistas da Reserva Federal de Nova Iorque a construírem este indicador, que se baseia, entre outros, nos seguintes dados:

- O *Baltic Dry Index*, que rastreia o custo de transporte de matérias-primas, como o carvão ou o aço;
- O *Harpex Index*, que acompanha a evolução dos preços em todo o mundo no mercado de fretes de navios porta-contentores;
- Os índices do *US Bureau of Labor Statistics*, que medem as alterações das taxas de frete aéreo de e para os EUA;

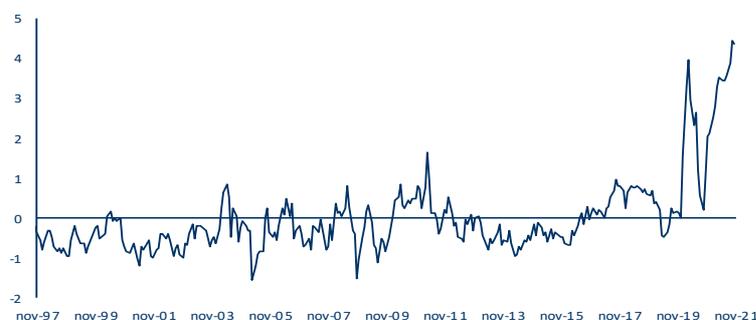
- Os resultados das linhas dos indicadores do ISM dos EUA *novas encomendas, prazos de entrega, pedidos em carteira por cumprir e inventários*.

O índice resultante é normalizado de forma a que um resultado de zero corresponde ao seu valor médio. Valores positivos representam a quantidade de desvios padrão que o indicador se encontra acima dessa média.

É possível constatar que os “picos” ligados a eventos como a crise financeira de 2008 e a disputa comercial EUA-China de 2017-18 situam-se em valores muito inferiores em comparação com o que foi observado desde 2020.

Desde o início da pandemia, identificam-se dois momentos distintos. Um primeiro aumento entre fevereiro e abril de 2020 que se deve às fortes restrições aos movimentos de pessoas e mercadorias e um segundo momento com início em outubro de 2020 e que ainda perdura e que se deve à forte recuperação da procura global e à incapacidade de resposta da oferta. Neste caso, a oferta tem sofrido de inúmeras restrições que persistem até hoje, as quais não tiveram o mesmo efeito junto da procura total.

Índice de Pressão da Cadeia de Abastecimento Global - Fed de Nova Iorque



Fonte: Bureau of Labor Statistics; Harper Petersen Holding GmbH, Baltic Exchange, IHS Markit Institute for Supply Management; Haver Analytics;

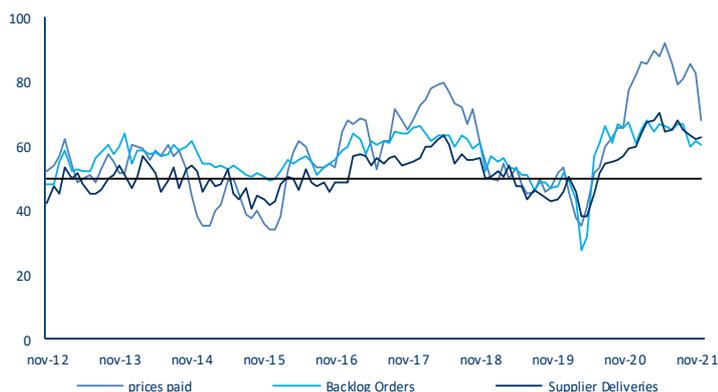
As componentes do relatório ISM *indústria* dos EUA de dezembro respeitantes às pressões sobre a produção e os abastecimentos revelaram uma melhoria, com destaque para a forte queda de 14.2 pontos no *índice de preços pagos*, o qual acompanha em grande parte os custos de energia. Destaque também para a redução de 7.3 pontos da componente respeitante aos *prazos de entrega (delivery times)*.

As componentes registam agora os valores mais baixo desde novembro de 2020, em ambos os casos. Apesar destes resultados, as encomendas em carteira por satisfazer (*Backlog Orders*) ainda se encontram num nível elevado e acima da respetiva média de longo prazo.

Em termos gerais, considerando o indicador global PMI da *J.P. Morgan*, embora num nível ainda muito elevado, a componente *Delivery Times* regrediu mais 3.1 pontos em dezembro, após a queda em novembro, tendo desta forma regressado ao valor mais baixo desde maio de 2021. Assistiu-se igualmente, ao nível deste indicador, a uma melhoria no que diz respeito às pressões com os preços. A linha referente aos *output prices* registou em dezembro (-1.5 pontos) um segundo mês de queda (-2.4 pontos em novembro), regressando ao valor mais baixo desde abril de 2021. Embora os valores das componentes permaneçam em níveis elevados, e por isso suscetíveis de afetar ainda a oferta, no final de 2021 observaram-se os primeiros sinais de moderação das pressões sobre as cadeias de produção e de abastecimento.

Em 2022, com a esperada redução da dinâmica da procura, essas pressões terão muito provavelmente tendência a diminuir, mas, por enquanto, permanecem com um importante fator limitativo da oferta agregada

EUA : Sinais de moderação da pressão da Cadeia de Abastecimento Global



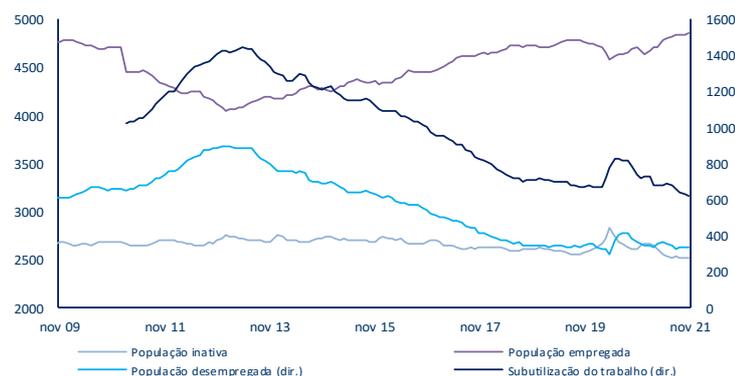
Fonte: ISM

2.4 Portugal e EUA - Mercado de trabalho

Em **Portugal**, o INE antecipa que a **população ativa** tenha registado um acréscimo mensal de 0.2% em novembro, fixando-se em 5179.7 mil pessoas e atingindo uma **taxa de atividade** de 67.4%, mais 0.1 p.p. do que no mês anterior. O aumento deste indicador resultou, sobretudo, de um incremento da população empregada superior à população desempregada.

No que respeita à **população empregada**, os dados disponibilizados evidenciam uma subida de 13.0 mil pessoas, situando-se em 4852.8 mil pessoas, superior em 147.6 mil pessoas a um ano atrás. Em comparação com igual período pré-pandemia (novembro de 2019), o emprego aumentou em 92.2 mil pessoas. A **taxa de emprego** estimada foi de 63.1% (63.0% em outubro).

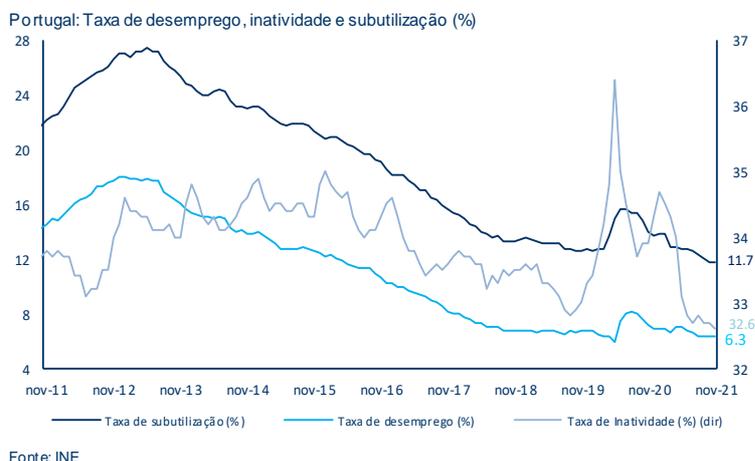
Portugal: Evolução da população empregada, desempregada, inativa e subutilização de trabalho (milhares de pessoas)



Fonte: INE

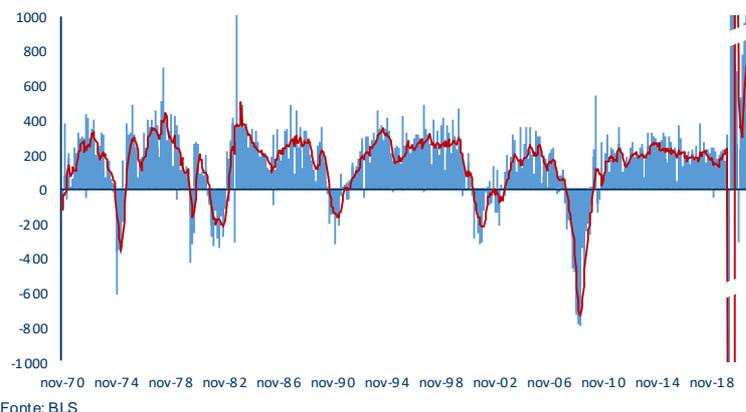
Num momento ainda sem quaisquer medidas de contenção da pandemia, relativamente ao **desemprego** o INE estimou uma redução de cerca de 2.7 mil pessoas (-0.8%), atingindo 326.9 mil. Em comparação, tanto com o período homólogo de 2020, como de 2019, a população desempregada diminuiu em 38.4 mil pessoas (-10.5%) e 18.3 mil pessoas (-5.3%), respetivamente. A **taxa de desemprego** manteve a tendência de descida, desta feita de 6.4% para 6.3%. A **subutilização do trabalho**, uma medida mais abrangente do desemprego, situou-se em 621.4 mil

peças no mês em análise, o que representa um decréscimo de 1.0 mil pessoas (-0.2%) face a outubro, mantendo inalterada a **taxa de subutilização do trabalho** em 11.7%, mas inferior em 2.3 p.p. em relação ao período homólogo e abaixo do observado no período pré-pandemia (12.6%). A estimativa para a **população inativa** correspondeu a 2505.4 mil pessoas, uma queda de 0.3% (7.5 mil pessoas) face a outubro. A **taxa de inatividade** situou-se em 32.6%, 0.1 p.p. inferior ao mês anterior.



Nos **EUA**, a economia norte-americana gerou 199 mil **postos de trabalho** em dezembro de 2021, após 249 mil em novembro. Os principais ganhos de emprego foram em termos de lazer e hospitalidade (53 mil), serviços profissionais e empresariais (43 mil), indústria (26 mil) e construção (22 mil). Dado que a rápida propagação da nova variante foi sentida sobretudo no final do mês, este relatório não revela ainda o verdadeiro impacto que esta poderá ter surtido sobre o mercado de trabalho. Em média, o crescimento mensal do emprego foi de 537 mil em 2021, totalizando um aumento histórico de 6.44 milhões de empregos. Desde o pico da pandemia, em abril de 2020, o emprego aumentou em 18.8 milhões, permanecendo ainda inferior em 3.6 milhões, ou 2.3% do valor pré-pandemia.

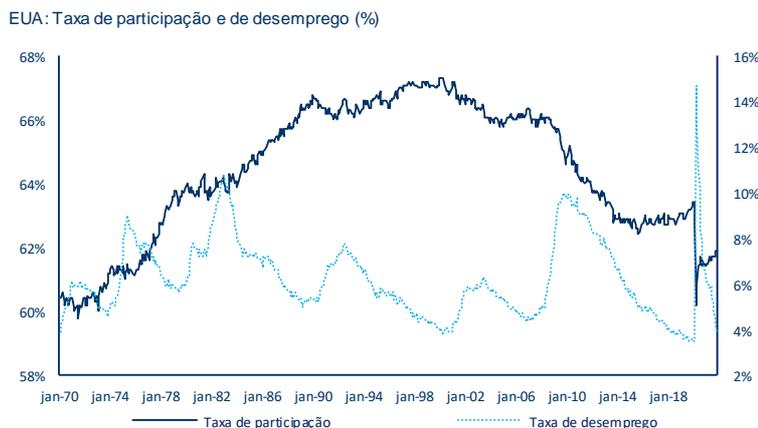
EUA: Criação líquida de postos de trabalho (nonfarm payrolls, milhares)



No mesmo mês, a **taxa de participação na força de trabalho** manteve-se inalterada em 61.9%, e ainda 1.5 p.p. mais baixo do que em fevereiro de 2020.

A **taxa de desemprego** caiu para 3.9%, a leitura mais baixa desde o período pré-pandemia (em fevereiro de 2020 situava-se em 3.5%), o que aponta para uma recuperação sustentada no mercado de trabalho, suportado pela progressiva recuperação económica e uma forte procura de mão-de-obra.

O número de desempregados diminuiu em 483 mil, para 6.3 milhões de pessoas.



2.5 Área Euro - Crescimento do PIB – 3.º trimestre de 2021

De acordo com o *Eurostat*, a Área Euro (AE) registou um **crescimento do PIB** de 2.2% no terceiro trimestre de 2021, confirmando as estimativas iniciais e mantendo praticamente o mesmo ritmo de expansão do trimestre anterior. Em termos **homólogos**, a economia cresceu 3.9% (+0.2 p.p. face à estimativa preliminar) após um crescimento de 14.4% (também revisto em alta em 0.2 p.p.) no segundo trimestre, tendo nos três primeiros trimestres de 2021 registado uma variação média de 5.7%.

O alívio gradual das restrições, aliado a taxas de vacinação expressivas nos últimos meses, contribuiu para um crescimento em cadeia do PIB em todos os Estados-membros. Durante o verão, a retoma continuou a ser suportada pelos setores anteriormente mais afetados (relacionados sobretudo com o turismo e as viagens), permitindo uma evolução mais favorável dos países onde estes setores têm um peso maior, caso de Portugal.

O efeito da reabertura da economia deverá desvanecer-se durante o próximo ano, embora de acordo com as últimas projeções da Comissão Europeia o crescimento anual do PIB na AE deva ainda ser de 4.3%, após 5.0% em 2021, apesar da incerteza em torno das pressões inflacionistas, dos preços energéticos e das sucessivas vagas da pandemia.

Relativamente à procura interna, o consumo privado na AE registou uma aceleração em cadeia no trimestre em análise (+0.2 p.p.) para 4.1%, enquanto a despesa pública abrandou de forma significativa para 0.3%, após 2.1% no trimestre anterior. As despesas das famílias representaram assim o grande contributo para a variação do PIB. De forma negativa, a formação bruta de capital fixo contraiu 0.9%, também em cadeia, depois do incremento de 1.3% no segundo trimestre.

Quanto à procura externa líquida, observou-se um contributo positivo devido ao aumento mais acentuado das exportações (1.2%), que beneficiaram da melhoria da componente dos serviços, em comparação com as importações (0.7%). As *exportações líquidas* contribuíram, desta forma, para o crescimento real do PIB (0.3 p.p.). Por seu lado, os *inventários de bens finais* contribuíram com -0.1 p.p. para o crescimento do PIB (-0.4 p.p. no segundo trimestre).

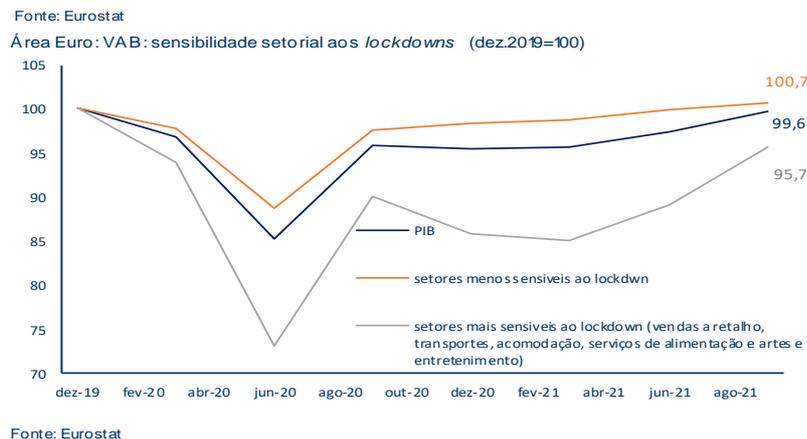
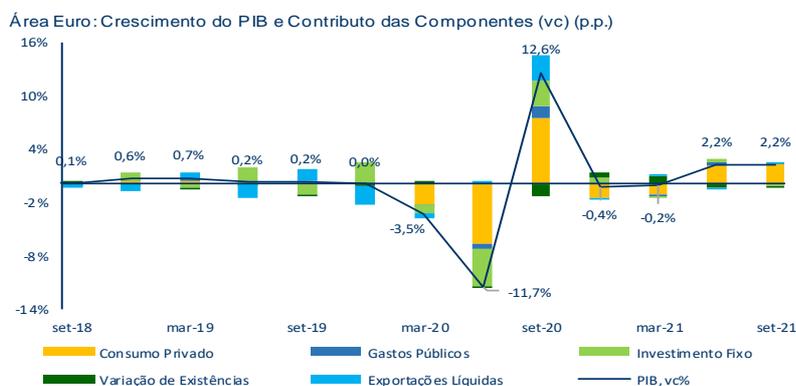
Relativamente ao nível da atividade económica, o PIB da Área Euro e da União Europeia permanecem

ainda 0.3% e 0.1% abaixo dos valores pré-pandémicos registados no quarto trimestre de 2019. A recuperação parcial da procura interna não a impediu, no entanto, de situar-se ainda 2.6% aquém dos valores pré-crise. Já o nível de investimento piorou, fixando-se cerca de 10% abaixo do registado no final de 2019.

Na ótica da oferta, o *Valor Bruto Acrescentado* (VAB) registou uma variação positiva pelo terceiro trimestre consecutivo, tendo o crescimento atingido 2.3%, em cadeia, após aumentos de 0.1% e 1.9% nos dois primeiros trimestres do ano. Em termos homólogos, o crescimento do VAB foi de 3.9% (14.3% no trimestre anterior e -4.1% no terceiro trimestre de 2020).

O setor de *Vendas por grosso, a retalho, transportes, acomodação e serviços de alimentação* voltou a aumentar o seu peso no VAB global (+0.8 p.p.) para 18.6%, o valor mais elevado desde março de 2020, tendo o crescimento trimestral de 6.7% contribuído para 55% da variação do VAB em cadeia. Outros ramos de atividade com contributos muito positivos foram os setores de *atividades científicas, tecnológicas e administrativas, a administração pública* e as *artes e entretenimento*, com 0.3 p.p., em média.

Em termos de Estados-membros, a Áustria registou o maior crescimento do PIB face ao trimestre anterior (3.8%), seguida pela França (3.0%) e por Portugal (2.9%).



2.6 Área Euro, EUA e China - Evolução das exportações e das importações

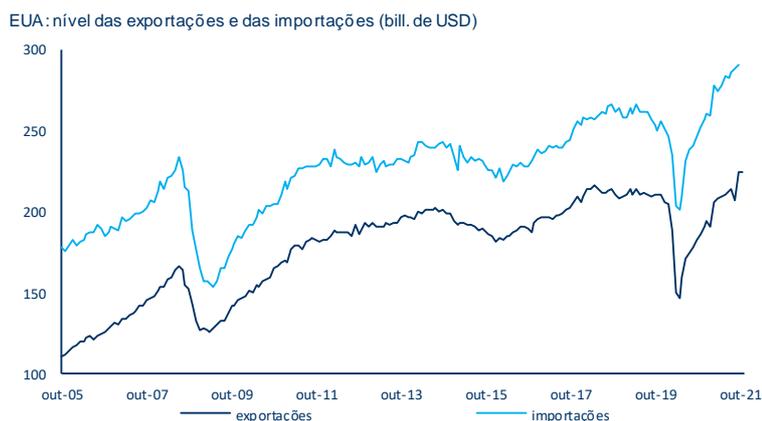
Um dos debates mais intensos dos últimos meses prende-se com o impacto que a pandemia terá tido

na capacidade produtiva das empresas. Mas se é certo que a crise gerou dificuldades logísticas afetando a oferta de bens, é importante realçar que uma dimensão significativa dos *longos tempos de satisfação de encomendas* e do *aumento das encomendas em carteira* prende-se igualmente com níveis extraordinariamente fortes da procura. As intervenções dos decisores públicos permitiram que as famílias acumulassem poupanças sem precedentes, que têm vindo a ser gradualmente canalizadas para consumo de bens e serviços, contribuindo assim para a forte retoma da procura.

Uma das formas de demonstração que a menor capacidade de resposta da oferta está associada à dinâmica da procura é analisar a evolução das exportações e das importações das principais economias. Naturalmente que uma análise aos valores do comércio internacional de economias de menor dimensão conduziria às mesmas conclusões. No caso de Portugal, de acordo com o INE, as exportações de bens atingiram sucessivos máximos históricos durante 2021.

Nos **EUA**, quer as exportações de bens, quer as importações de bens, atingiram em outubro novos máximos de sempre. No caso das exportações, após uma queda acumulada de 24.3% durante a primeira metade de 2020, a retoma desde então cifra-se em 40.8%. No mês em análise, as vendas ao exterior de bens atingiram \$223.6 mil milhões. No que concerne as importações, estas variações foram de -17.9% e 38.8%.

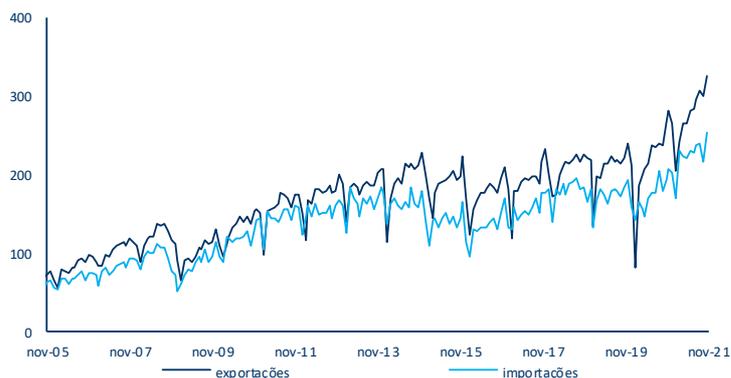
Em outubro de 2021, o forte crescimento em cadeia das exportações (8.1%), face às importações (0.9%), contribuiu para uma redução do défice, que havia atingido em setembro um máximo de sempre.



Fonte: US Census Bureau

A **China** foi um dos países que mais beneficiou da forte retoma da procura global. Em novembro, o nível das exportações atingiu um novo máximo de sempre, assim como o valor das importações. Desde o início do ano, em dólares, as exportações aumentaram 15.6%, enquanto o crescimento das importações se cifrou em 23.3%. No caso das compras ao exterior, importa sublinhar que o desempenho reflete em parte o incremento muito significativo das cotações das matérias-primas. Em termos do saldo, no mês em análise o valor do excedente correspondeu a \$71.2 bilhões, o quarto registo mais elevado de sempre.

China: nível das exportações e das importações (bill. de USD)

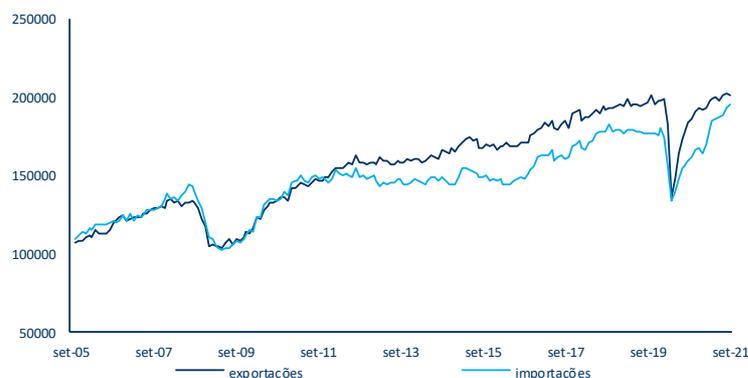


Fonte: Customs General Administration PRC

Na **Área Euro**, desde o início do ano, e durante os nove primeiros meses, o crescimento das importações (17.2%) suplantou largamente a variação das exportações (4.5%). À semelhança dos EUA e da China, quer as exportações de bens, quer as importações de bens atingiram sucessivos máximos históricos. Desde os registos mínimos atingidos logo em abril de 2020, as vendas de bens ao exterior e as compras de bens ao exterior registaram ganhos de 48.7% e 45.8%, respetivamente. À semelhança da China, a evolução mais recente das importações deve-se ao forte incremento dos preços das matérias-primas.

A Alemanha é outro país fortemente dependente do comércio externo. As exportações e as importações germânicas atingiram igualmente novos máximos históricos em outubro. Desde os mínimos registados em abril de 2020, as vendas de bens ao exterior e as aquisições de bens ao exterior averbaram ganhos de 54.4% e 44.9%, respetivamente.

Área Euro: nível das exportações e das importações (milhões de EUR)



Fonte: Eurostat

2.7 EUA - Índice de preços no consumidor (novembro)

O índice de preços no consumidor (IPC) norte-americano registou de novo em novembro, quer em termos agregados (0.8%), quer na componente subjacente (0.5%), variações mensais elevadas, embora em linha com as perspetivas e inferiores às de outubro.

Em termos homólogos, a variação de 6.8%, após 6.2%, corresponde à mais elevada desde junho de 1982. No que concerne à componente subjacente, excluindo a alimentação e a energia, o resultado

de 4.9%, depois de 4.6% no mês anterior, foi o mais elevado desde junho de 1991. Em ambos os casos as leituras foram em linha com o esperado.

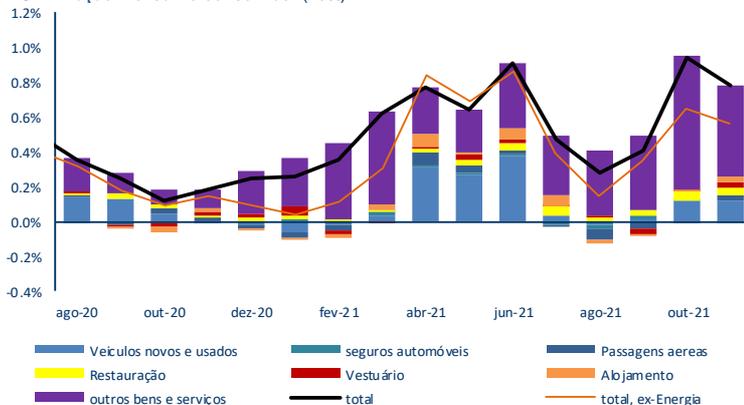
Ainda em termos da variação mensal, constata-se que enquanto na primavera o contributo para o incremento da variação mensal derivou essencialmente das denominadas “categorias de reabertura”, que o BLS classifica como as mais afetadas pela pandemia, em consequência da gradual normalização da conjuntura, a partir do verão o contributo principal teve origem nos “outros bens e serviços”, uma tendência que inclusive se acentuou nos últimos dois meses. O resultado de novembro revela uma vez mais uma maior generalização do contributo das restantes categorias. Embora elevada, a variação da componente Energia no mês sofreu uma redução, de 4.8% para 3.5%, sem a qual a variação mensal teria sido de 0.6%. Veículos novos e usados, restauração e vestuário tiveram contributos igualmente relevantes.

EUA: Variação mensal do IPC (vh%)



Fonte: US Bureau Census

EUA: Inflação mensal no consumidor (vc%)



Fonte: US Bureau Census

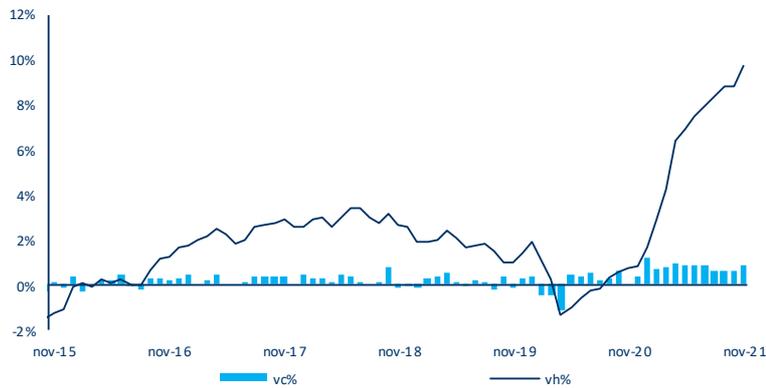
Em termos homólogos, assistiu-se a acréscimos mais disseminados dos contributos por categorias. Ao contrário da Área Euro, onde o contributo da *Energia* representa mais de metade da variação homóloga, nos EUA esse contributo corresponde a cerca de 35% (2.4 p.p.), tendo voltado a aumentar novamente face ao mês anterior (outubro: 2.2 p.p.).

À semelhança da energia, as restantes categorias apresentaram contributos maiores. Os contributos das “categorias de reabertura” e as “outras categorias - core” registaram incrementos de 1.8 p.p. para 2.0 p.p., em ambos os casos.

Destaque ainda para a *alimentação e bebidas* que, apesar do contributo menor, tem vindo a aumentar de forma gradual, tendo correspondido a 0.8 p.p. em novembro.

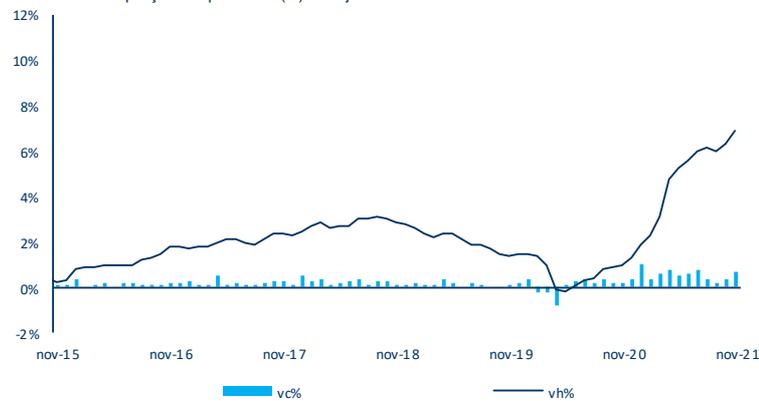
São prováveis aumentos adicionais das taxas homólogas, especialmente na inflação subjacente, que poderá aproximar-se de 6%. As rubricas dos preços do indicador da *Federação Nacional de Empresas*

EUA: Índice de preços no produtor (%) - total



Fonte: BLS

EUA: Índice de preços no produtor (%) - subjacente



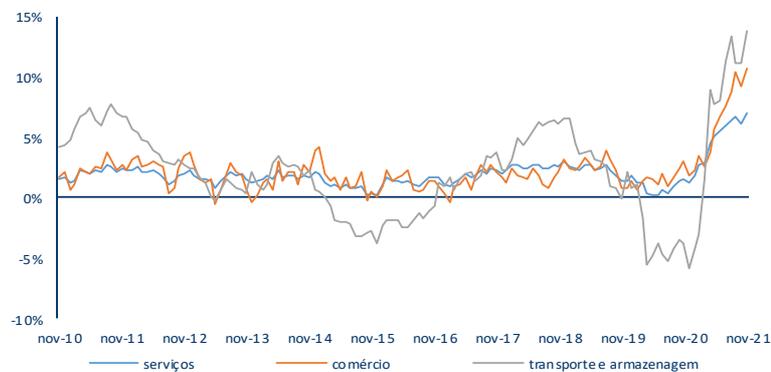
Fonte: BLS

A componente dos **serviços** revelou um comportamento sólido em novembro.

O IPP serviços aumentou 0.7% face ao mês precedente, ou 7.0%, em termos homólogos, a variação mais elevada da atual série.

Para este desempenho contribuiu quer a rúbrica *trade* (comércio), quer a linha do *transportation and warehousing* (transporte e armazenagem, ambos com ganhos anuais de dois dígitos, 10.8% e 13.8%, os mais elevados de sempre.

EUA: IPP - Serviços e principais componentes



Fonte: Bureau of Labor Statistics

No caso dos **bens**, o relatório de novembro revelou uma força continuada, o que provavelmente reflete

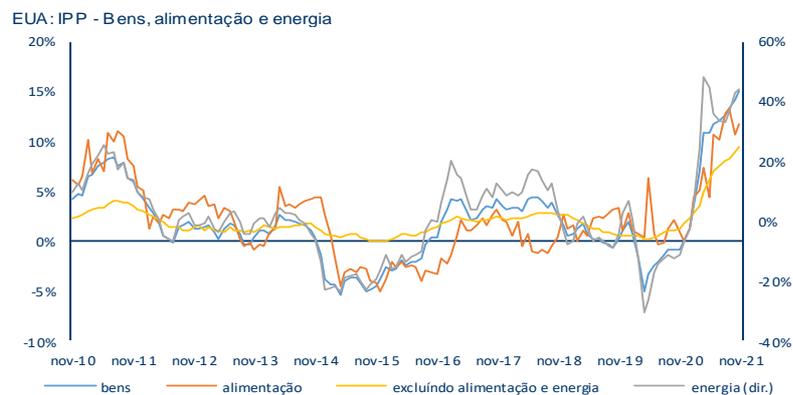
os problemas cada vez mais persistentes da oferta.

Pelo terceiro mês consecutivo, a componente dos bens revelou uma variação mensal superior a 1 p.p., o que conduziu a respetiva variação mensal a suplantar 15 p.p., um novo máximo da atual série. Merece destaque a componente *energia*, cuja variação homóloga permaneceu pelo segundo mês consecutivo acima dos 40 p.p..

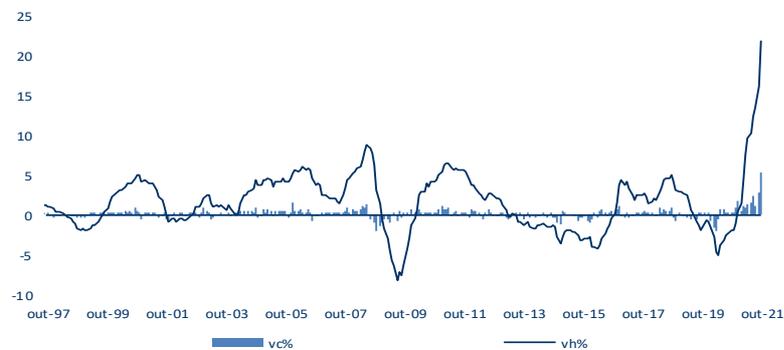
Área Euro. Em outubro, o índice de preços no produtor registou um crescimento muito acima do esperado.

A variação mensal foi de 5.4%, após 2.8% no mês anterior e 5.2% no mês precedente, aumentos que nunca tinham sido registados. Destaque para a rubrica da *energia* que cresceu 16.8% após 7.8%, assim como para os *bens intermédios* com uma subida mensal de 1.4%.

Em termos homólogos, a respetiva variação foi de 21.9%, depois de 16.0% em setembro e muito acima do esperado pelo *consensus*.



Área Euro: Índice de preços no produtor (vc% e vh%)



2.9 EUA - Situação patrimonial das famílias (terceiro trimestre de 2021)

A Reserva Federal dos EUA divulga trimestralmente o relatório *Financial Accounts of the United States* relativo às contas financeiras com o propósito de rastrear entradas e saídas líquidas de dinheiro de e para os setores económicos institucionais.

Este relatório é publicado aproximadamente 10 semanas após o final de cada trimestre. Esta nota sintetiza as conclusões mais importantes no que concerne ao fluxo do setor institucional *Famílias e organizações não lucrativas*.

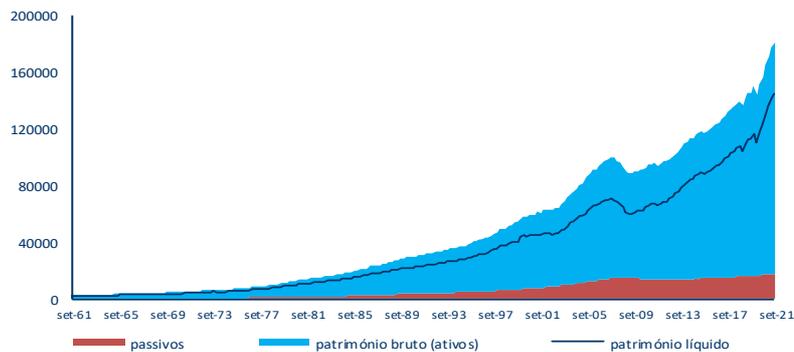
O **património bruto** das famílias norte-americanas foi avaliado em \$162.6 biliões no terceiro trimestre

de 2021, registando-se desta forma um novo máximo de sempre.

Com os **passivos** avaliados em \$17.9 biliões, o **património líquido** ascendeu a \$144.7 biliões, igualmente o valor mais elevado alguma vez registado.

O relatório divulgado esta semana, também conhecido como *Flow of Funds* revela que desde 2019, desde o início da pandemia, o património bruto das famílias valorizou em \$29.4 biliões, ou \$27.9 biliões quando considerado em termos líquidos. Neste período, os passivos averbaram uma valorização de \$1.46 biliões.

EUA: Património líquido das famílias e organizações não lucrativas (USD bn.)

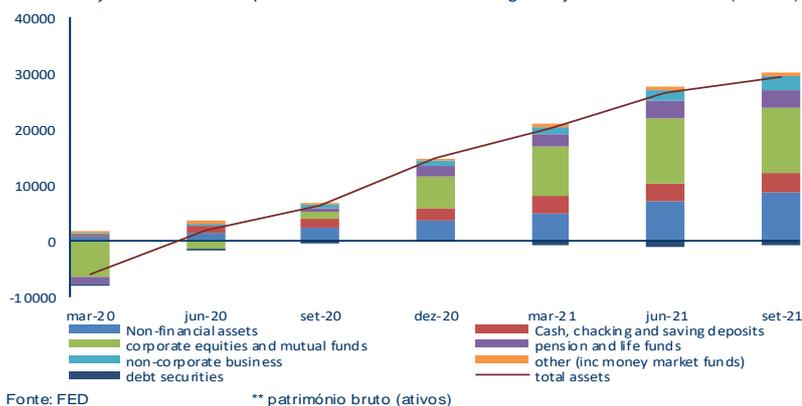


Fonte: FED

Depois de uma contração de \$6.2 biliões no primeiro trimestre de 2020, o valor do património bruto das famílias norte-americanas e organizações não lucrativas registou uma recuperação muito significativa. Desde o último ponto mais baixo, no primeiro trimestre de 2020, a valorização patrimonial ascendeu a \$35.5 biliões.

Os ativos não financeiros, principalmente imóveis, mas também carros, joias e equipamento, totalizam agora \$48.6 biliões contra \$40 biliões no final de 2019. A valorização foi mais significativa no caso dos ativos financeiros (atualmente \$114 biliões, acima dos \$93.4 biliões em 2019), tendo-se assistido a um aumento de 22% em 21 meses.

EUA: Variação acumulada do património** das famílias e organizações não lucrativas (4T2019)



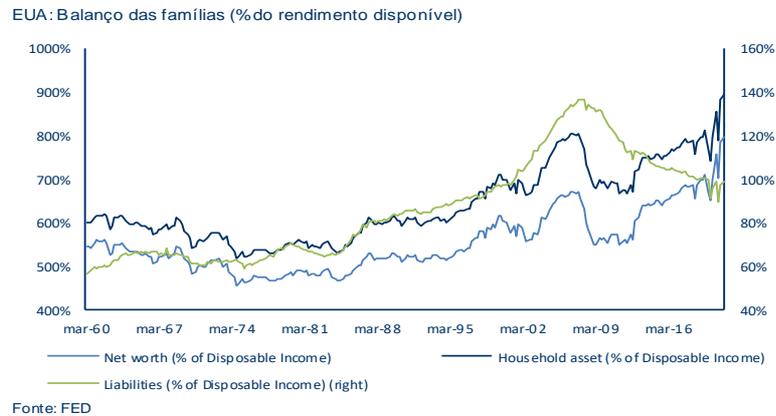
Fonte: FED

** património bruto (ativos)

Dentro dos ativos financeiros, as principais categorias são as *ações e fundos de investimento* (\$42.6 biliões de valor no terceiro trimestre de 2021), fundos de pensões e seguros de vida (\$32.9 biliões), património líquido das pequenas empresas (\$14.4 biliões) e depósitos a prazo e de poupança (\$10.7 biliões).

O património líquido das famílias e organizações não lucrativas nos EUA nunca foi tão elevado, tendo

ascendido a \$144.7 biliões, o que corresponde a 624% do PIB e 796% do rendimento anual disponível, em ambos os casos as percentagens mais elevadas de sempre.

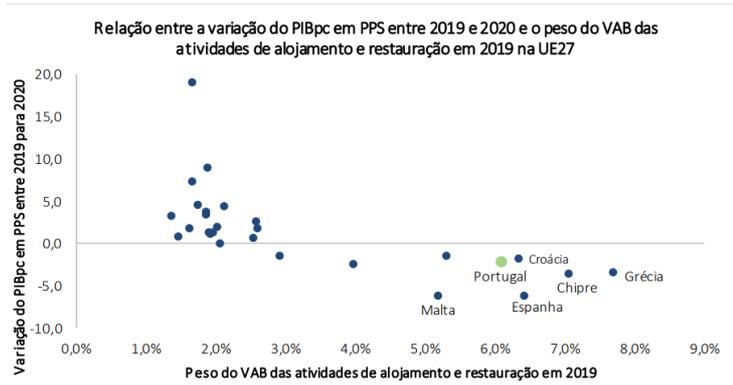


2.10 Área Euro - Paridades de Poder de Compra (2020)

De acordo com o INE, o Produto Interno Bruto per capita (PIBpc), expresso em Paridades de Poder de Compra (PPC), situou-se em 76.4% da média da União Europeia em 2020, ou seja, inferior em 2.2 p.p ao verificado em 2019 (78.6%). A forte descida do PIBpc mensurado em PPC refletiu, em grande parte, o elevado peso relativo em Portugal das atividades económicas mais afetadas pelo contexto pandémico, nomeadamente o alojamento e a restauração. Nos restantes países da União Europeia, os Estados com reduções mais substanciais do PIB per capita em 2020 foram aqueles nos quais as atividades relacionadas com o turismo tinham um peso mais expressivo em 2019 e registaram medidas de confinamento mais rigorosas.

Em termos nominais, o PIBpc de Portugal diminuiu 6.8% em 2020, uma vez que a população em 2020 foi marginalmente superior ao ano anterior. Em termos globais, em resultado dos impactos heterogéneos da pandemia de COVID-19 nas diferentes economias europeias, verificaram-se variações significativas dos índices de volume do PIBpc medido em PPC entre 2019 e 2020, com reduções em 16 dos 37 países participantes no exercício.

Ordenando os valores por ordem decrescente, verifica-se que a dispersão do PIBpc nos Estados-Membros da UE é muito expressiva. O Luxemburgo (263.1) apresenta o índice mais elevado entre todos os países incluídos, mais do dobro da média da UE27 e cerca de cinco vezes superior ao da Bulgária (54.9), o país da UE com o valor mais baixo.

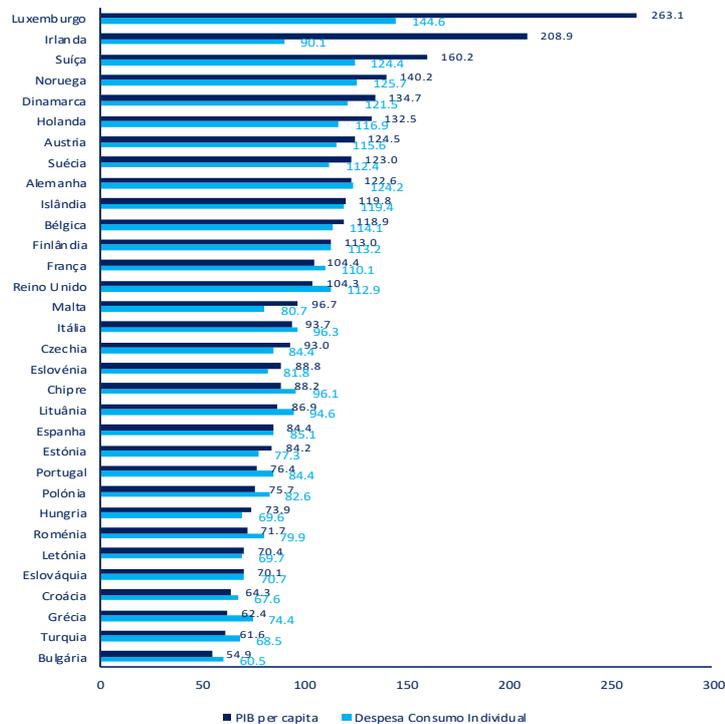


Entre os países que integram a Área Euro, Portugal ocupava a 16ª posição (em 19) em 2020, mantendo a posição relativa observada no ano anterior, abaixo da Estónia (84.2) e da Espanha (84.4) e à frente da Letónia (70.4), Eslováquia (70.1) e Grécia (62.4). Em termos de variação, Malta e Espanha sofreram as maiores quedas (-6.3 p.p.), em contraste com a Irlanda (+18.8 p.p.).

As Despesas de Consumo Individual per capita (DCIpc) incluem, para além das despesas de consumo final das famílias, as transferências sociais em espécie das Administrações Públicas para as famílias. Este indicador é o mais apropriado para refletir o bem-estar das famílias, devido ao efeito de redistribuição de riqueza, apresentando uma menor dispersão em comparação com o PIBpc.

Para Portugal, a DCIpc cifrou-se em 84.4% da média da União Europeia, menos 1.2 p.p. do que em 2019 (85.6%). Apesar da relativa menor dispersão em comparação com o PIBpc, continuam a persistir diferenças significativas da DCIpc entre os vários países da UE. Considerando este indicador, Portugal ocupa a 13ª posição entre os países da Área Euro.

Índices de volume per capita: PIB e Despesa Consumo Individual 2020 (UE27=100)



Fonte: INE

2.11 Portugal – Índice de Preços da Habitação - 3.º Trimestre 2021

O Instituto Nacional de Estatística publicou recentemente os dados relativos ao Índice de Preços da Habitação para Portugal respeitantes ao terceiro trimestre de 2021.

Os preços da habitação registaram um crescimento homólogo de 9.9% no terceiro trimestre de 2021, o que representa uma aceleração de 3.3 p.p. em relação ao trimestre anterior. Após ter atingido 5.2% no primeiro trimestre do ano, em função do abrandamento da atividade económica decorrente da pandemia e das medidas restritivas associadas, o crescimento dos preços das habitações transacionadas evidenciou uma aceleração nos dois trimestres seguintes.

O ritmo de crescimento dos preços das habitações existentes (9.9%) foi ligeiramente superior ao observado nas habitações novas (9.5%).

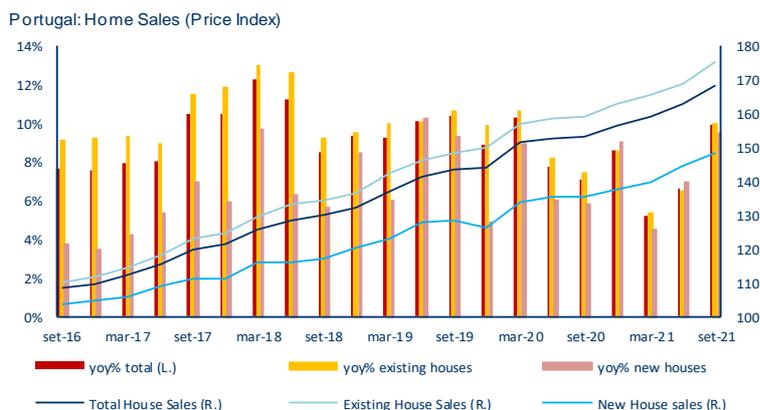
No que diz respeito às transações, continuou a observar-se uma forte recuperação face a igual período do ano passado, tanto em número, como em valor.

Entre julho e setembro de 2021 foram transacionadas 56.464 habitações, o que representa um aumento de 25.1% por comparação com idêntico período de 2020. Esta variação tem como base os meses onde as restrições no âmbito do primeiro confinamento começaram a ser gradualmente levantadas, e os indicadores do mercado imobiliário começaram a revelar uma melhoria.

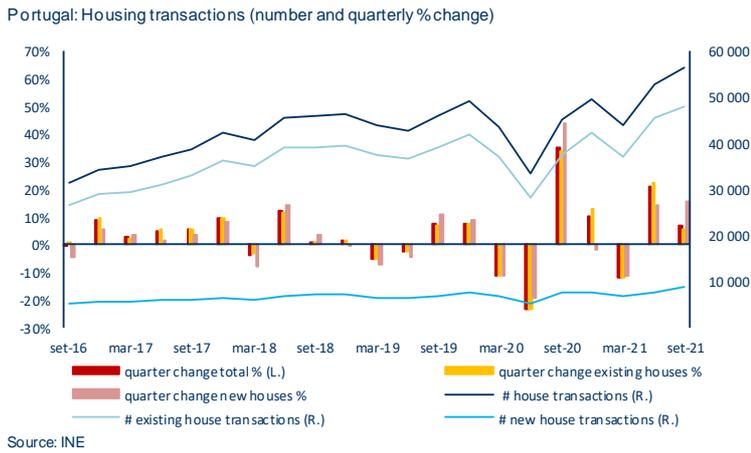
No período em análise transacionaram-se 47.878 habitações existentes (+27.3%) e 8.586 habitações novas (+14.2%).

Face ao trimestre anterior observou-se um crescimento menos intenso do número de transações (6.8%) em termos nacionais, após uma subida de 20.8% no segundo trimestre do ano.

Em termos de valor, os alojamentos transacionados totalizaram €9.4 mil milhões no terceiro trimestre, uma variação homóloga de 38.7%, dos quais €7.5 mil milhões respeitaram a alojamentos existentes (aumento homólogo de +43.3%) e os restantes €1.8 mil milhões a alojamentos novos (+22.5%).



Source: INE

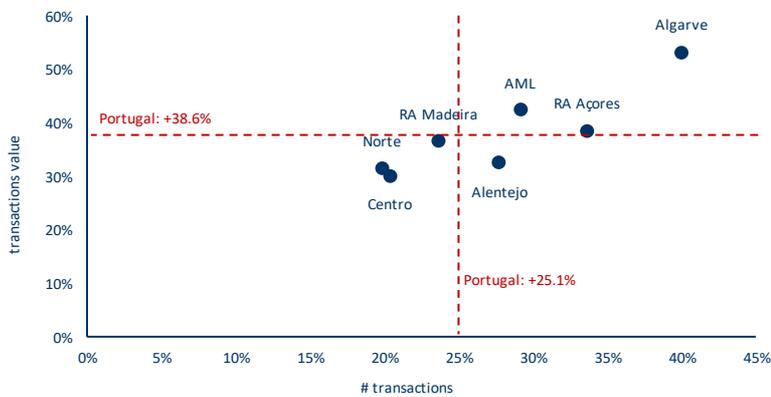


Por regiões, a Área Metropolitana de Lisboa (AML) continua a ser a mais representativa em termos de transações (32.3% do total nacional), ainda que inferior ao trimestre anterior. As duas regiões seguintes com maior peso nacional foram o Norte (28.3%) e o Centro (20.5%) que concentram quase 50% do número total de transações.

Em termos de valor, a AML continua a representar a maior parcela nacional com 44.6%, -1.2 p.p. do que no 3.º trimestre de 2020.

No terceiro trimestre de 2021, três regiões apresentaram um crescimento homólogo em número e em valor das transações superiores ou igual à média nacional: o Algarve, o R.A dos Açores e AML. Abaixo da média nacional esteve a R.A. da Madeira, Norte e Centro. Salienta-se o forte crescimento das transações no Algarve, com +53.3% em valor e +39.8% em número.

Portugal and regions: YoY % of the Number and Value of Housing Transactions (3rd quarter)



3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 7 de janeiro às 12h00)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):			Variação (p.p.):	
	31-dez-20	31-dez-21	7-jan-22	2021	Semana
EURIBOR Act/360 dias					
1 mês	-0,554	-0,583	-0,565	↓ -0,029	↑ 0,018
3 Meses	-0,545	-0,572	-0,576	↓ -0,027	↓ -0,004
6 Meses	-0,526	-0,546	-0,536	↓ -0,020	↑ 0,010
12 Meses	-0,499	-0,501	-0,493	↓ -0,002	↑ 0,008
LIBOR USD Act/360 dias					
LIB 1 mês	0,144	0,101	0,102	↓ -0,043	↑ 0,001
LIB 3 meses	0,238	0,209	0,226	↓ -0,029	↑ 0,016
LIB 6 meses	0,258	0,339	0,340	↑ 0,081	↑ 0,001
LIB 12 meses	0,342	0,583	0,596	↑ 0,241	↑ 0,013

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):			Variação (p.p.):	
	31-dez-20	31-dez-21	7-jan-22	2021	Semana
Portugal	0,030	0,465	0,545	↑ 0,435	↑ 0,080
Espanha	0,047	0,565	0,631	↑ 0,518	↑ 0,066
Grécia	0,628	1,338	1,532	↑ 0,710	↑ 0,194
Itália	0,543	1,172	1,292	↑ 0,629	↑ 0,120
França	-0,338	0,198	0,267	↑ 0,536	↑ 0,069
Alemanha	-0,569	-0,177	-0,063	↑ 0,392	↑ 0,114
Reino Unido	0,197	0,971	1,153	↑ 0,774	↑ 0,182
Suíça	-0,550	-0,135	-0,008	↑ 0,415	↑ 0,127
EUA	0,913	1,510	1,725	↑ 0,597	↑ 0,215
Japão	0,021	0,071	0,140	↑ 0,050	↑ 0,069

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado			Variação (%):	
	31-dez-20	31-dez-21	7-jan-22	2021	Semana
Eurostoxx 600	399	488	487	↑ 22,2%	↓ -0,2%
IBEX	8074	8714	8743	↑ 7,9%	↑ 0,3%
CAC	5551	7153	7238	↑ 28,9%	↑ 1,2%
DAX	13719	15885	15993	↑ 15,8%	↑ 0,7%
FTSE	6461	7385	7447	↑ 14,3%	↑ 0,8%
PSI20	4898	5569	5630	↑ 13,7%	↑ 1,1%
S&P 500	3756	4766	4696	↑ 26,9%	↓ -1,5%
Nasdaq	12888	15645	15081	↑ 21,4%	↓ -3,6%
Topix	1805	1992	1996	↑ 10,4%	↑ 0,2%
MSCI Emerg	1291	1232	1217	↓ -4,6%	↓ -1,2%
Shanghai	3473	3640	3580	↑ 4,8%	↓ -1,7%

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado			Variação (%):	
	31-dez-20	31-dez-21	7-jan-22	2021	Semana
EUR/USD	1,2216	1,1370	1,1300	↓ -6,9%	↓ -0,6%
EUR/JPY	126,18	130,90	130,84	↑ 3,7%	↓ 0,0%
EUR/GBP	0,8937	0,8413	0,8341	↓ -5,9%	↓ -0,9%
EUR/AOA	795,17	632,42	628,04	↓ -20,5%	↓ -0,7%
EUR/MZN	91,50	72,61	72,18	↓ -20,6%	↓ -0,6%
Petróleo (Brent \$)	51,17	77,46	82,65	↑ 51,4%	↑ 6,7%
Petróleo (Crude \$)	48,52	76,99	79,46	↑ 58,7%	↑ 3,2%
Gás Natural (\$)	2,54	3,73	3,85	↑ 46,9%	↑ 3,2%
Ouro (\$)	1898,36	1829,20	1791,64	↓ -3,6%	↓ -2,1%
Prata (\$)	26,40	23,31	22,19	↓ -11,7%	↓ -4,8%
Cobre (\$)	3,52	4,46	4,36	↑ 26,8%	↓ -2,3%
Café (\$)	128,25	226,10	231,65	↑ 76,3%	↑ 2,5%
Milho (\$)	484,00	593,25	599,25	↑ 22,6%	↑ 1,0%

DISCLAIMER

Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Geral de Depósitos e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Geral de Depósitos por perdas ou danos causados pelo seu uso.

A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado.

Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura.

Não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Geral de Depósitos não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.