



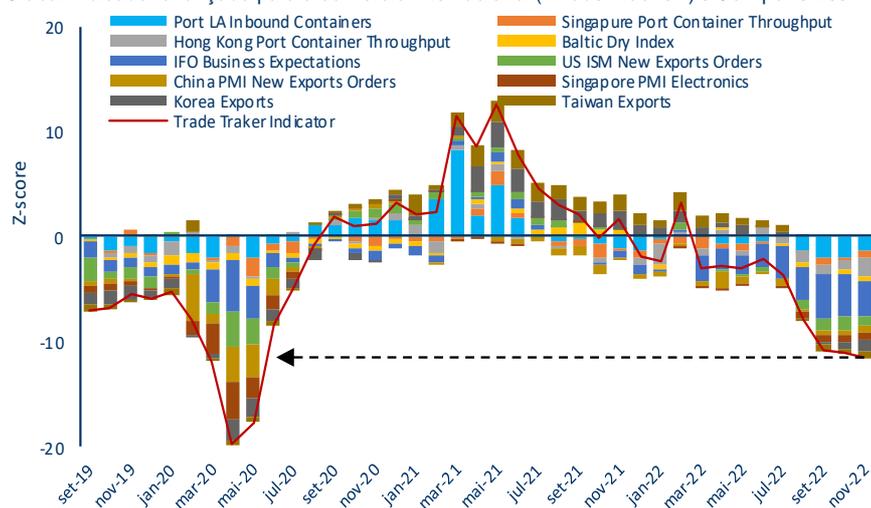
Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

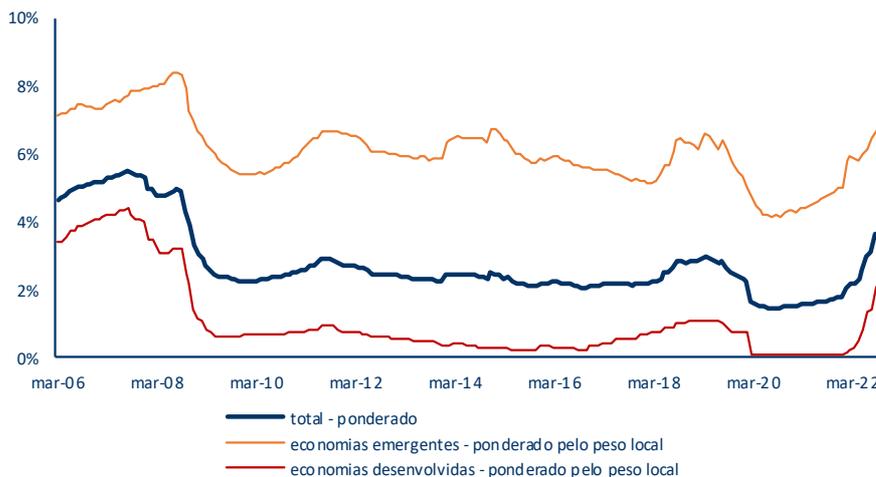
Global. O indicador mensal composto e avançado do **GET** respeitante ao comércio mundial voltou a registar uma deterioração em novembro. Construído com base nos valores de dez barómetros futuros do fluxo de comércio internacional, este indicador passou de -11.1 para -11.6 pontos, o nível mais baixo desde maio de 2020. Todos os sub-índices registaram um contributo negativo pelo quarto mês consecutivo, com destaque para a componente das *expectativas do IFO alemão*, seguido da rubrica das exportações do *ISM industrial dos EUA*. Para lá destas, sublinhe-se ainda os contributos das exportações da Coreia e dos dados referentes à atividade nos portos de *Los Angeles* e *Hong Kong*.

Global: Indicador avançado para o comércio internacional ("Trade Tracker") e Componentes



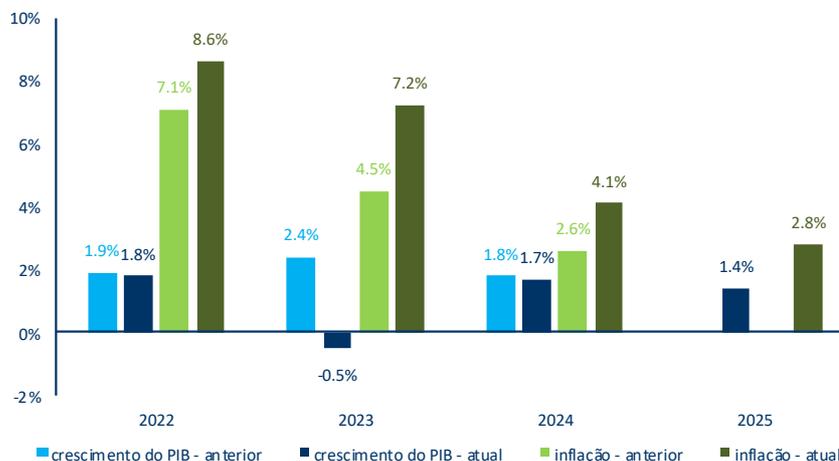
Global. A tendência de agravamento das **taxas de juro diretoras** manteve-se intacta durante o mês de novembro. A *taxa global ponderada* (pelo peso das economias no PIB mundial) passou de 3.63% para 4.08%, o nível mais elevado desde outubro de 2008. No caso do bloco constituído pelas economias desenvolvidas, o agravamento foi de 64 p.b., para 2.73%, enquanto no caso do conjunto dos países emergentes o incremento foi menor: 5 p.b., para 6.74%. O incremento, desde o início do ano, da taxa diretora ponderada no caso do bloco desenvolvido atingiu 172 p.b no final de novembro, o que compara com 60 p.b. no caso dos países emergentes e contrasta com o observado em 2021, quando apenas as taxas de juro emergentes subiram.

Global: Bancos Centrais - Nível ponderado das taxas de juro diretoras



Fonte: BIS, FMI

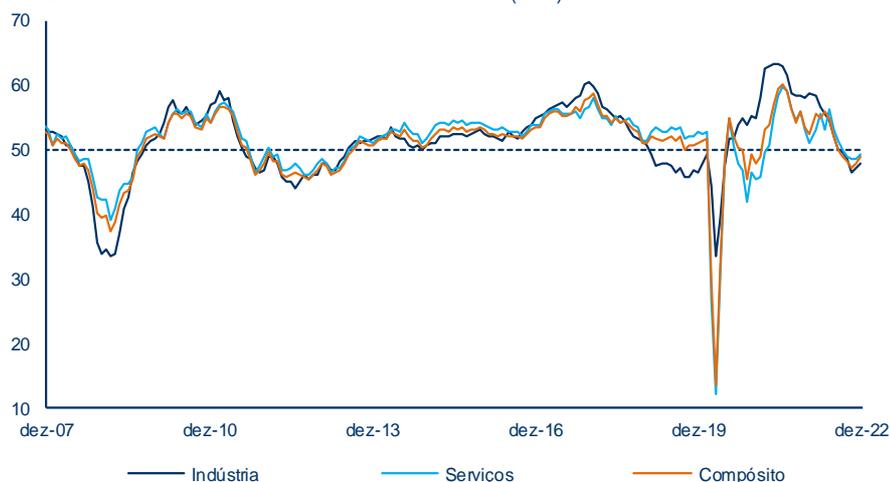
Alemanha. O *Banco Central alemão* divulgou a atualização das respetivas projeções económicas, tendo reduzido as perspetivas do crescimento e aumentado as da inflação. De acordo com o *Bundesbank*, a economia alemã deverá contrair até meados do próximo ano. Em termos anuais, isso traduz-se numa queda de 0.5% do PIB, o que compara com a projeção anterior de aumento de 2.4%. A economia deverá crescer 1.7% em 2024, abaixo dos 1.8% ainda estimados para este ano. No que concerne à inflação, o *Bundesbank* reviu fortemente em alta a estimativa deste ano e as projeções dos dois próximos anos, antevendo que em 2025 o crescimento anual médio dos preços (2.8%) de cifre ainda praticamente 1 p.p. acima do objetivo de 2.0 p.p..

Alemanha: A alteração das projeções económicas do *Bundesbank* - dezembro de 2022

Fonte: Bundesbank

Área Euro. Embora os **indicadores PMI** relativos a dezembro tenham permanecido em terreno associado a contração, assistiu-se a um aumento em termos globais. A retoma deveu-se à melhoria das condições de oferta, já que as rubricas respeitantes à procura continuaram a sofrer uma deterioração. À medida que as restrições de fornecimento diminuem, patente na redução dos *tempos de entrega dos fornecedores* e do montante de *encomendas em carteira por satisfazer*, as *novas encomendas*, no entanto, desceram pelo sexto mês, o que confirma o enfraquecimento da procura. Em resultado da melhoria da oferta e da redução da procura, a componente dos *preços pagos* caiu para o nível mais baixo desde maio de 2021.

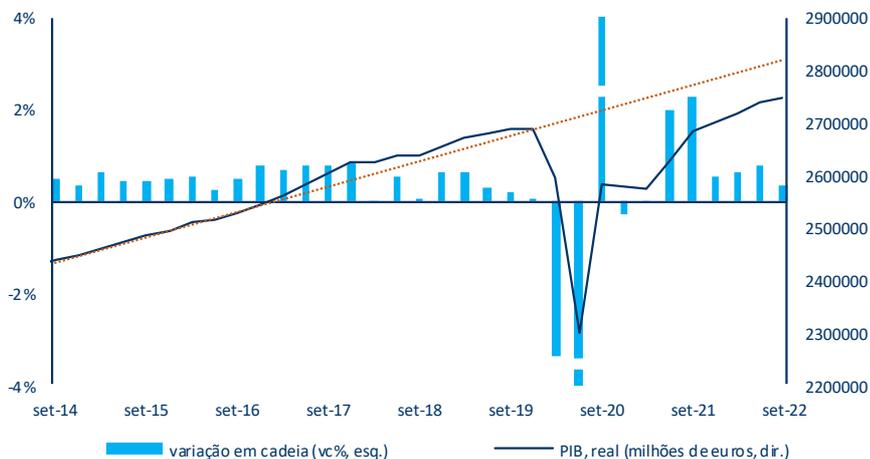
Área Euro: Indicadores de nível de atividade na indústria (PMI)



Fonte: Markit

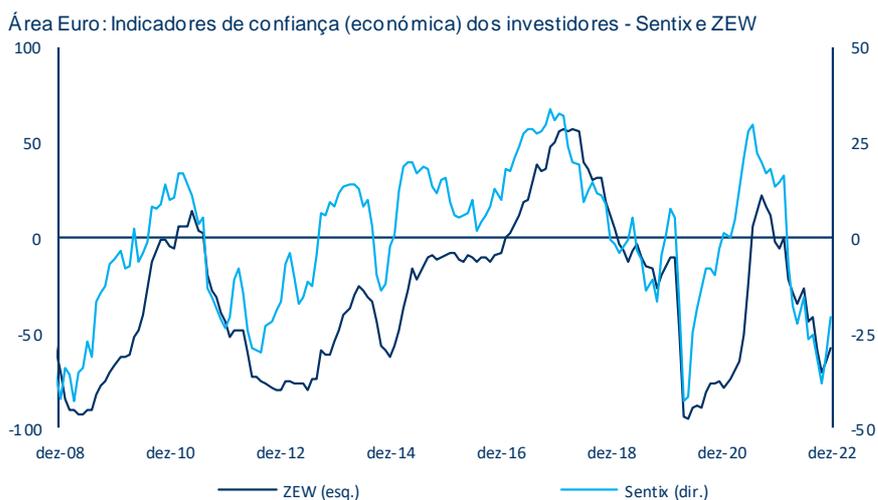
Área Euro. O *Eurostat* reviu ligeiramente em alta o crescimento económico da região durante o terceiro trimestre de 0.2%, em cadeia, para 0.3%, ainda assim uma quebra acentuada face aos 0.6% e 0.8% registados no primeiro e no segundo trimestre de 2022. Na semana anterior deu ainda a conhecer a composição deste mesmo crescimento, destacando-se o contributo muito positivo do *investimento fixo*, por oposição ao contributo muito negativo das *exportações líquidas*. Com este resultado, embora o nível do PIB se encontre 2.2% acima do registado antes da pandemia situa-se ainda muito abaixo do nível virtual assumindo uma ausência da pandemia em 2020 e 2021.

Área Euro: Crescimento e nível do PIB

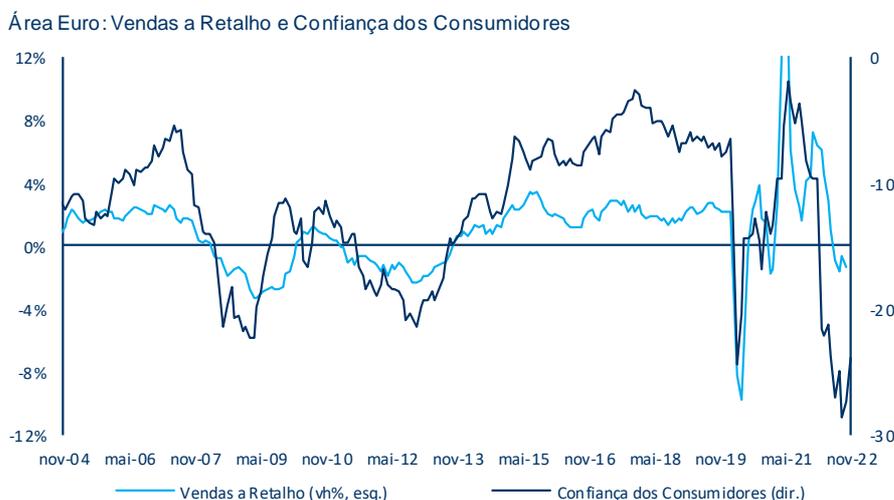


Fonte: Eurostat

Área Euro. Os indicadores de perspetivas económicas dos gestores de carteira registaram em dezembro um segundo mês de subida. O *Sentix* registou uma melhoria de -30.9 para -21.0 pontos, após ter atingido em outubro o mínimo desde a crise de 2008-09, excluindo os primeiros meses da pandemia. O indicador do *ZEW* teve um desempenho idêntico. Apesar destes resultados, uma larga maioria de investidores e de analistas demonstram ainda um maior pessimismo no que concerne ao desempenho da economia da Área Euro durante os próximos seis meses. Estas mesmas tendências foram verificadas no caso norte-americano, bem como em termos globais.

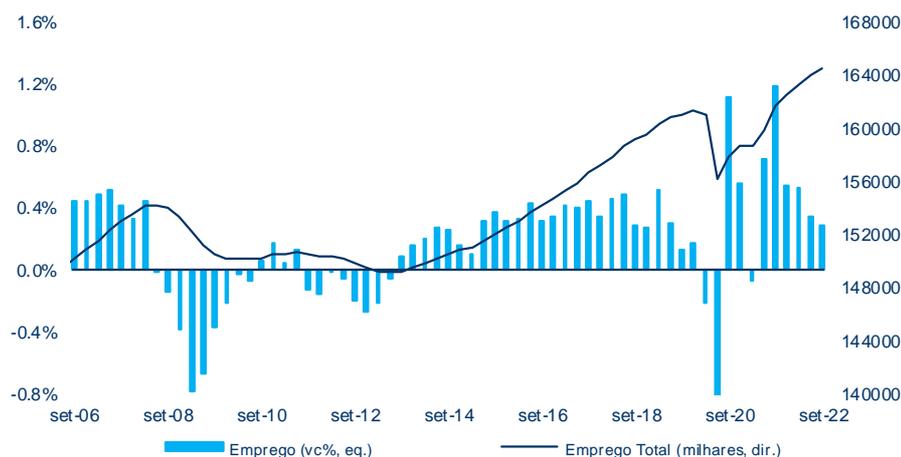


Área Euro. As vendas a retalho sofreram uma queda de 1.7%, em cadeia, em outubro, um resultado próximo do previsto (-1.8%), após o crescimento de 0.8% em setembro. Com este resultado, a variação homóloga regressou a terreno negativo pela quarta vez em cinco meses. O nível das mesmas situava-se em outubro 1.3% abaixo do registo médio do terceiro trimestre, sinalizando a perspetiva de um abrandamento expressivo do consumo de bens por parte das famílias no último trimestre de 2022. Embora tenha recuperado ligeiramente em novembro, o *indicador da confiança dos consumidores* permanece ainda num patamar consistente com uma contínua diminuição do consumo de bens.



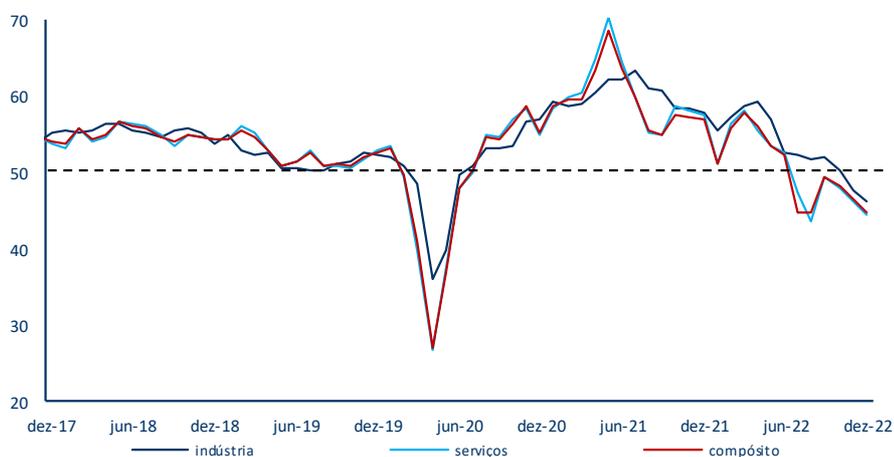
Área Euro. De acordo com o *Eurostat*, o **Emprego** cresceu no terceiro trimestre, em cadeia, pela sexta vez consecutiva, desta feita 0.3%, resultado idêntico ao do trimestre anterior. O número total de empregos ascendeu a 164.5 milhões, um novo máximo da série, e mais 3.1 milhões do que no final de 2019. Por Estado membro da UE, os resultados foram mistos. Destaque pela positiva para os 1.4% de Espanha e 1.0% do Chipre e, pela negativa, para os -0.8% e -0.6% da Finlândia e da Roménia. No caso de Portugal, o *Eurostat* aponta para uma variação negativa de 0.2%, o que em termos homólogos se traduz numa redução da respetiva variação de 2.0% para 1.3%.

Área Euro: Mercado de Trabalho - Criação de Emprego



Fonte: Eurostat

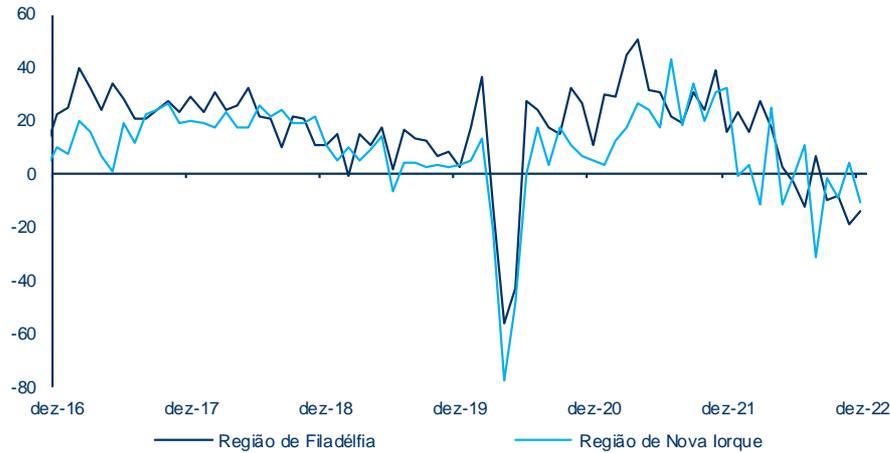
EUA. Os indicadores **PMI da Markit** para os EUA respeitantes ao nível de atividade nas empresas voltaram a registar uma deterioração em dezembro, com destaque para o dado da *indústria* (-1.5 pontos, para 4.2), que situou-se abaixo dos 50 pontos pela segunda vez. No caso dos *serviços*, o valor permaneceu em terreno associado a contração pelo sexto mês sucessivo, tendo diminuído de 46.2 para 44.4. Em termos *compósitos*, o respetivo PMI caiu de 48.2 para 46.4. Em termos do comportamento das componentes, as *novas encomendas* passaram de 49.2 para 46.2, o registo mais baixo desde maio de 2020. Pela positiva, destaque para os *input prices*, que registaram uma queda para o nível mais baixo desde 2020.

EUA: Indicadores *Markit PMI - indústria e serviços*

Fonte: Markit

EUA. Em dezembro, os **indicadores regionais respeitantes às Perspetivas de Negócios** mantiveram-se em território negativo quer na região de *Nova Iorque* (-11.2), quer na de *Filadélfia* (-13.8), com destaque para a deterioração das componentes respeitantes às *novas encomendas*. Para além disso, e num sinal de redução das pressões inflacionistas, os *tempos de entrega* (“*Delivery Times*”), assim como as *encomendas em carteira* (“*Unfilled Orders*”) e os *preços pagos* (“*Unfilled Orders*”) continuaram a trajetória de redução.

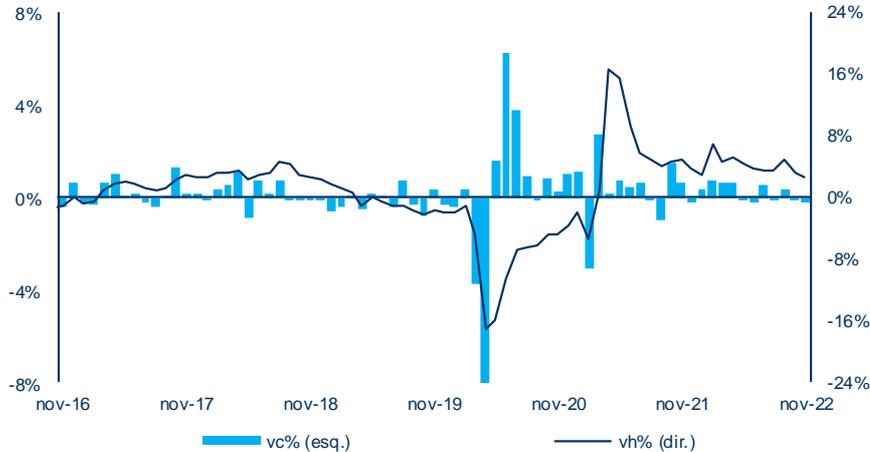
EUA: Indicadores regionais de confiança dos industriais - Filadélfia e Nova Iorque



Fonte: Federal Reserve Bank of Philadelphia e Federal Reserve Bank of New York

EUA. A **produção industrial** registou em novembro o segundo mês consecutivo de queda em cadeia, 0.2%, depois de 0.1% em outubro, um resultado que levou a que o registo médio dos dois primeiros meses se fixe agora somente 0.1% acima da média do trimestre anterior. A variação homóloga diminuiu 0.8 p.p., para 2.5%, a observação mais baixa do último ano e meio. A *capacidade utilizada* diminuiu também pelo segundo mês. Após ter atingido um máximo desde os meses anteriores ao início da pandemia, esta variável tem demonstrado uma diminuição.

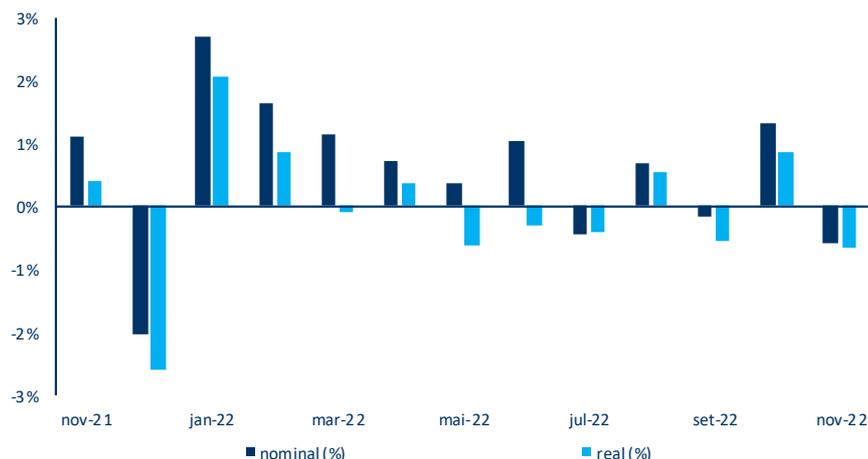
EUA: Produção Industrial (%)



Fonte: Reserva Federal

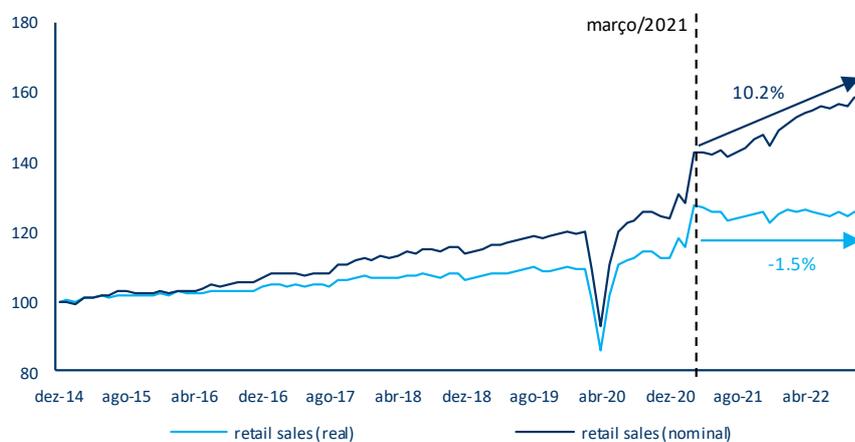
EUA. As **vendas a retalho** voltaram a surpreender pela negativa em novembro. O indicador, divulgado em termos nominais, caiu 0.6% em cadeia, com a grande maioria das componentes a sofrer uma redução. Em termos reais, o indicador perdeu 0.7%, tendo diminuído pela quinta vez nos últimos sete meses. Desde março de 2021, quando a inflação começou a aumentar, o dado registou uma expansão de 10.2%, explicada pela componente preço. De facto, em termos reais, o índice apresentou uma contração de 1.5%. Esta evolução é consistente com os dados do consumo privado: a componente de *bens (goods)* sofreu uma queda nos primeiros três trimestres de 2022 (dois trimestre no caso dos *bens duradouros* e três trimestres no caso dos *bens não duradouros*).

EUA: Vendas a retalho (vc%) - nominal e real



Fonte: US Census Bureau

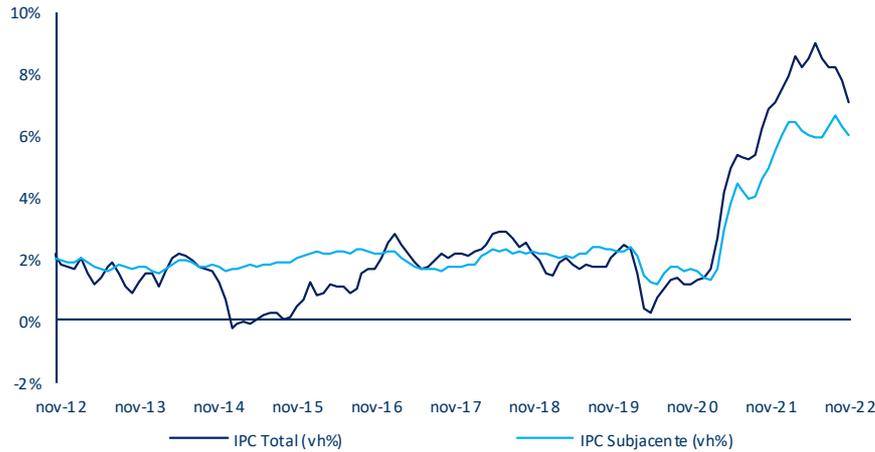
EUA: Vendas a retalho (nominal vs. real) - dez.2014=100



Fonte: US Census Bureau, BLS

EUA. Um dos indicadores mais aguardados das últimas semanas, o **índice de preços no consumidor (IPC)** de novembro, foi divulgado abaixo das expectativas. Em termos mensais, a variação da componente total e da componente subjacente correspondeu a 0.1% e 0.2% vs. estimativa de 0.3% em ambos os casos. Em termos homólogos, as respetivas variações foram de 7.1% e 6.0%, depois de 7.7% e 6.3% em outubro, no primeiro caso a leitura mais baixa desde dezembro de 2022. Depois de um máximo de 9.0% em junho, a componente total diminuiu pelo quinto mês consecutivo. Quanto à inflação homóloga subjacente, a diminuição foi a segundo consecutiva, tendo o valor mais elevado em mais de três décadas ocorrido em setembro (6.7%).

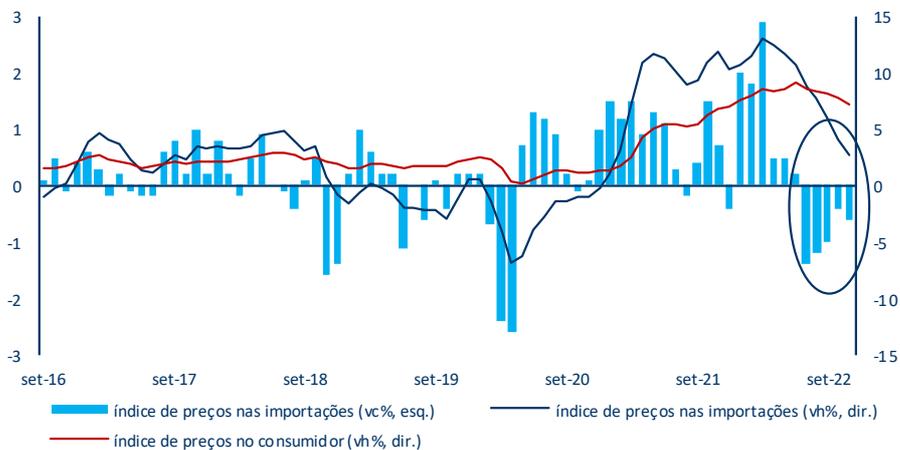
EUA: Índice de Preços no Consumidor (vh%)



Fonte: BLS

EUA. O BLS publicou o relatório de novembro relativo ao **índice de preços na importação**. O índice sofreu o quinto mês consecutivo de queda (-0.6%, após -0.4%), tendo a respetiva variação homóloga abrandado pelo oitavo mês consecutivo, para 2.7%, o registo mais baixo desde janeiro de 2021. A queda do índice deveu-se sobretudo à descida dos preços dos bens industriais intermédios. Igualmente relevante foi a diminuição da linha respeitante à componente energética (-3.3%). Apesar disso, mesmo excluindo o contributo desta, a variação em cadeia do índice foi de -0.3%. O desempenho deste dado continuou em novembro a apontar para uma redução das pressões com a inflação durante os próximos meses.

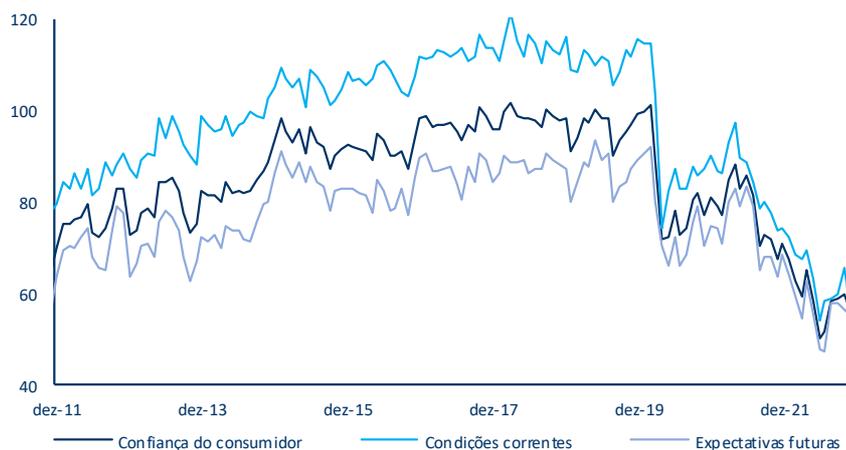
EUA: Índice de preços nas importações e no consumidor



Fonte: BLS

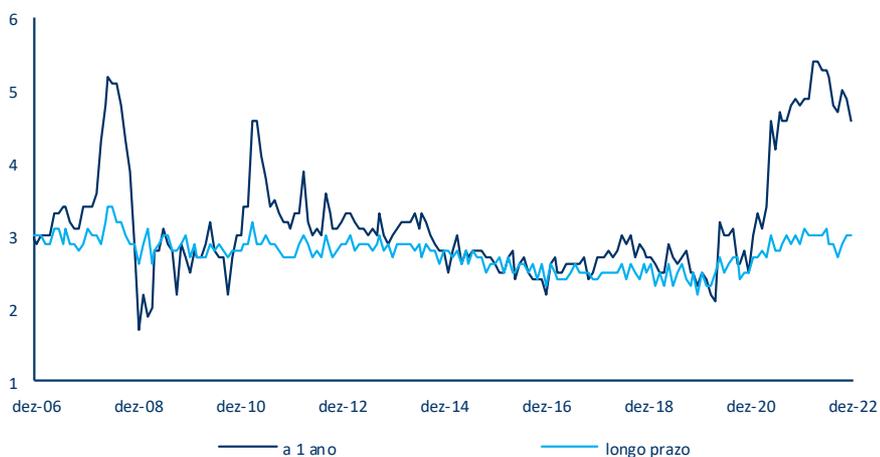
EUA. Apesar da melhoria do indicador de **confiança dos consumidores da U. of Michigan**, em novembro o nível permanece inferior aos do início da pandemia. Em termos das *expetativas de inflação dos consumidores*, a rubrica respeitante aos 12 meses caiu de 4.9% para 4.6%, o registo mais baixo desde agosto de 2021.

EUA: Índice de confiança dos consumidores



Fonte: U. of Michigan, BLS

EUA: Indicador de confiança dos consumidores - U. of Michigan - expectativas de inflação

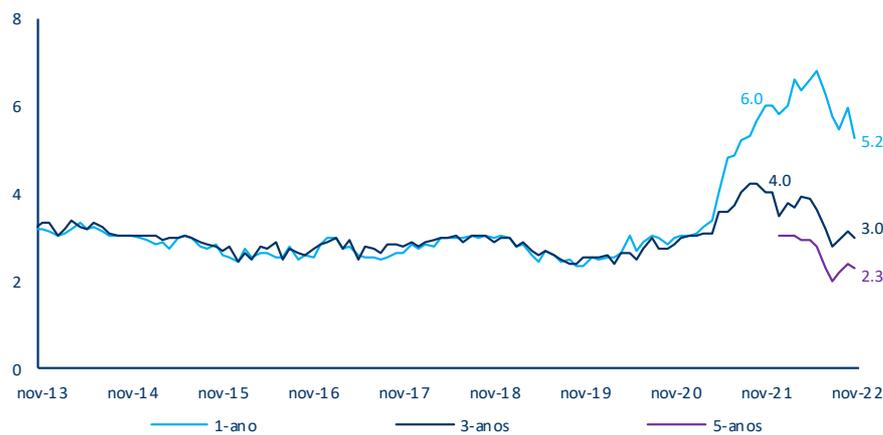


Fonte: U. Michigan

EUA. Os indicadores mensais divulgados pelo *Federal Reserve Bank of New York* respeitantes às *expectativas medianas de inflação a um, três e cinco anos* caíram no mês de novembro para 5.2%, 3.0% e 2.3%, respetivamente.

Nos dois primeiros casos, os níveis comparam com 6.0% e 4.0% registados em novembro do ano passado. Ambas as componentes, assim como a rubrica respeitante aos 5 anos, mantêm desde fevereiro uma tendência de redução, em linha com outros indicadores como o divulgado pela *U. of Michigan*. Embora este sejam sinais encorajadores para a Reserva Federal, as expectativas dos consumidores a um ano permanecem ainda muito elevadas. No caso dos 3 anos, os valores mais recentes encontram-se já próximos dos valores registados até à pandemia.

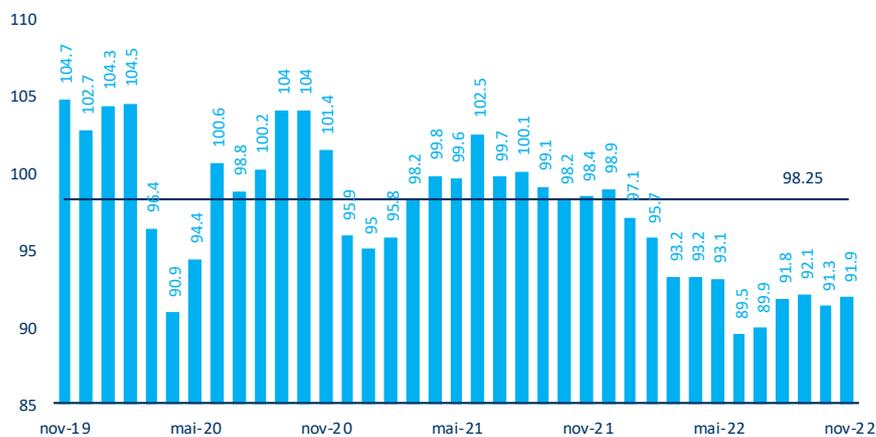
EUA: NY Fed survey of consumer expectations



Fonte: New York Fed

EUA. O indicador de sentimento dos pequenos empresários publicado pela *National Federation of Independent Business* registou uma ligeira recuperação em novembro (+0.6 pontos, para 91.9), embora uma maior proporção de inquiridos continuem a antecipar piores condições de negócios nos próximos seis meses (<100 pontos, algo que se mantém desde agosto do ano passado). Este valor permaneceu pelo 11º mês abaixo da média de longo prazo. As componentes respeitantes aos preços tiveram um mês menos positivo uma vez que a percentagem de empresários que reportou um incremento dos preços aumentou. Ainda assim, o *NFIB* refere que um grande número de inquiridos antecipa pressões inflacionistas mais reduzidas no futuro.

EUA: Indicador de sentimento dos pequenos empresários

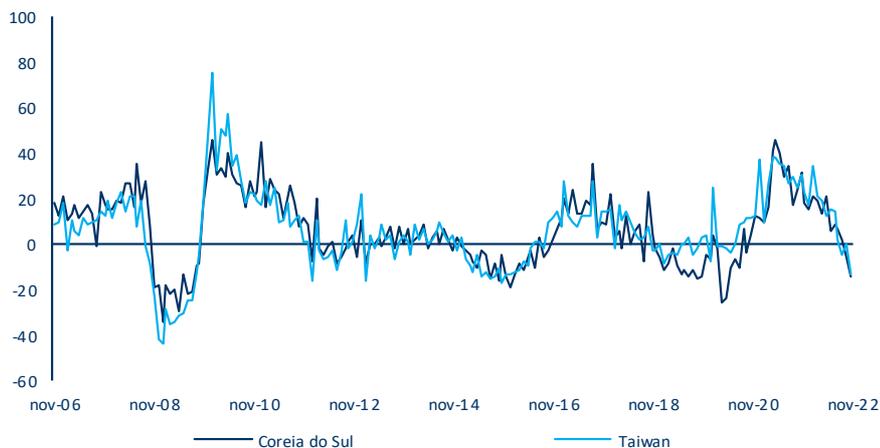


Fonte: NFIB

Ásia. Coreia do Sul. As exportações de bens registaram em novembro uma quebra de 14.0%, o registo mais negativo desde maio de 2020.

Taiwan. Neste caso, a magnitude da contração foi muito próxima, com um resultado de 13.1%, tendo apenas comparação com os valores observados durante o período da Grande Recessão, entre 2008 e 2009. A importância de ambos os indicadores prende-se com o facto de uma vez que se tratam de exportações de bens com uma forte vertente tecnológica, ambos os indicadores são considerados barómetros muito importantes para antever o ciclo da economia global. Tendo isto em consideração, a mensagem é naturalmente negativa.

Coreia e Taiwan: Crescimento mensal das exportações (vh%)

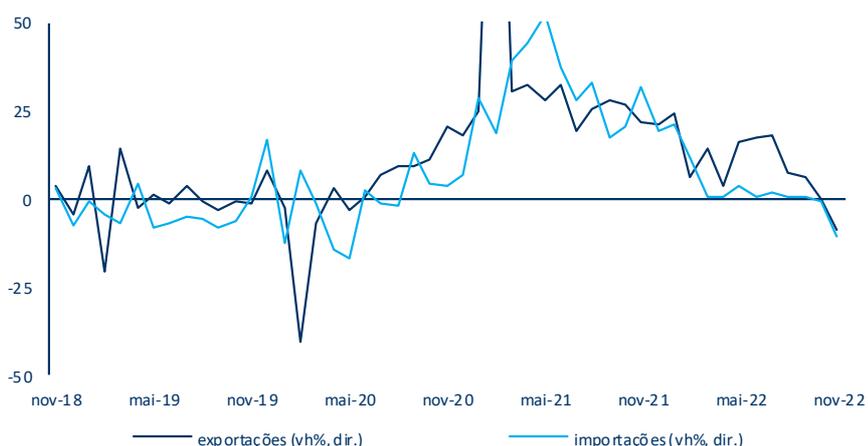


Fonte: Taiwan MoF, South Korea Ministry of Trade and Industry

China. Em dezembro, as **exportações** e as **importações** continuaram a registar contrações em termos homólogos, o que resulta quer das disrupções da produção na China, em boa medida devido às restrições relacionadas com a política de *Covid-zero*, quer da diminuição da procura externa, especialmente com origem nos EUA e na Europa.

Com efeito, as exportações e as importações sofreram quedas de 8.7% e de 10.6%, após variações de -0.3% e -0.7% no mês de outubro. Em ambos os casos, os valores registados, que foram inferiores ao esperado, corresponderam aos mais fracos desde os primeiros meses da pandemia. A contração dos indicadores avançados para as principais economias perspectiva que as exportações deverão continuar a diminuir nos próximos meses.

China: Crescimento das exportações e das importações (vh%) e Saldo da balança comercial

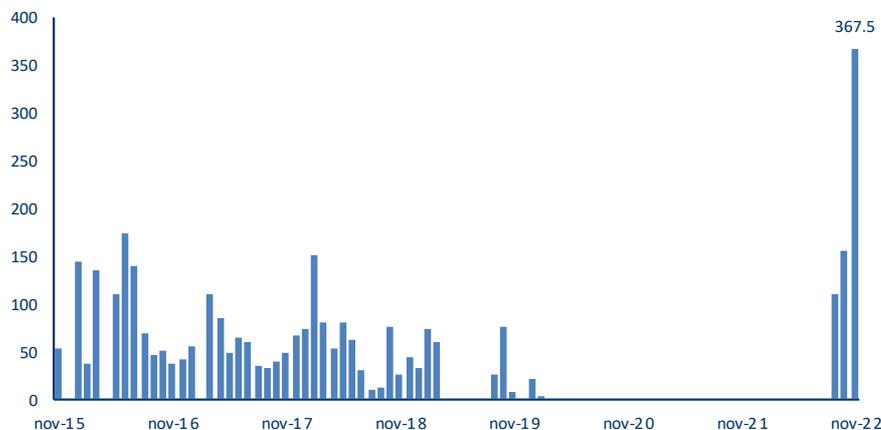


Fonte: General Administration of Customs

O **Banco Central da China** voltou a injetar em novembro liquidez nos denominados *bancos de política económica* (bancos de fomento) com o intuito específico de estimular o investimento em infraestruturas. Após vários meses sem recorrer a este instrumento (a última vez tinha sido em janeiro de 2020), o banco central adicionou um montante recorde de 367.5 biliões de *yuans* (\$52.8 biliões) nestas entidades, sinalizando que se encontra cada vez mais atento aos sinais de moderação da atividade económica. Este valor será sobretudo dirigido ao Banco de Desenvolvimento da China e ao

Banco de Desenvolvimento Agrícola da China. Já em setembro e outubro o BC recorreu a este instrumento.

Motantes de injeções mensais em bancos estatais de fomento (yuan, bn)

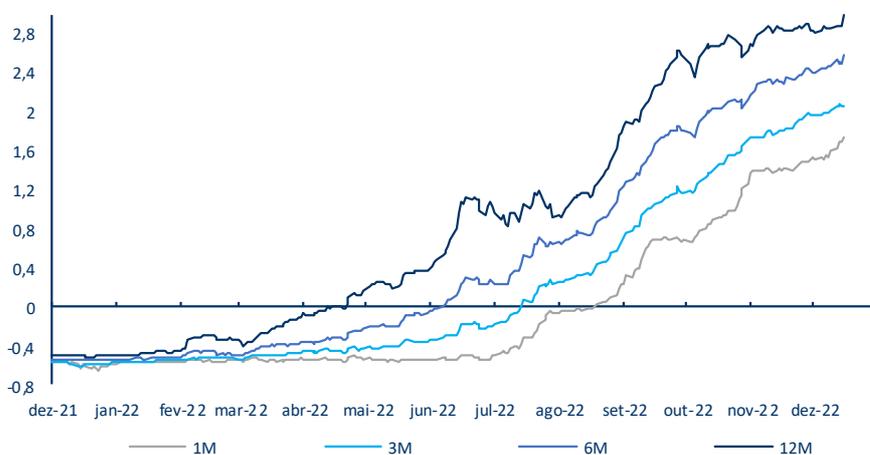


Fonte: PBoC

1.2 Mercados Financeiros - (atualizado sexta-feira, 16 de outubro, às 14h00)

Mercado monetário. As *taxas Euribor* voltaram a subir em todos os prazos de referência na semana em que o Conselho de Governadores do BCE deliberou mais um aumento de taxas diretoras (+50 p.b.) e apontou para níveis terminais das taxas mais elevados. Esta decisão e a consequente manutenção do ciclo de agravamento da política monetária levou a incrementos compreendidos entre 4.2 p.b. a 3 meses (2.05%) e 13.0 p.b. nos 12 meses (2.99%). A *curva de futuros da Euribor a 3 meses* registou um forte movimento em alta na sequência do anúncio do BCE de 40 p.b. ao longo de 2023, com o ponto máximo da taxa de juro esperado em setembro de 2023 (4.315%).

Euribor interest rates (%)



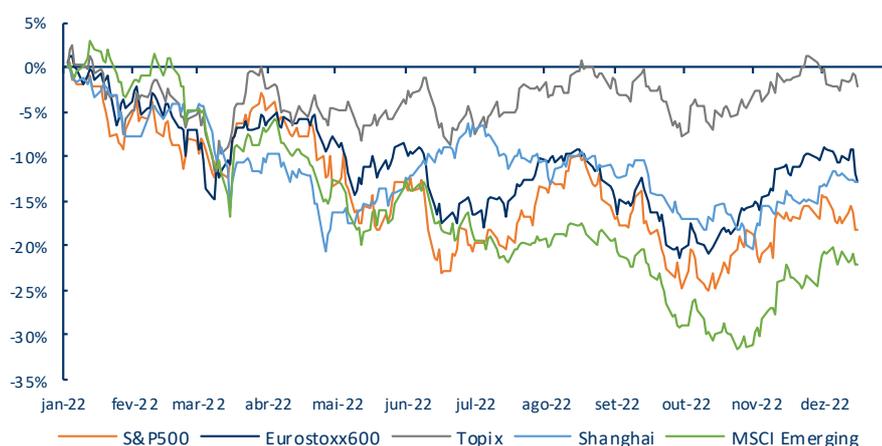
Obrigações soberanas. As *yields* soberanas registaram comportamentos divergentes na Europa e nos EUA. Apesar dos respetivos bancos centrais terem deliberado um aumento da mesma magnitude (+50 p.b.) as reações dos investidores foram diametralmente opostas. No caso da AE, a revisão em alta das projeções de inflação até 2025 em conjunto com o anúncio de diminuição do balanço e menor reinvestimento de alguns programas de compras a partir de março/23, conduziram ao agravamento das taxas a 10 anos, na ordem de +30 p.b.. Na Alemanha, a *yield* fixou-se em 2.18% (+25 p.b.), e em Portugal a taxa subiu 34 p.b. para 3.20% (+274 p.b. desde o início do ano). O elevado nível da dívida pública em Itália levou ao maior acréscimo na região, de 50 p.b., para 4.34%, o nível mais elevado em um mês. Nos EUA, as *yields* terminaram a semana em queda em resultado das expectativas de maior abrandamento da economia assumindo as projeções para o PIB e para o desemprego avançadas pelo *staff* de especialistas da *Fed*. A taxa a 10 anos registou uma diminuição de 6 p.b., para 3.52%.

Área Euro: Taxas de dívida soberana a 10 anos (%)



Mercado acionista. Os principais índices acionistas europeus e norte-americanos registaram quedas acentuadas devido à preocupação com a decisão dos bancos centrais em continuarem as trajetórias de aumento de juros, em resposta à inflação elevada, conduzindo as economias a recessões. O *Eurostoxx600* perdeu 3.2% (*DAX* alemão: -3.2%; *CAC* francês: -3.5%), com os setores de *recursos naturais* e *lazer e viagens* a desvalorizarem 5.6% e 5.1%, respetivamente. Nos EUA, o índice tecnológico *NASDAQ* e o *S&P500* encerraram a cair 2.9% e 2.5%, acumulando perdas superiores a 5.0% em dezembro.

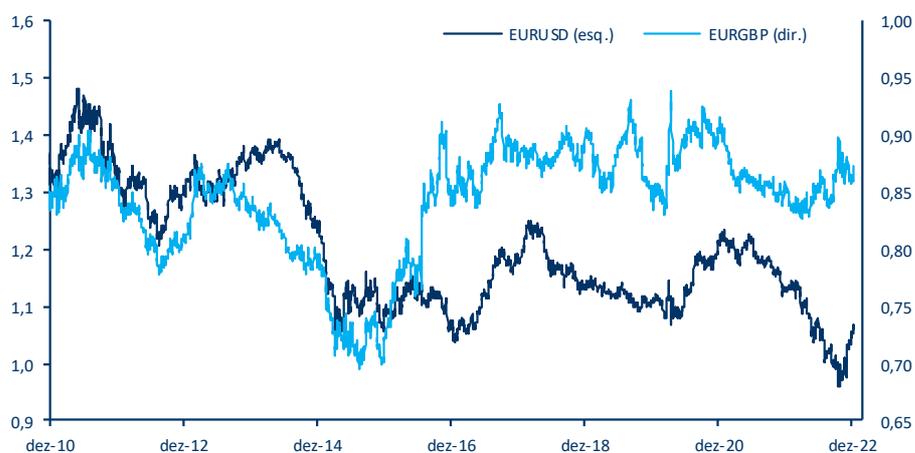
Evolução dos principais índices acionistas (base=dez/21)



No **mercado cambial**, o euro efetivo encerrou com um ganho de 0.5% na semana, após a reunião e decisões de política monetária do BCE. A moeda europeia apreciou 0.8% e 1.5% face ao dólar e à libra, respetivamente.

Nas **matérias-primas**, destaque para a valorização do preço do petróleo (+4.5% no Brent: \$79.2/bbl), dada a perspetiva de recuperação do consumo na China e o otimismo da Agência Internacional de Energia para o próximo ano, aliado à manutenção do lado da oferta por parte da OPEP+, da decisão de redução da produção de petróleo em 2 milhões de barris por dia.

Evolução cambial do euro contra o dólar norte-americano e a libra inglesa



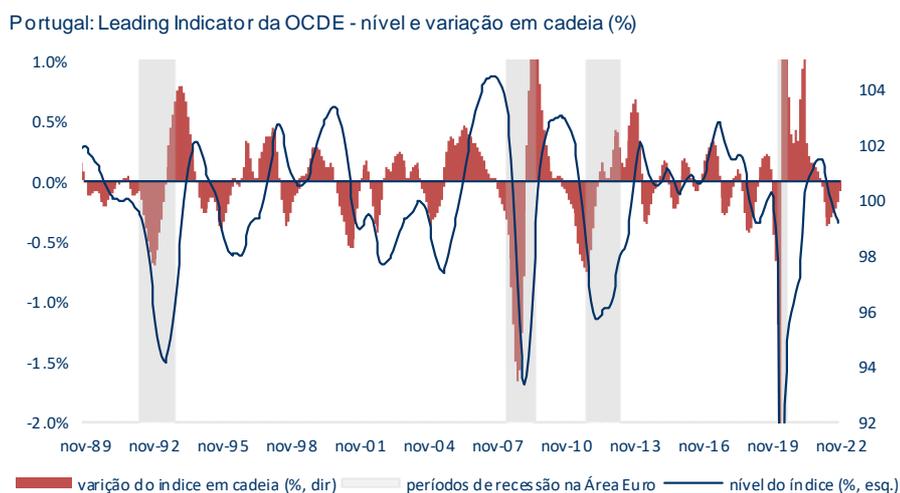
2. Temas da semana

2.1 OCDE: indicadores avançados (novembro de 2022)

Os **indicadores compósitos avançados (*leading indicators*) da OCDE** foram concebido para detetar e antecipar as flutuações cíclicas da atividade económica nos seis a nove meses seguintes, tendo por base uma série de indicadores prospetivos, como as novas encomendas à indústria, os indicadores de confiança, as licenças de construção, as taxas de juros de longo prazo, os registos de novas matrículas, entre outros. Em novembro estes indicadores continuaram a apontar para uma deterioração da situação económica nos principais países membros, com a exceção do Japão (onde o respetivo índice permanece acima dos 100 pontos). Para além disso, e uma vez mais, as perspetivas são particularmente negativas na Europa, devido ao impacto da guerra e do aumento dos custos com a energia.

Em outubro, o *Indicador Compósito Avançado da OCDE* para Portugal apresentou uma variação de -0.1% em termos mensais, o nono mês consecutivo de contração. Em termos homólogos apresentou uma variação de -2.2%, a leitura mais negativa desde janeiro de 2021, e a sexta em terreno negativo. O indicador registou um valor de 99.2 pontos.

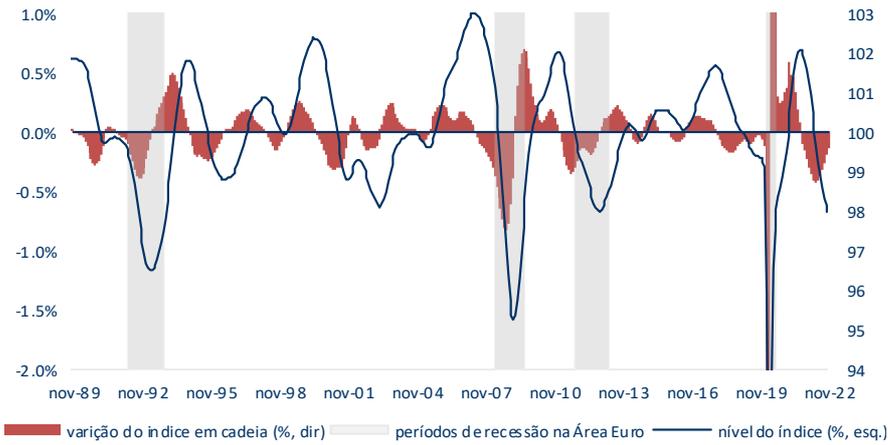
Uma vez em decréscimo e num nível inferior aos 100 pontos (média de longo prazo), a metodologia da OCDE indica que a economia se encontra numa fase de desaceleração, ou mesmo de contração, ou seja, o indicador aponta para a continuação da deterioração das perspetivas económicas. Apesar deste contexto negativo, há a realçar o facto do grau de redução do índice estar a regredir.



Fonte: OCDE

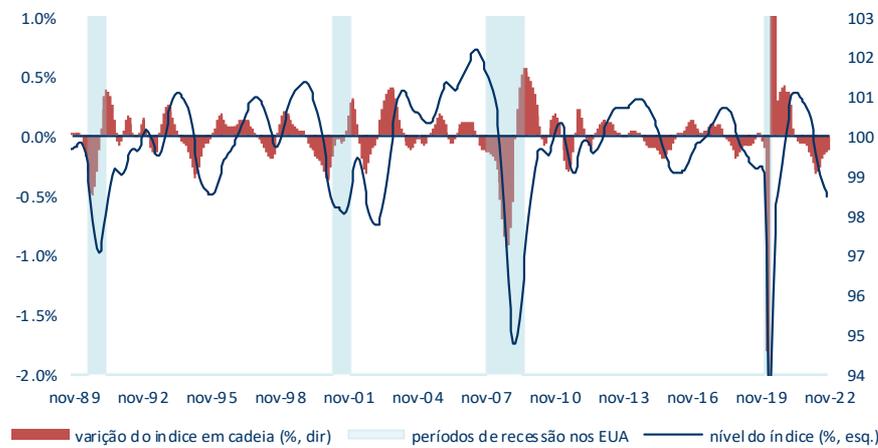
A evolução recente e a registada em novembro no caso de Portugal foi similar é verificada no caso da Área Euro e dos EUA. Nestes casos, no entanto, os níveis registados mantiveram-se abaixo do valor para Portugal.

Área Euro: Leading Indicator da OCDE - nível e variação em cadeia (%)



Fonte: OCDE

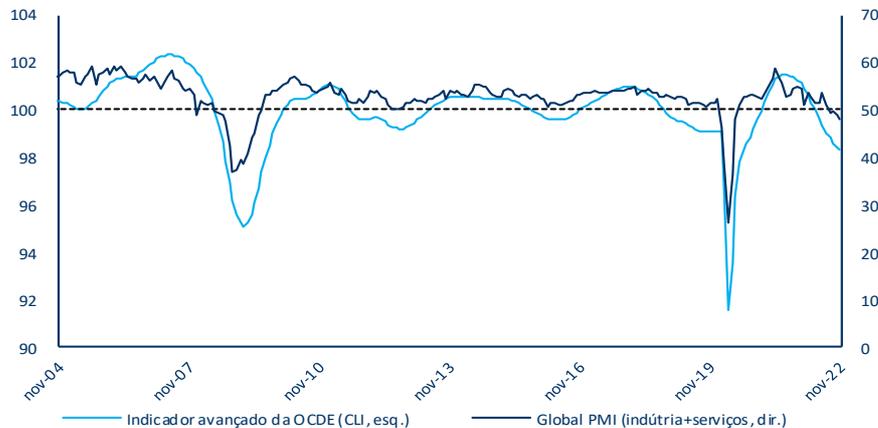
EUA: Leading Indicator da OCDE - nível e variação em cadeia (%)



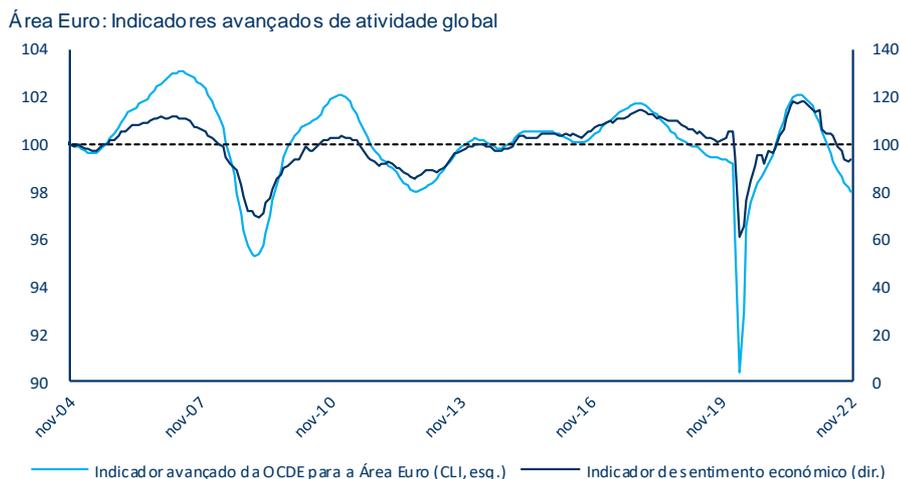
Fonte: OCDE

O comportamento dos indicadores avançados da OCDE encontra-se em linha com o dos restantes dados com características de antecipação do ciclo económico. É o caso dos indicadores PMI compósitos, bem como dos indicadores de sentimento económico, caso da Área Euro.

OCDE: Indicadores avançados de atividade global



Fonte: OCDE, Markit



Fonte: OCDE, Eurostat

2.2 Área Euro e Portugal - Crescimento do PIB - 3.º trimestre de 2022

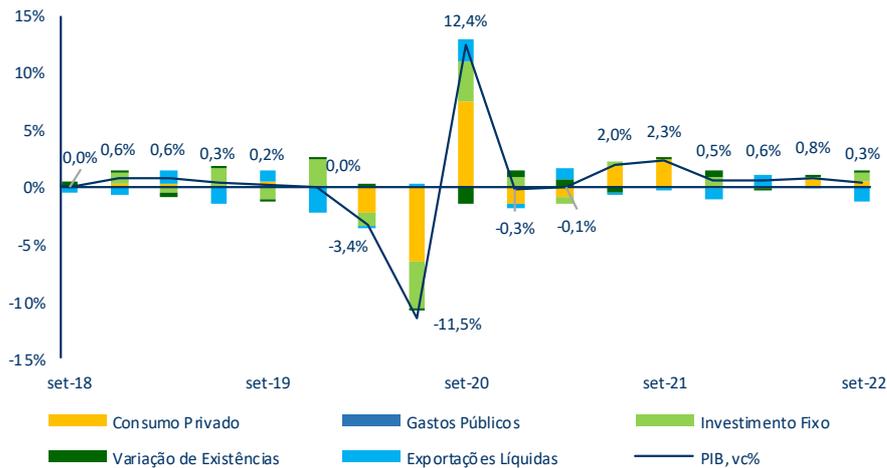
De acordo com o *Eurostat*, a Área Euro (AE) registou um **crescimento trimestral do PIB** de apenas 0.3% no terceiro trimestre de 2022, o ritmo mais baixo desde o primeiro trimestre do ano passado (-0.1%). Ainda assim, este valor foi revisto em alta face à estimativa preliminar de 0.2%, confirmando-se o abrandamento esperado do ritmo de expansão.

Em termos **homólogos**, a economia cresceu 2.3% (+0.2 p.p. face à estimativa preliminar) após um ritmo de expansão de 4.2% (neste caso revisto em baixa 0.1 p.p.) no segundo trimestre. Nos três primeiros trimestres do ano registou-se uma variação de 4.0%, em termos médios, o que compara negativamente com 5.8% observado entre janeiro e setembro de 2021. Comparativamente ao ano anterior, diluiu-se o efeito positivo do alívio gradual das restrições e taxas de vacinação expressivas, ao mesmo tempo que os condicionamentos das cadeias de abastecimento começaram a refletir-se na subida das tensões inflacionistas, que anteciparam o início de um ciclo de restrição monetária por parte do BCE, acelerado com o início da guerra na Ucrânia.

A maior instabilidade geopolítica e incerteza internacional traduziu-se na crise energética após o corte de abastecimento de gás natural e petróleo por parte da Rússia, condicionando a atividade industrial dos países europeus mais afetados, com destaque para a Alemanha. Estes fatores têm contribuído para uma redução do crescimento em cadeia do PIB em todos os Estados-membros da AE, bem como as respetivas projeções de crescimento para os próximos dois anos.

O principal contributo para o crescimento na AE teve origem na *formação bruta de capital fixo* com uma variação, em cadeia, de 3.6% no terceiro trimestre (contra 0.9% no anterior). O *consumo privado das famílias* cresceu 0.9%, após 1.0%, voltando a ser penalizado pela perda de poder de compra, apesar do ainda suporte das poupanças acumuladas no período da pandemia. Por outro lado, a *procura externa líquida* teve um contributo negativo, depois das importações registarem um incremento de 4.3% em cadeia (+2.1 p.p.), ao contrário das exportações, que mantiveram o mesmo desempenho (+1.7%). Entre as maiores economias da região, a Itália e a Alemanha cresceram 0.5% e 0.4%, respetivamente, face ao segundo trimestre, enquanto a França e Espanha evoluíram a um ritmo de 0.2%. Os Países Baixos contraíram 0.2%.

Área Euro: Crescimento do PIB e Contributo das Componentes (vc) (p.p.)



Fonte: Eurostat

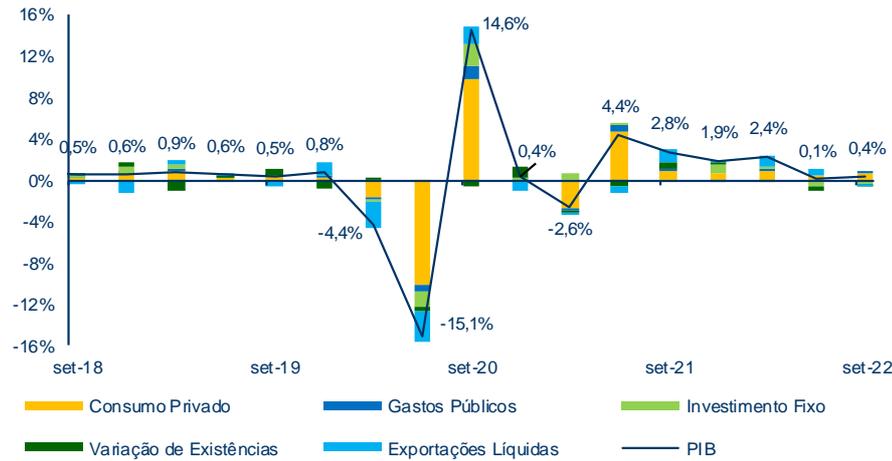
Em *Portugal*, o produto interno bruto apresentou uma ligeira melhoria face ao trimestre anterior, expandindo 0.4% em cadeia (+0.3 p.p.), em linha com as estimativas preliminares, depois de um segundo trimestre quase nulo. Ao nível da procura interna, verificou-se uma recuperação de 0.4% (face a -0.5%), devido à queda muito menos acentuada da rúbrica de formação bruta de capital, que contraiu -1.7% (após -4.5%), e com um contributo negativo para o PIB de -0.3 p.p.. Relativamente à procura externa líquida, o contributo foi nulo, após quatro trimestres consecutivos de valores positivos, o que ficou a dever-se ao avanço menos acentuado das exportações (-1.7 p.p., para 1.2%). Em termos homólogos, o PIB registou um aumento de 4.9%, o que representa um abrandamento face aos 12.0% e 7.4% no primeiro e segundo trimestre, respetivamente. Em termos médios, o crescimento anual do PIB em Portugal fixou-se em 7.7% nos últimos quatro trimestres, o que representa um crescimento mais forte que o da Área Euro (4.2%).

Portugal e Área Euro: Crescimento do PIB (vh%)



Fonte: INE, Eurostat

Portugal: Crescimento do PIB e Contributo das rubricas (em cadeia, %)

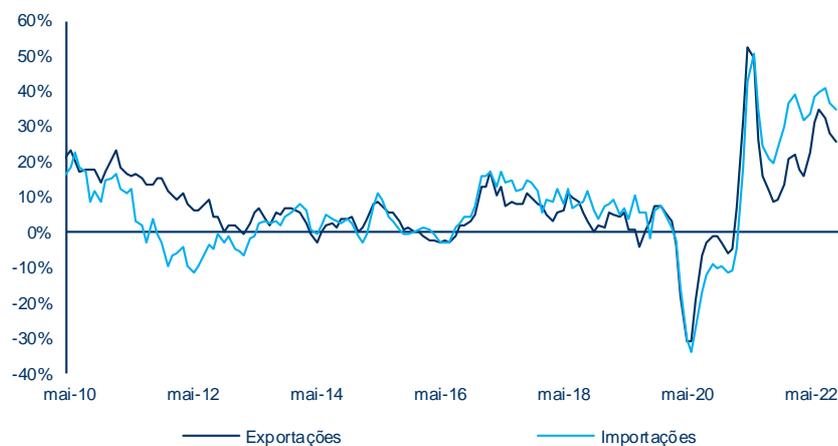


Fonte: INE

2.3 Portugal - Comércio Internacional - outubro de 2022

De acordo com as **Estatísticas do Comércio Internacional** divulgadas pelo INE, em termos nominais as exportações e as importações de bens registaram crescimentos homólogos de 21.1% e 26.2% em outubro, o que compara com os 25.0% e 30.4% observados no mês anterior. Entre as diferentes categorias, destacaram-se os acréscimos nas exportações e importações de *Máquinas e outros bens de capital*, com 43.6% e 34.0%, respetivamente, e de Fornecimentos industriais com 14.0% e 19.1%. Quando se expurga a componentes referente aos *Combustíveis e lubrificantes*, os aumentos corresponderam a 19.4% no caso das exportações e 25.2% nas importações. As importações de *Combustíveis e lubrificantes* aumentaram 32.9% (51.1% em setembro).

Portugal: Crescimento das Exportações e das Importações de bens (mm3m, vh%)

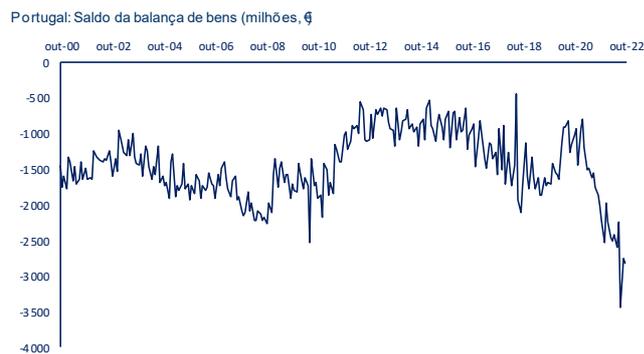


Fonte: INE

Em termos de variação mensal, as exportações e as importações diminuíram 1.8% e 0.4%, após 19.5% e 4.6% em setembro, pela mesma ordem. A inflação dos bens transacionados continua a afetar

fortemente a variação deste indicador. A componente do preço, nomeadamente o índice de valor unitário (preços), registou um crescimento homólogo de 14.5% na rubrica referente às exportações e de 14.2% nas importações. Excluindo os produtos petrolíferos, o crescimento foi de 12.6% e 10.5%.

Em outubro, o défice da balança comercial atingiu €2833 milhões, o que representa uma deterioração do saldo da balança em €814 milhões face ao mesmo mês de 2021. Excluindo Combustíveis e lubrificantes, o saldo da balança comercial totalizou -€1983 milhões, correspondente a um aumento do défice em €644 milhões face a outubro de 2021. Nos períodos entre janeiro e outubro, o défice da balança de bens fixou-se em €25.5 mil milhões, o que compara com os €14.7 mil milhões em igual período do ano anterior. Em termos de variação, este resultado representa uma subida em 72% do défice da balança de bens.



Tendo em consideração os principais países parceiros em 2021, salienta-se o incremento das transações com Espanha em outubro, com 20.8% nas exportações, em particular de bens da categoria de Máquinas e outros bens de capital, e 25.9% nas importações, principalmente de Fornecimentos industriais.

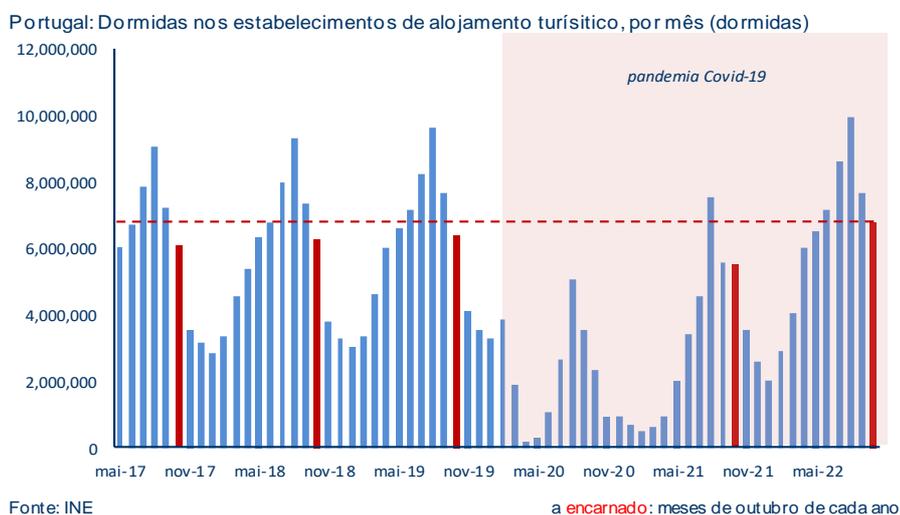
No período de janeiro a outubro de 2022, as importações com origem no Brasil aumentaram 90.5% face a igual período de 2021, tendo este país passado a ser o 7º principal fornecedor de bens a Portugal, e o 2º maior fornecedor fora da União Europeia, apenas superado pela China. As importações compreendem cerca de 4.4% do total, com os Combustíveis minerais a manterem-se como o grupo de produtos mais importado do Brasil, atingindo um peso de 60.3%. Os produtos Agrícolas continuaram a ser o 2º grupo mais importado, com um peso de 19.5%.

IMPORTAÇÕES POR PAÍSES E ZONAS ECONÓMICAS			
PAÍSES E ZONAS ECONÓMICAS	out-22	out-21	TAXA VARIAÇÃO, %
PRINCIPAIS PAÍSES FORNECEDORES EM 2021:			
ESPAÑA	3,236	2,570	25.9
ALEMANHA	1,093	820	33.2
FRANÇA	618	492	25.5
PAÍSES BAIXOS	466	371	25.7
ITÁLIA	444	398	11.6
CHINA	509	345	47.7
BÉLGICA	262	261	0.6
BRASIL	313	206	52.0
EUA	182	240	-24.1
POLÓNIA	189	119	59.2
TOTAL ZONA EURO	6,510	5,083	28.1
TOTAL UNIÃO EUROPEIA	7,038	5,480	28.4
TOTAL EXTRA-EU	2,538	2,107	20.5

2.4 Portugal INE - Atividade Turística - outubro de 2022

Em Portugal, segundo o INE, o **setor do alojamento turístico** registou 6.8 milhões de **dormidas** em outubro de 2022, mais 23.5% e 6.2% face aos valores observados em outubro de 2021 e de 2019, respetivamente.

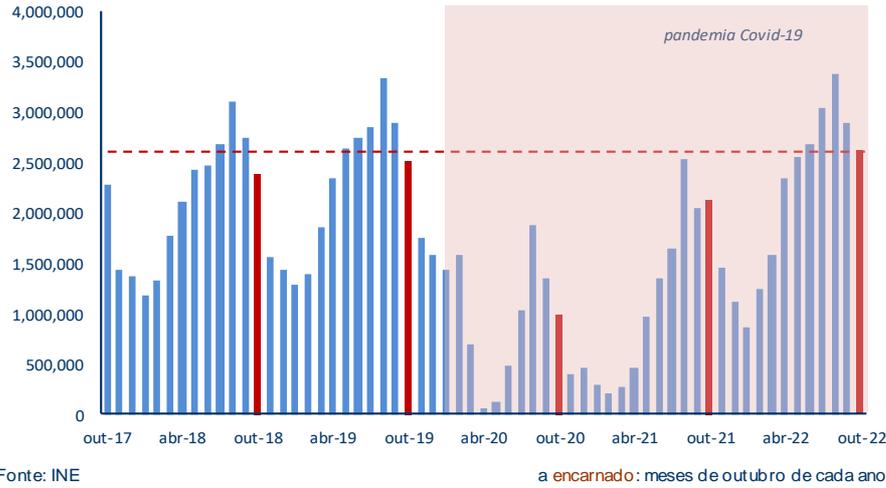
No que concerne ao conjunto dos primeiros dez meses de 2022, o número de dormidas correspondeu a um total de 68.5 milhões, neste caso um registo superior em 90.3% ao período homólogo de 2021, mas inferior ao observado no mesmo período de 2019 (-1.7%). Relativamente a 2019, a redução é reflexo da diminuição das dormidas dos não residentes (-5.4%), enquanto as dormidas dos residentes registaram um aumento (+3.4%).



Em outubro, o mercado interno contribuiu com 1.8 milhões de dormidas. Os mercados externos predominaram, com um peso de 72%, totalizando 4.9 milhões de dormidas. Comparando com outubro de 2019, observou-se um aumento das dormidas de residentes (+21%), enquanto no caso das dormidas de não residentes as mesmas revelam um crescimento mais modesto (1.5%).

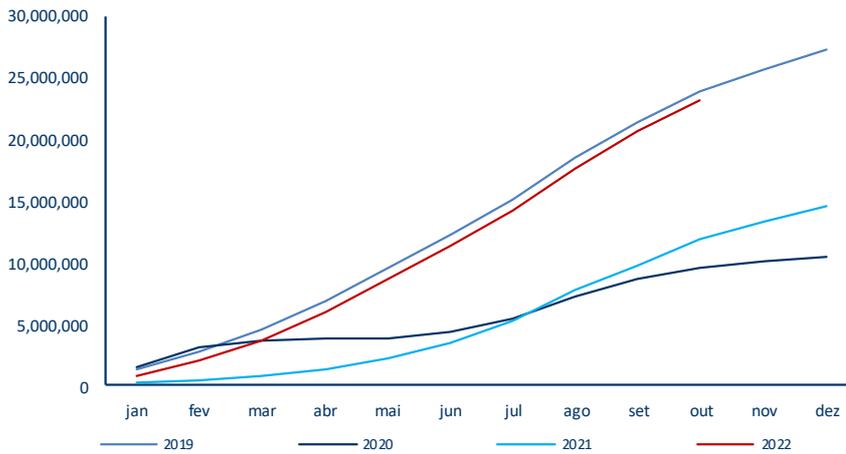
No que concerne ao **número de hóspedes**, o valor de outubro ascendeu a 2.6 milhões, neste caso mais 23.4% do que em outubro de 2021, e mais 5.0% face a outubro de 2019. Para o conjunto dos dez primeiros meses de 2022, o número de hóspedes fixou-se em 25.4 milhões, também neste caso registos superiores em 90.9% aos primeiros dez meses de 2021, mas inferior em 2.7% em relação a 2019. Os **proveitos totais** cresceram 48.2%, tendo atingido 497,7 milhões de euros. Comparando com outubro de 2019, verificou-se um incremento de 27.2%.

Portugal: Hóspedes nos estabelecimentos de alojamento turístico, por mês (hóspedes)

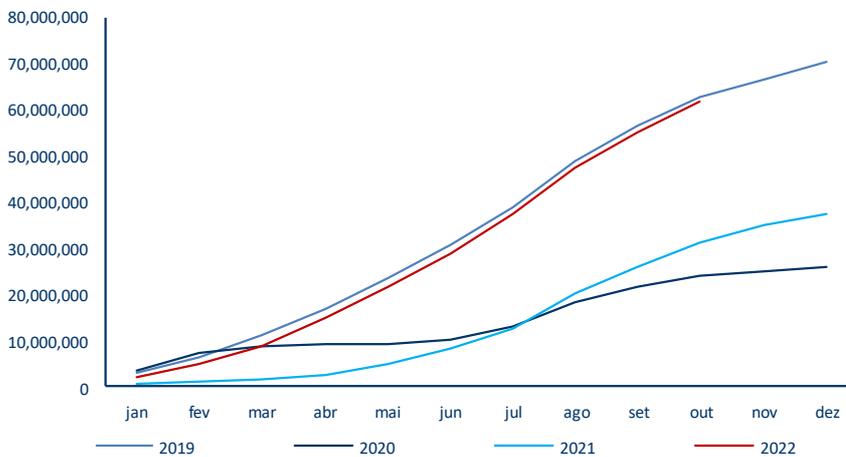


A trajetória de evolução em 2022, quer no caso das dormidas, quer no caso dos hóspedes, encontra-se mais próxima da registada em 2019, sinalizando a retoma quase completa do setor do turismo em Portugal.

Portugal: Hóspedes nos estabelecimentos de alojamento turístico, valores acumulados



Portugal: Dormidas nos estabelecimentos de alojamento turístico, valores acumulados

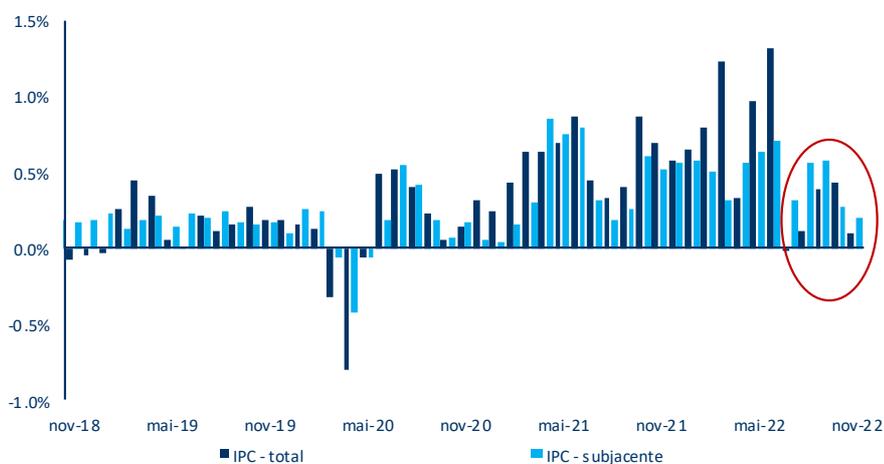


No conjunto dos primeiros dez meses de 2022, os mercados externos correspondem a 67.2% do total de dormidas em território nacional, o que representa -3.2 p.p. face ao mesmo período de 2019. Os 10 principais mercados emissores, entre janeiro e outubro de 2022, representaram 78.8% do total de dormidas de não residentes, sendo que quatro mercados concentram cerca de metade das dormidas de não residentes, dos quais Reino Unido (19.9%), Alemanha (11.5%), Espanha (10.7%) e França (9.5%). Comparando com 2019, o maior acréscimo de representatividade, embora marginal, registou-se no mercado norte-americano (+1.8 p.p.). O mercado brasileiro foi o que mais perdeu face ao período pré-pandemia (-1.2 p.p.).

2.5 EUA: índice de preços no consumidor (novembro de 2022)

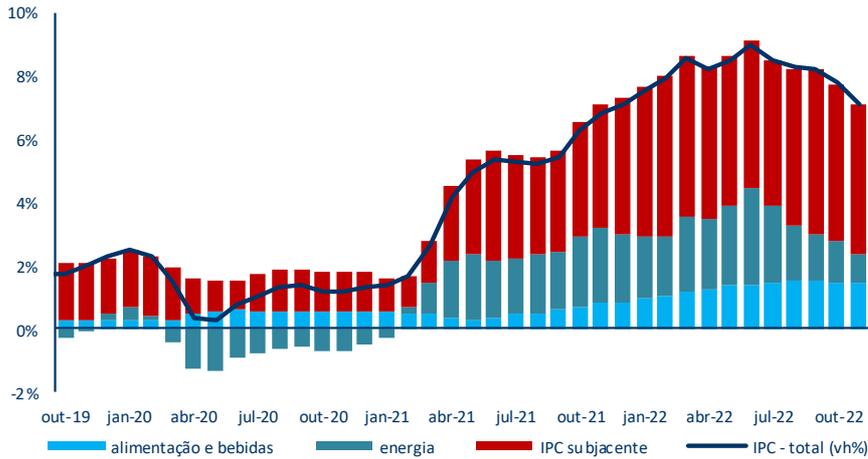
O **índice de preços no consumidor (IPC)** surpreendeu em baixa no mês de novembro. O IPC registou um crescimento mensal de 0.1% e de 0.2% em termos totais e *subjacente*, em ambos os casos resultados inferiores à estimativa de 0.3%. Desde junho último que é visível uma redução da dimensão das variações mensais. As variações homólogas foram de 7.1% e 6.0%, depois de 7.7% e 6.3%. Constata-se uma redução do contributo da componente energética, enquanto o contributo da linha respeitante à *alimentação e bebidas*, por enquanto, tem vindo apenas a estabilizar.

EUA: Variação mensal do IPC (vc%)

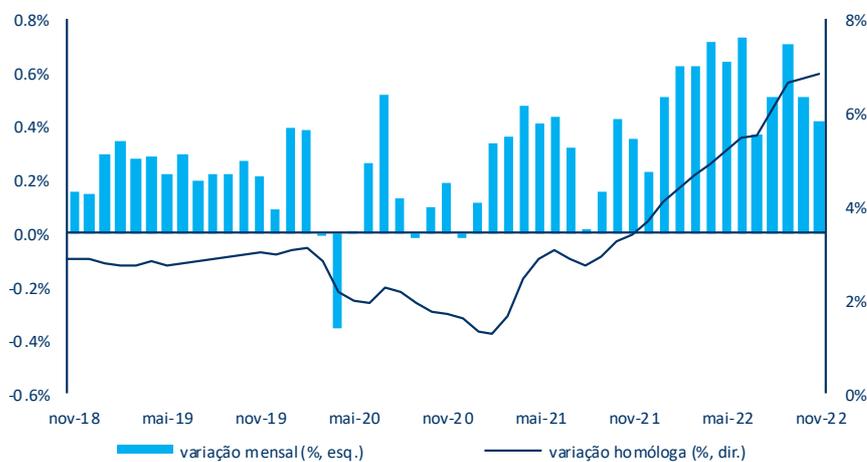


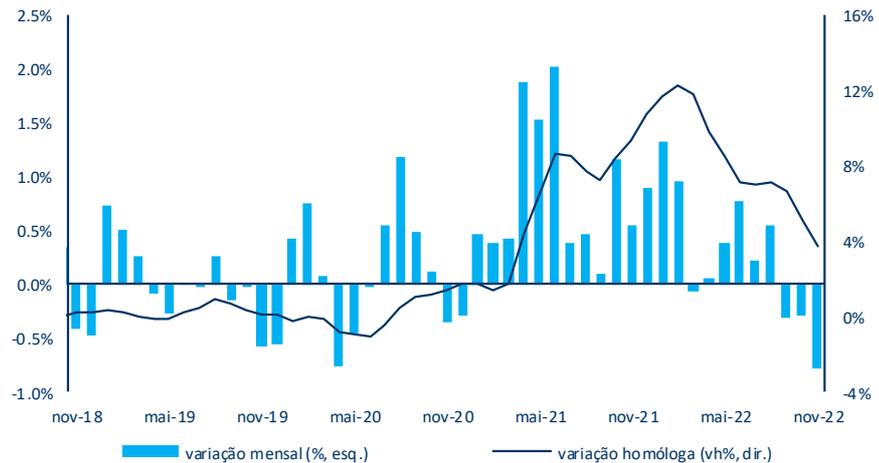
Fonte: BLS

EUA: Inflação e contributos das principais rubricas - Alimentação/bebidas, energia e subjacente



Uma análise mais detalhada revela que a componente *subjacente* continua suportada apenas pelos *serviços*, uma vez que a rubrica dos *bens* acentuou a tendência de diminuição, em linha com o contexto de moderação do consumo de bens. A *inflação subjacente nos serviços* registou uma variação mensal de 0.5%, o segundo mês de moderação, com a rubrica *shelter*, (“*aluguer equivalente aos proprietários*”) a crescer 0.6%. Sem o contributo desta rubrica, a variação teria sido somente a 0.2%, um resultado idêntico ao verificado no mês anterior. No caso da *inflação subjacente nos bens*, a variação mensal cifrou-se em -0.8%, superior à dos dois meses anteriores, com destaque para a diminuição dos preços dos *veículos usados* (diminuição de 3.0% após 2.4% em outubro).

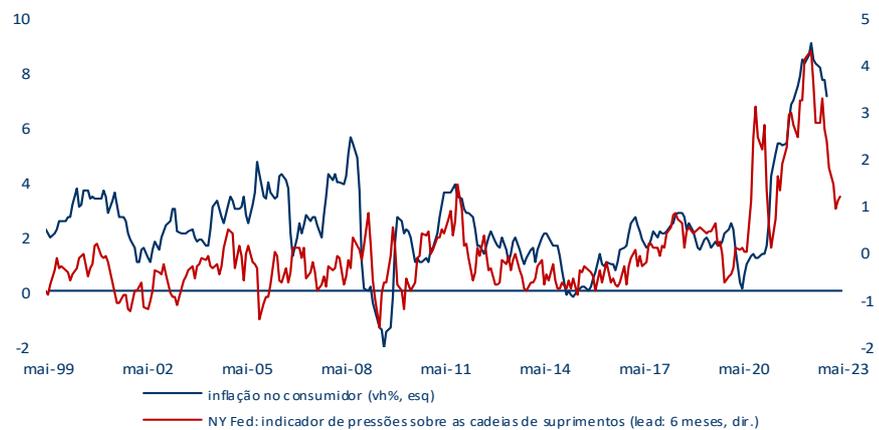
EUA: Inflação no consumidor - serviços - subjacente

EUA: Inflação no consumidor - **bens** - subjacente

Fonte: BLS

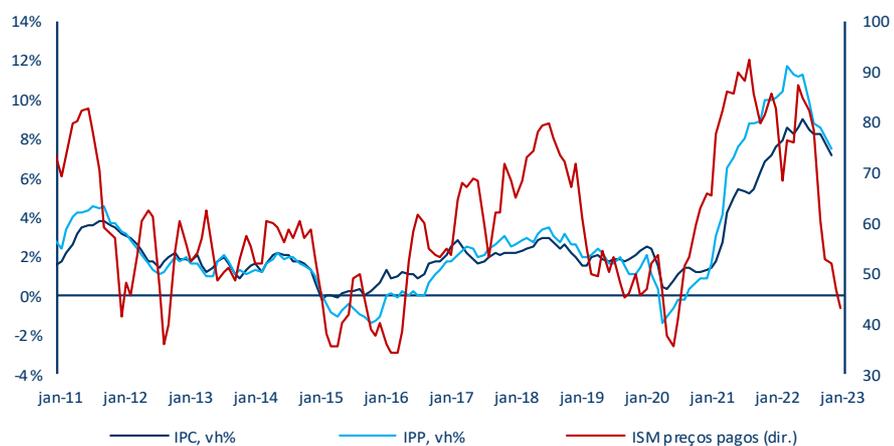
A redução da procura de bens está a ter impacto não só nos respetivos preços, como nas pressões sobre as cadeias de suprimento. Para além disso, a queda dos preços das matérias-primas e do custo dos bens intermédios aponta para a contínua redução das leituras homólogas quer do IPC, quer do IPP. Em suma, no relatório de inflação de novembro mantiveram-se intactos os sinais de deflação nos bens e moderação do crescimento dos preços nos serviços.

EUA: Índice de preços no consumidor (vh%) e Indicador de pressões s/ cadeias de suprimentos



Fonte: BLS, NY Fed

EUA: Evolução da inflação no consumidor e no produtor



Fonte: BLS, ISM

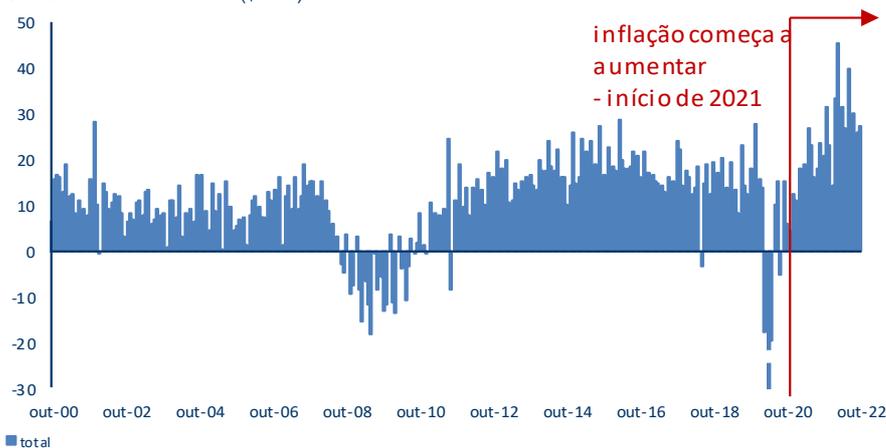
2.6 EUA - Evolução do crédito ao consumo

A Reserva Federal dos EUA (*Fed*) divulga todos os meses um indicador referente ao total de crédito ao consumo existente na economia. Esta publicação remonta a julho de 1905 (!). A informação encontra-se dividida entre crédito “rotativo (*revolving*)”, sobretudo respeitante a crédito via cartões de crédito, e crédito “não-rotativo (*non-revolving*)”, acesso ao crédito para consumo de forma pontual, como por exemplo empréstimos para estudantes ao aquisição de veículos, como é denominado pelo banco central norte-americano.

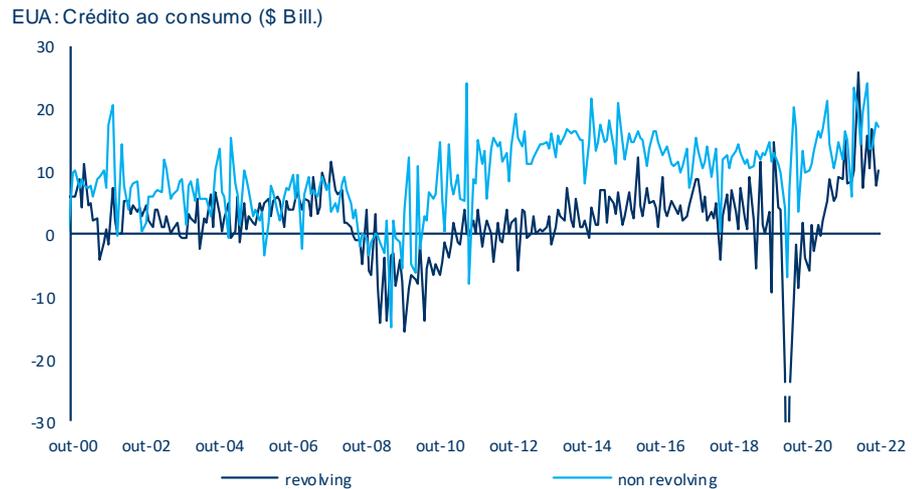
Embora seja tradicionalmente visto como um indicador económico de “*segunda linha*”, o relatório mensal de crédito às famílias tende a tornar-se um dos mais observados em momento de maior incerteza económica. A evolução mais recente revela que no último ano e meio se assistiu a um aumento do recurso ao cartão de crédito por parte dos agregados familiares, um sinal preocupante dado que sugere que em alternativa ao rendimento disponível cada vez mais consumidores se veem forçados a recorrer ao cartões de crédito para manter o nível do consumo num período de aceleração dos preços de forma considerável.

De acordo com o último relatório divulgado pela *Fed* relativo a outubro, o crédito ao consumo aumentou \$27.1 bn, registo superior aos \$25.8 bn no mês anterior, para um total de \$4.7 triliões. No mês em análise, embora o fluxo do crédito não rotativo tenha registado uma ligeira moderação, de \$17.9 para \$17.0 bn, a leitura permaneceu acima da média dos últimos 12 meses, a qual correspondeu a \$16.3 bn. Apesar da redução ligeira do agregado, foi mais uma vez o crédito *revolving*, com um peso de cerca de 63% no total, que surpreendeu em alta. O acréscimo líquido mensal correspondeu a \$10.1 bn, bem acima dos \$7.9 bn de setembro, para um montante total acumulado próximo de \$3.6 triliões. No caso desta componente, os incrementos mensais têm tido dois dígitos desde fevereiro de 2022.

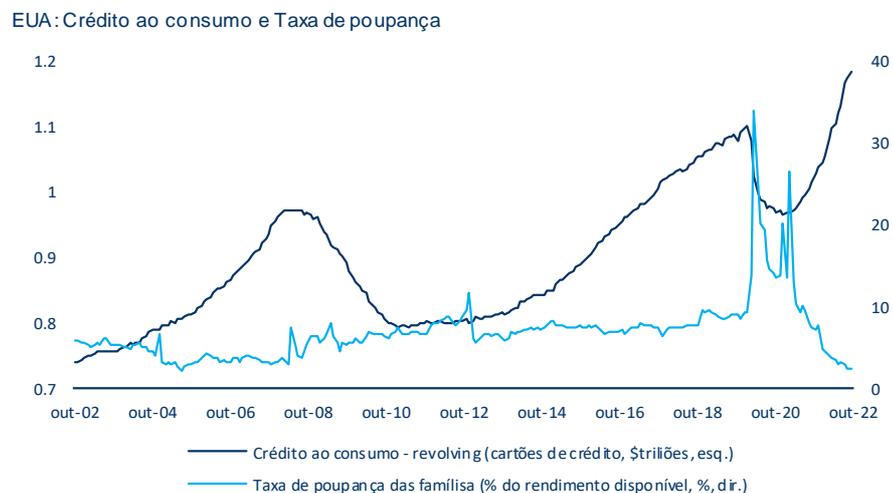
EUA: Crédito ao consumo (\$ Bill.) - total



Fonte: FED



Quando a pandemia atingiu a economia norte-americana, o montante total de crédito total concedido através de cartões de crédito atingia sucessivos máximos históricos. A quebra do consumo numa primeira fase e as ajudas estatais, que permitiram aumentar a taxa de poupança, levaram a uma acentuada correção ao nível dos montantes de crédito existentes. Enquanto as denominadas “*poupanças forçadas*” não foram utilizadas, o recurso ao crédito registou um período de estabilização. A partir do início de 2021, com a inflação a aumentar e, dado o intuito de manter os níveis de consumo, e com as poupanças rapidamente a esgotarem-se, as famílias voltaram a recorrer de forma significativa ao crédito.



Em resumo, os níveis de recurso ao crédito por parte dos consumidores norte-americanos voltaram a atingir sucessivos máximos históricos numa altura em que a taxa de poupança se encontra num mínimo dos últimos 17 anos. Uma vez que o consumo constitui cerca de dois terços da economia dos EUA, as implicações de uma substancial correção à atual relação *crédito/consumo* podem ser muito negativas. O acompanhamento da evolução do mercado de trabalho ganha, por isso, uma importância ainda maior.

2.7 EUA - O Debt Ceiling será um fator de incerteza

no início de 2023?

Nos EUA, a figura legal do Limite da Dívida (“Debt Ceiling”- DC) corresponde ao montante máximo em dólares que o Tesouro norte-americano pode acumular em títulos federais, geralmente denominados quer em títulos de dívida de curto prazo (Bills), quer em títulos de prazo mais longo (Notes). O DC foi criado ao abrigo do Second Liberty Bond Act de 1917, com o intuito de tornar o Congresso fiscalmente mais responsável e é também conhecido como o limite legal da dívida federal. Se os níveis desta dívida atingirem o limite, o Departamento do Tesouro deverá recorrer a medidas extraordinárias que permitam que as entidades federais possam fazer face aos encargos com as obrigações e restantes despesas com juros até que o limite seja novamente aumentado pelo Congresso. A aplicação destas medidas temporárias traduziu-se com frequência em períodos de paralisações do governo, os denominados “Government Shutdowns”, marcadas por conflitos temporários entre a Casa Branca e o Congresso até à aprovação para o incremento do limite da dívida.

Na realidade, o limite da dívida tem sido aumentado sempre que a dívida pública federal dos EUA se aproximou ou atingiu o limite, isto para evitar os piores cenários: ao atingir o limite e deixar de pagar os juros aos detentores de títulos, os EUA estariam em incumprimento e por isso alvo de uma revisão em baixa da sua classificação de crédito, para além de vulneráveis aos efeitos do aumento do custo de sua dívida.

A maioria dos países desenvolvidos não tem teto de endividamento, tornando os EUA uma das poucas exceções. Na última década, este tem sido um tema bastante recorrente nos EUA.

2011. O Presidente Obama enfrentou problemas com o limite da dívida durante os seus dois mandatos. Na crise de dívida de 2011, os republicanos no Congresso exigiram reduções do défice para aprovar um aumento no teto da dívida. Foi durante esse período que a dívida do Tesouro norte-americano perdeu sua classificação “*tríplo A*” por parte da agência de notação de *rating* Standard & Poor’s, uma classificação que mantinha há já mais de 70 anos.

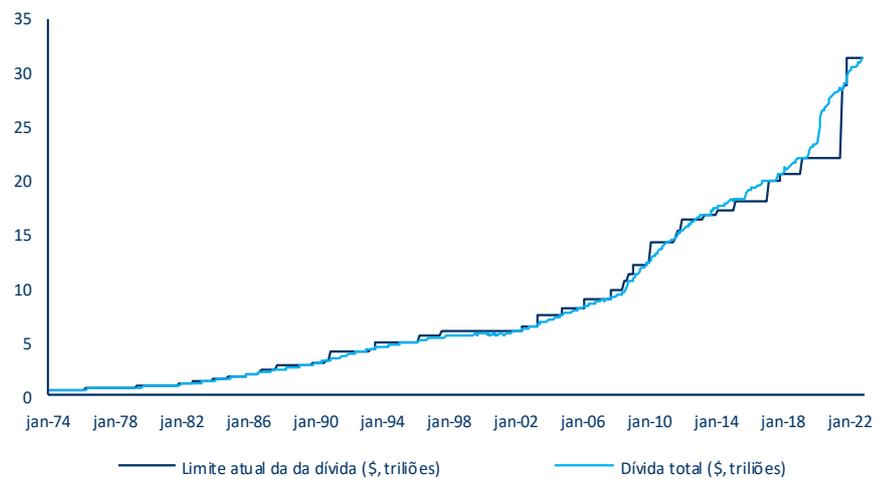
2013. Assistiu-se neste ano a um *Government Shutdown* que durou 16 dias após os republicanos conservadores terem tentado cancelar o Affordable Care Act (ACA). Um acordo para suspender o limite da dívida foi aprovado em apenas um dia, quando se constatou que o Tesouro ficaria sem fundos numa questão de horas.

O teto da dívida foi aumentado novamente em **2014**, **2015** e no início de **2017**. Com a dívida dos EUA a exceder \$20 triliões pela primeira vez em setembro de 2017, o Presidente Trump assinou um projeto de lei estendendo o teto da dívida até 8 de dezembro de 2017. Em agosto de 2019, Trump assinou a *Lei Orçamental Bipartidária de 2019*, que suspendeu o teto da dívida até 31 de julho de 2021. A legislação também suspendeu os limites de gastos dos orçamentos das agências federais, garantindo que o governo pudesse pagar suas contas no curto prazo. Essa decisão eliminou o risco de incumprimento durante dois anos.

A última vez que o limite da dívida pública nos EUA foi aumentado foi em dezembro de 2021, tendo passado de \$28.9 triliões para os atuais \$31.4 triliões. O teto da dívida foi aumentado, estendido ou revisto 78 vezes desde 1960, o que ocorreu 49 vezes sob presidentes republicanos e 29 vezes sob presidentes democratas.

De acordo com o Departamento do Tesouro dos EUA, a dívida total ultrapassou pela primeira vez os \$31.0 triliões em outubro, fixando-se em \$31.4 triliões no final de novembro, ou seja, suplantando o teto máximo atualmente admitido. Esta realidade obrigará em breve ao início de um processo negocial entre ambas as Câmaras do Congresso e a Casa Branca, dada a necessidade de decretar novamente um alargamento do limite. Embora no passado tenha sempre existido acordo acerca do incremento do limite discutido, os períodos de negociação são muitas vezes suscetíveis de gerar incerteza nos mercados financeiros.

EUA: Evolução do limite da dívida nos EUA e Dívida total (\$, triliões)



O tema do limite da dívida irá regressar a muito breve prazo, provavelmente no início do próximo ano. Resta saber se este será um episódio de maior incerteza, ou se as negociações decorrerão de forma célere. Dada a divisão ao nível da Câmara de Representantes e do Senado que resultou das últimas *mid-term elections*, é muito provável que o início de 2023 possa ser caracterizado por alguma incerteza.

3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 16 de outubro, às 14h00)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-21	30-nov-22	9-dez-22	16-dez-22	2022	Dezembro	Semana
EURIBOR Act/360 dias							
1 mês	-0,583	1,512	1,605	1,748	↑ 2,331	↑ 0,236	↑ 0,143
3 Meses	-0,572	1,973	2,005	2,047	↑ 2,619	↑ 0,074	↑ 0,042
6 Meses	-0,546	2,414	2,466	2,569	↑ 3,115	↑ 0,155	↑ 0,103
12 Meses	-0,501	2,830	2,861	2,993	↑ 3,494	↑ 0,163	↑ 0,132
LIBOR USD Act/360 dias							
LIB 1 mês	0,101	4,142	4,270	4,326	↑ 4,225	↑ 0,184	↑ 0,056
LIB 3 meses	0,209	4,779	4,733	4,736	↑ 4,527	↓ -0,042	↑ 0,003
LIB 6 meses	0,339	5,203	5,140	5,125	↑ 4,787	↓ -0,078	↓ -0,014
LIB 12 meses	0,583	5,572	5,499	5,407	↑ 4,824	↓ -0,165	↓ -0,093

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-21	30-nov-22	9-dez-22	16-dez-22	2022	Dezembro	Semana
Portugal	0,465	2,877	2,861	3,201	↑ 2,736	↑ 0,324	↑ 0,340
Espanha	0,565	2,946	2,957	3,277	↑ 2,712	↑ 0,331	↑ 0,320
Grécia	1,338	4,153	4,004	4,295	↑ 2,957	↑ 0,142	↑ 0,291
Itália	1,172	3,876	3,839	4,338	↑ 3,166	↑ 0,462	↑ 0,499
França	0,198	2,403	2,398	2,704	↑ 2,506	↑ 0,301	↑ 0,306
Alemanha	-0,177	1,930	1,933	2,177	↑ 2,354	↑ 0,247	↑ 0,244
Reino Unido	0,971	3,161	3,181	3,375	↑ 2,404	↑ 0,214	↑ 0,194
Suíça	-0,135	1,113	1,156	1,257	↑ 1,392	↑ 0,144	↑ 0,101
EUA	1,510	3,605	3,578	3,519	↑ 2,009	↓ -0,087	↓ -0,060
Japão	0,071	0,253	0,256	0,254	↑ 0,183	↑ 0,001	↓ -0,002

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-21	30-nov-22	9-dez-22	16-dez-22	2022	Dezembro	Semana
Eurostoxx 600	488	440	439	425	↓ -12,9%	↓ -3,4%	↓ -3,2%
IBEX	8714	8363	8289	8131	↓ -6,7%	↓ -2,8%	↓ -1,9%
CAC	7153	6739	6678	6442	↓ -9,9%	↓ -4,4%	↓ -3,5%
DAX	15885	14397	14371	13904	↓ -12,5%	↓ -3,4%	↓ -3,2%
FTSE	7385	7573	7477	7327	↓ -0,8%	↓ -3,2%	↓ -2,0%
PSI	5569	5863	5752	5646	↑ 1,4%	↓ -3,7%	↓ -1,8%
S&P 500	4766	4080	3934	3896	↓ -18,3%	↓ -4,5%	↓ -1,0%
Nasdaq	15645	11468	11005	10811	↓ -30,9%	↓ -5,7%	↓ -1,8%
Topix	1992	1986	1962	1950	↓ -2,1%	↓ -1,8%	↓ -0,6%
MSCI Emerg	1232	972	978	960	↓ -22,1%	↓ -1,2%	↓ -1,8%
Shanghai	3640	3151	3207	3168	↓ -13,0%	↑ 0,5%	↓ -1,2%

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-21	30-nov-22	9-dez-22	16-dez-22	2022	Dezembro	Semana
EUR/USD	1,1370	1,0406	1,0540	1,0621	↓ -6,6%	↑ 2,1%	↑ 0,8%
EUR/CHF	1,04	0,98	0,98	0,99	↓ -4,8%	↑ 0,4%	↑ 0,4%
EUR/GBP	0,8413	0,8630	0,8592	0,8721	↑ 3,7%	↑ 1,1%	↑ 1,5%
EUR/AOA	632,42	527,60	537,29	541,13	↓ -14,4%	↑ 2,6%	↑ 0,7%
EUR/MZN	72,61	65,83	67,26	67,75	↓ -6,7%	↑ 2,9%	↑ 0,7%
Petróleo (Brent \$)	77,46	86,56	75,81	79,20	↑ 2,2%	↓ -8,5%	↑ 4,5%
Petróleo (Crude \$)	76,99	80,55	71,02	76,11	↓ -1,1%	↓ -5,5%	↑ 7,2%
Gás Natural (€, TTF)	70,34	146,40	139,11	123,70	↑ 75,8%	↓ -15,5%	↓ -11,1%
Ouro (\$)	1829	1769	1797	1785	↓ -2,4%	↑ 0,9%	↓ -0,7%
Prata (\$)	23,31	22,19	23,47	23,06	↓ -1,1%	↑ 3,9%	↓ -1,7%
Níquel (\$)	20757	26987	29433	28311	↑ 36,4%	↑ 4,9%	↓ -3,8%
Café (\$)	226,10	167,70	157,75	171,50	↓ -24,1%	↑ 2,3%	↑ 8,7%
Trigo (\$)	771	772	713	759	↓ -1,6%	↓ -1,7%	↑ 6,5%

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.