



# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros



# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

**Portugal.** Segundo o relatório divulgado na semana passada, a agência de notação financeira **Standard & Poor's (S&P)** prevê uma recuperação menos pronunciada da economia portuguesa do que nas suas projeções de setembro. A projeção de crescimento do PIB para 2021 diminuiu de 6.2% para 4.8%. De acordo com a S&P, “a principal determinante do desempenho económico para 2021 será a capacidade das autoridades públicas conseguirem cumprir a meta de vacinar 70% da população adulta até 31 de agosto, permitindo uma recuperação do consumo privado, que representa dois terços do PIB.” No entanto, prevê que o crescimento médio anual do PIB entre 2022-2024 seja de 4.0%, tendo em consideração o impulso ao investimento proveniente do Plano de Recuperação e do próximo Quadro Financeiro Plurianual, o qual poderá ascender até 5 p.p. até 2026. Para além disto, destacou ainda o papel fundamental da política monetária expansionista do BCE, reduzindo os custos com a emissão de dívida, o qual no ano passado foi de 0.5%, o que corresponde a um nível inferior em 200 p.b., ao do custo médio do *stock* da dívida no final de 2019.

Em termos das finanças públicas, as projeções da S&P apontam para um défice orçamental de 4.7% em 2021, visto que “a receita beneficia da recuperação e os programas de apoio têm metas mais restritas”. Assim, o rácio de dívida líquida em relação ao PIB deverá fixar-se em 120% este ano, após 121.6% no final de 2020, em função da recuperação económica e da redução do défice. Apesar do elevado custo sobre a economia, o apoio orçamental e monetário deverá compensar em parte o impacto da pandemia. O *rating* de Portugal encontra-se ainda avaliado em “BBB”, com *outlook* “estável”.

**Portugal.** O **Indicador Coincidente Mensal da Atividade Económica**, apurado pelo Banco de Portugal, registou uma variação homóloga de -3.8% em fevereiro, ou seja, uma melhoria de 0.6 p.p. face ao mês anterior. O **Indicador Coincidente do Consumo Privado** recuperou 1.2 p.p. em relação a janeiro, fixando-se em -0.6%. Ainda de acordo com o BdP, em janeiro as **Balanças Corrente e de Capital** averbaram um excedente de €17 milhões, que compara com €114 milhões no período homólogo do ano anterior. As **exportações e as importações de bens e serviços** continuaram a evidenciar variações homólogas negativas, neste caso de -20.9% e de -19.5%, respetivamente. Este resultado é, em grande parte, contributo das exportações e importações de serviços, com quedas homólogas de 44.1% e 33.0%.

**Área Euro.** Segundo a estimativa do Eurostat, as **exportações de bens** para o resto do mundo diminuíram, em termos homólogos, 11.4% em janeiro, enquanto as importações de bens registaram uma descida de 14.1%. A Área Euro registou um excedente de €6.3 mil milhões no comércio de mercadorias com o resto do mundo, o que compara com €1.5 mil milhões em janeiro de 2020. Segundo o **indicador de confiança dos gestores de carteira (ZEW)**, as **expetativas** quanto à evolução económica para a região melhoraram em março em 4.4 pontos, para 76.6.

**EUA.** A **produção industrial** caiu 2.2% em fevereiro (1.1% no mês anterior), o que representa a contração mais acentuada desde a quebra histórica de 12.7% de abril do ano passado, devido às condições meteorológicas muito adversas no centro e sul do país. A **utilização da capacidade disponível** diminuiu 1.7 p.p., para 73.8%, no mesmo mês. Em resultado das más condições climáticas, após a subida de 7.6% em janeiro, as **ventas a retalho** diminuíram 3.0% em fevereiro.

**Austrália.** A **taxa de desemprego** desceu de 6.4% para 5.8%, em fevereiro, e representa a taxa mais baixa desde março de 2020, anulando quase na totalidade o hiato do mercado de trabalho em relação ao período pré-pandemia, o que demonstra a capacidade de recuperação económica com o alívio das restrições. Isto é possível verificar igualmente no nível do PIB relativo ao final de 2019 (-1.2%, o que comparado com -2.4% nos EUA e -5.0% na AE).

**Bancos Centrais.** Para além da Reserva Federal dos EUA foram várias as intervenções por parte de outros bancos centrais na semana passada. O **Banco de Inglaterra (BoE)** não efetuou qualquer alteração à política monetária, mantendo a taxa de juro diretora em 0.10% e o montante de compras de ativos e o ritmo de compras de £4.4 mil milhões/semana. Ao contrário do BCE, o BoE não considerou indesejável o recente aumento das taxas de juro de longo prazo das obrigações soberanas, afirmando que as condições financeiras permanecem sem grande alteração e este facto é apenas “*um reflexo da evolução mais forte do que o esperado do crescimento do PIB mundial devido às vacinas e à política fiscal*”. O **Banco do Japão (BoJ)** efetuou alguns ajustamentos à sua principal ferramenta de condução de política monetária, nomeadamente, o controlo da curva de rendimentos das obrigações soberanas nipónicas. Enquanto até agora era seguida a métrica de manter o valor das obrigações japonesas a 10 anos em torno de 0%, foi agora anunciado um intervalo entre -0.25% e +0.25%. Para além disto, o BoJ removeu a meta de compra de ETFs no valor anual de ¥6 bilhões que existia desde 2016, tendo em consideração a forte valorização dos mercados acionistas, com o *Nikkei225* perto de um máximo de 30 anos. Reiterou, no entanto, que poderia aumentar o montante de compras caso necessário. A taxa de juro diretora manteve-se inalterada em -0.10%. O **Banco da Noruega** manteve a sua taxa de juro de referência em 0%. Contudo, sinalizou um possível aumento ainda 2021, e outros dois em 2022. A contribuir para esta decisão está o atual ritmo de vacinação da população, com a expectativa de que as medidas de restrições sejam completamente aliviadas no verão, e com o aumento dos preços das habitações.

Nas economias emergentes, o **Banco Central da Turquia** aumentou a taxa de juro em 200 p.b., passando de 17% para 19%, com o propósito de conter o aumento de inflação. Este aumento foi muito superior ao esperado pelo mercado (+100 p.b.). O **Banco Central do Brasil** e o **Banco Central da Rússia** agravaram ambos as taxas de juro diretoras em 75 e 25 b.p..

---

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 19 de março, às 12h00)

---

Nos mercados financeiros, a semana passada foi marcada pela reafirmação da política monetária acomodatória por alguns dos principais bancos centrais, o que contribuiu para algumas classes ativos de maior risco atingirem novos máximos históricos. Em contraste, as *yields* de longo prazo continuam a aumentar de forma generalizada, o que é justificado pelo aumento das expectativas de inflação.

No **mercado monetário**, as taxas continuam a registar um comportamento de lateralização, face à ausência de intenção do BCE em alterar a atual política monetária e à manutenção das condições de financiamento na região, assim como dada a inexistência de pressões inflacionistas significativas. A única variação relevante ocorreu no prazo a 1 mês, cuja diminuição de 0.5 p.b. levou a respetiva taxa a fixar-se em -0.553%.

A inclinação da curva de futuros da Euribor a 3 meses manteve-se em terreno negativo e praticamente inalterada até dezembro/2025 (+0.5 p.b., para -0.005%).

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** encerraram a semana com uma subida generalizada, pese embora com variações moderadas e refletindo uma menor exposição a classes de risco mais defensivas.

As taxas de juro a 10 anos registaram uma variação média de +2 p.b., com exceção da *yield* soberana da Grécia, com um aumento de +10.7 p.b., fixando-se em 0.93%. Em Portugal o aumento foi de 2.8 p.b. (0.23%), enquanto na Alemanha, a variação marginal de +0.9 p.b. elevou a taxa para -0.30%. Registe-se que apesar destas variações semanais pouco significativas, em termos intersemanais assistiu-se a uma volatilidade elevada.

Nos EUA, a inclinação da curva de rendimentos voltou a acentuar-se à medida que as expectativas de inflação aumentam sem que a *Fed* dê sinais claro de que pondera alterar a política monetária. A *yield* a 10 anos atingiu o máximo dos últimos 14 meses (1.75%), encerrando a semana em 1.72%, enquanto as obrigações de 30 anos atingiram 2.51%, fixando-se em 2.44%, neste caso o valor mais elevado desde agosto de 2019. O diferencial entre os 2 e 10 anos nos EUA, a parte mais monitorizada da curva de rendimentos, subiu 5.1 para 153 p.b., o declive mais acentuado desde setembro/2015.

Taxas de soberanos: Inclinação da curva (10-2 anos)



Nos **mercados acionistas**, os principais índices norte-americanos (*S&P500* e *Dow Jones*) voltaram a atingir máximos históricos, impulsionados pela revisão em alta das projeções económicas em 2021 e 2022 por parte da *Fed* (que prevê o ritmo de crescimento mais elevado dos últimos 40 anos), embora tenham terminado a semana em perda. O *Dow Jones* terminou com uma valorização ligeira 0.3%, ao contrário do *NASDAQ* e do *Russell 2000*, que desvalorizaram 2.5% e 3.6% respetivamente. Na Europa, o *Eurostoxx600* valorizou 0.4%, liderado pelo *DAX* alemão (+1.3%) e pelo *MIB* italiano (0.7%), apesar do aumento de número de casos de COVID-19 e dos receios com o surgimento da 3ª vaga da pandemia. Em termos setoriais, destaque para o *Automóvel* (+6.2%), enquanto pela negativa, a *Energia* sofreu uma queda de 5.2%. No Japão, o *TOPIX* valorizou acentuadamente (+3.1%), ampliando o ganho acumulado desde o início do ano para 11.5%.

Nos **mercados cambiais**, o dólar efetivo apreciou-se na semana (0.2%) após o aumento das *yields* norte-americanas, mesmo depois de a *Fed* ter reiterado a sua intenção de manter a taxa diretora inalterada pelo menos até 2023. O euro depreciou 0.4% face ao dólar, fixando-se em \$1.19.

Nas **matérias-primas**, a cotação do petróleo desceu de forma acentuada em torno de receios renovados com o arrefecimento da procura a nível europeu e a possibilidade de novas medidas restritivas, mas também depois da Agência Internacional de Energia prever que serão necessários mais dois anos até que a procura global de petróleo atinja os níveis pré-pandémicos. Os dados das reservas nacionais de *crude* dos EUA registaram o quarto incremento semanal consecutivo. O *brent* e o *crude* desceram cerca de 8% na semana, fixando-se em \$63 e \$60/barril.

Evolução da cotação do *brent* (\$/bbl) e índice de matérias-primas CRB (\$)

## 2. Temas da semana

### 2.1 Inquérito Rápido e Excepcional às Empresas – COVID-19 - INE e BdP

O Banco de Portugal e o Instituto Nacional de Estatística publicaram na semana passada o inquérito rápido e excepcional às empresas relativo à primeira quinzena de fevereiro. Esta análise permite aferir as condições atuais da atividade empresarial no contexto da pandemia, tanto quanto à situação económica e financeira, como à situação laboral.

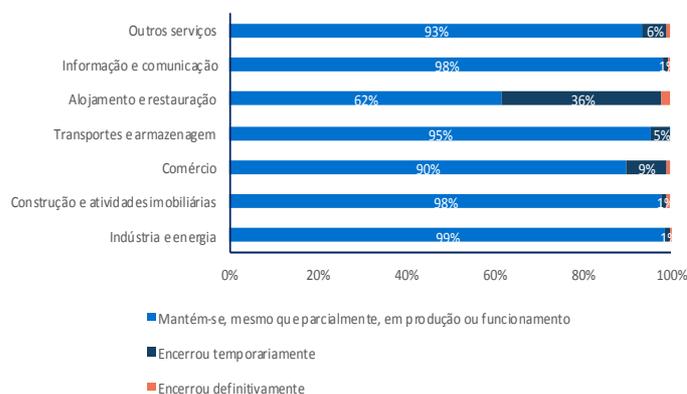
De acordo com o INE, apesar das medidas de confinamento geral introduzidas em janeiro, que ainda persistem, o panorama do tecido empresarial português é bastante diferente do que se observou no início da pandemia. Cerca de 92% das empresas continuaram em funcionamento, o que compara com 82% durante o primeiro confinamento.

Apesar da melhoria substancial, o setor de *alojamento e restauração* continua a ser o mais afetado pela pandemia, com apenas 61.6% das empresas em funcionamento, tendo 36.4% encerrado temporariamente. Não obstante, o setor revela uma melhor condição em relação à primeira quinzena de abril de 2020 - na altura as anteriores percentagens correspondiam a 38% e 55%, respetivamente.

Em termos de volume de negócios, 62% das empresas indicaram uma redução do volume de negócios face ao período antes da pandemia, dos quais 43% observaram que a redução foi inferior a 50% e 19% sofreram uma diminuição superior a 50%. Em sentido oposto, 38% já se encontrava com um volume de negócios em nível igual ou superior ao registado pré-pandemia.

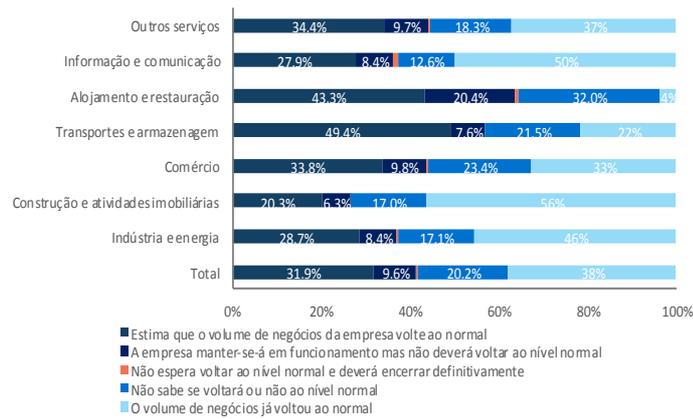
O setor de *alojamento e restauração* surge como o mais afetado pelas restrições, com 96% das empresas a sinalizarem uma redução do volume de negócios, seguido do setor de transporte e armazenagem com 78%. Pelo contrário, e como se tem observado noutros indicadores, o ramo da *construção* surge com a maior percentagem de empresas a declarar que o volume de negócios encontra-se num nível igual ou superior a antes da pandemia, neste caso com 56%, seguido de *informação e comunicação* (50%).

Portugal: Situação das empresas na 1ª quinzena de fevereiro de 2021 por setor de atividade (%)



Fonte: INE

Portugal: Expetativa das empresas em relação ao volume de negócios e atividade (%)



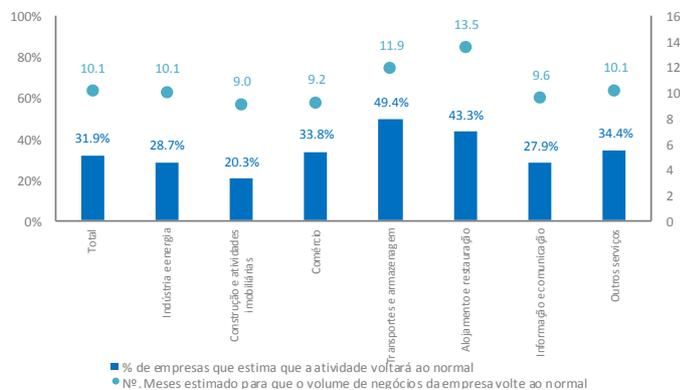
Entre as empresas que declararam uma redução, 32% espera que o volume de negócios volte ao normal em 2021, num período médio de 10.1 meses. Já de forma menos otimista, 20% não sabe se o volume de negócios voltará ao normal, enquanto 10% não prevê um retorno à normalidade.

Por de ramos de atividade, 43.3% das empresas de *alojamento e restauração* espera regressar aos níveis normais de atividade num período médio de 13.5 meses, o que implica que a atividade normalize só no segundo trimestre de 2022. Na mesma situação, encontra-se o setor de *transportes e armazenagem*, onde a atividade deverá recuperar em cerca de 11.9 meses.

Segundo o INE, cerca de 66% das empresas com volumes de negócios acima do observado durante o confinamento no início de abril indicou que a evolução positiva do número de encomendas/clientes foi o fator mais determinante.

Entre as empresas cujo volume de negócios se encontra abaixo do observado durante o primeiro confinamento, diversos motivos são apontados como relevantes, tais como: (i) o nível atual de encomendas/clientes é menor (85%) e (ii) as atuais medidas de contenção têm um maior impacto direto sobre a atividade da empresa (69%).

Empresas que esperam voltar ao volume de negócios normal e estimativa do nº de meses



A pandemia obrigou a uma elevada adaptação no funcionamento, procedimentos e negócios por parte das empresas a fim de evitarem ao máximo quebras dos seus negócios. Cerca de 49% das empresas mencionou que as *estratégias de adaptação à situação pandémica* foram relevantes para que o

volume de negócios superasse o observado durante o primeiro confinamento.

Apesar disto, apenas 13% das empresas utilizaram canais alternativos para contactar os clientes, ainda que o peso médio do volume de negócios gerado via canais alternativos tenha aumentado de 17% antes da pandemia para 39% durante este período. Esta evolução revela como tanto as empresas, como os clientes, efetuaram ajustamentos importantes para garantir a continuação de negócios. Os canais alternativos são: vendas *online*, *takeaway*, entregas ao domicílio e prestação remota de serviços.

Não obstante, existem setores com entraves ao uso de canais alternativos devido à sua especificidade e características inerentes à atividade. De forma global, 61% das empresas não recorreu a canais alternativos pois a sua atividade não o permitia. Exemplo disto é o setor de *transportes e armazenagem* onde 83% não tem capacidade de recorrer a outros meios de realizar negócios.

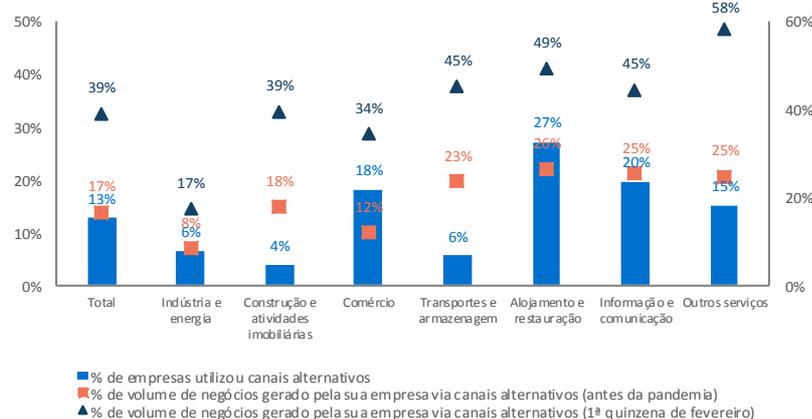
No ramo do Alojamento e restauração verificou-se a maior percentagem de empresas que recorreu ao uso de canais alternativos de contacto com o cliente (27%), sendo o peso deste tipo de canal no volume de negócios de quase 50%.

Motivos para o volume de negócios ser superior ao observado durante o primeiro confinamento



Fonte: INE

Empresas que recorreram a canais alternativos de contacto aos clientes e respetivo peso deste tipo de meio no volume de negócios das empresas antes e depois da pandemia



Fonte: INE

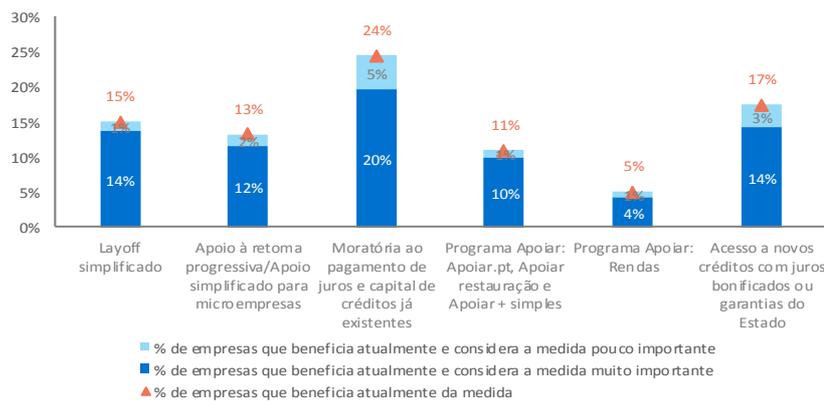
Dado impacto e duração das medidas de confinamento, os apoios concedidos pelo governo durante este período tornaram-se vitais para a permanência em funcionamento de numerosas empresas, sendo que a grande maioria das empresas beneficiárias consideram os apoios como vitais para a sua liquidez. Considerando uma situação hipotética de ausência de apoios do governo, enquanto 29% das empresas afirma que se manteria em funcionamento com elevada probabilidade, 10% referiu que encerraria a sua atividade definitivamente.

No momento da realização do inquérito, 24% das empresas beneficiavam da moratória de juros e capital de créditos já existentes e 17% de novos créditos com condições de financiamento bonificadas.

No entanto, a análise da importância dos apoios revela alguma dispersão ao nível setorial. No ramo de atividade mais afetado, Alojamento e restauração, o apoio a que as empresas mais recorreram foi o *layoff* simplificado com 65%.

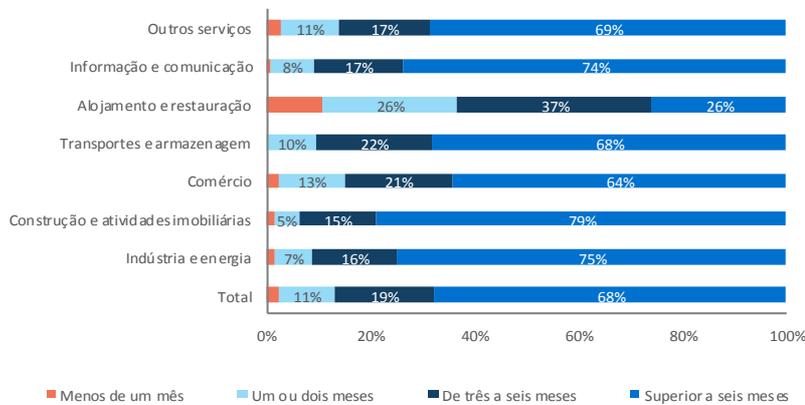
Durante a primeira quinzena de fevereiro, na ausência de medidas de apoio adicionais, apenas 2% das empresas permaneceriam em atividade por menos de um mês, enquanto 68% afirmaram conseguir subsistir durante um período superior a seis meses, valor bastante superior àquele registado durante o primeiro confinamento. Novamente, o setor do alojamento e restauração é o mais fragilizado pela pandemia, com 37% das empresas a reportar uma capacidade de permanecer em funcionamento por um período igual ou inferior a dois meses.

Recurso e importância das medidas de apoio do Governo para a situação de liquidez das empresas, em % das empresas em funcionamento ou temporariamente encerradas



Fonte: INE

Tempo estimado que as empresas conseguirão permanecer em atividade na ausência de medidas adicionais de apoio



Fonte: INE

De acordo com as respostas enviadas por cerca de 43% dos respondentes ao inquérito, “60% das empresas não registaram qualquer impacto da pandemia no pessoal ao serviço efetivamente a trabalhar na primeira quinzena de fevereiro de 2021, face ao mesmo período do ano anterior”. Esta conclusão é bastante positiva tendo em conta os impactos nefastos da pandemia ao longo do último ano e que o período homólogo é a quinzena imediatamente anterior ao início da crise despoletada pelo vírus Sars-Cov-2.

O facto de apenas **38% das empresas terem registado uma redução do número de trabalhadores**, o que “*compara com 60% durante o primeiro confinamento, na primeira quinzena de abril de 2020*”, reflete uma melhoria ao nível do tecido empresarial e a eficácia dos programas de apoio ao mercado laboral implementados pelo governo. A redução do “*pessoal ao serviço*” aumentou com a dimensão da empresa, tendo em conta o número de trabalhadores, atingindo quase 50% das “*grandes empresas*” (“*número de pessoas ao serviço ≥ 250 ou volume de negócios > 50 milhões de euros*”).

Em termos setoriais, o **Alojamento e restauração** continua a destacar-se negativamente, com mais de 75% das empresas a sofrer uma diminuição de empregados, o dobro da média nacional. Os setores de transportes e indústria referiram perdas em cerca de 40% dos respondentes, enquanto na construção e atividades imobiliárias, apenas cerca de 26% admitem uma redução.

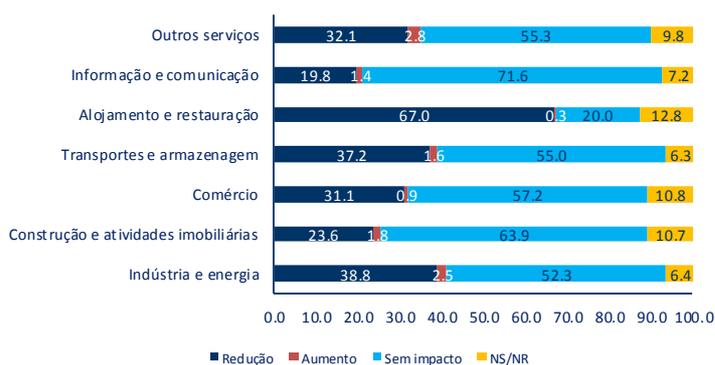
No que diz respeito aos “*trabalhadores em regime de layoff/apoio à retoma progressiva*”, 53% das empresas que beneficiaram destas medidas tinham **mais de 75%** da sua mão-de-obra nestas condições na primeira quinzena de fevereiro de 2021. Sem surpresa, neste grupo a maior quota-parte registou-se “*nos setores do Alojamento e restauração (62%) e dos Outros serviços (60%)*”, na sequência da interrupção das viagens e paralisação do turismo, tanto de residentes como oriundos do estrangeiro. Salienta-se o facto que entre este grupo de 53% de empresas, “*58% registaram um número de trabalhadores nestes regimes igual ao registado durante o primeiro confinamento (1ª quinzena de abril de 2020)*”, ou seja, o maior impacto de medidas voltou a afetar globalmente os mesmos setores e empresas. Este duplo impacto poderá vir a aumentar o nível de incumprimento das responsabilidades de crédito e perda de capacidade instalada por um período de tempo mais prolongado.

Antes da pandemia, o regime de **teletrabalho** era uma ferramenta pouco utilizada em Portugal pela maioria das empresas, mesmo pelas empresas de grande dimensão e maior capacidade tecnológica. Os métodos de trabalho mais tradicionais e conservadores foram testados a partir do momento em que os regimes de confinamento (e o teletrabalho) se tornaram obrigatórios, tanto em 2020, como novamente em 2021.

De acordo com o Inquérito, “*58% das empresas respondentes tinham pessoas em teletrabalho na primeira quinzena de fevereiro*”, um pouco mais do que no primeiro confinamento do ano passado, com destaque para o setor dos serviços de informação (86%).

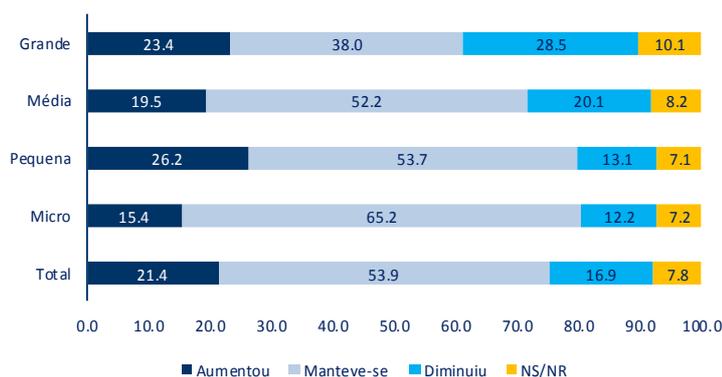
A análise mais importante terá de ser desenvolvida no período pós-pandemia, de forma a compreender quais os setores e empresas que foram capazes de melhor se adaptar e modernizar, reduzir os custos fixos de estruturas obsoletas e criar valor. A resiliência do mercado de trabalho evoluirá mais favoravelmente consoante essa resposta for mais eficaz.

Portugal: Impacto da pandemia COVID-19 no pessoal ao serviço efetivamente a trabalhar na 1ª quinzena de fevereiro de 2021 face ao mesmo período do ano anterior (%)



Fonte: INE e BdP, COVID-IREE

Portugal: percentagem de pessoas ao serviço em regime de layoff/apoio à retoma progressiva, em comparação com a situação durante o 1.º confinamento (%)



Fonte: INE e BdP, COVID-IREE

## 2.2 Conselho de Governadores da Reserva Federal dos EUA - março de 2021

O Conselho de Governadores (CG) da Reserva Federal dos EUA (*Fed*) deliberou, em 17 de março, manter inalterada a taxa diretora (*Fed Funds*) entre 0.00% e 0.25%, procurando desta forma atingir os objetivos de maximização do emprego e estabilidade de preços. Esta decisão já era esperada. Segundo as expectativas dos membros do Conselho de Governadores (*Dot Plot*) para as *Fed Funds*, a probabilidade de não existir quaisquer alterações dos níveis destas pelo menos até pelo 2023 permanece alta.

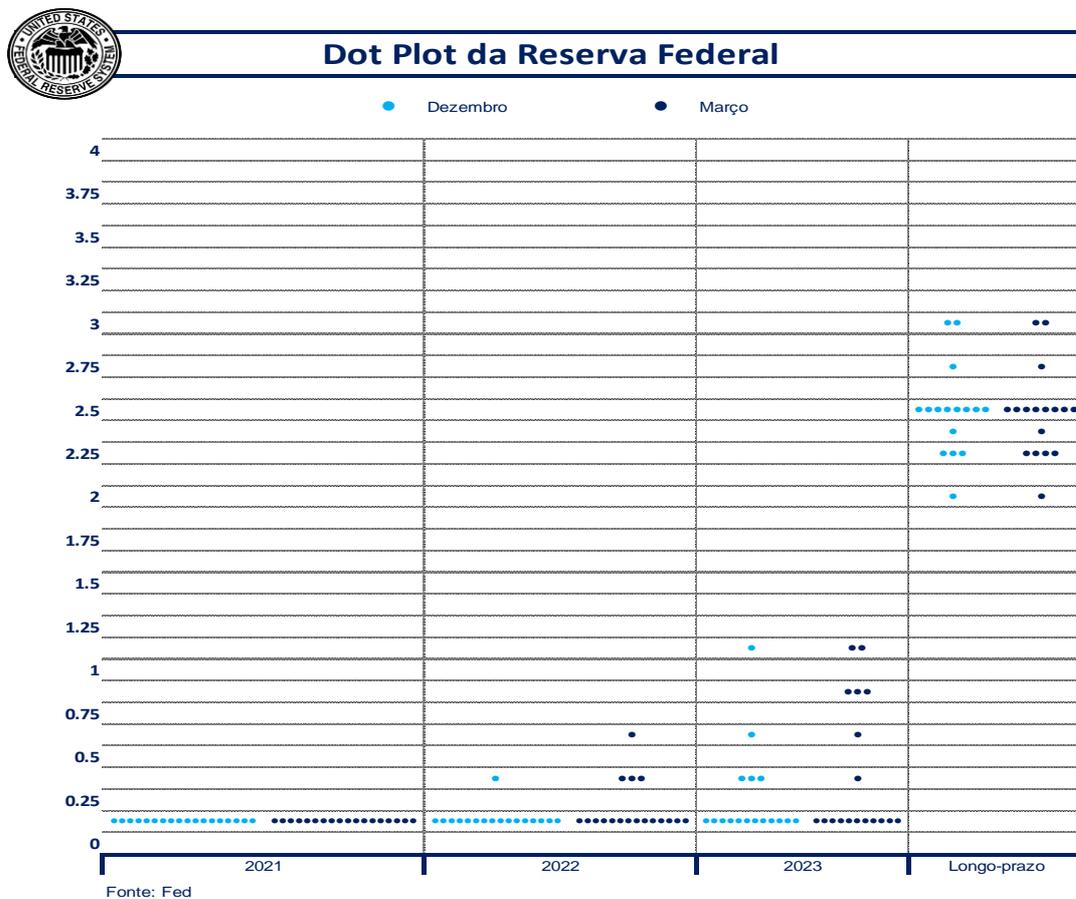
Apesar do nível de incerteza ser ainda elevado e o ritmo de retoma ter abrandado nos últimos meses (*“The ongoing public health crisis continues to weigh on economic activity, employment, and inflation, and poses considerable risks to the economic outlook”*), foi reconhecido que os indicadores de atividade económica e de emprego mais recentes melhoraram significativamente, pese embora os setores afetados de forma mais negativa pela pandemia continuarem a evidenciar maiores fragilidades.

A Fed reviu em alta as projeções macroeconómicas para 2021 e 2022, suportado pela introdução do pacote de estímulos governamentais, que visa a recuperação do tecido empresarial e o apoio às famílias, no valor de \$1.9 tr., sobre o qual Jerome Powell afirmou: *“Congress provided by far the fastest and largest response to any postwar economic downturn”*. O segundo maior contributo para as novas previsões correspondeu à evolução do programa de vacinação em curso, que continua de acordo com as melhores expectativas e será determinante na evolução positiva da economia.

O banco central norte-americano reforçou, sem surpresa, o compromisso de manter o programa maciço de aquisição de ativos de forma a atingir uma melhoria das condições no mercado de trabalho e uma inflação moderadamente acima dos 2% durante algum tempo, e de modo a garantir que as expectativas de inflação permanecem acordadas a esse nível. Nesse sentido, continuará a adquirir títulos do Tesouro em pelo menos \$80 mil milhões/mês e títulos garantidos por hipotecas de agências em pelo menos \$40 mil milhões/mês.

Nas declarações proferidas na conferência de imprensa, o Presidente Jerome Powell referiu que apesar da recuperação do mercado residencial, do investimento e da indústria ter sido mais rápida que o antecipado, o consumo privado continua a ser a maior preocupação da *Fed*: *“household spending on services remains low, especially in services that typically require people to gather closely,*

including travel and hospitality”.



A Reserva Federal divulgou ainda as novas projeções macroeconómicas para o horizonte temporal entre 2021 e 2023. Nas projeções de março, o banco central melhorou significativamente as previsões para o **crescimento do PIB** (quarto trimestre) de 2021, dos 4.2% inscritos nas projeções de dezembro para 6.5%, o que representa o ritmo de expansão mais acentuado desde 1984.

Esta revisão surge na sequência da melhoria das perspetivas para a economia norte-americana, tanto pelo forte estímulo fiscal, como pela evolução da pandemia e o ritmo acelerado de distribuição das vacinas.

Nos anos seguintes, o efeito destas medidas começará a desvanecer-se, pelo que o ritmo de expansão abrandará de forma significativa em 2022. A *Fed* prevê que o crescimento do PIB do quarto trimestre de 2022 seja de 3.3%, o que representa uma subida de 0.1 p.p. em relação à projeção anterior. Para 2023, o crescimento do PIB foi revisto ligeiramente em baixa, de 2.4% para 2.2%.

Continuam a persistir riscos significativos para este cenário, os quais estão dependentes da progressão da pandemia e da manutenção de apoios fiscais e monetários.

Em termos de **desemprego**, o mercado de trabalho norte-americano revelou uma elevada volatilidade ao longo de 2020, com uma forte subida da taxa de desemprego para níveis históricos. No entanto, com o mesmo ímpeto, também demonstrou uma recuperação notável. Não obstante, o hiato do mercado de trabalho continua ainda a ser substancial, com um *gap* de cerca de 9 milhões de postos de trabalho abaixo do nível de antes da pandemia.

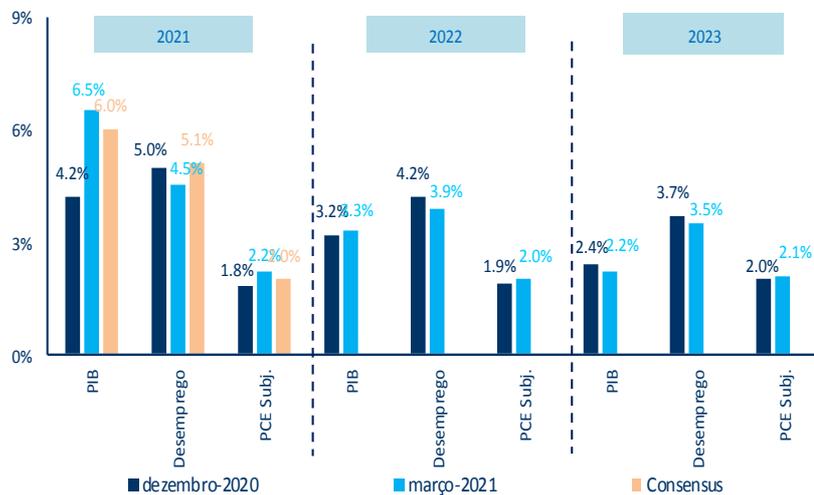
Assim, face à capacidade de recuperação da economia e à “margem” existente, a Reserva Federal mostrou-se confiante relativamente à melhoria do emprego. Segundo as projeções, a taxa de desemprego no quarto trimestre de 2021 deverá corresponder a 4.5%, o que revela maior otimismo em relação à sua própria previsão de dezembro (5.0%) e às perspetivas do mercado (5.1%).

Nos anos seguintes, o banco central espera que a taxa de desemprego continue a reduzir-se, atingindo 3.9% em 2022 (4.2% em dezembro de 2020) e 3.5% em 2023 (3.7%), situando-se abaixo da taxa de desemprego de longo prazo, atualmente de 4.0%.

Em termos de **inflação**, também houve uma revisão em alta das projeções. A *Fed* antevê um aumento mais forte dos preços subjacentes às despesas de consumo privado (PCE) devido a efeitos transitórios, tais como (i) o efeito base criado em função dos preços energéticos historicamente muito baixos em março e abril de 2020 e (ii) a pressão resultante de uma recuperação acentuada da procura, associada à reabertura da economia. Desta forma, a inflação do PCE subjacente deverá aumentar para 2.2% em 2021, +0.4 p.p. do que em dezembro.

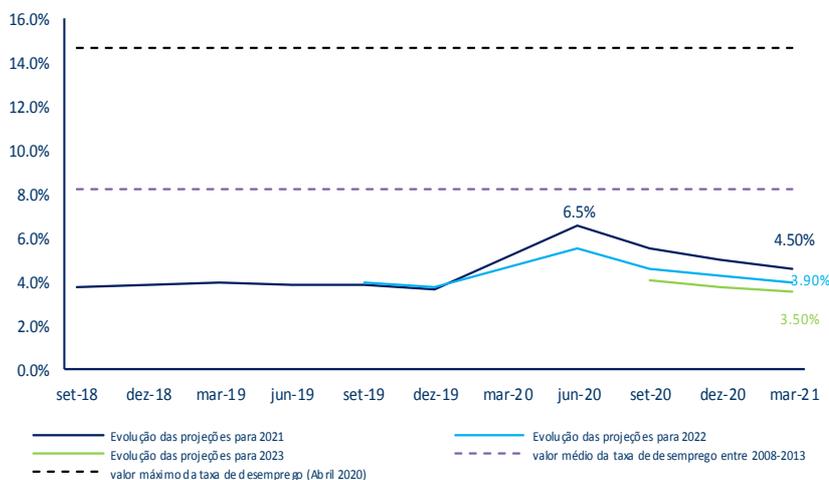
Em 2022 e 2023, a taxa de inflação deverá situar-se em torno de 2.0%, não existindo assim razão para que a *Fed* pretenda agravar as condições financeiras no curto-prazo, particularmente após a revisão estratégica em agosto de 2020, passando a admitir inflação temporariamente acima de 2%. A inflação do PCE total deverá fixar-se em 2.4% em 2021, diminuindo nos anos seguintes.

EUA: Alteração de Estimativas do Fed para o PIB, Desemprego e PCE Subjacente



Fonte: FED

EUA: Evolução das projeções para a taxa de desemprego (2021-2023)



Fonte: FED, BLS

## 3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, dia 19 de março, às 12h00)

### MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-19	31-dez-20	12-mar-21	19-mar-21	2020	2021 YTD	Semana	
<b>EURIBOR Act/360 dias</b>								
1 mês	-0.438	-0.554	-0.548	-0.553	↓ -0.116	↑ 0.001	↓ -0.005	
3 Meses	-0.383	-0.545	-0.539	-0.539	↓ -0.162	↑ 0.006	→ 0.000	
6 Meses	-0.324	-0.526	-0.514	-0.515	↓ -0.202	↑ 0.011	↓ -0.001	
12 Meses	-0.249	-0.499	-0.483	-0.483	↓ -0.250	↑ 0.016	→ 0.000	
<b>LIBOR USD Act/360 dias</b>								
LIB 1 mês	1.763	0.144	0.106	0.110	↓ -1.619	↓ -0.034	↑ 0.004	
LIB 3 meses	1.908	0.238	0.190	0.190	↓ -1.670	↓ -0.049	↑ 0.000	
LIB 6 meses	1.912	0.258	0.194	0.203	↓ -1.655	↓ -0.055	↑ 0.009	
LIB 12 meses	1.996	0.342	0.278	0.281	↓ -1.654	↓ -0.061	↑ 0.003	

### OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-19	31-dez-20	12-mar-21	19-mar-21	2020	2021 YTD	Semana	
Portugal	0.442	0.030	0.198	0.226	↓ -0.412	↑ 0.196	↑ 0.028	
Espanha	0.468	0.047	0.329	0.343	↓ -0.421	↑ 0.296	↑ 0.014	
Grécia	1.468	0.628	0.823	0.930	↓ -0.840	↑ 0.302	↑ 0.107	
Itália	1.412	0.543	0.623	0.664	↓ -0.869	↑ 0.121	↑ 0.041	
França	0.118	-0.338	-0.066	-0.052	↓ -0.456	↑ 0.286	↑ 0.014	
Alemanha	-0.185	-0.569	-0.306	-0.297	↓ -0.384	↑ 0.272	↑ 0.009	
Reino Unido	0.822	0.197	0.822	0.822	↓ -0.625	↑ 0.625	→ 0.000	
Suíça	-0.471	-0.550	-0.231	-0.233	↓ -0.079	↑ 0.317	↓ -0.002	
EUA	1.918	0.913	1.625	1.684	↓ -1.004	↑ 0.771	↑ 0.059	
Japão	-0.011	0.021	0.123	0.113	↑ 0.032	↑ 0.092	↓ -0.010	

### ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-19	31-dez-20	12-mar-21	19-mar-21	2020	2021 YTD	Semana	
Eurostoxx 600	416	399	423	425	↓ -4.0%	↑ 6.4%	↑ 0.4%	
IBEX	9549	8074	8645	8534	↓ -15.5%	↑ 5.7%	↓ -1.3%	
CAC	5978	5551	6047	6021	↓ -7.1%	↑ 8.5%	↓ -0.4%	
DAX	13249	13719	14502	14686	↑ 3.5%	↑ 7.0%	↑ 1.3%	
FTSE	7542	6461	6761	6715	↓ -14.3%	↑ 3.9%	↓ -0.7%	
PSI20	5214	4898	4849	4838	↓ -6.1%	↓ -1.2%	↓ -0.2%	
S&P 500	3231	3756	3943	3915	↑ 16.3%	↑ 4.2%	↓ -0.7%	
Nasdaq	8973	12888	13320	13116	↑ 43.6%	↑ 1.8%	↓ -1.5%	
Topix	1721	1805	1951	2012	↑ 4.8%	↑ 11.5%	↑ 3.1%	
MSCI Emerg	1115	1291	1348	1347	↑ 15.8%	↑ 4.3%	↓ -0.1%	
Shanghai	3050	3473	3453	3405	↑ 13.9%	↓ -2.0%	↓ -1.4%	

### CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-19	31-dez-20	12-mar-21	19-mar-21	2020	2021 YTD	Semana	
EUR/USD	1.1213	1.2216	1.1953	1.1902	↑ 8.9%	↓ -2.6%	↓ -0.4%	
EUR/JPY	121.77	126.18	130.29	129.54	↑ 3.6%	↑ 2.7%	↓ -0.6%	
EUR/GBP	0.8459	0.8937	0.8588	0.8555	↑ 5.7%	↓ -4.3%	↓ -0.4%	
EUR/CHF	1.0856	1.0812	1.1112	1.1052	↓ -0.4%	↑ 2.2%	↓ -0.5%	
EUR/AOA	537.16	795.17	745.27	743.43	↑ 48.0%	↓ -6.5%	↓ -0.2%	
EUR/MZN	69.12	91.50	88.22	86.00	↑ 32.4%	↓ -6.0%	↓ -2.5%	
Petróleo (Brent \$)	66.42	51.17	68.87	63.07	↓ -23.0%	↑ 23.3%	↓ -8.4%	
Ouro (\$)	1517.27	1898.36	1727.11	1741.03	↑ 25.1%	↓ -8.3%	↑ 0.8%	
Prata (\$)	17.85	26.40	25.92	26.24	↑ 47.9%	↓ -0.6%	↑ 1.2%	
Cobre (\$)	279.70	351.90	414.55	408.10	↑ 25.8%	↑ 16.0%	↓ -1.6%	
Soja (\$)	943.00	1315.25	1415.75	1395.00	↑ 39.5%	↑ 6.1%	↓ -1.5%	
Milho (\$)	387.75	484.00	549.25	546.25	↑ 24.8%	↑ 12.9%	↓ -0.5%	

---

## 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 rentabilidade 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.