



# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

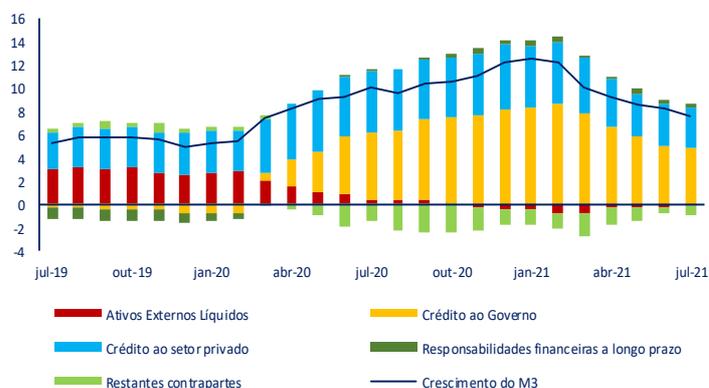
**Portugal.** Segundo o **Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação**, o valor mediano de avaliação bancária foi €1221 em julho, o que corresponde a uma taxa de variação homóloga de 8.3% (8.6% em junho). O número de avaliações bancárias foi de 30462, superior em 53.6% face ao mesmo período do ano anterior.

**Alemanha e França.** Em agosto, o indicador alemão de **Clima Económico (IFO)** diminuiu de 100.7 para 99.4 pontos, um mínimo desde maio, evidenciando uma moderação da atividade económica. Os constrangimentos no fornecimento dos produtos intermédios e as preocupações com o aumento do número de infeções estão a provocar uma maior incerteza. O indicador de expectativas reduziu-se em 3.7 pontos, para 97.5, com um número crescente de infeções a penalizar o setor do turismo e da hospitalidade. As expectativas de exportação também abrandaram, mas permanecem num nível elevado. Em contraste, a componente das condições atuais aumentou para 101.4, após 100.4 no mês anterior. O declínio do indicador IFO abrangeu todos os setores, com exceção da construção.

O **sentimento das empresas** francesas, medido pelo **INSEE** manteve-se positivo em agosto, com o indicador composto a descer 2.5 pontos, para 110.1, situando-se ainda 4.3 pontos acima do valor observado durante o período pré-pandemia, e também muito acima da sua média a longo prazo (100). Apesar da moderação, o indicador continua a apontar para um crescimento resiliente. Em termos setoriais, esta moderação foi mais evidente nos serviços e comércio a retalho, corrigindo após as leituras muito fortes durante a reabertura da economia. Em contraste, na indústria o sentimento continuou a aumentar.

**Área Euro.** O crescimento homólogo do M3 diminuiu para 7.6% em julho, após 8.3% em junho, o ritmo mais lento desde o início da pandemia, refletindo sobretudo efeitos de base. Os fluxos mensais de liquidez para a economia mantiveram-se dinâmicos com €76 mil milhões, muito superior ao ritmo mensal observado antes da pandemia (€50 mil milhões). Quanto às contrapartes do M3, o crescimento do crédito ao setor privado manteve-se estável em 3.5%, à medida que o crédito às famílias acelerou de 4.0% para 4.2%, e apesar do crédito às SNF ter desacelerado de 1.8% para 1.7%, determinado pelo efeito base e em parte pela redução das moratórias de empréstimos. Para além disso, o crédito às administrações públicas também tem contribuído para a moderação do M3 (4.9%, após 5.1% no mês anterior).

Área Euro: Crescimento homólogo do M3 e contributo das respetivas contrapartes (%)



Fonte: BCE

Segundo a estimativa preliminar, o indicador de **confiança dos consumidores** abrandou 0.9 pontos, para -5.3 em agosto, o nível mais baixo desde abril. No entanto, o nível permanece ainda significativamente acima dos -7.1 de janeiro-fevereiro de 2020, ou seja, o nível pré-pandemia, e superior à sua média histórica de -10. Esta descida poderá ser uma mera correção após a forte melhoria nos últimos meses, tendo em consideração a redução do número de novos casos em países como Espanha para valores muito inferiores àqueles observados durante a primavera.

**EUA.** As **vendas de casas usadas** aumentaram 2.0% para 5.99 milhões (em cadeia e anualizado) em julho. O inventário total de habitações foi de 1.32 milhões, mais 7.3% do em junho e menos 12.0% do que há um ano, enquanto o inventário não vendido é equivalente a 2,6 meses do ritmo de atual de vendas. O preço médio das casas existentes para todos os tipos de habitação foi superior em 17.8% face ao mês homólogo. De acordo com o indicador de **confiança dos empresários industriais** da região de **Richmond**, o otimismo abrandou de 27 para 9 pontos em agosto, a leitura mais baixa desde julho do ano anterior. As componentes das encomendas expedidas, novas ordens de encomenda e o emprego diminuíram mas mantiveram-se positivos. Os prazos de entrega continuaram a aumentar e os inventários permaneceram baixos, resultado dos constrangimentos nas cadeias de produção. Para além disto, tem existido alguma dificuldade em encontrar trabalhadores com as competências necessárias.

**Bancos Centrais.** O **Banco Central da Coreia do Sul** aumentou, de forma não unânime, a sua taxa de juro diretora em 25 p.b. para 0.75%, afirmando que os atuais riscos financeiros representam uma ameaça maior para a economia do que o contexto epidemiológico. No entanto, com esta decisão, as condições financeiras deverão permanecer acomodáticas a fim de apoiar a economia, deixando a indicação que futuras subidas de taxas ocorrerão de forma gradual e em linha com a recuperação económica. Segundo as atas do Conselho de Governadores (CG) do **BCE** de julho, "*a reformulação das orientações futuras constituiu uma revisão da orientação política que poderia prolongar o horizonte sobre o qual se esperava que as taxas de juro diretoras permanecessem nos seus níveis atuais ou inferiores*". Não obstante, este facto não implicava necessariamente "*lower for longer*" desde que seja possível ancorar as expectativas de inflação ao objetivo, como pretendido. Uma minoria pretendia ter uma "*escape clause*", por exemplo, em caso de preocupações com a estabilidade financeira e opôs-se à sinalização de que seria tolerado um *overshooting* do objetivo da inflação. Os membros do CG argumentam que a reação para atingir o objetivo anterior foi "*forte*" e queriam "*dissipar quaisquer noções de que a reformulação das orientações era uma reação nova, exigindo a implementação iminente de mais medidas políticas*".

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 27 de agosto, às 12h00)

Nos mercados financeiros, a semana passada ficou marcada por alguma indefinição em termos das principais classes de ativos e sentimento dos investidores. Por um lado, o aumento dos lucros das empresas no segundo trimestre, suportados pela melhoria do consumo privado e a redução de casos da nova variante de COVID-19 em alguns países foi favorável. Por outro, a recente escalada das tensões geopolíticas no Médio Oriente e a aproximação do Simpósio Anual de *Jackson Hole* com a melhor definição quanto ao futuro da política monetária nos EUA por parte do Presidente da *Fed* retraiu o otimismo evidenciado no início da semana.

Nos **mercados monetários**, mantém-se a estabilidade das taxas Euribor nos principais prazos de referência evidenciada praticamente desde o início do ano, em face das condições de liquidez acomodáticas e favoráveis na Área Euro. Na semana em análise, as variações ficaram compreendidas entre -0.1 p.b. a 6 meses (-0.529%) e -0.8 p.b a 12 meses, para -0.502%. Na curva de futuros da Euribor a 3 meses observou-se um aumento ligeiro da curva mas mantendo ainda valores negativos até ao final de 2025, com a taxa no vencimento de dezembro/2025 a fixar-se em -0.14%.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** terminaram com aumentos generalizados

com a expectativa que a retoma da economia europeia não seja afetada pela variante delta de forma tão negativa como inicialmente esperado, traduzido no maior crescimento do PIB até ao final do ano. As taxas de juro a 10 anos na Alemanha e França subiram 8.7 e 9.8 p.b., fixando-se agora em -0.41% e -0.05%, valores máximos em 1 mês. Recorde-se que na Alemanha a inflação subjacente atingiu em julho a variação homóloga mais elevada desde o início dos anos 90. As *yields* da dívida italiana e grega registaram as variações mais acentuadas, +10.9 e +14.1 p.b., para 0.66% e 0.70%, afastando-se dos mínimos anuais. Em Portugal, a respetiva taxa subiu 8.6 p.b. (0.19%) com o *spread* face à Alemanha a manter-se em 60 p.b..

Nos EUA, as *yields* de longo tiveram o mesmo comportamento, com incrementos de 8.9 e 6.8 p.b nas taxas de juro a 10 e 30 anos (1.34% e 1.94%), fixando-se perto dos mínimos mensais, com os investidores a mostrarem menos certeza quanto à redução de estímulos monetários da *Fed* no curto prazo, face a alguma incerteza quanto ao rumo da pandemia



Nos **mercados acionistas** os principais índices voltaram aos ganhos após as quedas da semana anterior, atingindo novos máximos históricos nos EUA, liderados pelo forte aumento do consumo das famílias, não se verificando uma diminuição de margens de lucro apesar da subida dos custos de matérias-primas. O *Russet2000* (+2.1%) e o *NASDAQ* (+1.6%) lideravam, seguidos pelo *S&P500* (+0.6%).

Na Europa, o *Eurostoxx600* valorizava apenas 0.3%, liderada pelo *CAC* francês (+0.5%) mas com a maioria dos índices a terminar a semana com uma variação negativa marginal, casos do *DAX* alemão (-0.3%), do *IBEX* espanhol ou *PSI20* português (ambos com -0.5%). A nível setorial, destaque para o regresso ao investimento em setores cíclicos, em detrimento de mais defensivos: *recursos naturais* (+3.4%); *lazer e viagens* (+3.2%); *energia* (+2.6%).

Nos países emergentes, o *MSCI* obteve uma valorização superior comparativamente aos desenvolvidos (+3.7%), liderado pelo *Shanghai* chinês (+2.8%) e *Sensex* na Índia (+1.4%).

Nos **mercados cambiais** o *dólar* norte-americano depreciou 0.5% na semana, caindo para os mínimos de duas semanas, na sequência da confirmação da redução de estímulos monetários, mas sem existir no entanto qualquer indicação ou intenção de reduzir a taxa diretora no curto prazo. O *euro* apreciava 0.6% face ao *dólar* na sequência da inversão da tendência altista dos últimos 3 meses da moeda norte-americana.

Nas **matérias-primas** assistiu-se a uma recuperação forte e generalizada das diferentes classes. No petróleo, a cotação do *brent* valorizou 9.3% para \$70.8/bbl, suportado pelas expectativas de aumento da procura energética, ultrapassados alguns focos de propagação da pandemia e aprovação de uma terceira vacina nos EUA, que deverá acelerar o processo de imunização da população.

Evolução da cotação do Brent (\$/bbl) e do dólar efetivo (\$)



## 2. Temas da semana

### 2.1 PMI - Indicadores de atividade das empresas - agosto de 2021

Na semana anterior foram divulgados os primeiros resultados preliminares referentes aos indicadores sobre a atividade das empresas (PMI) referentes ao mês de agosto de 2021 para Área Euro, EUA, Reino Unido e Japão.

De acordo com a *Markit*, o PMI compósito da **Área Euro** desceu 0.7 pontos em agosto, para 59.5, mantendo-se num nível elevado, coincidente com um forte ritmo de expansão no terceiro trimestre do ano. Embora as restrições relacionadas com o vírus tenham sido em grande parte levantadas, a utilização do certificado digital COVID-19 em alguns países (incluindo França e Itália e algumas regiões da Alemanha e Espanha) provocou uma ligeira moderação da mobilidade. Em Espanha, onde a propagação foi muito acentuada em julho, o número de casos tem vindo a reduzir-se, enquanto nos restantes principais países da região, os novos casos continuam num patamar bastante inferior ao pico observado no início do ano.

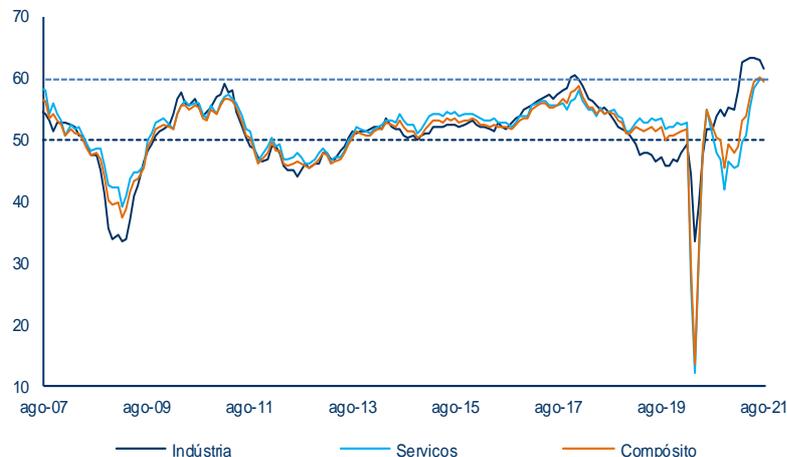
Os componentes do PMI compósito revelam uma procura sólida com as novas encomendas a manterem-se ainda num nível muito elevado, bem como o índice de emprego. A produção futura permanece em níveis históricos muito altos, apesar de uma ligeira queda. Os níveis dos preços tanto dos outputs, como *inputs* abrandaram ligeiramente, mas continuam a assinalar forte pressões inflacionistas, sendo este efeito mais evidente no setor industrial.

A análise por setores revela que a moderação da atividade económica foi liderada pelo setor **industrial**, que desceu 1.3 pontos, para 61.2. No entanto, é preciso atender às leituras historicamente elevadas dos últimos meses, pelo que será normal algum abrandamento, bem como ter em consideração os recentes estrangimentos nas cadeias de produção, com os prazos de entrega a continuarem bastante longos e os atrasos de trabalho muito elevados. No setor dos **serviços**, o indicador manteve-se estável em 59.7 pontos. Assim, as restrições do lado da oferta têm vindo a pesar na produção industrial, enquanto o levantamento das restrições teve um impacto muito positivo nos serviços.

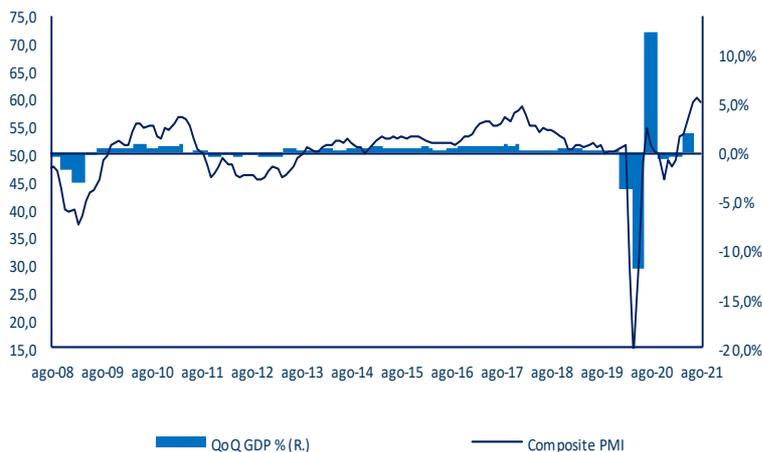
Em termos dos países, o PMI compósito da **Alemanha** desceu 1.8 pontos, para 60.6, enquanto na

**França**, o respetivo PMI diminuiu 0.7 pontos, para 55.9. No resto da região (Espanha e Itália), o PMI terá registado uma subida.

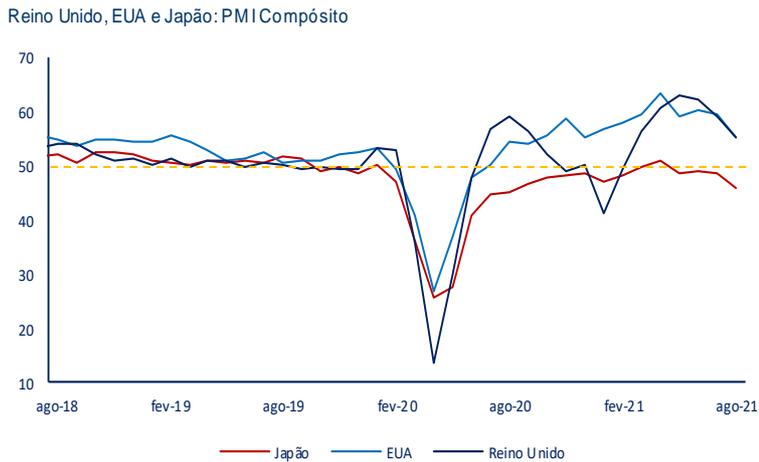
Área Euro: Indicadores de nível de atividade na indústria (PMI)



Euro Area: GDP Growth and Composite PMI



No **Reino Unido**, a atividade económica abrandou, com o PMI dos serviços a reduzir-se de 59.6 em julho para 55.5 em agosto, o ritmo mais baixo desde fevereiro. Já a indústria manteve-se resiliente. Nos **EUA**, os gestores de compras continuam a evidenciar um forte ritmo de expansão. No entanto, o ritmo desacelerou para o mais baixo em oito meses, com o PMI compósito a abrandar para 55.4 pontos (59.9 no mês anterior). As pressões sobre a capacidade, a escassez de material e a propagação da variante Delta terão pesado sobre a expansão da produção. O setor dos serviços abrandaram de forma mais acentuada que o setor industrial. No **Japão**, o indicador compósito moderou de 48.8 para 45.9 em agosto, o terceiro mês consecutivo em território de contração, com destaque para a queda na produção de serviços.



## 2.2 Contas Nacionais Trimestrais - Alemanha - 2.º Trimestre de 2021

O gabinete estatístico alemão (*Destatis*) publicou esta semana as contas nacionais relativas ao 2.º trimestre do ano, confirmando a recuperação da economia mais forte da Área Euro.

O Produto Interno Bruto (PIB) da Alemanha registou um crescimento de 1.6% em cadeia no segundo trimestre de 2021, ligeiramente superior à estimativa preliminar de 1.5%, e recuperando de uma contração revista em baixa de 2.0% nos primeiros 3 meses do ano, suportado pela melhoria do consumo privado e pelas despesas do Estado, após as restrições associadas à contenção da propagação da COVID-19 terem sido aliviadas.

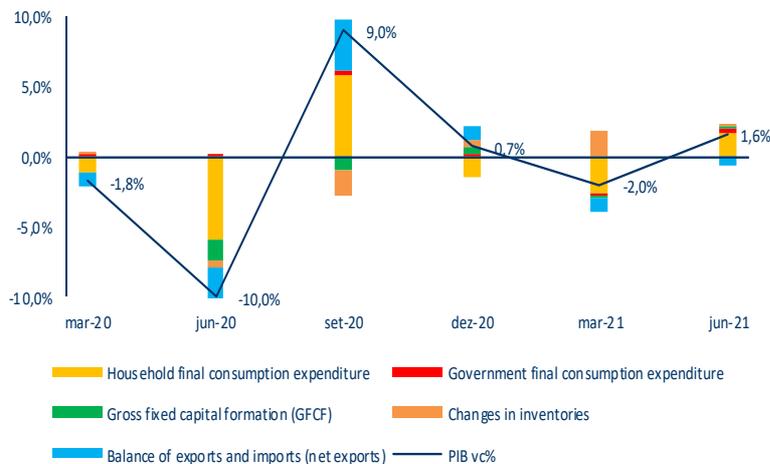
Em comparação com o quarto trimestre de 2019, o período imediatamente antes do início da crise do coronavírus, o PIB fixou-se 3.3% abaixo do nível então verificado, estimando-se que ultrapasse o mesmo até ao final de 2021.

Recorde-se que na semana anterior, o Eurostat publicou a estimativa rápida de crescimento económico na Área Euro (AE), tendo o PIB aumentado 2.0% em cadeia no segundo trimestre do ano, após uma contração de 0.3% no trimestre anterior, permanecendo 3.0% aquém do nível pré-pandemia. Entre os países da região, importa destacar o forte crescimento trimestral de Portugal (4.9%) e da Áustria (4.3%).

Em termos homólogos, o PIB aumentou 9.4% segundo a *Destatis*, em termos reais e ajustados, taxa superior em 12.5 p.p. à registada no período anterior, representando a primeira expansão em seis trimestres, após um efeito muito negativo e prolongado derivado da crise pandémica. Na AE, a mesma variação, correspondeu a um ritmo de expansão de 13.6%, após -1.3%.

Em termos de componentes e contributos, o consumo privado melhorou consideravelmente, terminando com um acréscimo de 3.2% (-5.2% no primeiro trimestre) contribuindo com 1.6 pontos percentuais para o crescimento global, enquanto a despesa pública cresceu 1.8% (-0.7% no primeiro trimestre), +0.4 p.p., e a formação bruta de capital fixo aumentou 0.5% (-0.7 p.p.). No entanto, tanto as exportações (0.5% vs 1.4%) como as importações (2.1% vs 4.2%) cresceram a um ritmo mais lento.

Contributos das componentes para o crescimento do PIB (p.p)

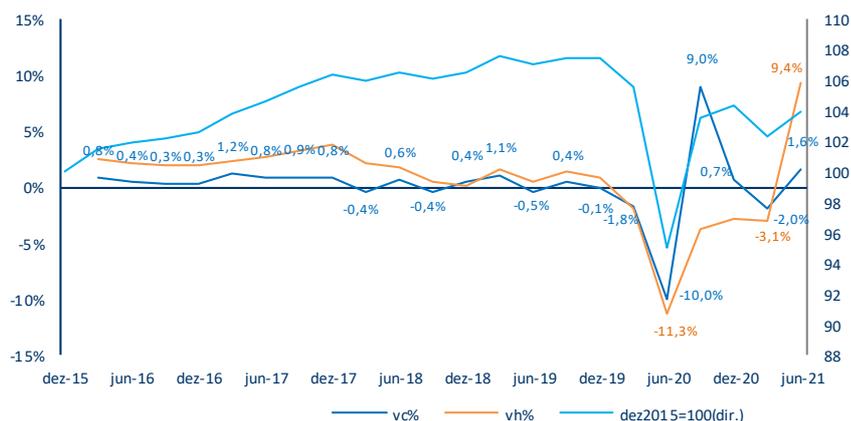


Fonte: Destatis

No primeiro semestre, os indicadores de atividade da indústria e dos serviços na Alemanha atingiram máximos históricos, liderados pelo volume de novas encomendas e a melhoria do mercado de trabalho, consequência da forte retoma da economia mundial.

De acordo com o Bundesbank, o PIB da Alemanha deve crescer 3.7% este ano, embora com um elevado grau de incerteza associado ao ressurgimento das novas variantes de Covid-19. Já o FMI, estima um crescimento de 3.6%.

Alemanha: PIB, vc%, vh% e nível (dez2015=100)



Fonte: Destatis

## 3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 27 de agosto, às 12h00)

### MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-jul-21	20-ago-21	27-ago-21	2021 YTD	Mês	Semana
<b>EURIBOR Act/360 dias</b>							
1 mês	-0,554	-0,556	-0,552	-0,556	↓ -0,002	↔ 0,000	↓ -0,004
3 Meses	-0,545	-0,544	-0,548	-0,550	↓ -0,005	↓ -0,006	↓ -0,002
6 Meses	-0,526	-0,523	-0,528	-0,529	↓ -0,003	↓ -0,006	↓ -0,001
12 Meses	-0,499	-0,502	-0,494	-0,502	↓ -0,003	↔ 0,000	↓ -0,008
<b>LIBOR USD Act/360 dias</b>							
LIB 1 mês	0,144	0,091	0,086	0,088	↓ -0,056	↓ -0,003	↑ 0,002
LIB 3 meses	0,238	0,118	0,128	0,124	↓ -0,115	↑ 0,006	↓ -0,005
LIB 6 meses	0,258	0,153	0,153	0,158	↓ -0,100	↑ 0,005	↑ 0,005
LIB 12 meses	0,342	0,235	0,237	0,238	↓ -0,104	↑ 0,002	↑ 0,001

### OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-jul-21	20-ago-21	27-ago-21	2021 YTD	Mês	Semana
Portugal	0,030	0,173	0,106	0,192	↑ 0,162	↑ 0,019	↑ 0,086
Espanha	0,047	0,268	0,211	0,308	↑ 0,261	↑ 0,040	↑ 0,097
Grécia	0,628	0,611	0,563	0,704	↑ 0,076	↑ 0,093	↑ 0,141
Itália	0,543	0,621	0,546	0,655	↑ 0,112	↑ 0,034	↑ 0,109
França	-0,338	-0,105	-0,148	-0,050	↑ 0,288	↑ 0,055	↑ 0,098
Alemanha	-0,569	-0,461	-0,495	-0,408	↑ 0,161	↑ 0,053	↑ 0,087
Reino Unido	0,197	0,565	0,523	0,597	↑ 0,400	↑ 0,032	↑ 0,074
Suíça	-0,550	-0,373	-0,391	-0,332	↑ 0,218	↑ 0,041	↑ 0,059
EUA	0,913	1,222	1,255	1,344	↑ 0,431	↑ 0,122	↑ 0,089
Japão	0,021	0,022	0,011	0,027	↑ 0,006	↑ 0,005	↑ 0,016

### ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-jul-21	20-ago-21	27-ago-21	2021 YTD	Mês	Semana
Eurostoxx 600	399	462	469	470	↑ 17,9%	↑ 1,9%	↑ 0,3%
IBEX	8074	8676	8915	8868	↑ 9,8%	↑ 2,2%	↓ -0,5%
CAC	5551	6613	6626	6658	↑ 19,9%	↑ 0,7%	↑ 0,5%
DAX	13719	15544	15808	15787	↑ 15,1%	↑ 1,6%	↓ -0,1%
FTSE	6461	7032	7088	7120	↑ 10,2%	↑ 1,2%	↑ 0,4%
PSI20	4898	5027	5337	5311	↑ 8,4%	↑ 5,7%	↓ -0,5%
S&P 500	3756	4395	4442	4470	↑ 19,0%	↑ 1,7%	↑ 0,6%
Nasdaq	12888	14673	14715	14946	↑ 16,0%	↑ 1,9%	↑ 1,6%
Topix	1805	1901	1881	1929	↑ 6,9%	↑ 1,5%	↑ 2,6%
MSCI Emerg	1291	1278	1221	1266	↓ -1,9%	↓ -0,9%	↑ 3,7%
Shanghai	3473	3397	3427	3522	↑ 1,4%	↑ 3,7%	↑ 2,8%

### CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-jul-21	20-ago-21	27-ago-21	2021 YTD	Mês	Semana
EUR/USD	1,2216	1,1870	1,1698	1,1763	↓ -3,7%	↓ -0,9%	↑ 0,6%
EUR/JPY	126,18	130,23	128,44	129,59	↑ 2,7%	↓ -0,5%	↑ 0,9%
EUR/GBP	0,8937	0,8537	0,8588	0,8576	↓ -4,0%	↑ 0,5%	↓ -0,1%
EUR/CHF	1,0812	1,0747	1,0728	1,0794	↓ -0,2%	↑ 0,4%	↑ 0,6%
EUR/AOA	795,17	767,23	753,16	755,96	↓ -4,9%	↓ -1,5%	↑ 0,4%
EUR/MZN	91,50	75,58	74,73	75,03	↓ -18,0%	↓ -0,7%	↑ 0,4%
Petróleo (Brent \$)	51,17	75,38	64,77	70,79	↑ 38,3%	↓ -6,1%	↑ 9,3%
Ouro (\$)	1898,36	1814,19	1781,11	1795,48	↓ -5,4%	↓ -1,0%	↑ 0,8%
Prata (\$)	26,40	25,49	23,03	23,61	↓ -10,6%	↓ -7,4%	↑ 2,5%
Cobre (\$)	351,90	448,25	413,70	426,60	↑ 21,2%	↓ -4,8%	↑ 3,1%
Soja (\$)	1315,25	1414,75	1293,75	1365,50	↑ 3,8%	↓ -3,5%	↑ 5,5%
Milho (\$)	484,00	547,00	538,75	551,75	↑ 14,0%	↑ 0,9%	↑ 2,4%

## 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.