



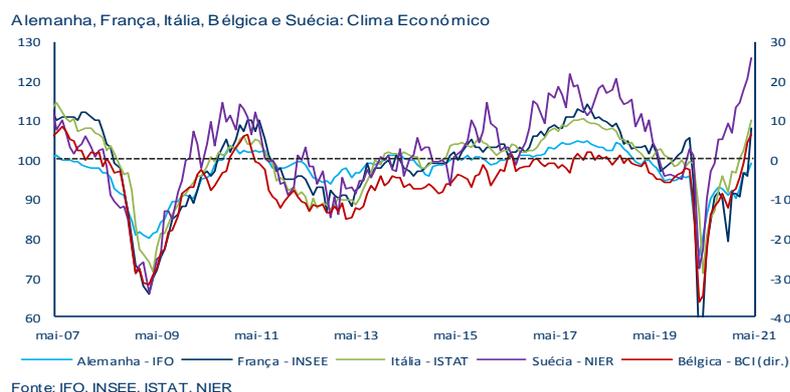
Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

Portugal. O indicador do INE respeitante à **Avaliação bancária na habitação** revelou que em abril o valor mediano de uma habitação foi de €1200 por metro quadrado, mais €13 ou 1.1%, do que o observado no mês anterior e um novo máximo histórico. Em comparação com março, o incremento mensal mais significativo foi registado na Região Autónoma da Madeira (2.3%), enquanto a única descida ocorreu no Alentejo (-0.5%). Em termos homólogos, o valor mediano de uma habitação aumentou 8.0%, o maior ganho em nove meses, tendo as variações dos *apartamentos* e *moradias* sido de 8.6% e 6.5%, respetivamente.

Alemanha. O indicador **IFO** respeitante ao clima económico aumentou de 96.6 para 99.2 pontos em maio, o resultado mais elevado desde há dois anos. Esta melhoria deveu-se quer às *Condições Presentes* (+1.5 pontos, para 95.7), quer, sobretudo, às *Expetativas* (+3.7, para 102.9), neste caso no nível mais alto desde o final de 2017. Em termos setoriais, com o nível do indicador relativamente estável na indústria (+0.6 para 25.7), a melhoria do indicador agregado deveu-se à construção, retalho e, sobretudo, serviços, onde subiu 10.2 para 13.7 pontos.

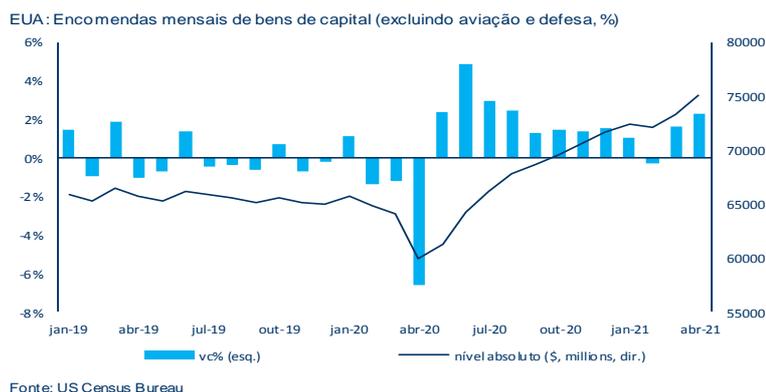


França. O indicador **Business Confidence** relativo ao clima económico francês registou um ganho de 12.3 pontos em maio, fixando-se em 108.0, acima do valor observado imediatamente antes do início da pandemia e o mais elevado em três anos. Este valor bateu substancialmente a projeção (98.0). Em termos de componentes, enquanto a linha da *manufacturing* aumentou de 104 para 107 pontos (setembro de 2018), os destaques principais vão para o *service confidence*, com um aumento de 15.2 pontos, de 91.8 para 107.0 (dezembro de 2017) e para o *retail confidence*, com um aumento de 17 pontos, para 107.0. Em maio assistiu-se a uma normalização dos níveis de confiança no retalho e nos serviços em comparação com a indústria. A **confiança dos consumidores** aumentou de 95.0 para 97.0 pontos, o melhor resultado desde março de 2020 e função da melhoria de todas as rubricas com especial destaque para os *receios com o desemprego*. Este indicador desceu de 62 para 49 pontos, o valor mais baixo desde abril de 2020.

EUA. De acordo com o **indicador Case-Shiller Home Prices**, o *preço médio das habitações nas 20 principais cidades norte-americanas* aumentou 1.6%, em cadeia, o melhor resultado em oito anos. Em termos homólogos, o crescimento de 13.2% foi o maior desde janeiro de 2014. Todas as vinte principais cidades registam variações em cadeia positivas desde julho de 2020. A **confiança dos consumidores**, segundo o *indicador divulgado pelo Conference Board*, permaneceu praticamente inalterada em maio, tendo descido de 117.5 para 117.2 pontos. A

componente relativa às *expectativas de inflação* a 12 meses subiu de 6.2% para 6.5%, voltando aos níveis do início da pandemia e, antes disso, de 2011.

Ainda nos EUA, o *investimento em capital fixo* manteve uma tendência evolução positiva no início do segundo trimestre. Em abril, as **entregas de bens da capital, excluindo aviação e defesa** aumentaram 0.9%, após 1.5% em março, resultado que suplantou as expectativas. O diferencial face ao esperado foi ainda mais significativo no caso das **novas encomendas de bens da capital, excluindo aviação e defesa**. Neste caso, o aumento de 2.3% foi o oitavo consecutivo e o maior ganho em oito meses, o que evidencia que o investimento em capital constitui um dos pilares da expansão económica.



O **indicador semanal respeitante aos pedidos iniciais de subsídios de desemprego** (*Initial Jobless Claims*) desceu na semana terminada a 22 de maio para um novo mínimo desde o início da pandemia, fixando-se em 406 000 (valor anualizado). O **crescimento do PIB** referente ao primeiro trimestre de 2021 foi confirmado em 6.4%, em termos de variação em cadeia e anualizada. As alterações ao nível da composição deram um tom positivo ao relatório uma vez que a par da revisão em alta da procura interna se assistiu a uma revisão para um valor ainda mais negativo do contributo da variação de inventários, enquanto o contributo da procura externa ficou praticamente inalterado. No resto da Ásia, destaque para os dados positivos referentes ao comércio, com as **exportações** de maio da **Coreia do Sul** e de abril de **Taiwan** a revelarem ganhos de 53.3% e 42.9%, em termos homólogos.

1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 28 de maio, às 12h00)

Nos mercados financeiros, a semana passada ficou marcada pela subida da generalidade das classes de ativos, suportada pela melhoria dos indicadores económicos internacionais. A tendência de recuperação prossegue com o bom ritmo dos programas de vacinação, beneficiando também da manutenção de discursos acomodatórios por parte dos principais bancos centrais.

Nos **mercados monetários**, as condições de financiamento continuam a ser favoráveis nos países da Área Euro, de acordo com declarações de membros do BCE, reconhecendo a melhoria dos indicadores de confiança e da procura e que a pandemia ainda é um condicionante da atividade. As taxas Euribor nos principais prazos de referência mantiveram-se praticamente inalteradas, realçando-se o incremento de 0.5 p.b. a 1 mês, para -0.558%. A curva de futuros da Euribor a 3 meses permanece em valores negativos até ao final de 2024, com a taxa no vencimento de dezembro/2024 em -0.11%.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** encerraram a semana com uma descida generalizada para os valores mais baixos das últimas semanas. A expectativa de manutenção ou reforço das políticas de compras de ativos por parte do BCE continua a dominar os receios de subida de *yields* no curto prazo.

As taxas de juro a 10 anos diminuíram 9.5 p.b. em média na periferia, liderado pelas *yields* da Grécia (0.86%), Itália (0.93%) e Portugal (0.47%) com variações de -11.5, -10.7 e -8.5 p.b., respetivamente. Na França e na Alemanha, as variações foram de -6.7 e de -4.8 p.b., com as taxas a fixarem-se em 0.18% e -0.18%. O *spread* de Portugal face à Alemanha estreitou 3.4p.b. para 65.2 p.b..

Nos EUA, a *Fed* continua a considerar que o aumento das pressões inflacionistas não terá um efeito de longo prazo, o que conduziu a uma nova redução das *yields* na última semana, pese embora as recentes leituras dos preços no consumidor e as perspetivas de novas emissões de dívida para financiar as despesas orçamentais. As taxas de juro das obrigações a 10 e 30 anos desceram marginalmente, 1.4 e 3.2 p.b., atingindo 1.61% e 2.32%.

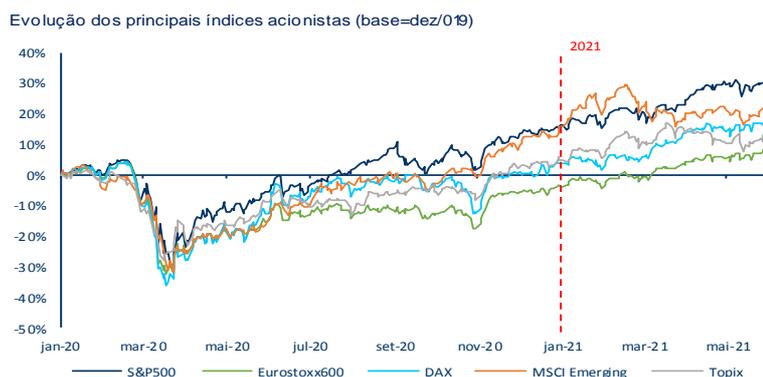
Evolução da cotação USYield 10 anos (%) e do ouro (\$/oz)



Nos **mercados acionistas** verificou-se a valorização da maioria dos principais índices face ao otimismo dos investidores em torno da retoma da economia, suportado pela divulgação dos recentes indicadores económicos. Nos EUA, este sentimento foi reforçado com as notícias da introdução de mais medidas de estímulos no primeiro orçamento da administração de J.Biden, admitindo-se um aumento acentuado da despesa pública. O incremento de exposição ao risco traduziu-se nos ganhos do *Russel2000* (+2.6%) e do *NASDAQ* (+2.0%).

Na Europa, o *Eurostoxx600* subiu 1.0%, tendo atingido um novo máximo histórico, à semelhança do *DAX* alemão (+0.4%). O *CAC* francês destacou-se com uma valorização de 1.4%, enquanto o *PSI20* português encerrou a semana a descer 0.4%.

A nível setorial, os setores cíclicos registaram as maiores subidas, entre as quais: *lazer e viagens* (+4.6%); *automóvel e partes* (+3.1%) e o *tecnológico* (+2.7%). Os setores de *utilities* e de *saúde* encerraram a semana a descer -1.2% e -0.5%. Nos países emergentes, o *MSCI* valorizou 1.8%, liderado pelo *Shanghai* chinês (+3.3%).



Nos **mercados cambiais**, o *dólar* efetivo permaneceu praticamente inalterado ainda que tenha atingido um mínimo desde o início do ano, suportado pela expectativa de subida de *yields* de longo prazo. A maior variação cambial do *dólar* verifica-se face ao iene (apreciação de 1.0% na semana e 6.6% em 2021), sendo justificada pelo diferencial de recuperação das economias e das *yields*, a situação em termos de pandemia e as perspetivas de política monetária futura.

Nas **matérias-primas**, a cotação do *brent* subiu de forma acentuada na semana (3.8%) para \$68.9/bbl, influenciado pelos dados económicos na Europa e nos EUA e pelas expectativas de uma forte recuperação da procura global e do consumo, que compensaram as preocupações quanto a uma maior oferta por parte do Irão, uma vez levantadas as sanções económicas. Nos metais preciosos, o ouro recuperou 0.8% para \$1892/oz, atingindo máximos desde o início de janeiro.

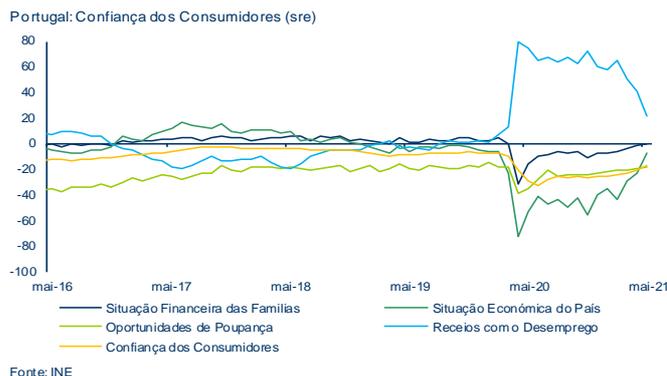
2. Temas da semana

2.1 Portugal - Inquérito de conjuntura às empresas e aos consumidores

Confiança dos consumidores. Entre março e maio o respetivo indicador subiu de forma significativa. Nestes dois meses, o aumento de 7.3 pontos impulsionou o indicador para o valor mais elevado desde fevereiro de 2020 (-12.8 pontos).

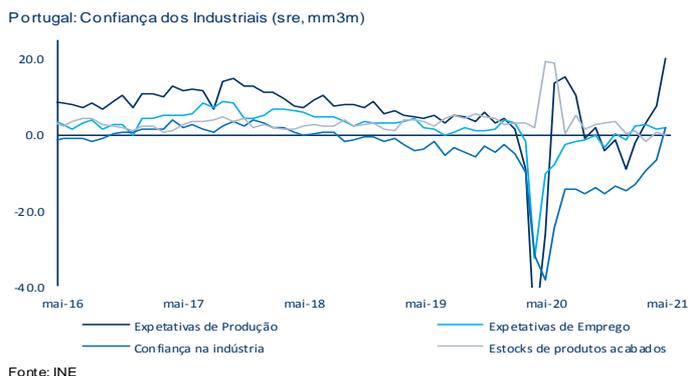
No mês de maio, destaque para a evolução positiva das *expectativas relativas à situação financeira do agregado familiar*, rubrica que, a seis meses, regressou pela primeira vez em 15 meses a terreno positivo.

Merece igualmente destaque a evolução favorável da linha respeitante aos *receios com o desemprego* que em maio manteve a trajetória de forte redução, assim como as *oportunidades de poupança*, que continuaram a melhorar.



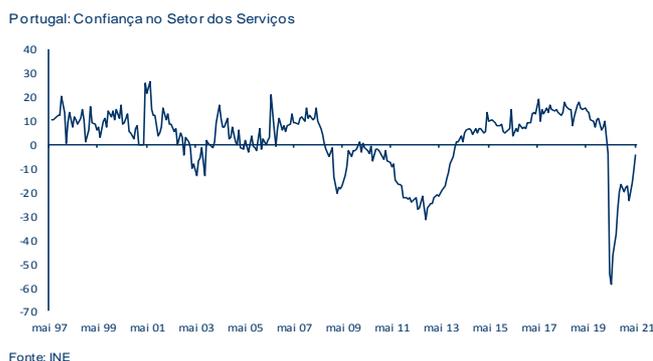
Confiança na indústria. Neste setor, a retoma da confiança continua a avançar de forma mais célere. O indicador regressou, pela primeira vez desde agosto de 2018, a terreno positivo impulsionado, sobretudo nos últimos meses, pela recuperação muito acentuada das *expectativas de produção*. Neste caso, o valor suplanta claramente o registo observado antes da pandemia, assistindo-se a um contributo favorável de todas as restantes componentes.

É de registar ainda que o indicador aumentou em todos os segmentos, *bens de consumo*, *bens intermédios* e *bens de investimento*.



Confiança nos serviços. Nos últimos três meses assistiu-se a uma melhoria muito significativa do respetivo indicador do INE. Ao contrário da indústria, neste caso o dado mantém-se ainda num nível inferior ao verificado no período pré-pandemia mas, ainda assim, o mais elevado em 14 meses.

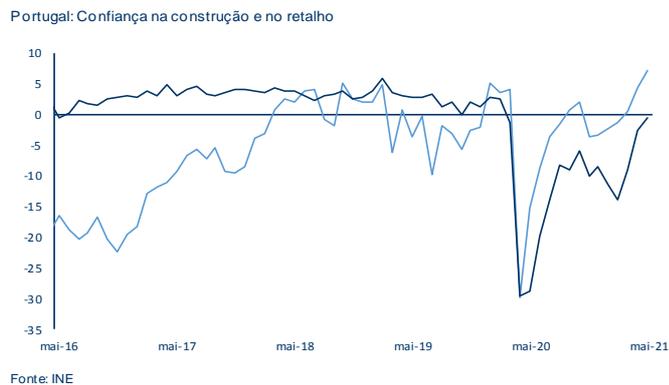
No mês em análise todas as componentes tiveram um contributo positivo. Em seis das oito áreas dos serviços os respetivos indicadores de confiança aumentaram, destacando-se o *Alojamento, restauração e similares*, *Atividade de transporte e armazenagem* e *Atividades de informação e de comunicação*.



Confiança na construção. Após a forte queda inicial, o respetivo indicador revelou uma forte retoma nos meses seguintes. O nível atual da confiança no setor da construção manteve-se em maio em terreno positivo, tendo atingido um máximo desde janeiro de 2012.

A recuperação recente refletiu o contributo positivo das duas componentes, apreciações sobre a carteira de encomendas e perspetivas de emprego, tendo esta última atingido um novo máximo desde janeiro de 2002.

O indicador de confiança aumentou nas três áreas: *Promoção Imobiliária e Construção de Edifícios, Atividades Especializadas de Construção e Engenharia Civil*, de forma mais expressiva nos dois primeiros casos.



Confiança no retalho. Após ter diminuído nos dois primeiros meses do ano, o indicador de confiança aumentou entre março e maio, superando o nível observado em março de 2020.

2.2 Mercado acionista: Ciclos económicos / setores empresas

A valorização dos preços dos ativos é normalmente reflexo das atitudes dos investidores relativamente à fase do ciclo económico ou empresarial. Os movimentos mais prolongados são geralmente percecionados como uma consequência das tendências de longo prazo e dos sentimentos associados à antecipação do ritmo de crescimento futuro.

A relação do ciclo económico/mercados financeiros não pode todavia ser unicamente justificada com a expectativa de evolução dos indicadores económicos, sobretudo devido ao desfasamento temporal que pode ser superior a um ano. Desenvolvimentos políticos inesperados ou reações a notícias adversas também poderão condicionar e influenciar, de uma forma mais ou menos prolongada, alterações súbitas de preços. Atente-se à última recessão mundial induzida pela crise pandémica associada ao COVID-19, uma causa totalmente alheia ao tradicional ciclo de sobreaquecimento/recessão. As expectativas dos investidores quanto à duração do próximo ciclo também condicionam a sua predisposição para aceitar notícias ou variações negativas temporárias.

Cada ciclo económico é diferente entre si, como demonstrado pelas últimas três recessões classificadas pelo *National Bureau of Economic Research* (NBER), o que sugere existirem

comportamentos distintos de setores empresariais a diferentes contextos de abrandamento da atividade económica. Dois dos determinantes principais da evolução dos preços dos ativos financeiros são (i) a sensibilidade a períodos inflacionários e deflacionários, assim como (ii) a expectativa dos investidores sobre os lucros futuros, que pode ou não estar correlacionado com o primeiro.

A rotação setorial tende assim a acompanhar as diferentes fases de cada ciclo. Os grupos de empresas considerados cíclicos, ou seja, que refletem de forma mais direta os impactos de uma crise económica no consumo das empresas e famílias tem tendência a desvalorizar de forma mais rápida e acentuada perante um contexto de maior adversidade, em contraste com setores mais defensivos ou não cíclicos, que produzem bens não duradouros ou serviços essenciais, cujo consumo não pode ser adiado mesmo durante uma recessão.

Adicionalmente, os títulos de empresa consideradas de valor (“*value*”) tendem a ter um desempenho superior durante as quedas dos mercados e as recessões económicas, enquanto os títulos associados a crescimento (“*growth*”) tendem a sobressair com a recuperação dos mercados ou períodos de expansão económica.

Assim, apesar do mercado acionista evoluir de forma mais ou menos homogénea, os contextos específicos podem condicionar alguns setores e dificultar a antecipação rigorosa dos seus movimentos futuros.

Recessão: Covid-19

A recessão iniciada em fevereiro de 2020 foi desencadeada por uma crise de saúde pública com origem na Ásia que rapidamente se propagou a nível mundial. Numa primeira instância afetou o lado da oferta, interrompendo cadeias de distribuição aos mercados desenvolvidos, tendo criado constrangimentos a nível da capacidade instalada. A crise do lado da procura seguiu-se de imediato, em resultado dos confinamentos obrigatórios impostos e das medidas restritivas à circulação, levando à paralisação de numerosos setores: lazer e viagens, transportes, alojamento e restauração.

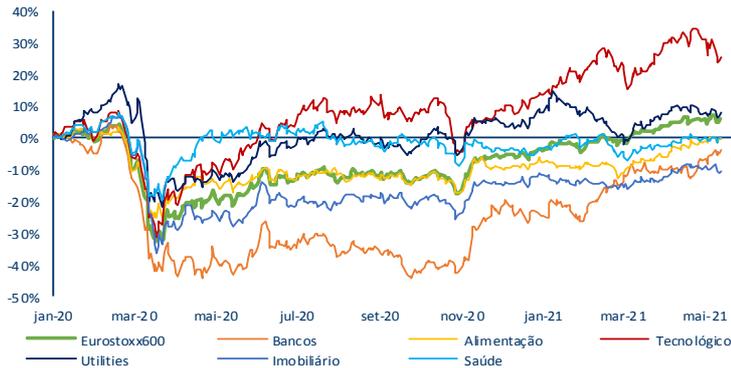
Apesar do ritmo de crescimento da economia mundial estar a abrandar desde 2018, a recessão teve origem em fatores exógenos ao ciclo económico, não antecipados, que obrigaram à rápida adaptação das economias e das populações. Os bancos centrais e os governos assumiram um papel fundamental e concertado ao providenciarem os apoios necessários à contenção de efeitos ainda mais negativos.

Numa primeira fase, a queda foi muito forte e generalizada entre todos os setores, tendo em conta o choque inicial, tendo-se seguido uma recuperação não homogénea. Por um lado, os setores mais defensivos como saúde ou *utilities* foram os mais beneficiados nos primeiros meses, sobretudo até terem sido delineados os programas de estímulos monetários e fiscais de grande dimensão. O setor imobiliário não apresentou sinais de uma forte correção de preços, apesar das incertezas e das restrições à mobilidade internacionais. Um fator importante a ter em conta no futuro será a possibilidade de alteração dos modelos de trabalho, com maior proporção de pessoas em regimes de teletrabalho, o que poderá vir a afetar negativamente os preços do imobiliário comercial, face à menor procura de escritórios.

Por outro lado, como a pandemia “forçou” as pessoas a ficarem em casa, os títulos de tecnologia tiveram um desempenho muito superior ao esperado, uma vez que muitas empresas tecnológicas beneficiaram efetivamente das novas circunstâncias sociais e laborais e do aumento da procura por novos equipamentos. Entre os setores cíclicos, destaque para os bancos que sofreram uma queda significativa à semelhança da crise financeira, sendo dos últimos setores a recuperar.

A principal diferença da evolução das ações face a anteriores crises foi a maior rapidez da recuperação após o *crash* de fevereiro/março de 2020, que em alguns setores foi inferior a quatro meses.

Evolução da cotação do Eurostoxx600 e setores (2020/21, %)



Evolução dos índices setoriais do Eurostoxx600 (%), 2020-2021



Recessões anteriores: *Dotcom* e Crise financeira

A recessão de 2000/2001 (*Dotcom*) foi marcada pelo declínio da atividade económica após um forte ciclo de expansão nos anos 90, acompanhado tanto de uma inflação baixa, como por uma taxa de desemprego reduzida, o que suportou valorizações excessivas do mercado acionista e conduziu a um aumento da taxa de juro diretora por parte da Reserva Federal. Embora a recessão só tenha ocorrido nos EUA entre março e novembro de 2001, normalmente é confundida com o *crash* dos títulos tecnológicos, um ano antes (março/2000). Com efeito, os títulos do setor financeiro foram claramente os que mais caíram, desvalorizando quase 80% entre 2000 e 2002.

No período considerado pelo NBER como recessão, as cotações dos setores cíclicos caíram em média entre 10 a 20%, sensivelmente o dobro dos não cíclicos.

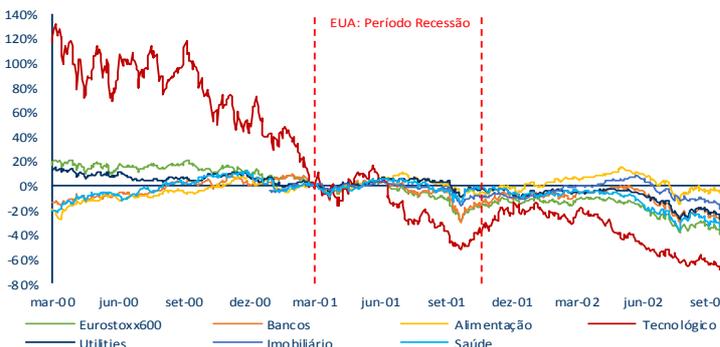
A crise financeira/recessão (*“Grande Recessão Financeira”*) compreendida entre dezembro de 2007 e junho de 2009 foi desencadeada por um acentuado declínio nos preços das casas nos EUA após a bolha imobiliária, levando a incumprimentos de crédito pessoais e a execuções de hipotecas. A consequente desvalorização de títulos relacionados com a habitação e empresas financeiras associadas contagiou os maiores bancos e seguradoras, com repercussões mundiais. Os bancos centrais e os governos viram-se na necessidade de resgates massivos aos maiores bancos evitando o colapso de poupanças, procedendo a alterações das estruturas e modelos de supervisão e *compliance*.

Excluindo os dois setores diretamente afetados (financeiro e imobiliário), todo o mercado acionista sofreu quedas superiores a 30% no período da recessão, com os setores de alimentação, saúde e energia a sofrerem menos os impactos da queda da atividade económica.

Evolução da cotação do Eurostoxx600 e setores (2007/09, %)



Evolução da cotação do Eurostoxx600 e setores (2000/01, %)



	Eurostoxx 600	Alim.	Químicas	Utilities	Bancos	Imob.	Téc.	Autom.	Saúde	Energia	Serv.Fin.	Seguros	Telecom.	Media	Industrial	Constr.	Rec.Nat.	Prod.Dom.	Retail	Lazer/Viaj.
Bolha Dotcom	↓ -15.9%	↓ -5.5%	↓ -20.4%	↓ -3.2%	↓ -14.2%	↓ -8.6%	↓ -31.8%	↓ -25.4%	↓ -3.4%	↓ -3.4%	↓ -17.5%	↓ -23.2%	↓ -24.1%	↓ -23.1%	↓ -32.7%	↓ -14.5%	↓ -8.4%	↓ -16.6%	↓ -10.8%	↓ -18.0%
2001/nov-2007/dez	↑ 32.7%	↑ 50.3%	↑ 90.3%	↑ 98.0%	↑ 31.6%	↑ 85.9%	↑ -10.6%	↑ 103.2%	↑ -8.8%	↑ 26.7%	↑ 59.2%	↑ -19.2%	↑ 20.7%	↑ -19.9%	↑ 61.5%	↑ 114.9%	↑ 236.0%	↑ 87.8%	↑ 25.7%	↑ 25.0%
Crise financeira	↓ -42.1%	↓ -30.4%	↓ -26.7%	↓ -42.1%	↓ -57.2%	↓ -54.1%	↓ -43.2%	↓ -40.2%	↓ -27.4%	↓ -28.4%	↓ -48.5%	↓ -49.0%	↓ -42.6%	↓ -38.9%	↓ -42.0%	↓ -44.0%	↓ -47.7%	↓ -36.0%	↓ -36.6%	↓ -43.9%
2009/mar-2020/fev	↑ 91.6%	↑ 233.0%	↑ 177.1%	↑ 21.2%	↓ -27.8%	↑ 140.1%	↑ 196.0%	↑ 104.2%	↑ 208.8%	↓ -4.3%	↑ 171.8%	↑ 146.9%	↑ 13.1%	↑ 119.2%	↑ 200.6%	↑ 122.3%	↑ 10.8%	↑ 249.0%	↑ 66.0%	↑ 148.5%
Covid-19	↑ 8.1%	↑ 1.7%	↑ 23.8%	↑ 1.9%	↑ 1.5%	↓ -11.0%	↑ 28.7%	↑ 37.9%	↑ 0.1%	↓ -12.8%	↑ 12.3%	↓ -4.8%	↓ -4.6%	↑ 7.8%	↑ 17.8%	↑ 15.3%	↑ 39.8%	↑ 14.4%	↑ 32.3%	↑ 2.7%

Nota: Variações compreendidas entre o início e o fim dos períodos de recessão, não refletindo as variações extremas

2.3 Monitor de comércio internacional e produção industrial – CPB**

O CPB World Trade Monitor (WTM) é um indicador mensal divulgado pelo CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis que reúne dados mundiais sobre a evolução do comércio internacional e da produção industrial. O monitor de comércio internacional cobre 81 países, ou cerca de 99% das trocas internacionais, enquanto o monitor de produção industrial cobre a informação de 85 países, cerca de 97% de toda a atividade industrial.

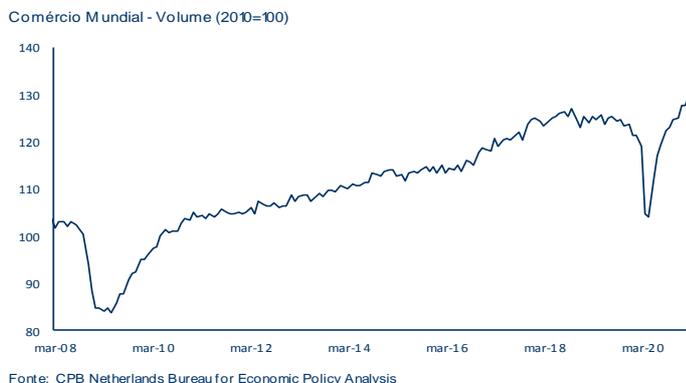
Acrescente-se que a informação relativa ao comércio não inclui a transação de serviços, apenas de bens físicos, razão pela qual os valores podem não ser coincidentes com a informação decorrente dos relatórios nacionais relativos à balança de pagamento divulgados pelos países.

O **volume de comércio internacional** registou em março um novo crescimento, desta feita de 2.2%, em cadeia, após 0.1% em fevereiro. Em termos homólogos, a respetiva variação aumentou de 5.3% para 11.4%, o registo mais elevado desde novembro de 2010.

Em comparação com o período pré-pandemia, o volume de comércio internacional encontra-se agora

7.5% acima, quer em termos de exportações, quer em termos de importações (+6.0% e +8.9%, respetivamente).

Em termos trimestrais, o indicador registou um crescimento de 3.5%, em cadeia, após 3.7% no quarto trimestre.

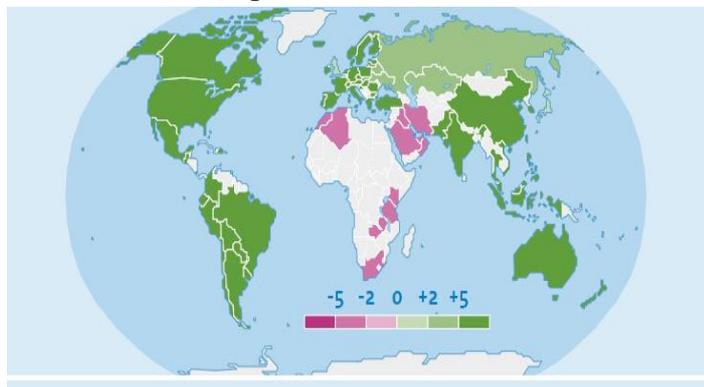


A retoma do volume das exportações tem sido mais pronunciado no caso das economias emergentes. Em março, enquanto o nível das exportações do bloco desenvolvido se situou 1.5% acima de março de 2020, no caso do bloco emergente o diferencial é de 15.8%, com contributos positivos de todas as regiões, com exceção da África e Médio Oriente.

Destaque, pela positiva, para a Ásia Emergente, excluindo a China, com um ganho de 9.9%.

No caso do bloco desenvolvido, destaque para o volume das exportações norte-americanas, que regista ainda uma queda de 4.0%, enquanto as da Área Euro encontram-se praticamente em linha com o registo pré-Covid (+0.2%).

Crescimento homólogo do volume de comércio internacional



As perspetivas para o comércio internacional permanecem favoráveis. Diversos indicadores considerados avançados (leading) para estas variáveis reforçaram recentemente a tendência de melhoria.

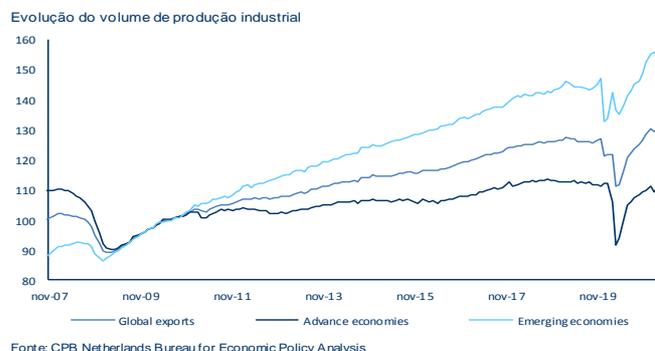
Na Coreia do Sul, as exportações dos primeiros vinte dias de maio registaram um crescimento homólogo de 53.3%, enquanto as encomendas ao exterior de Taiwan se fixaram em 42.6%.

Esta semana, respeitante a maio, a componente Exports do indicador IFO de clima económico alemão registou um aumento de 3.2 pontos, para 27.6 pontos, o melhor resultado desde abril de 2017.

Em termos de atividade industrial, a **produção global** registou em março um aumento mensal de 0.3%, correspondendo a uma variação homóloga de 6.7%. Face aos meses pré-Covid, a produção encontra-se 6.8% acima.

À semelhança do comércio internacional, o principal contributo para a retoma desta atividade tem origem nas economias emergentes onde, face a fevereiro de 2020, a variação corresponde a 15.3%, o que contrasta com os -1.1% das economias desenvolvidas.

Tendo em consideração os indicadores de confiança e de atividade mais recentes, antevê-se a contínua recuperação dos níveis de atividade industrial nos próximos meses.



2.4 Portugal - Índice de Preços das Propriedades Comerciais

O **Índice de Preços das Propriedades Comerciais (IPPCom)** divulgado pelo Instituto Nacional de Estatística tem como principal objetivo medir a evolução dos preços das propriedades comerciais transacionadas no território nacional.

À semelhança do Índice de Preços da habitação (IPHab), divulgado pelo INE desde Julho de 2014, a compilação do IPPCom utiliza informação do imposto municipal sobre as transmissões onerosas de imóveis (IMT) e do imposto municipal sobre imóveis (IMI) enviada mensalmente ao INE pela Autoridade Tributária.

O IPPCom é um índice com base 100=2015. A metodologia de encadeamento seguida na compilação do índice permite que a estrutura de ponderação seja atualizada anualmente com informação referente ao valor das transações das propriedades comerciais realizadas no ano imediatamente anterior ao ano a que se reporta o índice.

Em 2020, o Índice de Preços das Propriedades Comerciais (IPPCom) aumentou 1.7%, menos 0.2 pontos percentuais (p.p.) que em 2019.

Este indicador tem apresentado aumentos anuais de preços desde 2014, tendo-se verificado em 2020 a variação menos expressiva deste período. Tal como em anos anteriores, o aumento dos preços das propriedades comerciais em 2020 foi inferior ao observado nos imóveis residenciais. Neste caso, o aumento dos preços foi de 8.4%. O ano de maior valorização foi 2018, quando o preço das habitações cresceu, em média, 10.3%.

Em 2020, o IPPCom registou uma taxa de variação anual de 1.7%, como referido. Pelo segundo ano consecutivo, observou-se uma redução no ritmo de crescimento dos preços das propriedades comerciais, traduzida em aumentos de 4.9%, 1.9% e 1.7%, respetivamente, em 2018, 2019 e 2020.

O mercado habitacional, cuja evolução dos preços é dada pelo Índice de Preços da Habitação (IPHab), voltou a evidenciar em 2020, tal como sucede desde 2016, um crescimento dos preços acima do observado nos imóveis comerciais. No último ano, a taxa de variação do IPHab foi 6.7 p.p. acima da registada pelo IPPCom. Todavia, comparativamente com 2019, observou-se uma redução de 1.0

p.p. na diferença entre as taxas de crescimento dos dois indicadores.



Índice de preços das propriedades comerciais (CPPI) e índice de preços na habitação (HPI), totais nacionais, 2009 -

Ano	Índices		Variações anuais (%)	
	CPPI	HPI	CPPI	HPI
2009	112.33	106.54	-	-
2010	110.05	107.36	-2.0	0.8
2011	105.52	102.09	-4.1	-4.9
2012	96.43	94.87	-8.6	-7.1
2013	93.15	93.09	-3.4	-1.9
2014	96.59	97.04	3.7	4.2
2015	100.00	100.00	3.5	3.1
2016	101.98	107.12	2.0	7.1
2017	105.38	117.02	3.3	9.2
2018	110.52	129.03	4.9	10.3
2019	112.67	141.46	1.9	9.6
2020	114.57	153.38	1.7	8.4

nota (*) base 100 = 2015.

Fonte: INE

A consultora McKinsey elaborou, já este ano, um relatório onde dá conta de uma deslocalização das empresas para fora das grandes cidades. Face ao teletrabalho parcial, que poderá tornar-se um modelo definitivo para uma proporção significativa de trabalhadores, os espaços de escritórios arrendados têm vindo a registar uma redução expressiva.

Segundo a consultora, terá havido um aumento de 36% do tempo de trabalho passado fora dos escritórios, pelo que muitas empresas irão precisar de menos espaço de escritórios, com algumas a planear já essa redução.

De acordo com uma sondagem da Moody's citada no referido relatório da Mckinsey, 19.4% dos espaços de escritório deverão estar desocupados em 2021, um valor que deverá aumentar para 20.2% em 2022, nos EUA.

A sondagem da Moody's, que teve por base o inquérito a 248 000 empresas norte-americanas, conclui ainda que um terço planeia reduzir o espaço de escritório nos próximos anos à medida que os arrendamentos espiram.

Estas alterações deverão afetar o preços, mas também as atividades de restauração e negócios circundantes que habitualmente servem a população flutuante que exerce a sua atividade profissional na vizinhança.

3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 28 de abril, às 12h00)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-20	30-abr-21	21-mai-21	28-mai-21	2021 YTD	Maio	Semana	
EURIBOR Act/360 dias								
1 mês	-0.554	-0.556	-0.563	-0.558	↓ -0.004	↓ -0.002	↑ 0.005	
3 Meses	-0.545	-0.535	-0.543	-0.543	↑ 0.002	↓ -0.008	↔ 0.000	
6 Meses	-0.526	-0.521	-0.513	-0.512	↑ 0.014	↑ 0.009	↑ 0.001	
12 Meses	-0.499	-0.481	-0.479	-0.481	↑ 0.018	↔ 0.000	↓ -0.002	
LIBOR USD Act/360 dias								
LIB 1 mês	0.144	0.107	0.092	0.093	↓ -0.051	↓ -0.015	↑ 0.001	
LIB 3 meses	0.238	0.176	0.147	0.135	↓ -0.103	↓ -0.041	↓ -0.012	
LIB 6 meses	0.258	0.205	0.179	0.172	↓ -0.086	↓ -0.033	↓ -0.007	
LIB 12 meses	0.342	0.281	0.260	0.252	↓ -0.090	↓ -0.029	↓ -0.008	

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-20	30-abr-21	21-mai-21	28-mai-21	2021 YTD	Maio	Semana	
Portugal	0.030	0.480	0.556	0.474	↑ 0.444	↓ -0.006	↓ -0.082	
Espanha	0.047	0.476	0.553	0.477	↑ 0.430	↑ 0.001	↓ -0.076	
Grécia	0.628	0.993	0.976	0.861	↑ 0.233	↓ -0.132	↓ -0.115	
Itália	0.543	0.904	1.032	0.925	↑ 0.382	↑ 0.021	↓ -0.107	
França	-0.338	0.156	0.246	0.179	↑ 0.517	↑ 0.023	↓ -0.067	
Alemanha	-0.569	-0.202	-0.130	-0.178	↑ 0.391	↑ 0.024	↓ -0.048	
Reino Unido	0.197	0.842	0.830	0.815	↑ 0.618	↓ -0.027	↓ -0.015	
Suíça	-0.550	-0.200	-0.147	-0.141	↑ 0.409	↑ 0.059	↑ 0.006	
EUA	0.913	1.626	1.622	1.608	↑ 0.695	↓ -0.018	↓ -0.014	
Japão	0.021	0.097	0.083	0.083	↑ 0.062	↓ -0.014	↔ 0.000	

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-20	30-abr-21	21-mai-21	28-mai-21	2021 YTD	Maio	Semana	
Eurostoxx 600	399	437	444	449	↑ 12.4%	↑ 2.6%	↑ 1.0%	
IBEX	8074	8815	9204	9220	↑ 14.2%	↑ 4.6%	↑ 0.2%	
CAC	5551	6269	6386	6474	↑ 16.6%	↑ 3.3%	↑ 1.4%	
DAX	13719	15136	15438	15496	↑ 13.0%	↑ 2.4%	↑ 0.4%	
FTSE	6461	6970	7018	7039	↑ 9.0%	↑ 1.0%	↑ 0.3%	
PSI20	4898	5051	5272	5251	↑ 7.2%	↑ 4.0%	↓ -0.4%	
S&P 500	3756	4181	4156	4201	↑ 11.8%	↑ 0.5%	↑ 1.1%	
Nasdaq	12888	13963	13471	13736	↑ 6.6%	↓ -1.6%	↑ 2.0%	
Topix	1805	1898	1905	1947	↑ 7.9%	↑ 2.6%	↑ 2.2%	
MSCI Emerg	1291	1348	1330	1354	↑ 4.9%	↑ 0.5%	↑ 1.8%	
Shanghai	3473	3447	3487	3601	↑ 3.7%	↑ 4.5%	↑ 3.3%	

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-20	30-abr-21	21-mai-21	28-mai-21	2021 YTD	Maio	Semana	
EUR/USD	1.2216	1.2020	1.2182	1.2175	↓ -0.3%	↑ 1.3%	↓ -0.1%	
EUR/JPY	126.18	131.40	132.72	133.82	↑ 6.1%	↑ 1.8%	↑ 0.8%	
EUR/GBP	0.8937	0.8701	0.8605	0.8587	↓ -3.9%	↓ -1.3%	↓ -0.2%	
EUR/CHF	1.0812	1.0978	1.0937	1.0954	↑ 1.3%	↓ -0.2%	↑ 0.2%	
EUR/AOA	795.17	784.77	793.66	791.49	↓ -0.5%	↑ 0.9%	↓ -0.3%	
EUR/MZN	91.50	69.14	72.57	74.09	↓ -19.0%	↑ 7.2%	↑ 2.1%	
Petróleo (Brent \$)	51.17	66.53	66.38	68.93	↑ 34.7%	↑ 3.6%	↑ 3.8%	
Ouro (\$)	1898.36	1769.13	1881.25	1892.90	↓ -0.3%	↑ 7.0%	↑ 0.6%	
Prata (\$)	26.40	25.92	27.56	27.66	↑ 4.8%	↑ 6.7%	↑ 0.4%	
Cobre (\$)	351.90	447.90	449.60	462.50	↑ 31.4%	↑ 3.3%	↑ 2.9%	
Soja (\$)	1315.25	1571.00	1526.25	1538.75	↑ 17.0%	↓ -2.1%	↑ 0.8%	
Milho (\$)	484.00	740.00	659.50	666.25	↑ 37.7%	↓ -10.0%	↑ 1.0%	

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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