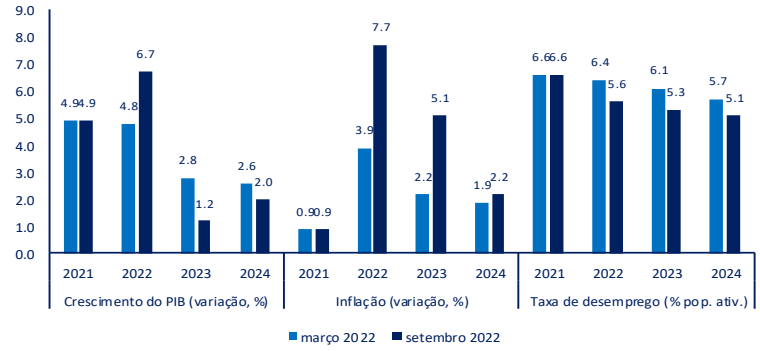
Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

Portugal. De acordo com o documento ***Perspetivas Económicas e Orçamentais 2022-2026*** divulgado pelo Conselho de Finanças Públicas (CFP), a economia portuguesa deverá registar um crescimento do PIB de 6.7% em 2022, revisto em alta em função do desempenho positivo no primeiro semestre do ano. Em 2023, o ritmo de expansão do PIB deverá abrandar de forma expressiva para 1.2%, face às fortes pressões inflacionistas. A projeção para a inflação de 2022 foi revista em alta, tendo passado de 3.9% para 7.7%, consequência do crescimento dos preços dos bens alimentares e energéticos. Nos anos seguintes, o CFP espera que a inflação revele uma moderação (2023 e 2024: 5.1% e 2.2%).

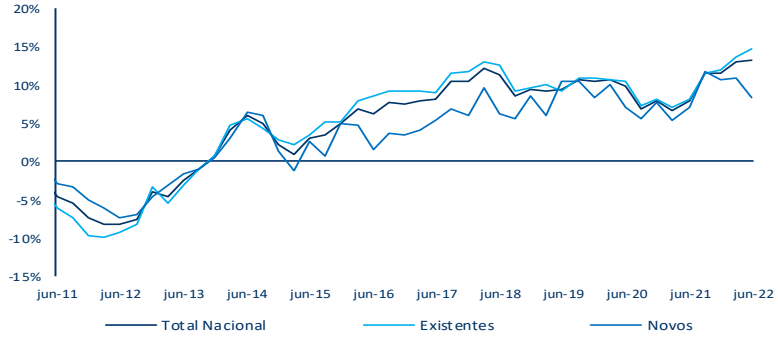
Conselho de Finanças Públicas - Projeções para a economia portuguesa



Fonte: CFP

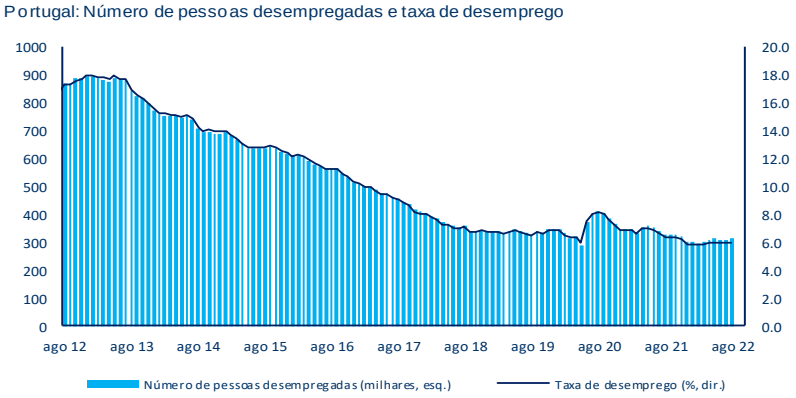
Segundo o INE, os **preços das habitações** em Portugal voltaram a registar um acréscimo, com a média nacional a passar de 12.9% para 13.2% no segundo trimestre de 2022. Esta aceleração foi explicada, em grande parte, pelo crescimento do preço das habitações existentes (14.7%), enquanto as habitações novas exibiram um incremento mais moderado (8.4%). Em termos trimestrais, a variação foi de 3.1%, menos 0.7 p.p. do que no trimestre precedente. No período em análise, foram transacionadas 43 607 habitações pelo valor total de €8.3 mil milhões, mais 4.5% e 19.5%, respetivamente.

Portugal: Índice de Preços na Habitação, vh%.

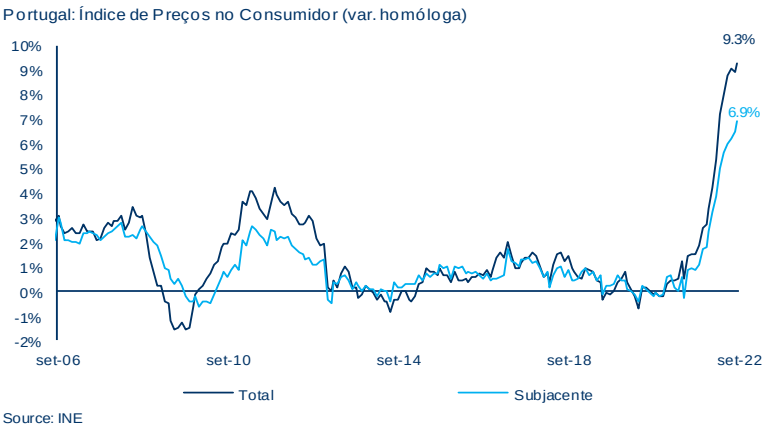


Fonte: INE

De acordo com as **estatísticas mensais de emprego e desemprego**, a população empregada (4884.4 mil) averbou um acréscimo de 0.1% face ao mês precedente. A *população desempregada* (312.5 mil) aumentou de forma significativa em relação ao mês anterior (0.8%), situando-se ainda 4.3% abaixo do nível homólogo. Não obstante isto, a *taxa de desemprego* situou-se em 6.0%, valor idêntico aos dois meses anteriores.
A *população inativa* (2461.8 mil) diminuiu 0.4% face a julho, enquanto a *taxa subutilização* de trabalho (medida mais abrangente da taxa de desemprego) situou-se em 11.4%, menos 0.1 p.p. do que no mês anterior.



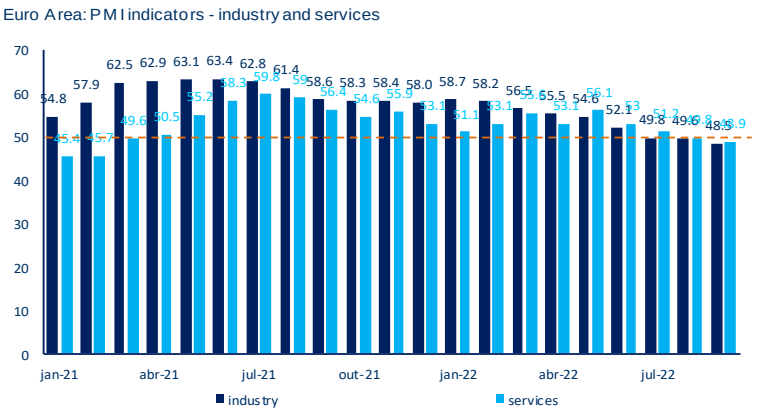
A taxa de variação homóloga do **Índice de Preços no Consumidor** (IPC) aumentou para 9.3% em setembro, leitura 0.4 p.p. mais elevada face ao mês anterior e a maior desde outubro de 1992. A métrica para a inflação subjacente (índice total expurgado dos produtos alimentares não transformados e energéticos) registou uma variação de 6.9% (6.5% no mês anterior), o máximo desde fevereiro de 1994. O crescimento dos produtos energéticos abrandou para 22.2% (-1.8 p.p. face ao mês precedente), enquanto o índice referente aos produtos alimentares não transformados apresentou uma taxa de 16.9% (15.4% em agosto), a mais elevada desde julho de 1990. O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) terá registado uma variação homóloga de 9.8%, que compara com os 10.0% observados na Área Euro.



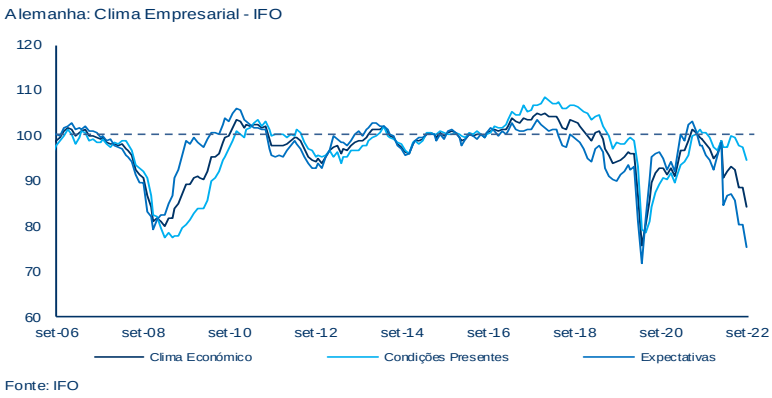
Source: INE

Área Euro. De acordo com os **PMIs** publicado pela Markit, o *PMI compósito* da Área Euro diminuiu 0.7 pontos em setembro, para 48.2, mantendo uma tendência de descida. Setembro foi o terceiro mês consecutivo com leituras em terreno de contração (média do 3º trimestre: 49). Em termos dos setores, o PMI industrial desceu 1.1 pontos, para 48.5, enquanto o indicador análogo dos serviços reduziu-se em 0.9 pontos, fixando-se em 48.9. Relativamente aos constrangimentos do lado da

oferta, os detalhes sugerem que continuou a existir uma melhoria com uma nova descida no índice de trabalhos em atrasos e prazos de entrega mais curtos na indústria. Contudo, as pressões sobre os preços voltaram a intensificar-se, devido aos preços da energia.



Alemanha. O **indicador de confiança das empresas (IFO)** (clima económico) diminuiu 4.3 pontos, para 84.3, em setembro, com o índice das *condições presentes* a descer 3.0 pontos, para 94.5, enquanto o índice das *expectativas* reduziu-se em 5.3 pontos, para 75.2. Nos meses anteriores, o índice das condições presentes havia mostrado alguma resiliência, enquanto o das expectativas havia já diminuído acentuadamente. A forte descida, no primeiro caso, indica que as empresas alemãs poderão estar agora a sentir o impacto dos elevados preços da energia.

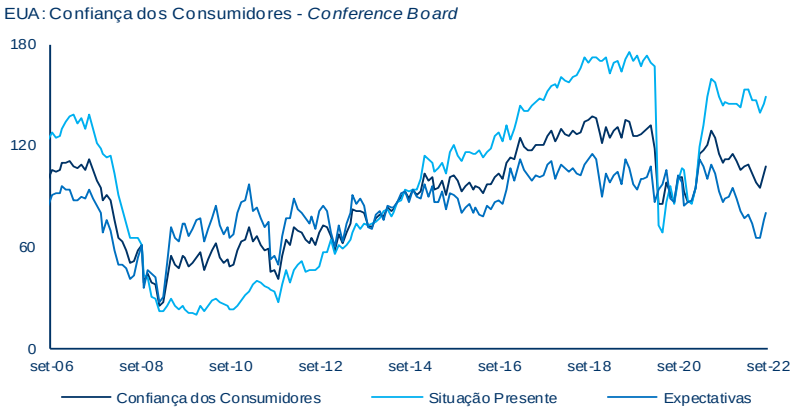


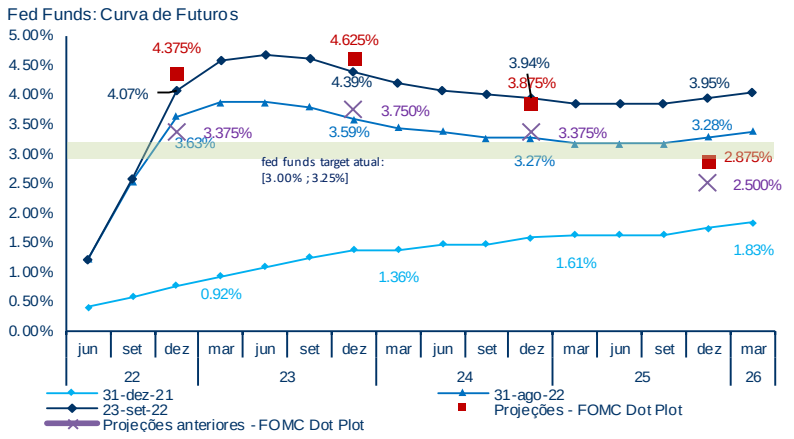
Fonte: IFO

EUA. O **Índice de Confiança dos Consumidores**, medido pelo dado do *Conference Board,* aumentou de forma expressiva em setembro pelo segundo mês consecutivo, com o respetivo índice a situar-se agora em 108.0, acima dos 103.6 em agosto. A rubrica da *situação atual* subiu 4.3 pontos, para 149.6, enquanto a componente das *expectativas*, baseada nas perspetivas de curto prazo dos consumidores sobre o rendimento e condições do mercado de trabalho, aumentou de 75.8 para 80.3 pontos. Esta melhoria teve como base a evolução positiva do emprego, dos salários e a diminuição dos preços do gás. Em comparação, o indicador análogo divulgado pela *Universidade de Michigan*, mais afeto à evolução da inflação, subiu ligeiramente em setembro, 0.4 pontos, para 58.6, com revisões em alta da rubrica da rubrica das expetativas de inflação a doze meses

Reserva Federal. Na semana anterior, a Reserva Federal decretou um novo aumento de 75 p.b. para o intervalo da taxa de juro diretora (*Fed Funds*), fixando-o entre 3.00% e 3.25%.
Nas recentes projeções, o banco central norte-americano reduziu as perspetivas de crescimento do último trimestre de 2022 de 1.7% para 0.2%, enquanto antecipa agora um ritmo de crescimento dos preços marginalmente superior ao longo do horizonte de projeção. Para a trajetória da política

monetária, o banco central antecipa encerrar o ano de 2022 com uma taxa de juro diretora de 4.375%, mais 100 p.b. do que nas projeções anteriores. Para 2024, as projeções implícitas antecipam mais uma subida de 25 p.b., diminuindo gradualmente para 2.875% em 2025, quando no longo prazo a projeção manteve-se em 2.50%.





Bancos Centrais. O **Banco Central da China** (PBoC) reduziu a taxa de juro diretora a 1 ano, referente à Facilidade de Empréstimo a Médio Prazo (MLF), de 2.85% para 2.75%, e a taxa *repo* a 7 dias, de 2.10% para 2.00%, o que representa o primeiro corte desde janeiro. Esta decisão indicia uma necessidade sentida por parte do PBoC de apoiar a economia, que atualmente se encontra num ciclo de abrandamento. Esta moderação tem sido visível não só no mercado imobiliário, como também no consumo, na indústria e no investimento. O **Norges Bank** (Noruega) aumentou a taxa de referência em 50 p.b. pela segunda reunião consecutiva, elevando-a para 1.75%, apesar de ter previamente assinalado que esperava voltar ao ritmo de incrementos de 25 p.b.. O **Banco Central da Coreia do Sul** incrementou a respetiva taxa de juro diretora em 25 p.b., para 2.50%, citando pressões inflacionistas persistentes e expectativas de inflação elevadas. Na reunião anterior, o banco central havia aumentado a taxa de juro diretora em 50 p.b.. O **Banco Central da Turquia** desceu a taxa de juro em 100 p.b., fixando-a em 13.00%, apesar da taxa de inflação se situar em cerca de 80%.

1.2 Mercados Financeiros - *(atualizado sexta-feira, 30 de setembro, às 10h30)*

Nos mercados financeiros, o mês de setembro manteve a tendência de forte aversão ao risco, marcado pelo significativo agravamento de taxas de juro diretoras e por um período de elevada

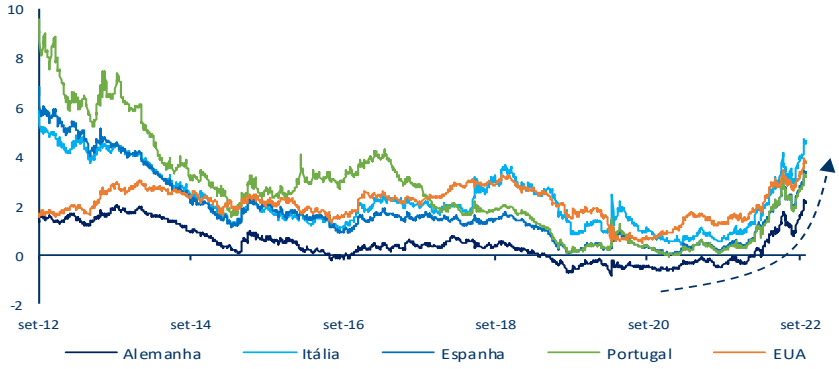
volatilidade.

As *yields* das obrigações soberanas atingiram máximos plurianuais, com os índices obrigacionistas em *sell-off* enquanto a queda dos principais mercados acionistas deve-se ao receio crescente de recessão global, após diversos bancos centrais terem, à imagem da Reserva Federal norte-americana (*Fed*), acelerado o ritmo de ajuste das condições financeiras. Os investidores acentuaram a preferência por liquidez, reduzindo a exposição a praticamente todas as classes de ativos, traduzido pela queda dos indicadores de sentimento para os níveis mais baixos desde a crise financeira global de 2008-2009, assumindo a convicção de que as taxas de juro vão continuar a subir, colocando assim pressão adicional sobre os resultados futuros das empresas.

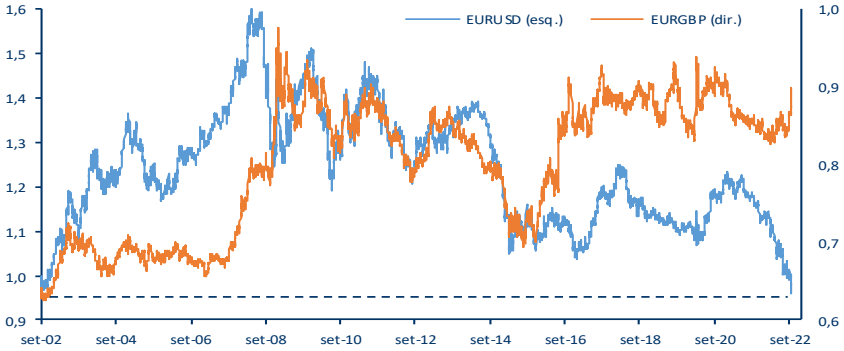
Nos EUA, a moeda norte-americana atingiu o registo mais elevado dos últimos 20 anos, em termos efetivos, tendo apreciado contra um cabaz formado pelas principais moedas dos seus parceiros comerciais. Este desenvolvimento foi motivado pela postura mais agressiva da *Fed* e pela procura por ativos de refúgio. O euro deslizou para o seu ponto mais baixo desde 2002 (face ao dólar caiu abaixo dos $0.96), enquanto a libra atingiu o valor mais diminuto em 37 anos, aproximando-se da paridade com o dólar. O franco suíço também depreciou vs. o *USD*, enquanto a fraqueza do iene motivou a primeira intervenção cambial do Banco do Japão em 24 anos. Para além do estatuto de refúgio, destaca-se a força do dólar que beneficia com o extraordinário fluxo de capitais.

Com um enquadramento económico global em deterioração, as matérias-primas também registaram desvalorizações. A cotação do petróleo sofreu uma perda de 26% no terceiro trimestre, para um mínimo desde janeiro. Até os metais preciosos, como o ouro, que normalmente beneficiam de períodos de maior volatilidade e inflação elevada, têm depreciado.

Europa e EUA: Taxas de dívida soberana a 10 anos (%)



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

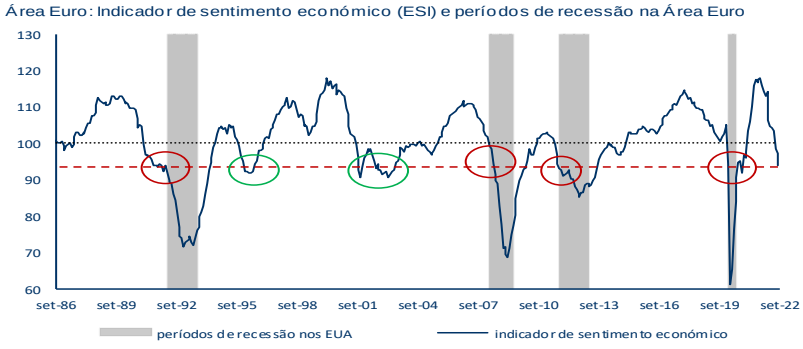


2. Temas da semana

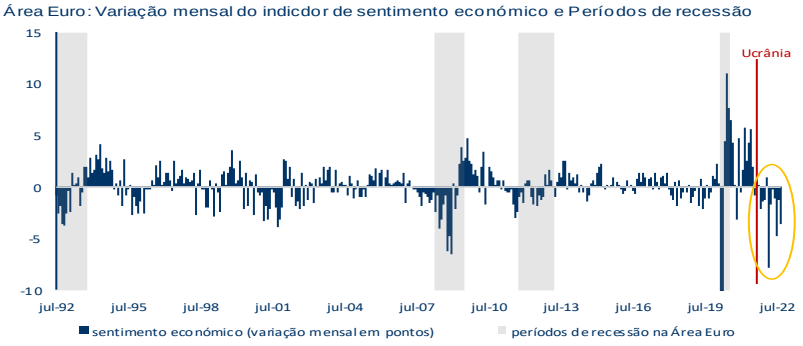
2.1 *Área Euro - Indicadores de sentimento da Comissão Europeia/Eurostat (setembro/2022)*

A Direcção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros da Comissão Europeia divulga mensalmente os resultados dos inquéritos de confiança/sentimento harmonizados para diferentes sectores das economias da União Europeia (UE). Estes inquéritos são dirigidos a empresários representantes dos setores da indústria (manufatura), serviços, comércio a retalho e construção civil, bem como a famílias, procurando comparar os ciclos económicos dos diferentes países de forma a antecipar alterações da evolução das economias da UE.

Em setembro de 2022, o **Indicador de Sentimento Económico** (**ESI**) registou o sétimo mês de queda consecutiva, tanto na União Europeia, como na Área Euro. Ao permanecer abaixo dos 100 pontos (92.6 e 93.7, respetivamente) pelo terceiro mês, os registos encontram-se num nível inferior à média de longo prazo. No passado, este resultado esteve associado a períodos de recessão na região, embora tenham existido exceções. Importa igualmente assinalar, no gráfico à direita, as fortes quedas mensais que têm sido registadas desde o início do conflito armado na Ucrânia. A sequência de reduções mensais do ESI tem de igual modo comparação com anteriores períodos recessivos.



Fonte: Eurostat, CE, NBER

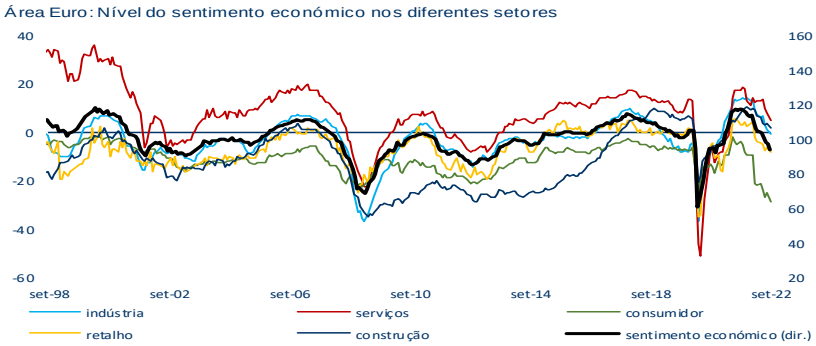


Fonte: Eurostat, CEPR

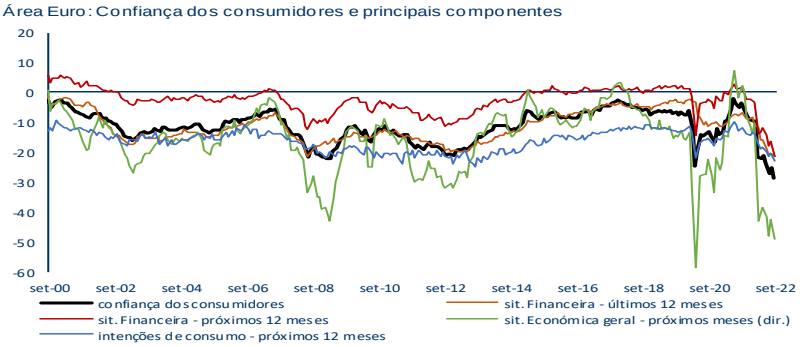
Os indicadores de sentimento voltaram a diminuir em setembro em todos setores empresariais. Ao nível da **indústria**, a leitura cai abaixo de zero pela primeira vez desde fevereiro de 2021, com destaque para a queda pronunciada da rubrica respeitante às *encomendas externas*. Na **construção**, embora o registo tenha permanecido em terreno positivo, correspondeu ao mais baixo em 18 meses.

No caso dos **serviços**, ainda que a respetiva o sentimento continue acima dos restantes casos, a redução mensal (-3.2 pontos) foi a mais considerável. Quanto ao **retalho**, o sentimento continua a corresponder ao mais baixo entre os setores empresariais, tendo atingido, desde feita, -8.4 pontos, o patamar mais baixo desde o final de 2000, alinhado com a substancial queda do sentimento das famílias.

Precisamente ao nível da **confiança dos consumidores**, o dado caiu em setembro para -28.8 pontos, um novo mínimo de sempre, tendo-se assistido a uma diminuição de todas as rubricas. Destaque para a *situação financeira do agregado familiar a 12 meses*, com maior poder explicativo do consumo privado, linha que atingiu um novo mínimo da atual série. As *perspetivas económicas a 12 meses* continuam igualmente em evidência, tendo a observação comparação apenas com os meses de março e abril de 2020. As *intenções de compra de bens duradouros a 12 meses* continuam próximas dos mínimos históricos, enquanto as *expetativas com os preços a 12 meses* voltaram a sofrer um agravamento.



Fonte: Eurostat, CE



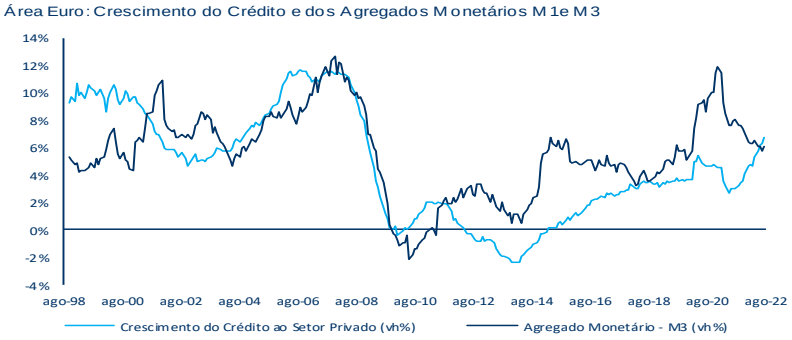
Fonte: Eurostat, CE

2.2 *Área Euro - Evolução dos agregados monetários e perspetivas de crescimento (agosto 2022)*

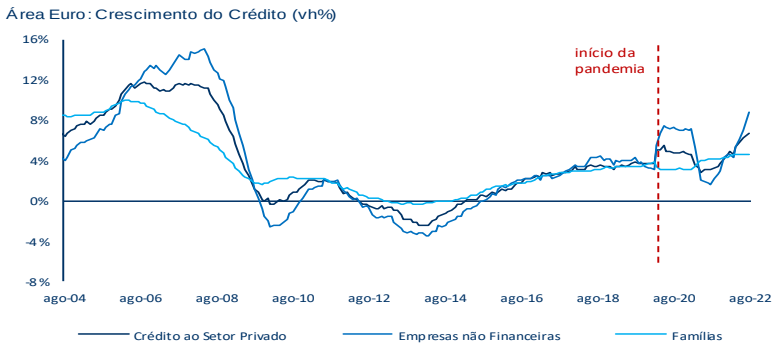
O Banco Central Europeu divulgou na passada semana as estatísticas relativas à evolução dos agregados monetários e da concessão de crédito respeitantes ao mês de agosto. Embora o crescimento do crédito tenha permanecido resiliente, o ritmo de expansão do agregado monetário M1, em termos reais, aponta para uma recessão mais profunda do que aquela que é já atualmente admitida por diversos analistas de bancos de investimento.

O crescimento homólogo do **agregado monetário *M3*** acelerou inesperadamente para 6.1% no mês de agosto, após 5.7% em julho, tendo o ganho de 0.9% em termos mensais, superado igualmente o

valor estimado pelo *consensus* (0.4%). **O crescimento do crédito ao setor privado explica na íntegra este resultado surpresa**. Ajustado de titularizações, a respetiva variação homóloga subiu 0.4 p.p., para 6.7%, o registo mais elevado dos últimos anos.
No que concerne ao crédito a sociedades não financeiras, o qual tem sido o principal motor da aceleração, o crescimento homólogo passou de 7.6% em julho para 8.7% no mês em análise. O ritmo de expansão dos empréstimos ao setor doméstico, por seu lado, começou já há alguns meses a estabilizar, tendo a respetiva taxa de crescimento face a igual meses do ano anterior evoluído em torno de 4.5%.



Fonte: BCE

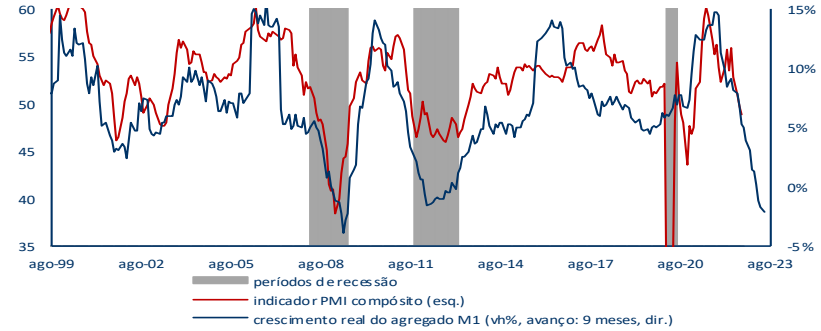


Fonte: BCE

O crescimento homólogo do **agregado monetário M1** tem permanecido estável em termos homólogos e na vizinhança dos 7.0 p.p.. No entanto, em termos reais, quando deflacionado pelo IHPC, a variação caiu em agosto para um valor negativo de 2.1%, a observação mais baixa desde setembro de 2008. Realce para o facto do crescimento real deste agregado, composto pela *moeda em circulação* e pelos *depósitos à ordem*, corresponder a um dos indicadores mais prospetivo do ciclo económico da Área Euro, liderando o crescimento do PIB, assim como os indicadores de sentimento, em cerca de três trimestres.

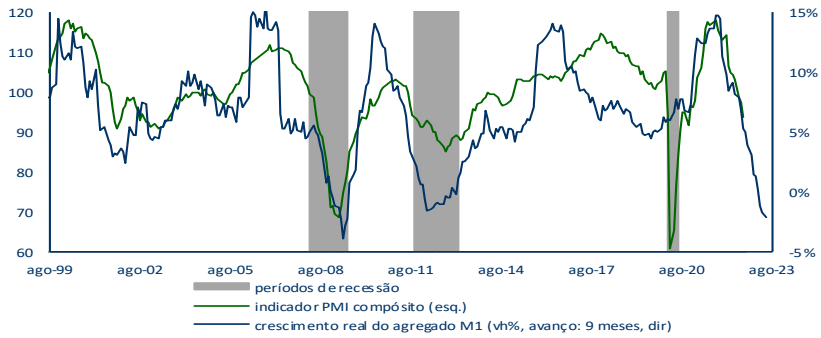
Os níveis atuais de crescimento real do M1 apontam para o PIB em contração bastante acentuada durante o inverno, com o *PMI composto* a poder descer para um nível inferior a 40 pontos, e com o indicador de *sentimento económico* da região a poder cair para registos abaixo dos 70 pontos. Em ambos os casos estes valores apenas foram observados durante a Grande Recessão e o início da pandemia Quanto à evolução do crescimento do crédito discutido no ponto anterior, embora forte, como vimos, constitui geralmente um indicador "*atrasado*" do ciclo. Sem surpresa, o crescimento real do agregado M1 encontra-se atualmente num valor consistente com uma fase de recessão.

Área Euro: Crescimento real do agregado monetário M1e atividade das empresas (PMI)



Fonte: BCE, Markit

Área Euro: Crescimento real do agregado monetário M1e sentimento económico (ECI)



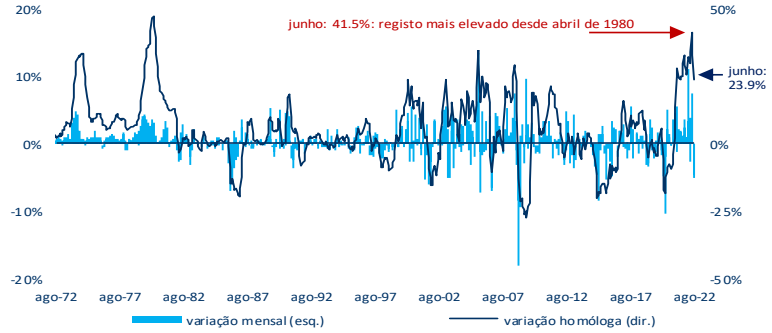
Fonte: Eurostat, Markit

2.3 *EUA - Índice de preços no consumidor (agosto/2022)*

As pressões inflacionistas aceleraram no mês de agosto tendo em consideração a evolução da componente subjacente e após alguns meses de estabilização da mesma. Os incrementos registados foram disseminados por diversas categorias, com as variações dos automóveis e do mobiliário s dos bens considerados essenciais. Destaque ainda para as componente ligadas à habitação as quais, derivado também do substancial peso que têm no índice, contribuíram de forma significativa para a aceleração do crescimento da inflação dos serviços. O relatório contribuiu para cimentar as expetativas de que no próximo dia 21 de setembro o Conselho de Governadores da Reserva Federal (Fed) vote a favor de um novo incremento de 75 p.b. da principal taxa diretora. As variações surpreenderam em alta. O **IPC total** registou uma variação mensal de 0.1%, após ter permanecido inalterado em julho. O comportamento agregado dos dois meses correspondeu ao mais favorável desde a primavera de 2020.

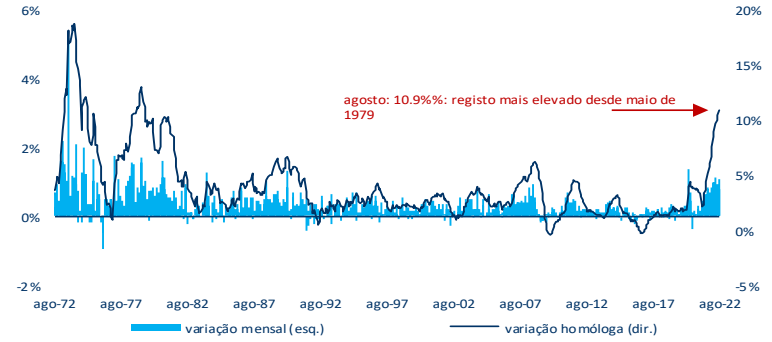
Em termos homólogos registou-se o segundo mês consecutivo de moderação do crescimento, com a respetiva variação a descer de 8.5% para 8.2% (9.0% em junho). Estes resultados deveram-se ao contributo da componente **Energia**, a qual diminuiu 5.0% em cadeia após -4.6% do mês anterior. O contributo para a variação homóloga passou de 2.8 p.p. para 2.3 p.p. (menor em 17 meses). Pelo contrário, os preços da **alimentação e bebidas** voltaram a registaram um incremento em cadeia. A variação de 0.8% segue-se a três meses consecutivos de leituras superiores a 1 p.p.. Em termos homólogos, a variação voltou a registar um agravamento, desta feita 10.5% para 10.9% (máximo desde maio de 1979), com o contributo a manter-se inalterado em 1.6 p.p..

EUA: inflação no consumidor - energia



Fonte: BLS

EUA: inflação no consumidor - alimentação e bebidas

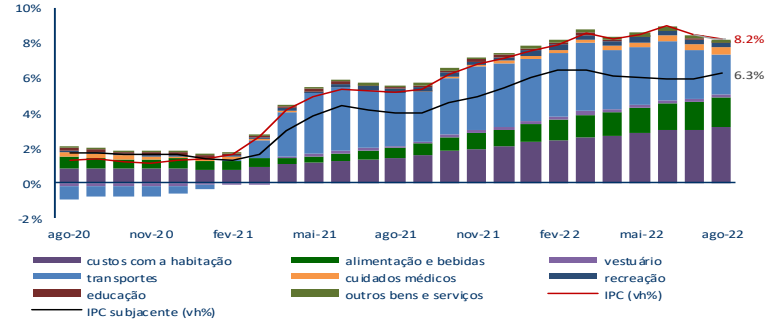


Fonte: BLS

A análise à evolução das principais rubricas revela que se por um lado o contributo da energia tem vindo a mostrar um decréscimo, o dos **custos relacionados com a habitação** tem evidenciado um agravamento. Este último foi o principal responsável pelo incremento da **inflação homóloga subjacente** a qual, após ter permanecido estável entre abril e julho, registou uma subida de 5.9% para 6.3% (máximo desde março). Esta aceleração e o facto da variação mensal ter superado fortemente a expetativa (0.6% vs. 0.3%) constituíram os motivos para a reação tão negativa por parte dos investidores, tendo inclusive sido atribuída alguma probabilidade de aumento de 100 p.p. da taxa da *Fed*.

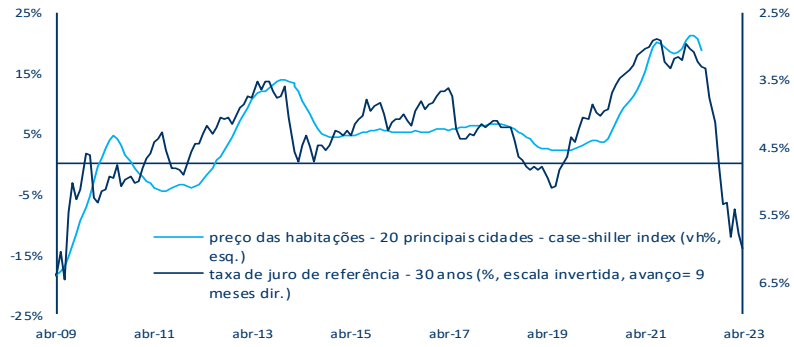
Continua a ser expectável que a inflação subjacente comece a registar uma moderação a partir do outono deste ano devido a um conjunto de fatores: (i) moderação da procura final (ii) continua acumulação de inventários por parte das empresas (já desde o início do ano), (iii) redução das restrições ao nível das cadeias de suprimento e (iv) diminuição do crescimento do preço das habitações. Este quarto ponto é particularmente importante dado o significativo peso já referido no índice (> 33%). Embora elevado, o indicador de preços da habitação *Case-shiller* já denota uma redução do ritmo de crescimento, com indicadores como as taxas de juro do crédito hipotecário a apontarem para a possibilidade de uma significativa correção nos próximos meses.

EUA: Índice de Preços no Consumidor:contributo das rubricas para a variação homóloga



Fonte: BLS

EUA: Evolução do preço das habitações e Taxa de juro de referência (mercado habitacional)

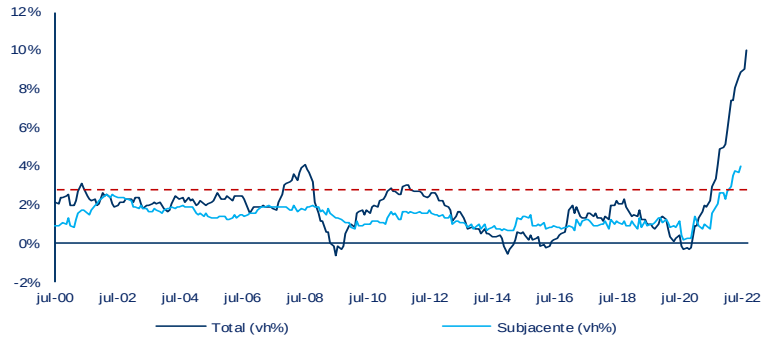


Fonte: Case-shiller

2.4 *Área Euro: Índice Harmonizado de Preços no Consumidor - setembro de 2022*

O Eurostat divulgou no final da semana a estimativa rápida respeitante ao crescimento do índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC) de setembro. O índice registou no mês em análise uma variação mensal de 1.2%, superior à registada em agosto (0.6%). A variação homóloga transitou de 9.1% para 10.0%, a leitura mais elevada desde o início da série. No que concerne à inflação subjacente, que exclui os contributos da alimentação e da energia, a variação homóloga do respetivo índice voltou a sofrer um agravamento, desta feita de 4.3% para 4.8%, devido sobretudo ao contributo dos bens industriais não energéticos.

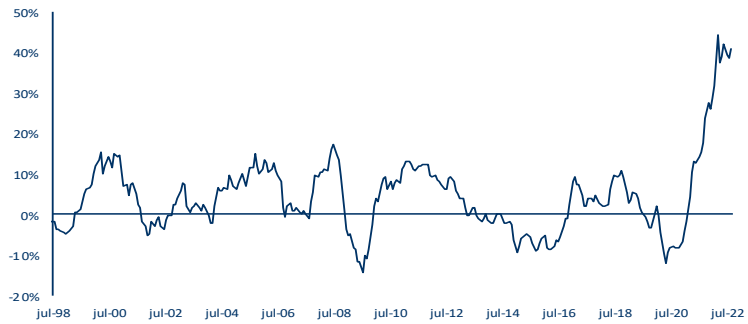
Área Euro: Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (vh%)



Fonte: Eurostat

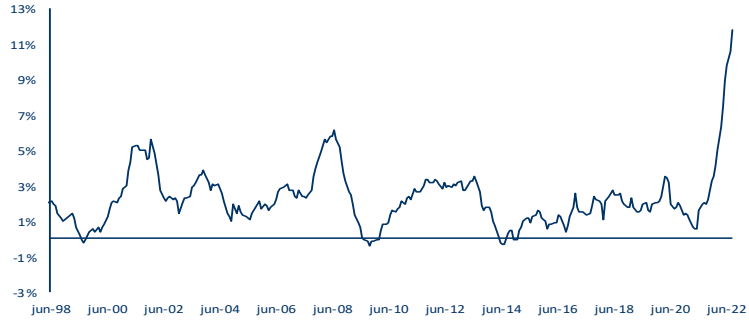
A variação homóloga das rubricas mais voláteis passou de 38.6% para 40.8% no caso da energia, após ter revelado uma ligeira moderação nos últimos dois meses, aproximando-se 42.0%, um máximo recente. A rubrica dos bens alimentares, álcool e tabaco continuou a demonstrar uma aceleração, neste caso de 1.2 p.p., fixando-se em 11.8%, um máximo histórico. Dentro desta, o incremento da componente dos bens alimentares não processados foi superior, com uma variação mensal de 1.6% e homóloga de 12.7%.

Área Euro: IHPC - Energia (vh%)



Fonte: Eurostat

Área Euro: IHPC - Alimentação, álcool e tabaco (vh%)

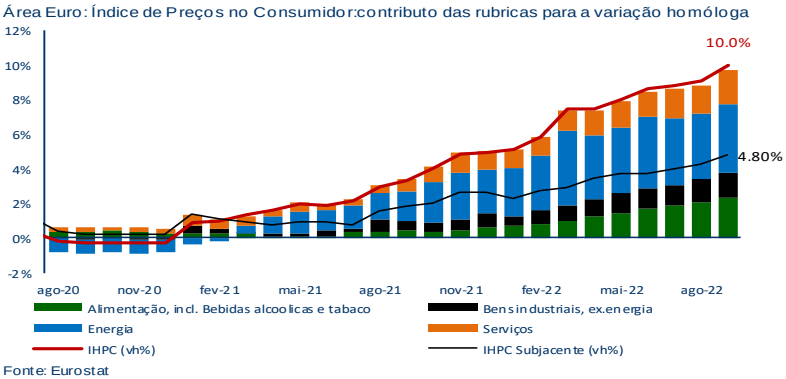


Fonte: Eurostat

Em termos dos contributos das componentes para a variação homóloga, o contributo da rubrica *energia* continua a ser dominante (4.0 p.p), tendo correspondido a 40% da variação homóloga do IHPC. O contributo da componente da *alimentação, álcool e tabaco* passou de 2.1% para 2.3%. Os contributos das restantes rubricas também revelaram uma subida, como foi o caso dos *serviços*, com mais 0.2 p.p., para 1.9%, enquanto o dos *bens industriais não-energéticos* aumentou apenas 0.1 p.p., para 1.5%. No caso dos serviços, o contributo atingido é o maior desde a criação da UEM.

Em termos das principais economias da Área Euro salienta-se a aceleração da inflação homóloga de 2.1 p.p., para 10.9%, na Alemanha, 0.4 p.p., para 9.5%, em Itália e 3.5 p.p., para 17.1%, nos Países Baixos. Entretanto, em França (-0.3 p.p. para 6.2%) e em Espanha (-1.3 p.p para 9.2%), a inflação continuou a registar uma moderação em função das medidas para conter o crescimento dos custos com os bens energéticos.
Em termos de perspetivas, a contínua escalada dos preços acentua a necessidade do Banco Central Europeu normalizar as taxas de juro diretoras. Com este resultado, a probabilidade do Conselho de Governadores decretar em outubro uma nova subida de 75 p.b. aumentou consideravelmente, especialmente tendo em conta que o mercado de trabalho permanece robusto e a inflação subjacente a aumentar, seja pela forte procura, ainda na sequência da pandemia, ou por efeitos de segunda ordem da crise energética.

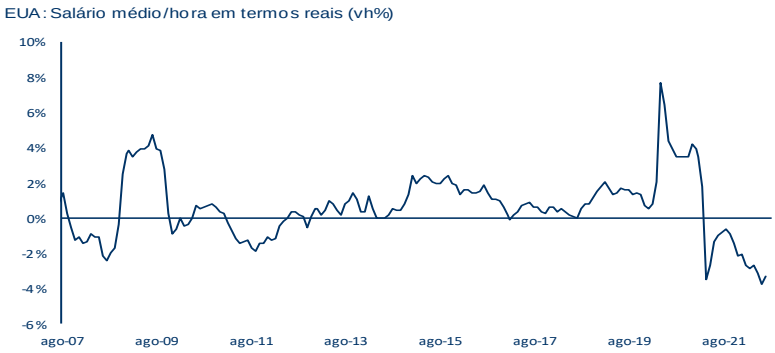
Área Euro: Índice de Preços no Consumidor:contributo das rubricas para a variação homóloga



Fonte: Eurostat

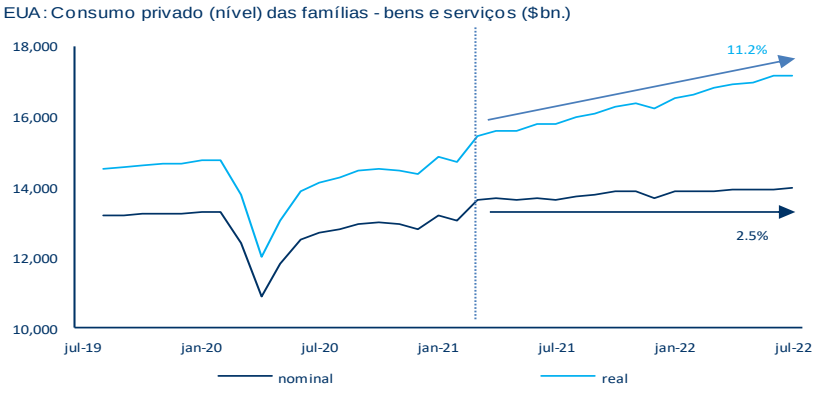
2.5 *EUA - Uma fotografia do consumo recente*

A evolução da inflação tem tido um impacto significativo na economia norte-americana a diferentes níveis. O consumo não é exceção e dado o peso significativo na atividade económica (superior a 70%), torna-se crucial fazer uma avaliação acerca do comportamento mais recente deste.
O impacto mais visível e importante em termos das expetativas para a evolução desta rubrica tem sido sobre o crescimento dos salários reais. Em agosto, o crescimento dos salários médio por hora (*average hourly earnings*) sofreu o 17º mês consecutivo de contração, um dos períodos mais negativos de que há memória. Este resultado tem tido consequências a diversos níveis.



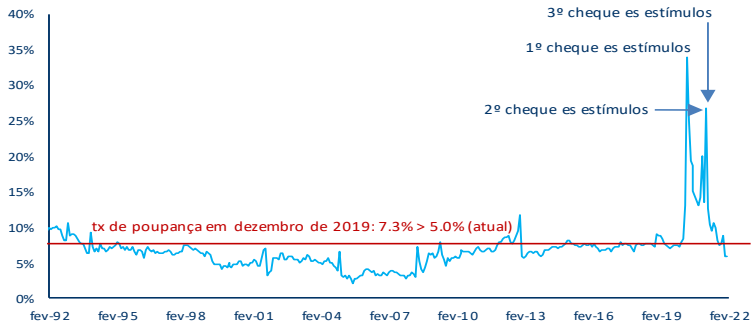
Fonte: BLS

O indicador mensal do *Bureau of Economic Analysis* relativo do consumo (bens e serviços) revela uma evolução similar ao indicador das vendas a retalho. Isto é, desde março de 2021, altura em que a inflação começou a aumentar, o consumo nominal registou um aumento de 11.2%, resultado muito inferior aos 2.5% da série real. As famílias norte-americanas têm feito face à queda do rendimento real através de dois canais. Em primeiro lugar, fazendo uso da poupança acumulada durante o período da pandemia, acumulação essa permitida pelas ajudas do Estado através dos cheques estímulos. Em segundo lugar, através do recurso ao crédito. Em julho, o crescimento homólogo do indicador mensal atingiu um máximo de duas décadas.



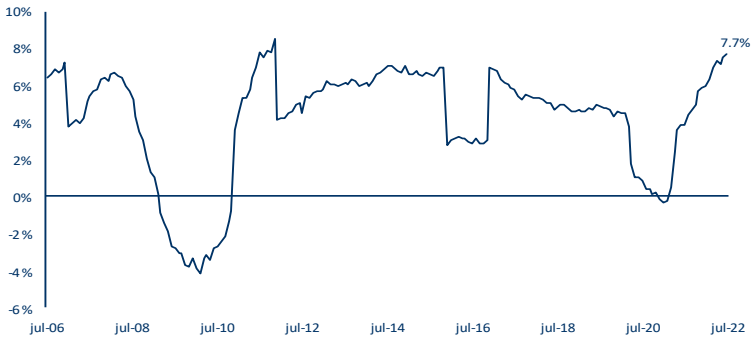
Fonte: BEA

EUA: Taxa de poupança (% do rendimento disponível)



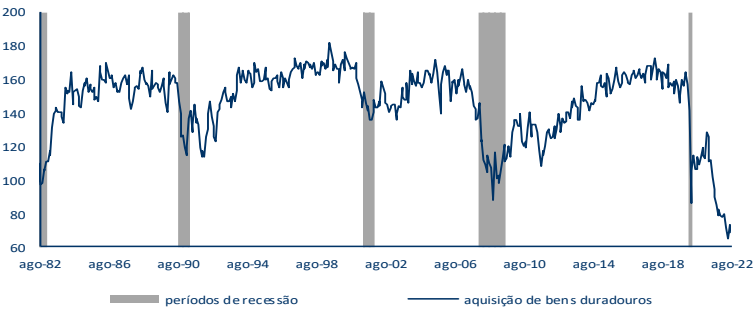
Fonte: BEA

EUA: Crédito ao consumo (vh%)



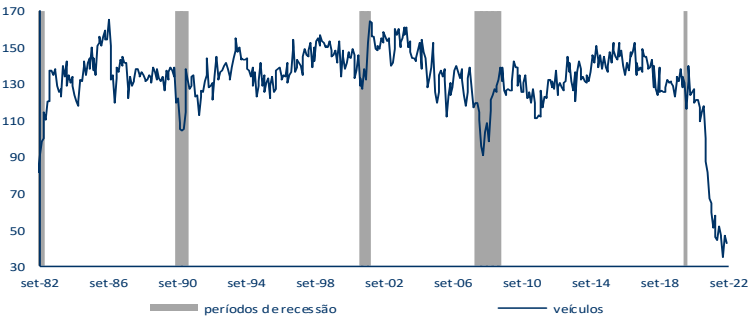
A confiança dos indicadores têm registado uma quebra no decurso dos últimos meses, com especial destaque para as intenções de consumo, em particular de veículos e de bens duradouros.

EUA: Condições favoráveis à aquisição de bens duradouros - Indice - U. of Michigan



Fonte: U. of Michigan

EUA: Condições favoráveis à aquisição de veiculo - Indice - U. of Michigan



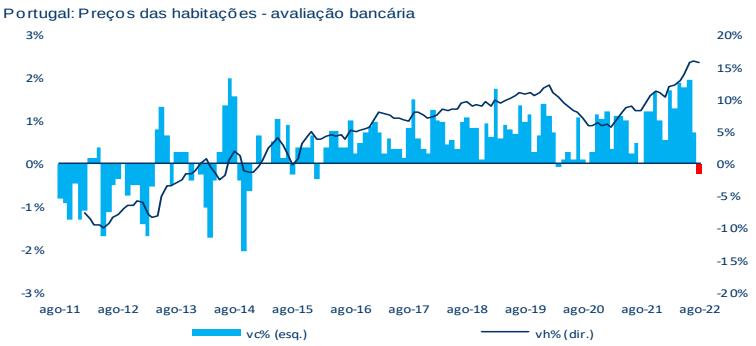
Fonte: U. of Michigan

2.6 *EUA e Portugal - Preços das habitações - (setembro/2022)*

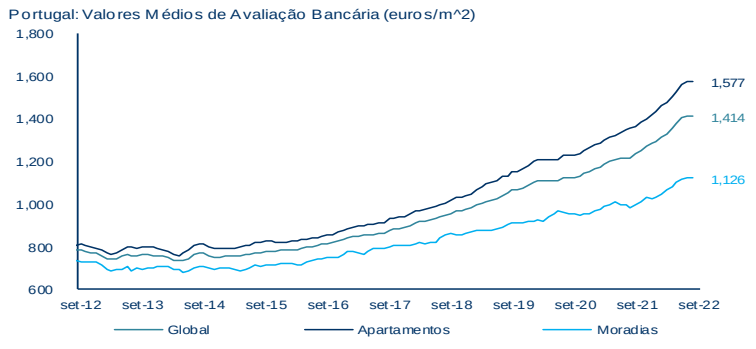
O mercado de habitação tem estado em destaque nos últimos anos nos EUA e em Portugal devido ao crescimento e ao nível dos preços. Dois indicadores divulgados esta semana transmitiram, no entanto, informação idêntica no que concerne à possibilidade de podermos estar a assistir aos primeiros indícios de inversão desta tendência.

Portugal - Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação

O INE divulgou no passado dia 27 os resultados do **inquérito mensal à avaliação bancária na habitação** *realizada no âmbito de pedidos de crédito para a aquisição de habitação* e respeitantes a agosto.
No referido mês, o valor mediano de avaliação bancária foi €1 414, menos €3 euros, ou 0.2%, que o observado no mês anterior. Esta redução resultou da diminuição dos preços das *moradias* (0.3%), tendo a variação mensal dos *apartamentos* sido ligeiramente positiva (0.1%).
Em termos homólogos, a taxa de variação fixou-se em 15.8%, após 16.1% em julho.
Entre o início e pandemia e agosto de 2022, os preços na habitação aumentaram 27.3% (30.5% e 21.3% no caso dos apartamentos e das moradias, respetivamente).
Em termos de sentimento, saliente-se que o indicador divulgado pelo Eurostat/Comissão Europeia de sentimento no setor da construção em Portugal permaneceu em agosto em terreno negativo pelo sexto mês consecutivo.



Fonte: INE

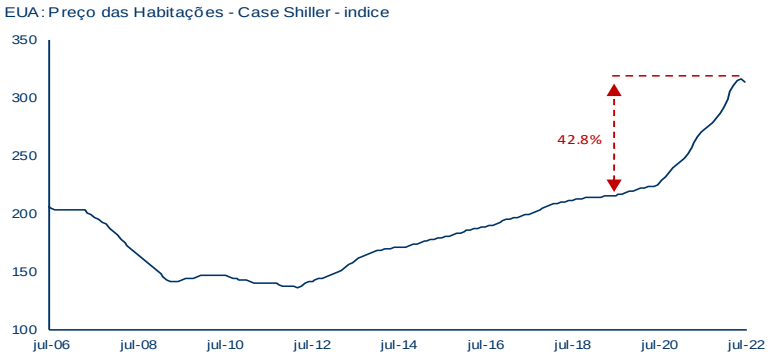


Fonte: INE

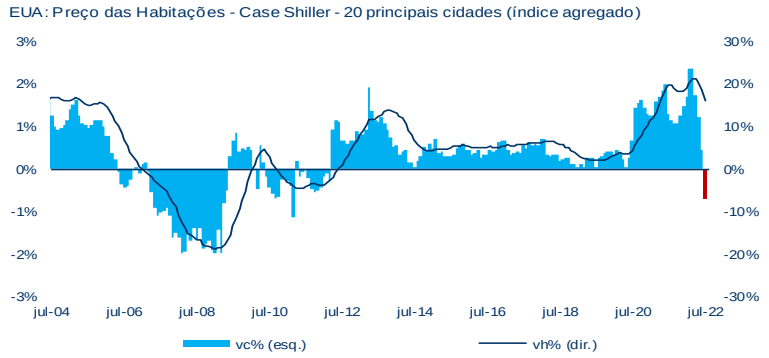
EUA – Case-Shiller House Price

Entre fevereiro de 2020 e junho de 2022 o **índice de preços *Case-Shiller*** relativo aos preços das

habitações nos EUA registou um crescimento de 42.8%. A redução e o nível baixo das taxas de juro impulsionaram significativamente a procura de habitação por parte dos norte-americanos. Em julho, este mesmo indicador registou pela primeira vez desde março de 2012 o primeiro mês de queda em cadeia (-0.7%). A variação homóloga, embora ainda elevada (16.3%), sofreu o terceiro mês de moderação. Apesar de ter sido uma variação marginal, sobretudo tendo em consideração valores muito fortes ao longo dos últimos anos enquadra-se no atual cenário de (i) aumento das taxas de juro, (ii) consequente redução da acessibilidade ao mercado hipotecário por parte das famílias, a par do (iii) significativo recente incremento dos inventários de novas habitações para venda. Sublinhe-se que em setembro o sentimento dos empresários do setor da construção, medido pelo *National Association Homebuilders Index*, voltou a cair, tendo permanecido pelo segundo mês seguido num nível consistente com contração da atividade no setor (<50 pontos).



Fonte: Case Shiller

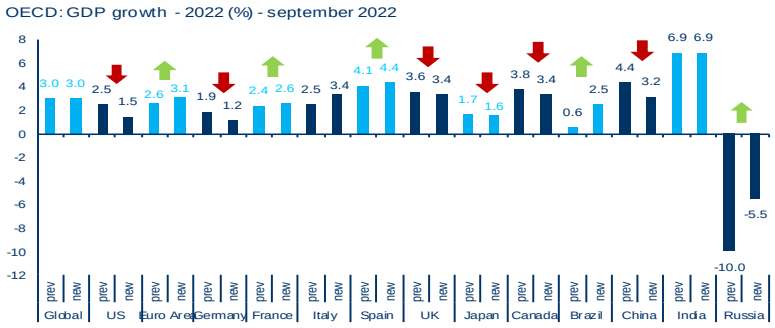


Fonte: Case Shiller

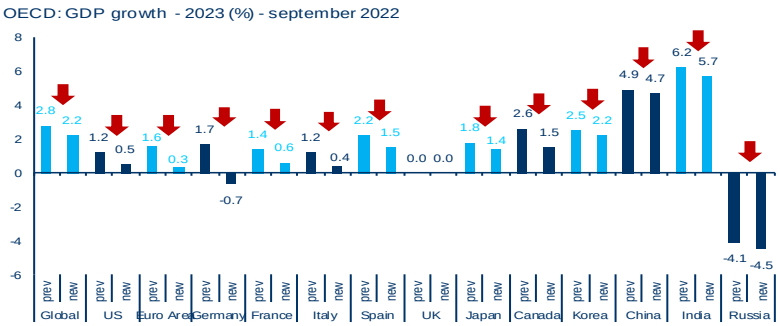
2.7 OECD Economic Outlook, Interim Report - "Paying the Price of War" - setembro 2022

Segundo a OCDE, depois de ter recuperado fortemente da pandemia a economia global perdeu dinamismo em 2022 devido à guerra na Ucrânia. Os efeitos daí derivados e os impactos contínuos dos surtos de COVID-19 em diversas regiões do globo afetaram o crescimento e acentuaram as já elevadas pressões inflacionistas, sobretudo via a energia e os alimentos. O PIB global estagnou no segundo trimestre de 2022, enquanto a produção diminuiu nas economias do G20. Embora seja provável que o crescimento no terceiro trimestre tenha sido ainda positivo, em parte apoiado pela retoma na China, vários indicadores deterioraram-se, assim como as perspetivas de crescimento global. As condições financeiras tornaram-se mais restritivas em função da resposta dos bancos centrais ao crescimento dos preços acima do objetivo, impulsionando as taxas de juro reais. A OCDE estima que o crescimento global permaneça moderado na segunda metade de 2022 e que abrande

ainda mais em 2023. Um dos fatores mais importantes para esta moderação corresponde ao atual aumento de medidas contra cíclicas de política monetária nas principais economias, em resposta à ultrapassagem das metas de inflação, aliado à deterioração dos rendimentos disponíveis reais das famílias, bem como à baixa confiança dos consumidores e (iii) aos preços elevados de diversos produtos energéticos, especialmente do gás natural na Europa, os quais afetarão negativamente tanto o consumo privado, como o investimento empresarial.



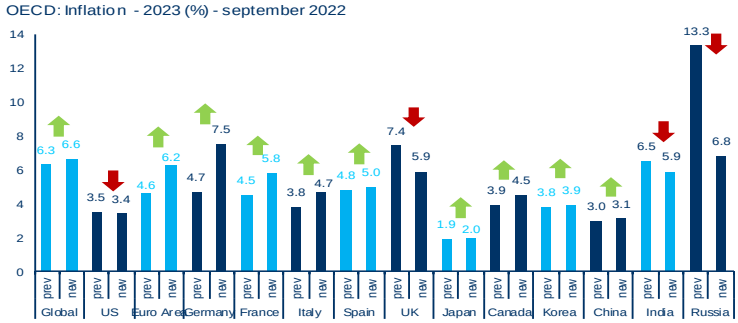
Source: OECD



Source: OECD

Com a inversão do ciclo económico mundial, a inflação dos preços da energia a abrandar e os efeitos provocados pelo aperto monetário por parte dos bancos centrais, a OCDE antecipa que a inflação no consumidor modere gradualmente.
O principal risco em torno das projeções prende-se com a possibilidade das reduções no fornecimento de energia da Rússia à União Europeia (UE) se revelem mais perturbadoras do que o antecipado, com um aumento muito superior dos preços do gás e da eletricidade. Uma escassez energética poderá ocorrer se os fornecimentos adicionais de fora da UE não originada na Rússia não se concretizem na medida esperada, ou se a procura de gás for excecionalmente elevada devido a um inverno muito rigoroso, ainda que os níveis de armazenamento de gás da UE terem aumentado consideravelmente ao longo deste ano. Desta forma, são necessários fornecimentos adicionais, diversificação das fontes de abastecimento e medidas de redução considerável da procura para minimizar o risco de ruturas de abastecimento.

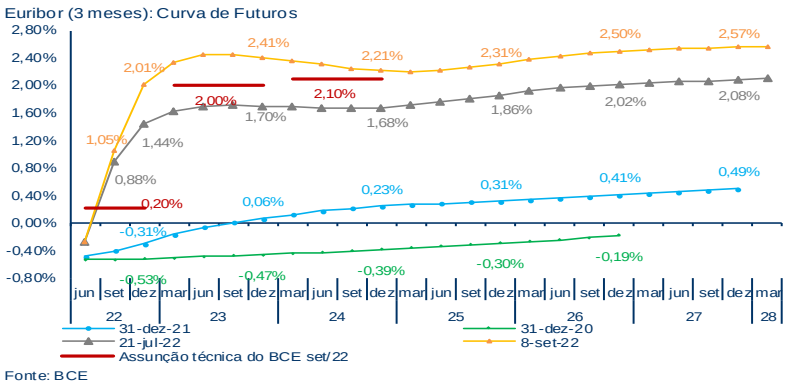
Num cenário adverso, em que exista uma escassez de energia armazenada/reduções impostas na procura, no seu conjunto os choques poderiam reduzir em 2023 o crescimento das economias europeias em mais de 1.25 p.p., relativamente ao cenário base, ao mesmo tempo que a inflação aumenta em mais de 1.50 p.p., implicando uma recessão em vários países ao longo de todo o ano de 2023 e um crescimento mais fraco em 2024.



2.8 *Decisões do Conselho de Governadores do Banco Central Europeu - setembro de 2022*

O Conselho de Governadores (CG) do Banco Central Europeu (BCE) decretou um aumento de 75 p.b. das três taxas de juro diretoras de referência fixando as taxas aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de depósito, em 1.50%, 1.25% e 0.75%, respetivamente. Em termos prospetivos, o CG considera apropriado uma nova normalização das taxas de juro no próximo CG, de 27 de outubro, ou seja, um novo agravamento das principais taxas de referência.

Após este aumento, as taxas de juro de mercado começam já a descontar novos incrementos, +75 p.b., com a curva de futuros da Euribor 3 meses a evidenciar uma subida mais pronunciada das maturidades até dezembro (2.01%).



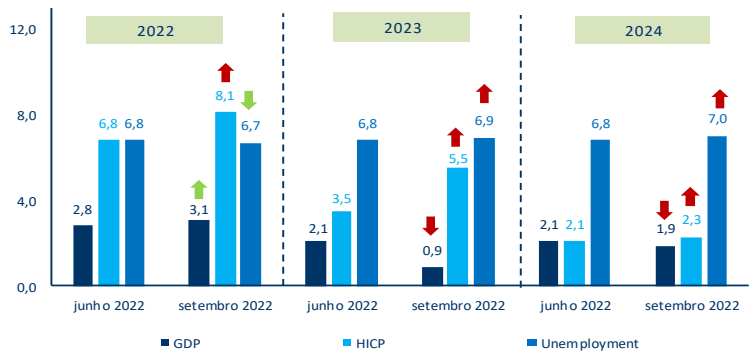
O incremento das taxas de referência foi o mais significativo da história do banco central, tendo a Presidente Lagarde referido que a tendência de agravamento das taxas (logo das condições financeiras) deverá prolongar-se devido ao contexto inflacionário: "o Conselho do BCE espera, nas próximas reuniões, voltar a aumentar as taxas de juro para atenuar a procura e prevenir o risco de uma deslocação persistente em sentido ascendente das expectativas de inflação". Salientou ainda que o objetivo do ajustamento das taxas de juro é o de fazer regressar de forma atempada o nível da inflação ao objetivo de 2%, no médio prazo, estabelecido pelo BCE. O mesmo afigura-se como um desafio considerável tendo em consideração a subida muito acentuada do crescimento do nível geral de preços, sobretudo energéticos e alimentares. De acordo com o Eurostat, a inflação homóloga na Área Euro (AE) atingiu 10.0% em setembro, um máximo histórico. A magnitude do desvio face ao objetivo central de 2% conduziu a esta decisão, que se poderá repetir em função aos dados que serão disponibilizados durante o próximo mês e meio: "*it will take further hikes in the next several meetings of a magnitude and at a pace that will be determined meeting by meeting*". Simultaneamente, face ao aumento da taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito para um nível superior a zero, o Conselho do BCE concluiu que "*o sistema de dois níveis para a remuneração das reservas excedentárias deixa de ser necessário*", tendo por isso suspendido temporariamente o mesmo e fixado o multiplicador em zero.

Projeções económicas dos especialistas do BCE

As projeções ao abrigo do cenário central baseiam-se nos seguintes pressupostos: (i) a procura de gás será atenuada pelos preços elevados e pelas medidas preventivas de poupança de energia implementadas ao nível da UE para redução de gás até 15%; (ii) não será necessário um racionamento significativo de gás; (iii) será, no entanto, necessário efetuar cortes parciais de produção durante o inverno nos países mais dependentes das importações de gás natural russo; (iv) os estrangulamentos nas cadeias de abastecimento deverão continuar a condicionar a atividade económica, apesar da redução verificada nos últimos meses, assumindo-se a sua dissipação gradual.

No curto-prazo, o crescimento económico deverá permanecer fraco e em tendência descendente nos últimos dois trimestres de 2022, à medida que a inflação elevada pesa no rendimento real, aliado ao contexto de subida de taxas de juro que afetará também a componente de investimento fixo, incluindo o residencial. A recuperação da atividade turística e de viagens compensará parcialmente esses impactos mas não o suficiente para impedir uma contração em cadeia de 0.1% do PIB durante o quarto trimestre, de acordo com os especialistas do banco central.
A estimativa para o **crescimento do PIB** de 2022 foi revista em alta para 3.1% (+0.3 p.p. face a junho). Em relação aos próximos dois anos, as projeções de crescimento do PIB foram revista em baixa em -1.2 p.p. e -0.2 p.p., respetivamente (0.9% e 1.9%).

Euro Area: Annual Growth of GDP, HICP and Unemployment Rate (%) - 2022/2024 - Baseline



Source: ECB

Em termos cumulativos, ao longo do horizonte de projeção a **inflação total** foi novamente revista em alta de forma expressiva. Comparativamente com as projeções de junho de 2022, a referida revisão do nível dos preços dos bens e dos serviços foi particularmente significativa no que concerne a 2022

e a 2023.
As pressões sobre os preços permanecerão no curto prazo excecionalmente altas devido aos preços elevados do petróleo e do gás, e aos aumentos dos preços dos produtos alimentares.
Assumindo (i) uma moderação nos preços das matérias-primas mais afetadas, (ii) uma ausência de choques adicionais e (iii) uma normalização da política monetária, com taxas de juro mais elevadas, as projeções apontam ainda assim para uma moderação da inflação ao longo do horizonte, ainda que deva permanecer *acima de 2.0% em 2024*.
Os especialistas do BCE estimam que o crescimento dos preços seja, em média, de **8.1% em 2022** (+1.3 p.p.), e projetam valores de **5.5% em 2023** (+2.0 p.p.) e de **2.3% em 2024** (+0.2 p.p.). A projeção para a taxa de inflação subjacente (excluindo alimentos e energia, as componentes mais afetadas com a atual crise) corresponde a **3.9% em 2022**, a **3.4% em 2023** e a **2.3% em 2024**, valores estes mais elevados do que os patentes nas projeções de junho até 2023.

Em função da elevada incerteza em torno das perspetivas económicas para a Área Euro (sobretudo devido à evolução imprevisível da guerra), e à semelhança do que tem acontecido nos trimestres anteriores, o BCE divulgou um cenário alternativo, denominado de **"*downside*"**.
A incerteza em torno das projeções é especialmente pronunciada a curto prazo, com a evolução da inflação a depender da trajetória dos preços das matérias-primas. Um dos principais riscos para a região diz respeito à possibilidade de perturbações mais graves no aprovisionamento energético, combinadas com um inverno muito rigoroso, o que implicará uma maior procura por aquecimento, contribuindo para a novos *picos* nos preços da energia, a par de cortes de produção mais severos do que os previstos no cenário base. Neste cenário assume-se: (i) o corte total de fornecimento de gás da Rússia à Europa; (ii) preços mais elevados das matérias-primas e (iii) uma acentuada deterioração do comércio e das condições de financiamento.

Este cenário negativo apresenta um impacto mais negativo ao nível da atividade económica em relação às projeções do cenário central, sobretudo no próximo ano, enquanto as pressões inflacionistas são superiores.
Em 2022, o crescimento do PIB fixar-se-ia em 2.8%, enquanto em 2023 ocorreria uma contração da atividade (-0.9%), seguida de uma recuperação moderada em 2024 (1.9%). A inflação permaneceria perto de 7% em 2023 e 2.7% em 2024.

Euro Area: September 2022 baseline projections and downside scenario
(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	September 2022 baseline projections			Downside scenario		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Real GDP	3,1	0,9	1,9	2,8	-0,9	1,9
HICP	8,1	5,5	2,3	8,4	6,9	2,7
HICP excluding energy and food	3,9	3,4	2,3	3,9	3,5	2,4

Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema - setembro de 2022

	2022												2023								2024			
pontos médios dos intervalos	dez-19	mar-20	jun-20	set-20	dez-20	mar-21	jun-21	set-21	dez-21	mar-22	jun-22	**set-22**	dez-20	mar-21	jun-21	set-21	dez-21	mar-22	jun-22	**set-22**	dez-21	mar-22	jun-22	**set-22**
PIB Real	1,4	1,4	3,3	3,2	4,2	4,1	4,7	4,6	4,2	3,7	2,8	**3,1**	2,1	2,1	2,1	2,1	2,9	2,8	2,1	**0,9**	1,6	1,6	2,1	**1,9**
Consumo Privado	1,2	1,2	3,3	3,4	5,7	5,9	7,0	7,0	5,9	4,6	3,1	**3,6**	1,8	2,1	2,0	2,0	2,8	2,6	2,0	**0,7**	1,0	0,9	1,5	**1,2**
Gastos Públicos	1,5	1,5	1,3	1,0	0,6	0,1	-0,8	-1,2	0,2	0,1	0,6	**1,4**	1,1	1,1	1,0	0,9	0,5	0,3	-0,5	**-1,3**	1,3	1,1	1,1	**1,0**
Investimento Privado	2,1	2,2	5,9	6,1	6,5	5,9	5,5	5,3	3,9	3,0	2,8	**3,1**	3,7	3,3	2,8	3,0	4,3	3,8	3,1	**1,6**	2,4	2,5	3,4	**3,0**
Exportações	2,6	2,6	4,9	4,5	4,9	5,5	6,5	6,7	6,4	7,8	3,9	**6,1**	3,5	3,4	3,7	4,0	6,4	6,3	4,2	**3,8**	3,1	3,1	3,7	**3,9**
Importações	2,8	2,8	5,3	5,0	6,1	6,4	7,0	7,0	6,1	7,0	4,1	**6,5**	3,8	3,6	3,6	3,8	6,4	5,8	3,5	**3,1**	2,9	2,8	3,4	**3,3**
Emprego	0,4	0,4	1,5	1,3	1,8	1,3	1,2	1,2	1,3	1,4	1,9	**2,0**	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,7	0,5	**0,2**	0,6	0,6	0,4	**0,2**
Taxa de Desemprego	7,1	7,5	9,1	8,8	8,2	8,1	7,9	7,7	7,3	7,3	6,8	**6,7**	7,5	7,6	7,4	7,3	6,9	7,2	6,8	**6,9**	6,6	7,0	6,7	**7,0**
HIPC	1,6	1,6	1,3	1,3	1,1	1,2	1,5	1,7	3,2	5,1	6,8	**8,1**	1,4	1,4	1,4	1,5	1,8	2,1	3,5	**5,5**	1,8	1,9	2,1	**2,3**
HIPC, excluíndo energia	1,6	1,6	1,1	1,2	1,1	1,2	1,4	1,5	2,1	2,9	4,1	**4,9**	1,3	1,5	1,6	1,6	1,9	2,0	3,2	**4,0**	1,9	2,0	2,4	**2,4**
HIPC, excluíndo alimentação e energia	1,6	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	1,3	1,4	1,9	2,6	3,3	**3,9**	1,2	1,3	1,4	1,5	1,7	1,8	2,8	**3,4**	1,8	1,9	2,3	**2,3**
Custos Unitários Laborais	1,4	1,4	0,1	0,1	-0,3	-0,6	-0,6	-0,4	0,9	1,3	3,3	**2,8**	1,2	1,2	1,3	1,4	1,0	1,3	2,7	**4,1**	1,9	1,9	2,0	**2,2**
Rendimento por empregado	2,5	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2	2,9	2,9	3,8	3,6	4,2	**4,0**	2,3	2,3	2,4	2,5	2,9	3,4	4,3	**4,8**	2,9	2,9	3,7	**4,0**
Produtividade do Trabalho	1,0	1,1	1,7	1,9	2,4	2,8	3,5	3,4	2,9	2,3	0,9	**1,1**	1,1	1,1	1,1	1,1	1,9	2,1	1,5	**0,7**	1,0	1,0	1,7	**1,7**
Saldo do Orçamento Público (% do PIB)	-1,1	-1,5	-3,8	-3,6	-3,9	-3,1	-3,4	-3,0	-3,2	-3,1	-3,8	**-3,8**	-3,0	-2,4	-2,6	-2,6	-2,1	-2,1	-2,6	**-2,9**	-1,8	-2,0	-2,4	**-2,7**
Saldo Estrutural do Orçamento Público (% do PIB)	-1,4	-1,5	-2,6	-2,6	-2,8	-2,3	-2,8	-2,7	-2,6	-2,5	-3,0	**-3,1**	-2,6	-2,2	-2,7	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3	**-2,4**	-2,1	-2,3	-2,4	**-2,5**
Dívida Pública (% do PIB)	81,1	82,6	99,9	98,9	98,3	96,1	96,3	95,1	93,2	92,0	93,0	**92,3**	97,8	95,1	95,2	93,6	90,7	89,6	90,6	**90,7**	89,7	88,7	89,6	**89,9**
Saldo da Balança Transações Correntes (% do PIB)	2,3	3,0	2,4	2,6	1,9	1,7	2,3	1,3	1,8	1,7	0,3	**-0,3**	1,9	1,7	2,4	1,5	1,9	2,2	0,3	**-0,5**	2,1	2,5	0,4	**0,1**

fonte: BCE

3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 30 de setembro às 10h30)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):			Variação (p.p.):		
	31-dez-21	30-jun-22	30-set-22	2022	3.º Trim.	Setembro
EURIBOR Act/360 dias						
1 mês	-0,583	-0,508	0,679	1,262	1,187	0,449
3 Meses	-0,572	-0,195	1,173	1,745	1,368	0,519
6 Meses	-0,546	0,263	1,809	2,355	1,546	0,606
12 Meses	-0,501	1,037	2,556	3,057	1,519	0,778
LIBOR USD Act/360 dias						
LIB 1 mês	0,101	1,787	3,115	3,014	1,329	0,562
LIB 3 meses	0,209	2,285	3,674	3,465	1,389	0,574
LIB 6 meses	0,339	2,935	4,170	3,831	1,235	0,509
LIB 12 meses	0,583	3,619	4,776	4,193	1,157	0,553

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado			Variação (%):		
	31-dez-21	30-jun-22	30-set-22	2022	3.º Trim.	Setembro
Eurostoxx 600	488	407	386	-20,8%	-5,1%	-6,9%
IBEX	8714	8099	7366	-15,5%	-9,0%	-6,6%
CAC	7153	5923	5719	-20,0%	-3,4%	-6,6%
DAX	15885	12784	12076	-24,0%	-5,5%	-5,9%
FTSE	7385	7169	6922	-6,3%	-3,4%	-5,0%
PSI	5569	6045	5334	-4,2%	-11,8%	-11,0%
S&P 500	4766	3785	3640	-23,6%	-3,8%	-8,0%
Nasdaq	15645	11029	10738	-31,4%	-2,6%	-9,1%
Topix	1992	1871	1836	-7,8%	-1,9%	-6,5%
MSCI Emerg	1232	1001	873	-29,1%	-12,7%	-12,2%
Shanghai	3640	3399	3024	-16,9%	-11,0%	-5,6%

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):			Variação (p.p.):		
	31-dez-21	30-jun-22	30-set-22	2022	3.º Trim.	Setembro
Portugal	0,465	2,415	3,183	2,718	0,768	0,555
Espanha	0,565	2,423	3,290	2,725	0,867	0,553
Grécia	1,338	3,616	4,877	3,539	1,261	0,770
Itália	1,172	3,264	4,574	3,402	1,310	0,681
França	0,198	1,917	2,731	2,533	0,814	0,578
Alemanha	-0,177	1,336	2,122	2,299	0,786	0,581
Reino Unido	0,971	2,229	4,061	3,090	1,832	1,260
Suíça	-0,135	1,069	1,252	1,387	0,183	0,414
EUA	1,510	3,013	3,702	2,192	0,689	0,510
Japão	0,071	0,231	0,244	0,173	0,013	0,018

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado			Variação (%):		
	31-dez-21	30-jun-22	30-set-22	2022	3.º Trim.	Setembro
EUR/USD	1,1370	1,0484	0,9805	-13,8%	-6,5%	-2,5%
EUR/JPY	130,90	142,26	141,54	8,1%	-0,5%	1,3%
EUR/GBP	0,8413	0,8609	0,8789	4,5%	2,1%	1,6%
EUR/AOA	632,42	446,13	424,93	-32,8%	-4,8%	-1,4%
EUR/MZN	72,61	66,71	62,23	-14,3%	-6,7%	-3,0%
Petróleo (Brent $)	77,46	115,04	89,53	15,6%	-22,2%	-6,5%
Gás Natural (€, TT	70,34	144,51	192,80	174,1%	33,4%	-19,6%
Ouro ($)	1829,20	1807,27	1668,74	-8,8%	-7,7%	-2,5%
Prata ($)	23,31	20,28	19,08	-18,1%	-5,9%	6,1%
Trigo ($)	770,75	868,75	907,50	17,7%	4,5%	12,2%

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.