



Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

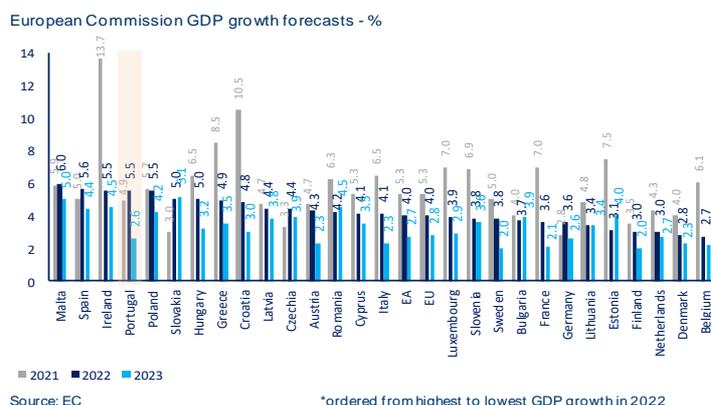
1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

Portugal. O INE divulgou, no dia 9 de fevereiro, as **Estatísticas do Comércio Internacional** de dezembro de 2021. No ano passado, as **exportações e as importações de bens** registaram aumentos de 18.1% e 21.1%, respetivamente, após contrações de 10.3% e 14.8% em 2020. O *déficit da balança comercial de bens* aumentou em €4653 milhões, fixando-se em €19041 milhões. Quando comparado com igual período de 2019, as exportações cresceram 6.0% e as importações 3.2%. Contudo, segundo o INE, esta evolução resulta em parte do acréscimo de preços, que nos primeiros onze meses do ano registaram aumentos homólogos de 7.1% no caso das exportações e 8.6% no caso das importações. Por categoria de bens, as variações mais significativas ocorreram nos *Combustíveis e lubrificantes* com um aumento de 47.7% nas exportações e 60.2% nas importações, resultado do crescimento dos preços da componente energética. Excluindo esta categoria, face a 2020 destaca-se o acréscimo dos fluxos na categoria de *Fornecimentos industriais* (26.8% em exportações e 35.8% em importações). Em relação aos parceiros comerciais, Portugal exportou mais para dentro da União Europeia (18.2%), quando comparado com as exportações Extra-EU (17.0%). Nas importações, o movimento foi contrário com estas a crescer 19.3% na componente Intra-EU, que compara com os 26.4% Extra-EU. No entanto, grande parte do comércio continuou a ser realizado entre os estados-membros da União Europeia, o qual conservou um peso superior a 70%, tanto para as exportações, como para as importações. Por países, o principal contributo veio do comércio com a Espanha com as exportações (peso de 26.7% do total) a crescerem 24.2%, e as importações (peso de 32.8% do total) a aumentarem 22.4%. O **Índice de Volume de Negócios na Indústria** registou um crescimento, homólogo e nominal, de 15.0% em 2021 (-10.7% no ano anterior), refletindo o aumento dos preços na indústria de 8.8%, após uma queda de 4.2% em 2020.

Comissão Europeia (CE). Na passada semana a CE divulgou as Estimativas do Inverno 2022. À semelhança das projeções do verão, sendo intercalares abrangem apenas o PIB e a inflação para o ano em curso e para o próximo. De acordo com a CE, após o crescimento de 5.3% do PIB em 2021, o ritmo de expansão da economia europeia irá passar para 4.0% em 2022 e 2.7% em 2023. A expectativa de gradual redução do ritmo de crescimento é transversal a todos os Estados-membros da UE. A estimativa para a inflação da Área Euro aponta para um aumento de 2.6% em 2021 para 3.5% em 2022, devendo diminuir para 1.7% em 2023.

A economia portuguesa cresceu 4.9% em 2021, tendo recuperado apenas parcialmente o nível de atividade perdido em 2020. A CE prevê que o PIB cresça 5.5% em 2022 e 2.6% em 2023, impulsionado pela implementação do Plano de Recuperação e Resiliência e retomando no segundo trimestre de 2022 os níveis do final de 2019.



Área Euro. Segundo o indicador **Sentix**, o otimismo dos investidores em relação à conjuntura económica da Área Euro melhorou em fevereiro, ao passar de 14.9 para 16.6 pontos. O acréscimo deve-se tanto à componente das expectativas (+0.5 pontos, para 14.0), como à componente das condições presentes que subiu 3.0 pontos, para 19.3.

EUA. O número de **pedidos primários de subsídio de desemprego** (*Initial Jobless Claims*) diminuiu 16 mil na semana que terminou a 5 de fevereiro, para 223 mil (valor anualizado), o nível mais baixo em cinco semanas, à medida que o impacto da propagação da variante Ómicron começa a desvanecer-se. O indicador de confiança dos pequenos e médios empresários (**NFIB Small Business Optimism Index**) caiu para um mínimo de onze meses em janeiro (97.1, após 98.9 no mês anterior). Tendo em consideração os detalhes do indicador, merece destaque a componente dos preços de venda (*Higher selling prices*) que aumentou de 57 para 61, a leitura mais elevada da série (1986), e a componente *Positions not able to fill* que desceu de 49 para 47 pontos, valor ainda muito superior à média de longo prazo e que confirma uma escassez de mão-de-obra anda significativa.

Bancos Centrais. O Presidente da Reserva de St. Louis, **James Bullard** admitiu que a taxa de juro diretora da Reserva Federal (*Fed Funds*) possa sofrer um incremento total de 100 p.b. de incrementos até julho, ou seja, quatro aumentos de 25 p.b. nas reuniões de março, maio, junho e julho, acelerando de forma expressiva o ciclo de restritividade da política monetária nos EUA com o propósito de controlar o aumento da inflação que se encontra muito acima do objetivo pretendido pelo banco central norte-americano. Na semana passada, no bloco emergente, alguns bancos centrais votaram favoravelmente o acréscimo das suas taxas de juro, caso da **Rússia** (+100 p.b.), do **Perú** (+50 p.b.), do **México** (+50 p.b.) e da **Polónia** (+50 p.b.), fixando-as em 9.50%, 3.50%, 6.00% e 2.75%, respetivamente.

1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 11 de fevereiro às 12h00)

Nos mercados financeiros, a última semana foi pautada pela diminuição da volatilidade após diversas sessões de incerteza quanto às próximas decisões dos principais bancos centrais. Enquanto os índices de ações registaram uma recuperação parcial das quedas sofridas desde o início do ano, as *yields* das obrigações soberanas consolidaram-se nos níveis mais elevados dos últimos anos, contribuindo para um agravamento das condições financeiras na Europa e nos EUA. Este sentimento é suportada pelas pressões inflacionistas, tendência acentuada pelos indicadores divulgados no final da semana e pela revisão pela Comissão Europeia das projeções de inflação de 2022 para a região e Estados membros.

No **mercado monetário**, as taxas de juro Euribor espelham a convicção cada vez mais forte dos investidores quanto ao agravamento das condições financeiras na região, ainda que C.Lagarde continue a afirmar que qualquer ajuste eventual será muito gradual. A variação mais significativa aconteceu no prazo dos 12 meses (+4.8 p.b., para -0.298%).

Na curva de futuros da Euribor a 3 meses verificou-se um forte incremento em todas as maturidades, com a passagem para terreno positivo em dezembro de 2022 e a Euribor no vencimento de dez/26 a fixar-se em +0.935% (+17 p.b.).

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia**, a 10 anos, voltaram a registar uma subida acentuada esta semana (variação média de 16 p.b) devido às expectativas de que a reversão da política monetária na região conduza à venda massiva de títulos de maturidades mais longas, o que se traduz no aumento da inclinação das curvas de rendimento (tendência apenas contrariada pela dívida em França).

Na Alemanha, a *yield* fixou-se em 0.30% (+9.2 p.b.), atingindo o valor mais elevado desde dezembro de 2018. Nos países da periferia, as taxas subiram em média 19.6 p.b (Portugal: 1.17%; Espanha: 1.22%; Itália: 1.95%) enquanto na Grécia a variação foi de 37.1 p.b., fixando-se em 2.64%. Em termos

médios, representam os máximos desde maio de 2020. Os *spreads vs. Alemanha* alargaram 10 p.b. de forma geral, com o de Portugal a fixar-se em 87.1 p.b. (máximo desde julho de 2020). Os diferenciais de Itália e Grécia encerraram a semana em 165.6 e 234.5 p.b., respetivamente. Nos **EUA**, onde os preços no consumidor atingiram os valores mais altos desde 1982 (7.5%), as taxas a 10 anos e 30 anos subiram ambas 6.7 p.b., respetivamente, para 1.98% e 2.28% (máximos desde julho de 2019).

Os principais **mercados acionistas** terminaram a semana com valorizações na Europa e nos países emergentes, ao contrário dos EUA onde a queda nas últimas horas da sessão de sexta arrastou os principais índices para perdas semanais. Os resultados empresariais continuam a não desiludir as expectativas de mercado em termos globais, o que aliado aos preços mais reduzidos dos últimos meses, contribui para o ressalto dos índices acionistas. Nos EUA, o *NASDAQ* e o *S&P500* perderam 1.7% e 1.6%, enquanto o *Russel200* subiu 2.3% (índice das empresas de menor capitalização bolsista). Na Europa, o *Eurostoxx600* observou um ganho de 1.6%, liderado pelo *DAX* alemão e *IBEX* espanhol (+2.2% e +2.4%). A redução das tensões geopolíticas na Ucrânia pode ter igualmente contribuído para a melhoria de sentimento. Em termos de setores europeus, destacaram-se o *automóvel*, os *recursos naturais* e o de *lazer e viagens*, com incrementos de 5.7%, 6.0% e 6.9%, respetivamente.

Nos países emergentes, o *MSCI* valorizou 2.5%, liderado pelo *BIST* turco (7.8%) e pelo *Shanghai* chinês (+3.0%), no segundo caso reaberto após a interrupção na semana anterior (celebrações Ano Novo chinês).

No **mercado cambial**, o dólar efetivo voltou a registar uma apreciação esta semana (+0.6%) após a inversão forte da semana anterior, quando o *euro* tinha apreciado 2.0% (a maior variação semanal desde 2020). Esta semana o euro depreciou-se 0.9% e 1.2% face ao dólar e libra, respetivamente.

No que concerne às **matérias-primas**, o petróleo registou a primeira desvalorização semanal desde o início do ano, depois de atingir o máximo desde setembro de 2014 na semana anterior, com o crude a fixar-se em \$94.9/bbl (-0.5%). A hipótese de acordo nuclear com o Irão poderá possibilitar a retoma das exportações da produção daquele país. A maioria dos restantes segmentos registou uma valorização, tanto nos metais preciosos (alumínio:+5.4%) como nos agrícolas (café:+5.6%), enquanto o preço do gás natural caiu 12.8%.

Taxas de soberanos: Spreads a 10 anos face à Alemanha



Evolução dos principais índices acionistas (base=dez/20)

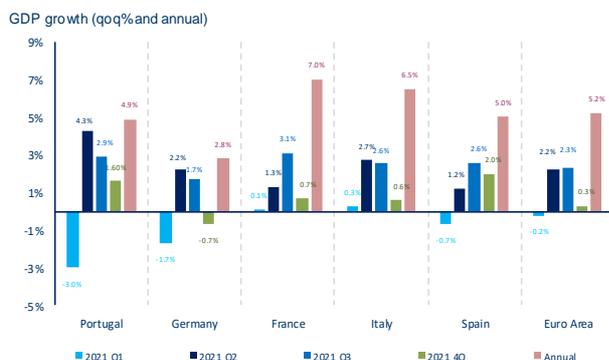


2. Temas da semana

2.1 Área Euro e Portugal - Crescimento do PIB (4º trimestre de 2021)

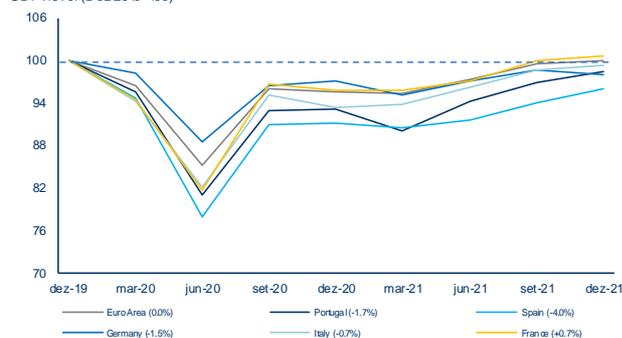
De acordo com a estimativa rápida divulgada pelo Eurostat, o PIB da **Área Euro** cresceu, em cadeia, 0.3% no quarto trimestre de 2021, após um registo de 2.3% no trimestre anterior. Apesar da evolução das componentes do PIB não serem ainda conhecidas por países que compõem a região, observou-se uma heterogeneidade no desempenho económico. Entre as grandes economias, salientam-se as variações trimestrais da Alemanha (-0.7%), Itália (0.6%), França (0.7%) e Espanha (2.0%). Com exceção da Alemanha, que foi afetada por forte restrições dado o elevado número de casos da variante Delta, nos restantes países, após o levantamento gradual das restrições, registou-se uma retoma das despesas das famílias, sobretudo no setor dos serviços. A indústria também revelou uma melhoria, beneficiando da redução dos constrangimentos nas cadeias de produção e de abastecimento.

Este desempenho da economia europeia anulou praticamente o hiato do produto face a 2019. Em comparação com a pré-pandemia, o PIB da França supera em 0.9% o valor pré-Covid-19, sobressaindo-se as restantes economias: Itália (-0.7%), Alemanha (-1.5%) e Espanha (-4.0%). Em termos homólogos, a Área Euro cresceu 4.6%, uma aceleração face aos 3.9% do trimestre anterior. Em 2021, a economia cresceu 5.2%, após -6.4% em 2020.



Source: Eurostat

GDP : level (Dez 2019=100)



Source: Eurostat

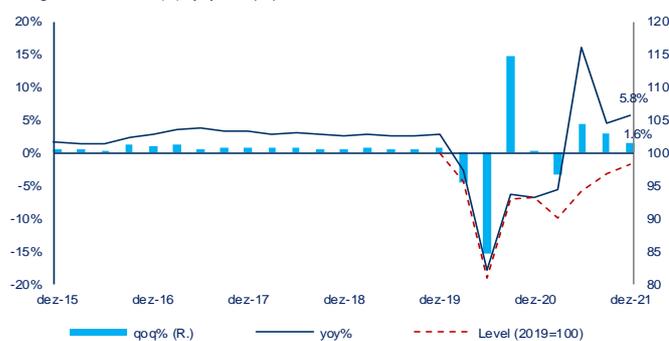
Segundo o INE, o **PIB português**, em comparação com o terceiro trimestre de 2021, cresceu 1.6%, uma moderação face aos 2.9% no trimestre anterior, refletindo uma diminuição da contribuição positiva da procura externa líquida. Com esta evolução, o nível do PIB permanece 1.4% abaixo do nível de 2019.

Em termos de variação homóloga, registou um crescimento de 5.8% (4.5% no trimestre anterior). Ao contrário do trimestre anterior, a contribuição da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB foi positiva, em resultado da aceleração da componente das exportações. A procura interna também teve uma contribuição positiva, superior à observada no período anterior.

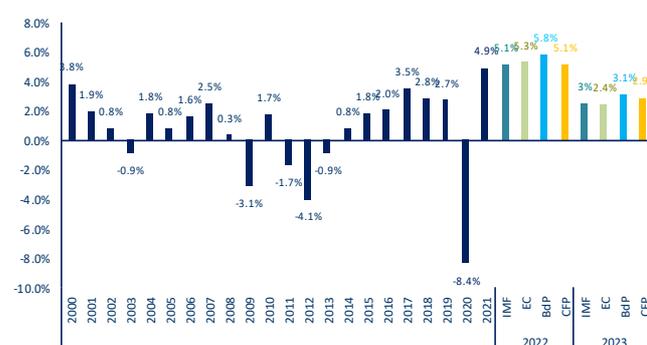
Em 2021, o PIB cresceu 4.9%, o mais alto desde 1990, após o declínio histórico de 8.4% em 2020, na sequência dos efeitos muito adversos da pandemia da COVID-19 sobre a atividade económica. A procura interna providenciou um contributo positivo expressivo para a variação do PIB, depois de ter sido significativamente negativa em 2020, com a recuperação do consumo privado e do investimento. A contribuição da procura externa líquida foi menos negativa em 2021.

No quarto trimestre de 2021 houve uma perda significativa em termos de comércio, mais intensa do que nos dois trimestres anteriores, resultado do crescimento pronunciado do deflator das importações, nomeadamente de bens energéticos e de matérias-primas.

Portugal: GDP Growth (%) - yoy and qoq

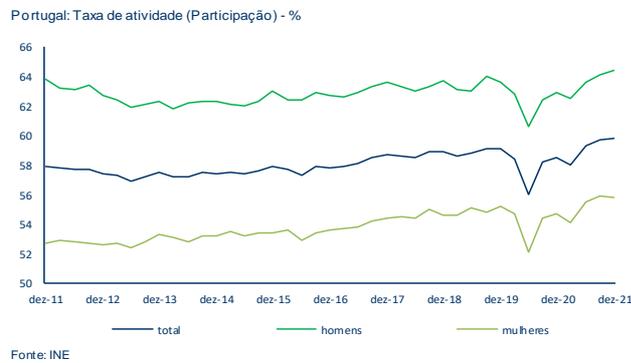
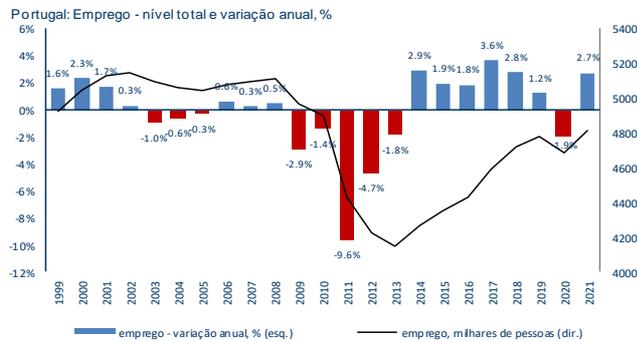


Portugal: Evolution of annual GDP growth and projections of various entities

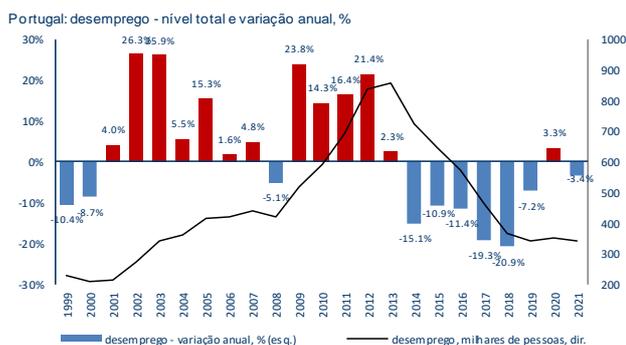


2.2 Portugal - Estatísticas do Emprego (4^o trimestre de 2021 e ano de 2021)

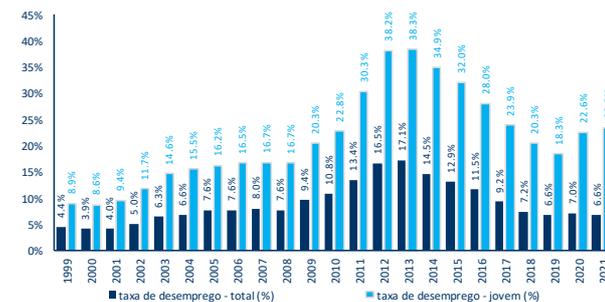
População empregada. No quarto trimestre de 2021, a *população empregada* em Portugal correspondeu a 4879 mil pessoas, mais 931 mil pessoas de que no último trimestre de 2019. No conjunto de 2021, o emprego registou um crescimento de 2.7%. A *taxa de emprego*, que define a relação entre a população empregada e a população em idade ativa, registou no ano passado um aumento de 53.8% para 55.3%, valor que suplanta a média de 54.1% observada entre 2017 e 2019. A *taxa de atividade da população em idade ativa*, uma medida de *taxa de participação*, ascendeu a 59.8% no final de 2021, mais 0.7p.p. do que o valor de pré-pandemia, e a leitura mais elevada da série atual, com início no primeiro trimestre de 1998.



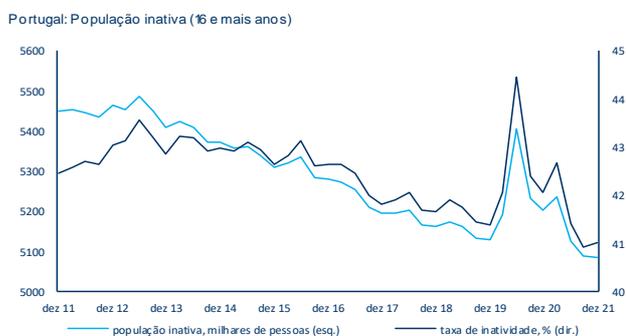
População desempregada. O número de pessoas desempregadas no final de 2021 ascendia a 330.6 mil, um valor 6.5% inferior ao registado no final de 2020. No conjunto de 2021, a população desempregada, em termos médios, correspondeu a 338.8 mil pessoas, tendo diminuído 3.4%, ou 120 mil pessoas, em relação ao ano anterior, retomando a série de decréscimos anuais consecutivos observados desde 2014. A *taxa de desemprego* de 2021 situou-se em 6.6%, menos 0.4 p.p. em relação ao ano anterior e igualando o registo de 2019. A semelhança desse ano, a taxa de desemprego anual atingiu o registo mais baixo da série atual iniciada em 2011. Já a *taxa de desemprego de jovens* (16 a 24 anos) situou-se em 23.4%, mais 0.9 p.p. do que no ano precedente.



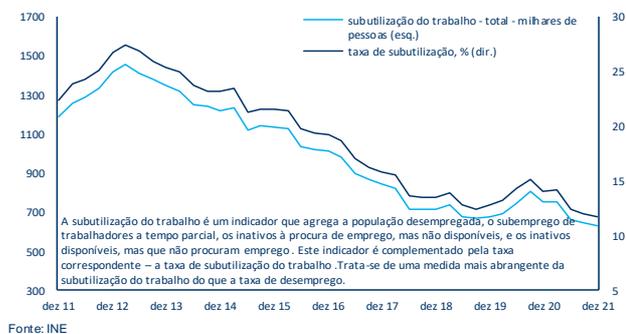
Portugal: Taxa de desemprego (%) - total e jovem



População inativa e Subutilização do trabalho (4^oT 2021). Estimada em 5083 mil pessoas, a primeira atingiu o nível mais baixo desde o 2^o trimestre de 2010. No caso da subutilização do trabalho (medida mais abrangente de desemprego), o valor de 630.1 mil pessoas corresponde ao mais baixo da série atual com início no primeiro trimestre de 2011.



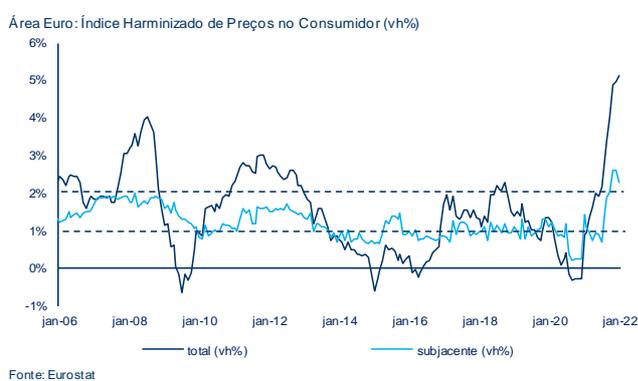
Portugal: Subutilização do trabalho



2.3 Área Euro - Índice de Preços no Consumidor (janeiro/2022)

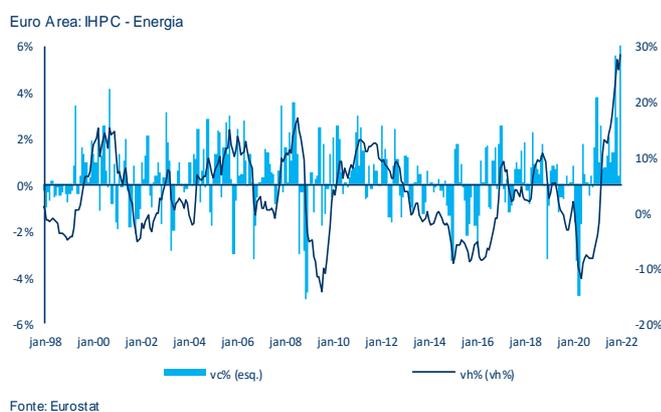
De acordo com a estimativa rápida do *Eurostat*, o **índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC)** registou em em janeiro um aumento de 0.3% em cadeia, contrariando assim a projeção de queda (-0.4%). Face a igual mês de 2021, o IHPC surpreendeu igualmente em alta: o incremento da variação, de 0.1 p.p., colocou a mesma em 5.1%, o resultado mais elevado desde 1992 e que contrariou a projeção de 4.4%.

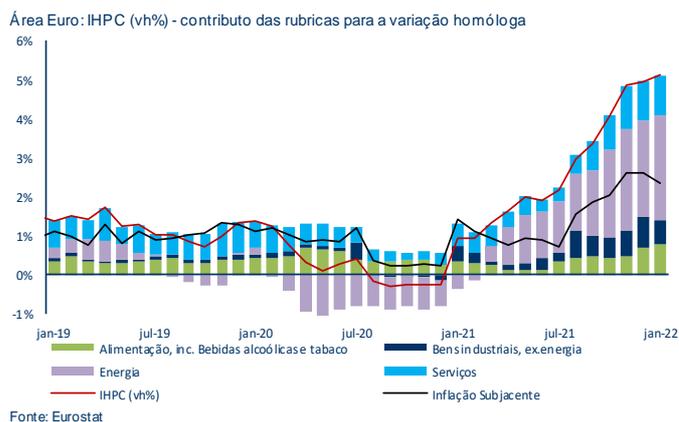
A inflação subjacente diminuiu 0.8% em termos mensais, tendo sofrido uma redução de 2.6% para 2.3%, em termos homólogos Este resultado foi de igual forma publicado acima do previsto.



Em termos de contributos, o aumento da inflação ficou a dever-se às rubricas não subjacentes: enquanto os contributos da *Alimentação, bebidas e tabaco* e da linha *Energia* registaram aumentos, de 0.7 para 0.8 p.p. e de 2.5 para 2.7 p.p., o contributo dos *bens industriais não energéticos* diminuiu 0.2 p.p., para 0.6 p.p. No que concerne aos *serviços*, o respetivo contributo permaneceu inalterado em 1 p.p..

A *Energia* voltou, desta forma, a constituir o principal motor de evolução homóloga da inflação no consumo. O seu contributo ascendeu a aproximadamente 55% dos 5.1%. A referida componente alcançou um novo registo máximo no que diz respeito quer à variação mensal, de 6.0%, quer à variação homóloga, neste caso a aumentar de 25.9% para 28.6%.

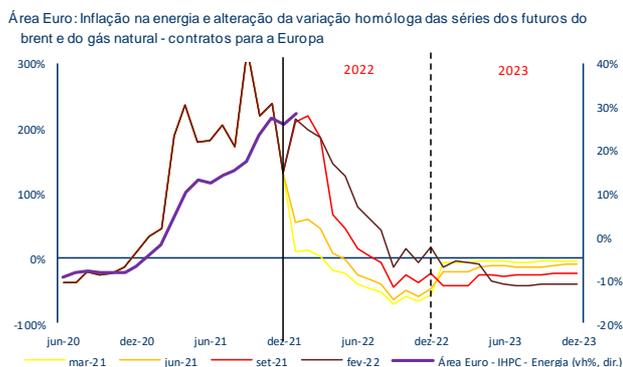




Corresponderá o registo de dezembro ao “pico” da inflação da Área Euro durante o atual ciclo? A resposta dependerá, num grau significativo, quer da evolução do preço do gás natural, quer da futura trajetória da cotação do petróleo, a qual tem revelado um forte aumento nas últimas semanas, quer ainda da evolução da pandemia.

Ao longo de 2021, a cotação das principais matérias-primas energéticas registou um forte aumento. Na Área Euro, a componente *Energia* foi a principal responsável pelo substancial aumento da inflação, como já foi referido, sobretudo a partir do início do segundo semestre do ano. A inversão do contributo da componente energética constitui um dos determinantes principais da redução da inflação esperada em 2022. A incerteza quanto à natureza transitória da inflação não se prende com os níveis verificados do crescimento dos preços, mas sim com a evolução do perfil de redução do preço das matérias-primas tendo em consideração os *futuros financeiros*. Atualmente, a série homóloga deduzida destes futuros aponta para contributos positivos da energia até ao final do ano. Apesar disso, continua a ser válida a perspetiva de redução da inflação à medida que os contributos da energia e das cadeias de fornecimentos globais normalizem. Já as perspetivas de médio prazo – e, portanto, a resposta de política do BCE – dependerão essencialmente da evolução salarial.

O crescimento salarial é atualmente moderado, embora a combinação de inflação elevada no passado, aperto nos mercados de trabalho e aumentos do salário mínimo em alguns países possa conduzir a um aumento deste crescimento salarial acima do esperado. Essa aceleração aumentaria a convicção do BCE de que, para estabilizar o crescimento dos preços, será necessário incrementar as taxas diretoras.



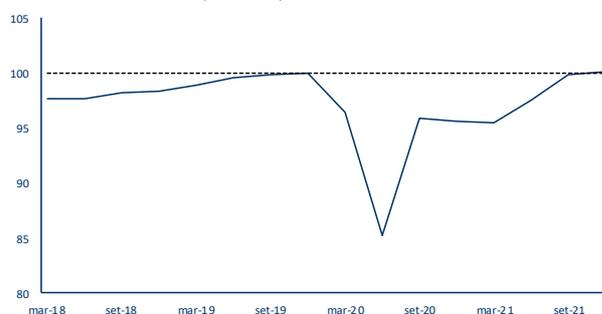
2.4 Área Euro - Conclusões do Conselho de Governadores do BCE (fevereiro/2022)

Como esperado, todos os instrumentos de política monetária foram mantidos inalterados após o Conselho de Governadores (CG) do Banco Central Europeu (BCE) de 3 de fevereiro. No *comunicado* publicado logo após o anúncio da decisão, e que é uma cópia literal do CG anterior que decorreu em 10 de dezembro, foi reafirmado que “as taxas irão permanecer no nível atual, ou inferior”.

A reação de queda dos índices acionistas e de forte aumento das taxas de rendibilidade aconteceu pouco depois, logo após a conferência de imprensa e a leitura do *statement* por parte da Presidente Lagarde ter tido início.

O CG continua a perspetivar uma forte recuperação económica nos próximos meses, tendo destacado a evolução muito favorável do mercado de trabalho (no 4º trimestre de 2021 o nível da atividade real da Área Euro recuperou o registo do final de 2019). Quanto aos riscos, caracterizou-os como “*amplamente equilibrados*”, ainda que tenha enfatizado mais fatores negativos do que anteriormente. Relativamente à avaliação da inflação, o discurso sofreu algumas alterações. O CG começou por admitir que recentemente a inflação “*subiu de forma acentuada*”, tendo sucessivamente “*surpreendido em alta*”. Para além disso, e pela primeira vez em muitos anos, foi reintroduzida a frase segundo a qual “os riscos para as perspetivas de inflação encontram-se enviesados no sentido ascendente”. Esta avaliação de risco havia desaparecido do *statement* lido pelo Presidente do BCE aquando do início da flexibilização quantitativa (QE). A Presidente admitiu, igualmente, que a preocupação demonstrada pelo CG com a inflação foi unânime.

Área Euro: Nível do PIB, real, %(4T2019=100)



Fonte: Eurostat

Área Euro: Indicador mensal de avaliação das surpresas com a inflação - Área Euro



Fonte: Citigroup

Um segundo aspeto que interessa sublinhar e que terá certamente contribuído para a reação de *risk-off* nas ações e subida das taxas foi a aparente recusa da Presidente Lagarde em proferir uma declaração repetida várias vezes num passado recente segundo a qual “é muito improvável que o CG

auumente as taxas de juro diretoras em 2022". Apesar desta "ausência de linguagem", Lagarde reafirmou o princípio do sequenciamento em termos da remoção dos estímulos monetários, ou seja, encerrar primeiro das compras dos ativos antes do aumento das taxas de juro.

Em suma, o CG do BCE revelou uma importante alteração de discurso. Os responsáveis do banco central admitiram, mesmo que implicitamente, que é provável que se assista a um primeiro aumento da taxa de juro de depósito ainda em 2022.

De acordo com um inquérito recentemente elaborado pela Bloomberg, e em linha com o anúncio do BCE de dezembro de 2021, a compra de títulos de dívida no âmbito do *Pandemic Emergency Purchase Programme Public Sector Securities Net Purchases* (PEPP) acabará em março, com uma estimativa de compra de €50 mil milhões por mês no primeiro trimestre deste ano. Tal como o próprio CG do BCE já confirmou, o nível da aquisição de títulos de dívida no âmbito do APP, atualmente de €20 mil milhões até ao final deste trimestre, será duplicado durante o segundo trimestre e reduzido em €10 mil milhões, para €30 mm, no terceiro trimestre.

No último trimestre de 2022, o ritmo das compras ao abrigo do APP deverá regressar aos €20 mil milhões/mês, seguindo-se uma redução de €5 mil milhões, para €15 mm, no primeiro trimestre de 2023. De acordo com o inquérito, o BCE deixará de estar ativo no mercado de obrigações a partir do segundo trimestre de 2023.

Tendo em consideração o exposto, esta projeção, em parte induzida pelo próprio BCE, poderá sofrer uma alteração significativa em março, aquando do próximo CG do BCE, altura em que o staff da instituição irá colocar ao dispor do CG uma atualização das suas projeções económicas.

Expetativa de evolução dos programas de compra de dívida do BCE - 2022-2023 (mm de euros)

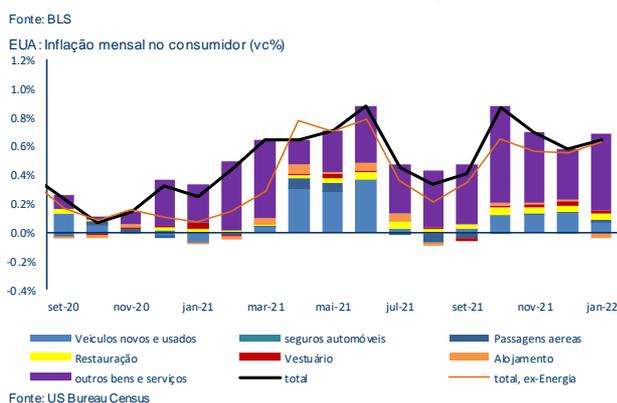
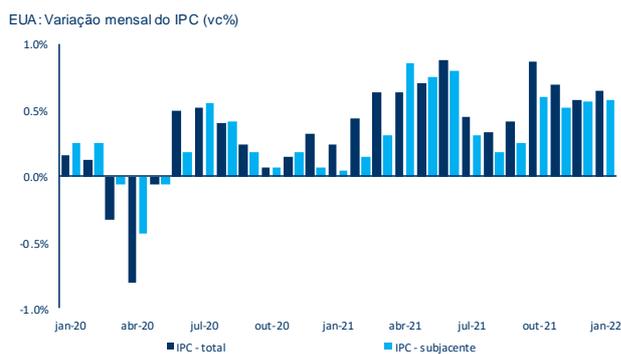


2.5 EUA - Índice de preços no consumidor (janeiro/2022)

O **índice de preços no consumidor (IPC)** norte-americano respeitante ao mês de janeiro apresentou um crescimento superior ao esperado. A variação homóloga atingiu um novo máximo de quatro décadas (fevereiro de 1982), criando mais pressão junto do Conselho de Governadores da Reserva Federal. Com este resultado, os investidores e analistas voltaram a atribuir alguma probabilidade à hipótese de em março os responsáveis pela condução da política monetária nos EUA decretarem um aumento de 50 p.b. da taxa de juro *Fed Fund* em vez dos 25 p.b. anteriormente descontados.

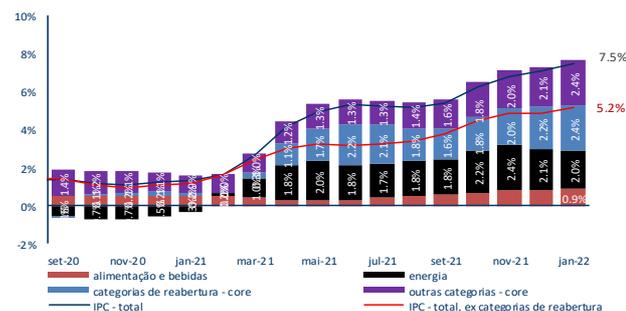
O relatório mostrou que em janeiro as pressões inflacionistas, quer a nível total, quer subjacente, permaneceram essencialmente inalteradas face aos três meses anteriores, destacando-se cada vez mais os contributos das componentes não relacionada com a energia. A variação mensal aumentou ligeiramente ao passar de 0.5% para 0.6%, contrariando a estimativa de moderação (0.4%). Por outro lado, o IPC subjacente revelou uma variação idêntica ao total e ao mês anterior, neste caso 0.1 p.p. acima da estimativa, impulsionado por uma ampla base de componentes, com destaque para os veículos usados (1.5%), o vestuário (1.1%), a recreação (0.9%) e os custos com a habitação e a assistência médica (ambos 0.7%). No mês em análise, o contributo agregado das denominadas “categorias de reabertura”, que o BLS classifica como as que foram mais afetadas pela pandemia, e que estiveram na génese do aumento da inflação a partir do início de 2021, registou uma redução, enquanto o contributo dos “outros bens e serviços” teve o valor mais elevado em três meses.

O incremento dos preços praticados na recreação, habitação e assistência médica é particularmente relevante porque denota uma pressão crescente agora também nos serviços. A linha respeitante aos Serviços excluindo energia aumentou pelo quinto mês consecutivo, tendo a variação homóloga subido de 3.7% para 4.1%, o registo mais elevado desde abril de 2002. A par dos serviços, a inflação subjacente dos Bens continuou em destaque, com uma variação mensal de 1.0%, neste caso devido sobretudo às rubricas dos veículos usados e do vestuário. Neste caso, a variação homóloga correspondeu a uns impressionantes 11.7%. Tal como noutros países, embora se assista a um maior contributo da linha dos serviços, a inflação nos bens continua a constituir a razão principal para a aceleração dos preços recentemente.



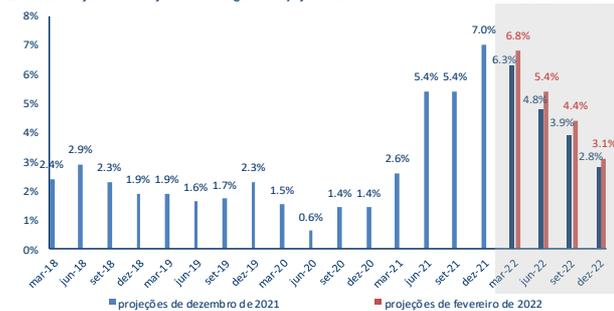
A variação homóloga do índice do IPC registou igualmente um valor acima do esperado: 7.5% vs. 7.3%, após 7.0% de dezembro. Esta leitura é a mais elevada desde o início de 1982, como referido anteriormente, sendo possível de constatar que os contributos das rubricas subjacentes (“core”) suplantaram já o contributo da linha relativa à energia. Por seu lado, o contributo da alimentação e bebidas continua gradualmente a aumentar, tendo ascendido a 0.9 p.p., o registo mais elevado desde abril de 1990.

EUA : Inflação e contributos das principais rubricas - variação homóloga



Fonte: BLS

EUA : Evolução da inflação homóloga e Projeções do Consensus - fevereiro vs. Dezembro



Fonte: BLS, Consensus

2.6 Conclusões do Conselho de Governadores da Reserva Federal (janeiro de 2022)

No dia 26 de janeiro, o Conselho de Governadores (CG) da Reserva Federal dos EUA (*Fed*) deliberou por unanimidade manter inalterada a taxa diretora (*Fed Funds*) no intervalo 0.00% a 0.25%, como esperado. No entanto, em função da contínua recuperação da economia, inflação muito acima de 2.0% e um mercado de trabalho “forte”, o CG admitiu que **em breve seja apropriado aumentar o intervalo de objetivo para a Fed Funds**.

O Presidente Jerome Powell não referiu um momento exato para este aumento, tendo sublinhado que todos os membros do FOMC encontram-se alinhados quanto à necessidade de ajustar as taxas de juro diretoras. Neste sentido, vários responsáveis que discursaram nas semanas anteriores reiteraram a ideia que estariam dispostos a iniciar um novo ciclo de incrementos da *Fed Fund* (FF) já em março. Esta visão é também partilhada pelos investidores através das taxas de juro implícitas nos contratos. O mercado antecipa também um incremento em março, com a curva de futuros a totalizar um aumento acumulado de 116 p.b. em 2022 da FF, o que implica uma probabilidade de praticamente **5 aumentos de 25 p.b.**

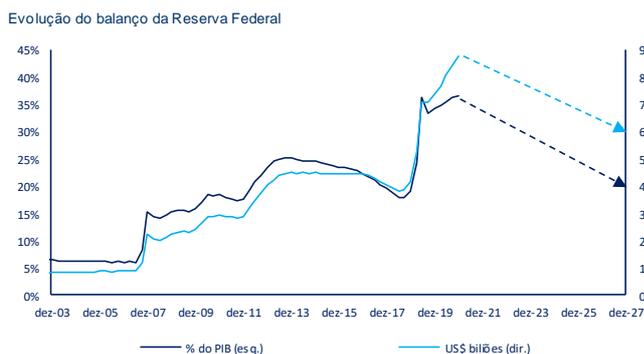


Para além disto, o CG reiterou o que já estava decidido no que diz respeito à redução do ritmo mensal no seu programa de compras de ativos, confirmando o seu **encerramento no início de março**. Desta forma, no início de fevereiro, a Reserva Federal irá reduzir o montante mensal de compras das suas participações em títulos do Tesouro norte-americano de \$40 mil milhões para \$20 mil milhões e em títulos garantidos por hipotecas de \$20 mil milhões para \$10 mil milhões. Apesar do balanço da Reserva Federal continuar a aumentar até ao fim do programa de compra de ativos, o CG divulgou um comunicado onde aponta que “as alterações no intervalo de objetivo da taxa da Fed Funds como o seu principal instrumento para ajustar a orientação da política monetária”. Para além disto, refere que “a redução da dimensão do balanço da Reserva Federal terá início após o início do processo de aumento da taxa diretora” e que esta será realizada de uma forma “previsível”, permitindo implementar a política monetária de forma “eficiente”, mas com a “flexibilidade” necessária para ajustar consoante os desenvolvimentos ao nível da atividade económica. No longo-prazo, a Reserva Federal deverá deter apenas *Treasuries*, indicando a possibilidade de que os títulos garantidos por hipoteca tenham uma redução a um ritmo superior.

Apesar da estranheza de falar na redução do balanço da Reserva enquanto o programa de compras de ativos ainda se mantém ativo, esta estratégia por parte da Reserva Federal indica que há uma intenção de alertar os mercados financeiros com bastante antecedência para todas as atuações do CG. Com isto, a Fed precavê a volatilidade desnecessária proveniente de surpresas em relação às decisões de política monetária, numa altura em que os investidores já se encontram mais apreensivos em torno das perspetivas da recuperação económica e das expetativas de inflação.

Segundo Christopher Waller, membro do Conselho de Governadores, considerando partindo atualmente de \$8.75 biliões (36% do PIB), esta relação deverá reduzir-se para cerca de 20% do PIB no longo prazo.

Num horizonte temporal de 5 anos, isto implicaria uma diminuição de \$2.8 biliões em títulos, para cerca de \$6 biliões (20% do PIB nominal potencial no final de 2027 dos EUA), um valor ainda significativamente superior ao observado antes de a pandemia obrigar a Reserva Federal a realizar um novo programa de alívio quantitativo (cerca de \$4 biliões).



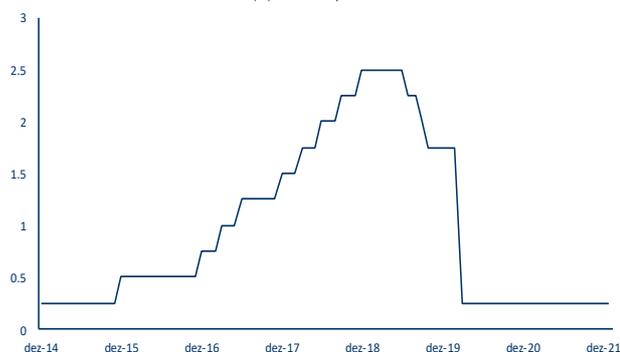
Fonte: Reserva Federal

De acordo com o Presidente Powell, a trajetória da economia continua a depender da pandemia, esperando que os progressos na campanha de vacinação e uma moderação das restrições de fornecimento suportem a retoma na atividade económica e no emprego, bem como uma redução da inflação. Neste contexto, os riscos para as perspetivas económicas mantêm-se, incluindo o aparecimento de novas variantes do vírus.

2.7 EUA - Perspetivas de evolução da política monetária da Reserva Federal: 2022-2024

O último ciclo de aperto da política monetária dos EUA levada a cabo pela Reserva Federal (*Fed*) teve início em dezembro de 2015. A taxa *Fed Funds* (FF) ficaria, no entanto, inalterada durante os doze meses seguintes até que em dezembro do ano seguinte o banco central norte-americano reativou o ciclo de aumento da referida taxa que perdurou até dezembro de 2018. Na totalidade, a *Fed* decretou entre o final de 2015 e 2018 um agravamento de 225 p.b.. Após ter atingido 2.50%, a taxa ficaria inalterada durante seis meses. Em 31 de julho de 2019 o Conselho de Governadores decretou uma redução de 25 p.b., decisão que seria repetida mais duas vezes nesse ano, em setembro e de novo em outubro.

EUA: Taxa diretora da Reserva Federal (%) - limite superior



Fonte: FED

A eclosão da pandemia, quando a *Fed Fund* se encontrava em 1.75%, originou duas reduções em março de 2020, num total de 150 p.b., levando a mesma a regressar ao valor mínimo de 0.25%, onde se encontra atualmente. **As comparações seguintes sugerem claramente que poderá existir, face ao esperado, um viés em alta no que concerne ao número de incrementos da taxa diretora da Fed não só em 2022, como em 2023.**

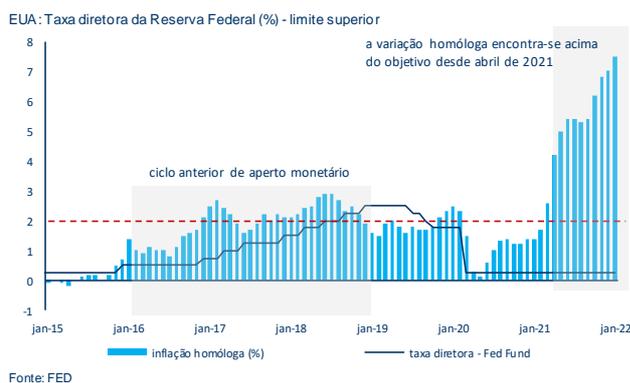
Recentemente o Presidente da Reserva Federal afirmou que a economia norte-americana encontra-se numa situação muito diferente em relação ao início do último ciclo de agravamento da taxa de juro diretora (2015), destacando (i) um mercado de trabalho mais “apertado” e (ii) o ritmo de aceleração dos preços mais elevado desde o início da década de 80. De facto, no final de 2015 a economia encontrava-se ainda a recuperar da crise financeira global de 2008/2009 e de uma longa recessão marcada pela deterioração da situação financeira das famílias. Na atualidade, a *Fed* enfrenta o nível de inflação mais elevado em quatro décadas e uma retoma muito vigorosa da procura, estimulada por incentivos monetários e fiscais sem precedentes, bem como uma procura externa extremamente dinâmica.

Medidas de pressão dos preços nos EUA

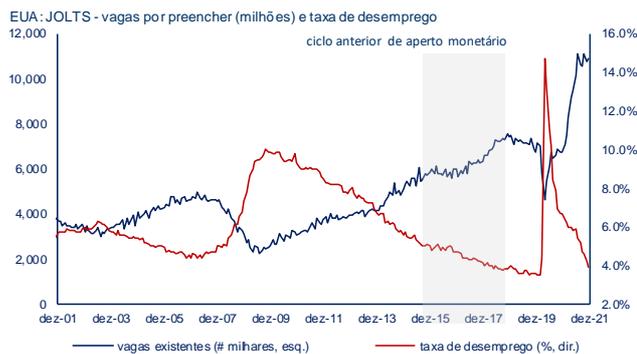
	Dec.2015	Dec.2021
Core CPI	2.1%	5.5%
Fed Cleveland Median CPI	2.3%	3.8%
Fed Cleveland 16% Trimmed-Mean CPI	1.7%	4.8%
Fed Atlanta Fed Sticky CPI	2.4%	3.7%
Core PCE	1.1%	4.7%
Market-Based Core PCE	1.0%	4.2%
Fed Dallas Trimmed-Mean PCE	1.5%	2.8%
Fed San Francisco Cyclical Core PCE Inflation	2.7%	4.9%

Em termos de inflação no consumidor, a respetiva variação homóloga nos últimos três meses de 2021 cifrou-se em 6.7%, o que compara com um valor médio de 1.9% entre dezembro de 2015 e dezembro de 2018.

Os preços no consumidor dispararam em função de uma conjuntura marcada por restrições na cadeia de fornecimentos - impulsionadas por bloqueios à atividade - e reaberturas rápidas em todo o mundo. Nos Estados Unidos, especialmente em cidades do interior, os custos mais altos serão de certeza repassados pelas cadeias de produção e distribuição nos próximos meses.

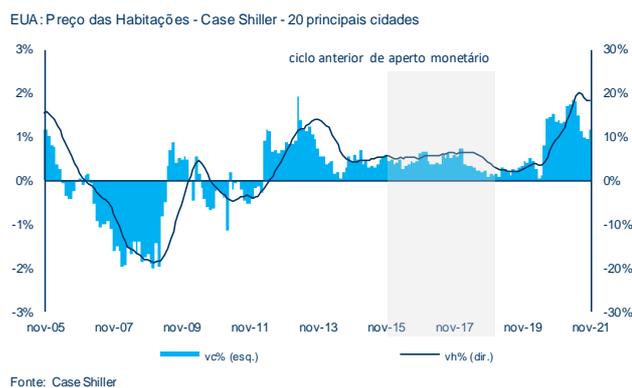


O mercado de trabalho encontra-se igualmente em melhor forma hoje do que no final de 2015. Em dezembro de 2021 a taxa desemprego de 3.9% encontrava-se 1.1 p.p. abaixo de dezembro de 2015. A discrepância é consideravelmente maior no que concerne o número de vagas existentes no mercado por preencher. O registo de mais de 10 milhões de vagas por preencher não tem comparação com qualquer outro momento da história recente. Face ao início do último ciclo de aumento da taxa diretora, as referidas vagas correspondem a mais do dobro do então registado. Um outro indicador relevante prende-se com a percentagem de empresas que reportam dificuldades em recrutar. O nível atual de 48% compara com 28% no final de 2015.



A evolução dos preços da habitação é um elemento de análise que no decurso dos últimos anos tem captado a atenção dos responsáveis dos bancos centrais.

À semelhança de outros países, nos EUA os preços da habitação revelaram uma forte aceleração desde o início da pandemia. Em novembro de 2021 a variação homóloga média desde o início do ano correspondeu a 16.7%. Este valor situa-se substancialmente acima dos 5.6% observados nos três anos findos em dezembro de 2018. Todas as 20 principais cidades norte-americanas apresentaram crescimentos homólogos dos preços pelo 19º mês consecutivo.



Os níveis de determinados indicadores financeiros são muito superiores aos registados durante o último período de incremento da taxa de juro diretora, como o balanço da *Fed*. Para além das leituras máximas registadas ainda no início de 2022 pelos índices acionistas norte-americanos, a dimensão do balanço a *Fed*, atualmente próxima de \$8.9 trilhões, é cerca do dobro do registado em dezembro de 2015 (\$4.4 trilhões) e do valor médio desde o final de 2015 até ao final 2019 (\$4.3 trilhões).

EUA: Evolução do mercado de ações e Dimensão do balanço do Fed

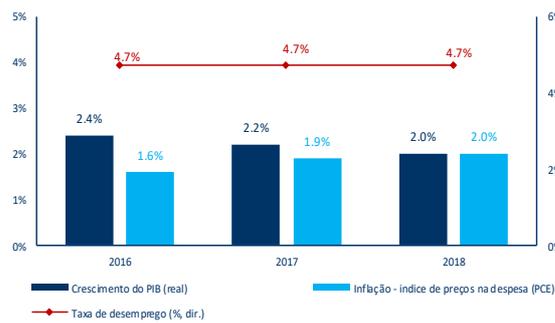


EUA: Breakeven - 5 anos (expetativas de inflação)



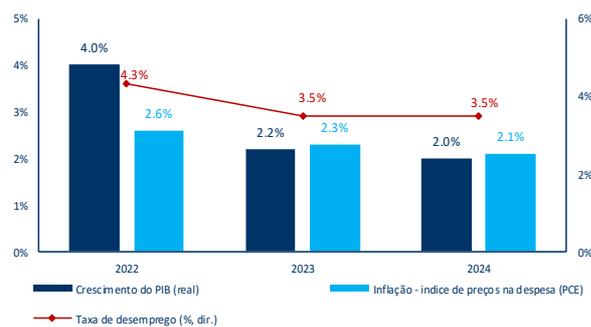
No que concerne à comparação das projeções do *staff* da Reserva Federal entre o final de 2015 e o final de 2021, em termos do crescimento do PIB real a principal diferença é relativa à projeção das expetativas de inflação para o ano seguinte. Em relação ao crescimento dos preços, o valor médio anual projetado para 2022 é muito superior à projeção elaborada em 2015 relativamente a 2016. De notar ainda que para 2023 e 2024 o *staff* antevê que o indicador dos preços permaneça acima do target da *Fed*. A principal diferença surge, contudo, ao nível da taxa de desemprego, com as projeções atuais a apontar para doía anos de leituras inferiores à taxa de desemprego não geradora de pressões inflacionistas.

EUA: Projeções do staff da Fed publicadas em dezembro de 2015



Fonte: Fed

EUA: Projeções do staff da Fed publicadas em dezembro de 2021

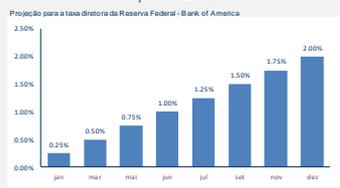


Fonte: Fed

Os principais bancos de investimento internacionais estão em desacordo sobre quão rápido e até que nível a Reserva Federal aumentará as taxas de juro após o Presidente Jerome Powell ter sinalizado em janeiro que o Conselho de Governadores poderia ser mais agressivo do que o previsto anteriormente no combate à inflação. Powell não transmitiu orientações específicas sobre o que os responsáveis da *Fed* poderão fazer nos restantes meses do ano, para além de indicar que a taxa diretora será muito provavelmente incrementada em março. É por isso natural que analistas e investidores façam atualmente julgamentos diferenciados acerca da trajetória de ajustamento da taxa de juro diretora do banco central norte-americano. Apresenta-se se seguida um resumo das previsões de alguns destes bancos:

Bank of America

- Sete incrementos de 25 p.b. este ano, atuando em todos os FOMC para encerrar 2022 com o nível da *FF* em 2.00%;
- Redução do balanço será anunciada em maio;
- Um aumento de cada trimestre em 2023, levando a taxa diretora a um pico de 2.75% a 3.00%.



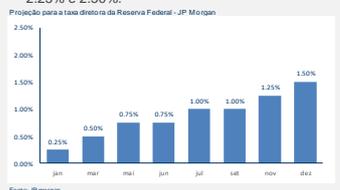
Wells Fargo

- Cinco incrementos de 25 p.b. este ano, para atingir 1.50% no final de 2022;
- Redução do balanço anunciada em julho;
- Mais 75 p.b. de aumento da *FF* em 2023, para o valor de 2.25% no final do ano.



JP Morgan

- Cinco incrementos de 25 p.b. este ano para encerrar 2022 com o nível da *FF* em 1.50%;
- Redução do balanço será anunciada em julho;
- Dois aumentos da taxa no início de 2023 e mais um em julho do próximo ano para encerrar 2023 entre 2.25% e 2.50%.



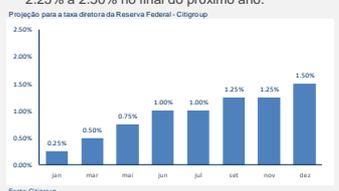
Nomura

- Incremento de 50 p.b. e março, seguido por aumentos de 25 p.b. em maio, junho e julho, encerrando o ano a 1.50%;
- Redução do balanço anunciada em maio, a partir de junho;
- Aumentos de 25 p.b em junho e dezembro de 2023.



Citigroup

- Cinco incrementos de 25 p.b. este ano, para atingir 1.50% no final de 2022;
- Redução do balanço anunciada em junho a partir de julho;
- Incrementos trimestrais da *FF* em 2023 para atingir 2.25% a 2.50% no final do próximo ano.



Morgan Stanley

- Quatro aumentos da taxa diretora em 2022: março, junho, setembro e dezembro, embora com um "risco significativo de que possamos assistir a incrementos sequenciais";
- Redução do balanço será anunciada em julho;
- Dois incrementos da taxa em 2023, para 1.75%.



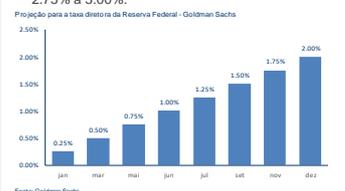
Deutsche Bank

- Cinco aumentos de 25 p.b. em 2022: em março, maio e junho e depois trimestralmente para encerrar em 1.50%;
- Redução do balanço anunciada em julho;
- Três aumentos de 25 p.b. em 2023 para deixar a taxa *FF* um pouco acima de 2.00% no final desse ano.



Goldman Sachs

- Sete incrementos de 25 p.b. este ano, para atingir 2.00% no final de 2022;
- Redução do balanço anunciada em maio;
- Dois/três aumentos de 25 p.b. da taxa diretora em 2023, seguidas de mais um em 2024 para atingir 2.75% a 3.00%.



Standard Chartered

- Quatro aumentos consecutivos de 25 p.b. da taxa diretora: março, maio, junho e julho;
- Redução do balanço será anunciada em maio;
- Dois incrementos da taxa em 2023, para 1.75%.



Em suma, a evolução da inflação nos últimos meses, em conjunto com as perspetivas futuras, conduziu a uma substancial reapreciação das expectativas dos analistas e do mercado em relação à atuação da Reserva Federal em 2022 e 2023. Apesar das perspetivas de aumento já descontadas, tendo em consideração níveis de indicadores não só de preços, como também de mercado de trabalho e as condições financeiras, os riscos relativamente à variação da taxa diretora, em particular este ano, encontram-se enviesados no sentido ascendente.

2.8 Enquadramento económico de Angola – Fundo Monetário Internacional (Artigo IV)

O Fundo Monetário Internacional (FMI) publicou em janeiro a conclusão do **Artigo IV sobre Angola**, em simultâneo com a sexta e última revisão do programa económico de Angola suportado por um programa de assistência iniciado em dezembro de 2018 (*EFF – Extended Fund Facility*). Este acordo permitiu desbloquear verbas no montante total de \$4.5 mil milhões ao longo dos últimos três anos.

O impacto da pandemia da COVID-19 na economia angolana começou a diminuir no último trimestre de 2021, apesar de apenas 50% população elegível para vacinação contar atualmente com a primeira dose já administrada. Ainda assim, a redução da propagação permitiu diminuir as medidas de contenção mais limitadoras da atividade económica.

A evolução da economia angolana tem igualmente sido favorecida pelo aumento dos preços do petróleo no mercado internacional que, recorde-se, valorizou mais de 50% em 2021 e regista já uma apreciação de 16% este ano. Por outro lado, o crescimento do setor não-petrolífero começou a recuperar e o FMI espera que contribua para uma ampla estabilização da produção global em 2021.

Ao contrário da última estimativa publicada pelo FMI no *World Economic Outlook* de outubro, onde se previa o sexto ano consecutivo de recessão em Angola em 2021 com uma contração do PIB de -0.7%, a instituição estima agora que o crescimento económico tenha sido marginalmente positivo (+0.1%).

De acordo com as contas nacionais (INE), o PIB apresentou uma variação de 1.1% em termos homólogos no terceiro trimestre de 2021 e 0.5% quando comparado com o trimestre anterior. Esta recuperação foi impulsionada pela contribuição positiva dos sectores do comércio (3.5 p.p.), dos transportes (1.0 p.p.) e das pescas (1.0 p.p.), embora atenuado pela contribuição negativa do sector petrolífero (-2.8 p.p.).

Para 2022, a previsão da taxa de crescimento do **PIB real** foi revista em alta de 2.4% para 2.9%, e deverá atingir cerca de 4% a médio prazo, impulsionado pela implementação de reformas estruturais planeadas.

A **inflação** deverá diminuir a partir de 2022, à medida que os preços dos bens alimentares a nível mundial comecem a moderar, assumindo-se que o Banco Nacional de Angola (BNA) mantenha uma política monetária restritiva.

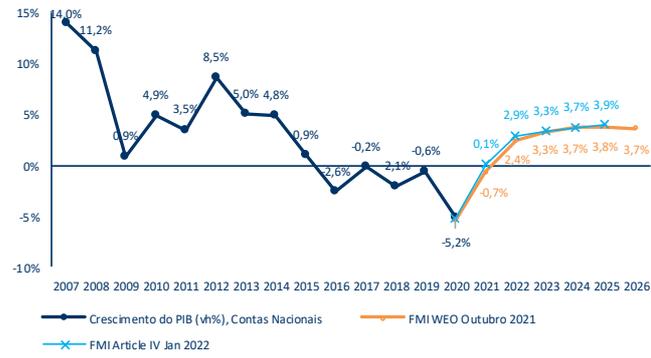
Em 2021, a inflação terá registado um agravamento ao fixar-se em 25.7% (variação anual média), impulsionada por fatores do lado da oferta, devendo diminuir 3.5 p.p. este ano (22.2%), ficando muito acima das projeções de outubro de 2021 (14.7%).

O BNA ajustou a orientação da política monetária para fazer face a uma inflação persistentemente elevada, através do aumento da taxa de política monetária e um crescimento moderado da moeda, e espera que esta postura conduza à redução da inflação. Em julho de 2021, o BNA decidiu aumentar a taxa básica de juro (Taxa BNA) de 15.5% para 20.0%. Na última reunião de janeiro deste ano, o banco central confirmou o nível atual de restritividade e da taxa diretora.

As perspetivas melhoraram no contexto de aumento dos preços do petróleo, da recuperação global e da diminuição de casos de Covid-19 em Angola. A produção petrolífera deverá estabilizar a partir de 2022, ao mesmo tempo que o crescimento do setor não petrolífero se reforça a médio prazo, desde que continuem a ser implementados os planos de reformas.

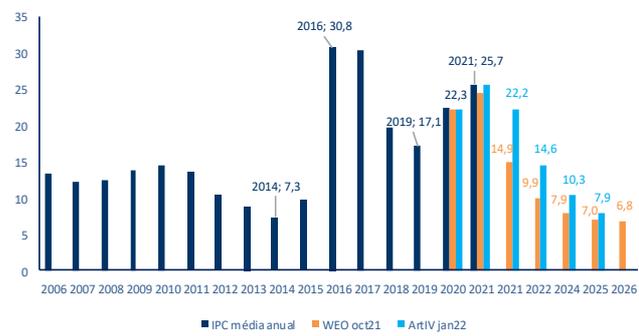
Uma posição orçamental prudente e contínua, juntamente com a subida dos preços do petróleo e a recuperação do crescimento, permitirá reduzir ainda mais o rácio da dívida face ao PIB, que em 2021 terá descido 40 p.p., para 95.9%.

Angola: Crescimento do PIB (vh%) e Projeções do FMI



Fonte: INE Angola, FMI WEO e Article IV

Angola: Inflação no consumo (média, anual, %) e Projeções do FMI



Fonte: INE Angola, FMI

3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 11 de fevereiro às 19h30)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-dez-21	4-fev-22	11-fev-22	2021	2022/YTD	Semana
EURIBOR Act/360 dias							
1 mês	-0.554	-0.583	-0.551	-0.557	↓ -0.029	↑ 0.026	↓ -0.006
3 Meses	-0.545	-0.572	-0.548	-0.523	↓ -0.027	↑ 0.049	↑ 0.025
6 Meses	-0.526	-0.546	-0.473	-0.458	↓ -0.020	↑ 0.088	↑ 0.015
12 Meses	-0.499	-0.501	-0.346	-0.298	↓ -0.002	↑ 0.203	↑ 0.048
LIBOR USD Act/360 dias							
LIB 1 mês	0.144	0.101	0.115	0.124	↓ -0.043	↑ 0.022	↑ 0.008
LIB 3 meses	0.238	0.209	0.339	0.395	↓ -0.029	↑ 0.186	↑ 0.056
LIB 6 meses	0.258	0.339	0.555	0.664	↑ 0.081	↑ 0.326	↑ 0.109
LIB 12 meses	0.342	0.583	0.999	1.125	↑ 0.241	↑ 0.541	↑ 0.126

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-dez-21	4-fev-22	11-fev-22	2021	2022/YTD	Semana
Portugal	0.030	0.465	0.967	1.168	↑ 0.435	↑ 0.703	↑ 0.201
Espanha	0.047	0.565	1.035	1.216	↑ 0.518	↑ 0.651	↑ 0.181
Grécia	0.628	1.338	2.271	2.642	↑ 0.710	↑ 1.304	↑ 0.371
Itália	0.543	1.172	1.746	1.953	↑ 0.629	↑ 0.781	↑ 0.207
França	-0.338	0.198	0.645	0.769	↑ 0.536	↑ 0.571	↑ 0.124
Alemanha	-0.569	-0.177	0.205	0.297	↑ 0.392	↑ 0.474	↑ 0.092
Reino Unido	0.197	0.971	1.411	1.545	↑ 0.774	↑ 0.574	↑ 0.134
Suíça	-0.550	-0.135	0.275	0.330	↑ 0.415	↑ 0.465	↑ 0.055
EUA	0.913	1.510	1.909	1.956	↑ 0.597	↑ 0.446	↑ 0.048
Japão	0.021	0.071	0.198	0.231	↑ 0.050	↑ 0.160	↑ 0.033

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-dez-21	4-fev-22	11-fev-22	2021	2022/YTD	Semana
Eurostoxx 600	399	488	462	470	↑ 22.2%	↓ -3.7%	↑ 1.6%
IBEX	8074	8714	8589	8798	↑ 7.9%	↑ 1.0%	↑ 2.4%
CAC	5551	7153	6951	7012	↑ 28.9%	↓ -2.0%	↑ 0.9%
DAX	13719	15885	15100	15425	↑ 15.8%	↓ -2.9%	↑ 2.2%
FTSE	6461	7385	7516	7661	↑ 14.3%	↑ 3.7%	↑ 1.9%
PSI20	4898	5569	5606	5591	↑ 13.7%	↑ 0.4%	↓ -0.3%
S&P 500	3756	4766	4501	4430	↑ 26.9%	↓ -7.1%	↓ -1.6%
Nasdaq	12888	15645	14098	13862	↑ 21.4%	↓ -11.4%	↓ -1.7%
Topix	1805	1992	1931	1963	↑ 10.4%	↓ -1.5%	↑ 1.7%
MSCI Emerg	1291	1232	1221	1251	↓ -4.6%	↑ 1.5%	↑ 2.5%
Shanghai	3473	3640	3361	3463	↑ 4.8%	↓ -4.9%	↑ 3.0%

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-dez-21	4-fev-22	11-fev-22	2021	2022/YTD	Semana
EUR/USD	1.2216	1.1370	1.1449	1.1343	↓ -6.9%	↓ -0.2%	↓ -0.9%
EUR/JPY	126.18	130.90	131.96	130.70	↑ 3.7%	↓ -0.2%	↓ -1.0%
EUR/GBP	0.8937	0.8413	0.8462	0.8361	↓ -5.9%	↓ -0.6%	↓ -1.2%
EUR/AOA	795.17	632.42	604.66	600.82	↓ -20.5%	↓ -5.0%	↓ -0.6%
EUR/MZN	91.50	72.61	73.28	72.98	↓ -20.6%	↑ 0.5%	↓ -0.4%
Petróleo (Brent \$)	51.17	77.46	95.43	95.87	↑ 51.4%	↑ 23.8%	↑ 0.5%
Petróleo (Crude \$)	48.52	76.99	92.31	94.32	↑ 58.7%	↑ 22.5%	↑ 2.2%
Gás Natural (\$)	2.54	3.73	4.57	3.94	↑ 46.9%	↑ 5.7%	↓ -13.7%
Ouro (\$)	1898.36	1829.20	1808.28	1858.80	↓ -3.6%	↑ 1.6%	↑ 2.8%
Prata (\$)	26.40	23.31	22.52	23.56	↓ -11.7%	↑ 1.1%	↑ 4.6%
Cobre (\$)	3.52	4.46	4.49	4.48	↑ 26.8%	↑ 0.3%	↓ -0.2%
Café (\$)	128.25	226.10	241.85	251.65	↑ 76.3%	↑ 11.3%	↑ 4.1%
Milho (\$)	484.00	593.25	620.50	654.75	↑ 22.6%	↑ 10.4%	↑ 5.5%

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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