



# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

**Portugal.** De acordo com o Banco de Portugal, os **indicadores coincidentes** mantiveram a trajetória ascendente em junho. O indicador da **Atividade Económica** registou uma variação homóloga de 0.8% (após -0.3% em maio), enquanto o indicador referente ao **Consumo Privado** aumentou 1.2 p.p., para 3.9%.

Segundo as estatísticas da **balança de pagamentos** referentes ao mês de maio, o saldo conjunto das **balanças corrente e de capital** cifrou-se em -€986 milhões nos primeiros cinco meses de 2021, uma melhoria face ao défice de €1746 milhões no período homólogo do ano anterior. No mesmo período, o défice da balança de bens e serviços diminuiu, em função da descida de €1831 milhões do défice da balança de bens, superior à redução de €1503 milhões do excedente da balança de serviços, justificada pela descida acentuada do saldo da rubrica de viagens e turismo, no montante de €1116 milhões.

No mesmo período, as exportações e importações de bens e serviços averbaram variações homólogas de 12.2% e 10.2%. No entanto, salienta-se o contributo da componente das exportações e importações de bens com uma variação de 26.4% e 13.4%, compensando as quedas de 19.0% das exportações de serviços e de 4.5% das importações. O saldo das viagens e turismo correspondeu a €830 milhões, menor que os €1945 milhões do ano anterior, que beneficiou do facto de janeiro e fevereiro de 2020 não terem sido afetados. Comparando o mês de maio, o saldo melhorou €182 milhões face a 2020, resultante de um crescimento de 128.8% das exportações e 72.4% das importações, mesmo assim persistindo em níveis muito inferiores à pré-pandemia. O saldo de rendimento primário melhorou, com o menor pagamento de juros ao exterior, enquanto o excedente da balança de rendimento secundário aumentou devido ao recebimento de fundos europeus.

**Área Euro.** A **confiança dos consumidores** (preliminar) sofreu uma queda de 1.1 pontos, para -4.4 em julho, resultado do aumento do número de infeções em alguns países da Europa, o que levou à reposição de algumas restrições.

**PMI.** Em julho, o **PMI compósito** aumentou 1.1 pontos, para 60.6 pontos, o valor mais elevado desde julho de 2000. Este movimento foi impulsionado pelo setor dos **serviços**, que registou um acréscimo de 2.1 pontos, para 60,4, enquanto o PMI da **indústria** desceu de 62.6 para 60.9. Com o alívio de parte das restrições no final de junho e início de julho, o setor dos serviços tem beneficiado gradualmente com a reabertura da economia. Em contraste, a queda da indústria esteve associada aos estrangulamentos nas cadeias de produção, com a escassez de matérias-primas e componentes. A **Alemanha** continuou a destacar-se com a aceleração da economia ao ritmo mais acentuado desde janeiro de 1998. De forma semelhante, os serviços foram o principal motor para esta melhoria, atingindo o valor mais elevado desde 1997, enquanto a indústria diminuiu. Em sentido descendente, a **França** abrandou, tanto nos serviços, como na indústria, mantendo-se ainda num nível favorável de crescimento. No **Reino Unido**, a atividade económica mostrou sinais de moderação para o valor mais baixo dos últimos quatro meses, com as empresas a relatarem falta de pessoal e de matérias-primas. Nos **EUA**, o PMI compósito evidenciou uma moderação ao descer 3.0 pontos, para 59.7. Enquanto o PMI da indústria subiu para 63.1, o respetivo indicador dos serviços diminuiu 4.8 pontos, para 59.8, em função da dificuldade das empresas em arranjar trabalhadores, com vista a dar resposta a uma procura elevada.

**BCE.** No Conselho de Governadores de julho, o primeiro após a recente revisão estratégica do BCE, o objetivo para a meta de inflação sofreu uma alteração como esperado. De modo bastante explícito e extensivo, verificou-se a intenção de reforçar a necessidade de alcançar o objetivo de 2%, permitindo que a inflação suba acima deste nível, durante um período transitório. O período “ *muito antes do final do horizonte de projeção*” refere-se ao segundo ano de cada horizonte (atual 2022).

Apesar disto, a parte mais relevante, nomeadamente de como atingir este novo objetivo, foi deixada em branco, sem quaisquer alterações em termos dos instrumentos de política monetária. Durante a conferência de imprensa, a Presidente Christine Lagarde referiu que este objetivo não implica um adiamento do primeiro aumento de taxas, mas apenas significa que não haverá uma restritividade prematura das condições financeiras e continuará com uma postura "paciente". Os riscos económicos foram caracterizados como equilibrados, tendo como risco ascendente a capacidade de maior consumo das famílias, enquanto a deterioração do contexto epidemiológico permanece como o principal risco em sentido negativo.

**Antigo objetivo:** *"O Conselho do BCE espera que as taxas de juro diretoras do BCE se mantenham nos níveis atuais ou em níveis inferiores até observar que as perspetivas de inflação estão a convergir de forma robusta no sentido de um nível suficientemente próximo, mas abaixo, de 2% no seu horizonte de projeção e que essa convergência se tenha refletido consistentemente na dinâmica da inflação subjacente."*



**Novo objetivo:** *"O Conselho do BCE espera que as taxas de juro diretoras do BCE permaneçam nos níveis atuais ou em níveis inferiores até observar que a inflação atinge 2%, muito antes do final do horizonte de projeção e de forma durável durante o resto do horizonte de projeção, e considerar que os progressos realizados em termos de inflação subjacente estão suficientemente avançados para serem consentâneos com uma estabilização da inflação em 2% no médio prazo. Tal pode também implicar um período transitório, durante o qual a inflação se situe moderadamente acima do objetivo."*

**Bancos Centrais.** O Banco Central da Rússia voltou a aumentar a taxa de juro diretora, desta vez em 100 p.b., para 6.50%, o mais elevado desde 2014, com o objetivo de controlar o aumento das pressões inflacionistas. O Comité referiu ainda a indicação de que caso a situação não fique controlada, poderão ser necessário mais aumentos.

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 23 de julho, às 17h00)

Nos mercados financeiros, a semana ficou marcada pelo aumento da volatilidade e incerteza dos investidores quanto à evolução da pandemia e da nova variante *Delta* de Covid-19 e o impacto no ritmo de recuperação económica no terceiro trimestre. A divulgação de indicadores económicos mais favoráveis, resultados empresariais positivos e a perspetiva de manutenção de apoios monetários por parte do BCE suportaram os ganhos da maioria das classes de ativos.

Nos **mercados monetários**, as taxas Euribor não foram muito influenciadas pela nova orientação de política monetária do BCE, tendo os principais prazos de referência registado alterações marginais.

As *yields* desceram 0.3, 0.4 e 0.5 p.b. nos prazos de 1, 6 e 12 meses (-0.56%, -0.519% e -0.493%) enquanto a 3 meses subiu 0.4 p.b., para -0.544%.

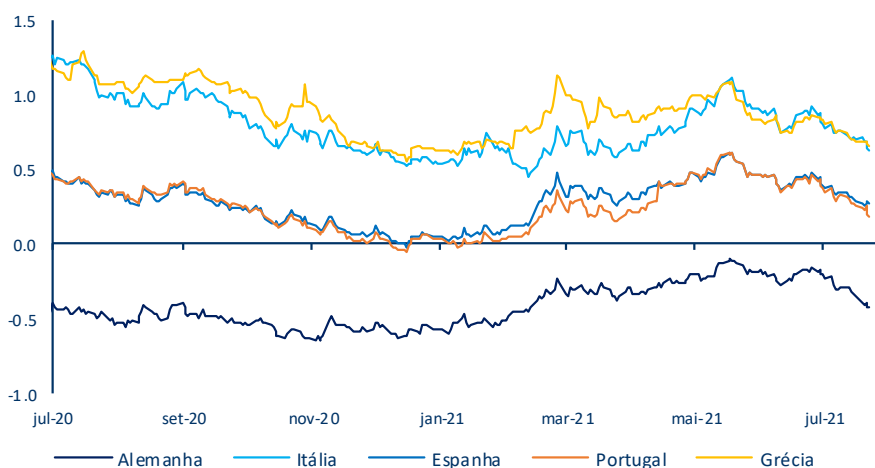
Na curva de futuros da Euribor a 3 meses observou-se uma descida em todas as maturidades, com valores negativos até ao final de 2025, com a taxa no vencimento de dezembro/2025 a fixar-se em -0.14%.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** voltaram a cair de forma generalizada, ao interpretarem a nova orientação e discurso do BCE como um recuo do fim dos apoios extraordinários à liquidez na economia da região.

As taxas de juro a 10 anos desceram em média 5 p.b., com destaque para a *yield* da dívida italiana (-8.3 p.b.), fixando-se em 0.62%, o valor mínimo desde o final de março de 2021. Na Alemanha e em Portugal, a redução foi de 6 p.b., com as taxas a descerem para -0.42% e 0.19%, respetivamente, e o *spread* a manter-se inalterado em 61 p.b..

Nos EUA, as *yields* de longo prazo terminaram praticamente inalteradas apesar de terem atingido a meio da semana os valores mais baixos desde fevereiro, na sequência de indicadores menos positivos relativos à recuperação do mercado de trabalho. As taxas de juro a 10 e 30 anos mantêm-se em 1.29% e 1.94%.

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

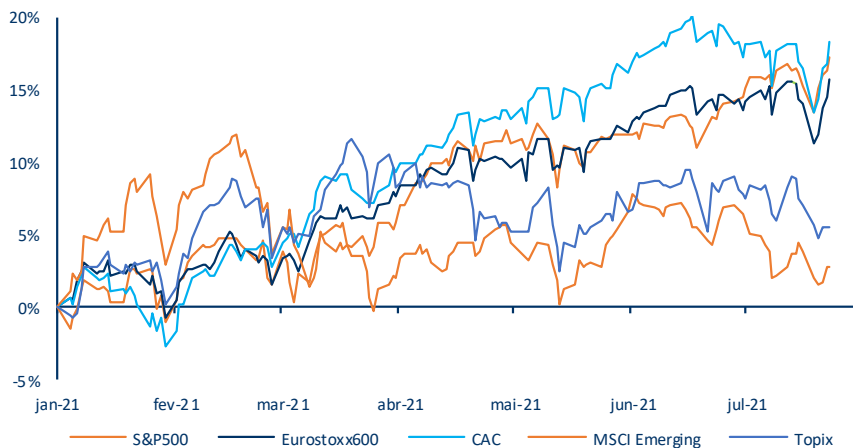


Nos **mercados acionistas** os principais índices registaram ganhos no final da semana apesar de alguma volatilidade, mas com os investidores a receberem favoravelmente um conjunto de bons resultados empresariais, refletindo um período prolongado de estímulos por parte do BCE e dados otimistas dos indicadores PMI na Área Euro. A atividade privada da AE expandiu-se ao ritmo mais elevado dos últimos 21 anos, na sequência da reabertura das economias.

Na Europa, o *Eurostoxx600* valorizou 1.5%, tendência liderada pelo *IBEX* espanhol (+2.5%) e *CAC* francês (+1.7%, e com ganhos de 18.3% em 2021). A nível setorial, as empresas cíclicas apresentaram as maiores valorizações: *serviços financeiros* (+4.6%); *lazer e viagens* (+3.4%); *tecnologia, media e retalho* (todos com +2.7%).

Nos EUA, com o foco nos resultados das empresas a superar as preocupações em torno da evolução da pandemia e do crescimento económico, os principais índices terminaram em alta, liderados pelo *NASDAQ* (+2.6%), seguido pelo *Russel2000* (+1.9%) e o *S&P500* (+1.8%). Nos países emergentes, o *MSCI* contrariou a recuperação mundial ao cair 1.0%.

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



Nos **mercados cambiais** o *dólar* apreciou 0.3% na semana, mantendo-se perto dos máximos de abril e beneficiando do discurso *dovish* por parte do BCE. O euro depreciou 0.4% face ao *dólar* (€1.18), com o provável adiamento de uma subida das taxas de juro para depois de 2023, assumindo as atuais projeções de inflação do banco central abaixo de 2% até essa data.

Nas **matérias-primas**, a cotação do *brent* desceu 0.6% para \$73.3/bbl, recuperando de uma queda de cerca de 7% a meio da semana, em reação ao aumento da oferta por parte dos países exportadores pertencentes à OPEP. Nos metais preciosos, o ouro e a prata encerraram com perdas de 0.5% e 1.8%, devido ao fortalecimento do *dólar* norte-americano e preferência dos investidores por ativos de risco.

## 2. Temas da semana

### 2.1 NBER: fim da recessão nos EUA

O método habitualmente mais utilizado para identificar uma recessão económica é através do crescimento do PIB, confirmando o momento em que existem dois trimestres consecutivos de contração da atividade económica.

Nos EUA, a responsabilidade de nomear períodos de recessão é do *National Bureau of Economic Research (NBER)* que está encarregue de determinar o início e o fim dos períodos de recessão da economia norte-americana, definindo uma cronologia dos diversos ciclos económicos.

Para determinar o período de recessão, o NBER utiliza um método próprio. Na sua definição tradicional, a instituição frisa que uma recessão envolve um declínio significativo da atividade económica que se repercute em toda a economia e tem uma duração superior a alguns meses. Para este efeito, coloca especial ênfase em quatro medidas mensais de atividade: (i) rendimentos pessoais deduzidos dos pagamentos de transferências; (ii) relatório mensal de emprego do BLS (*nonfarm payrolls*); (iii) produção industrial; e (iv) vendas totais. Para além destas, poderão existir outras métricas consideradas também importantes para determinar o ciclo económico.

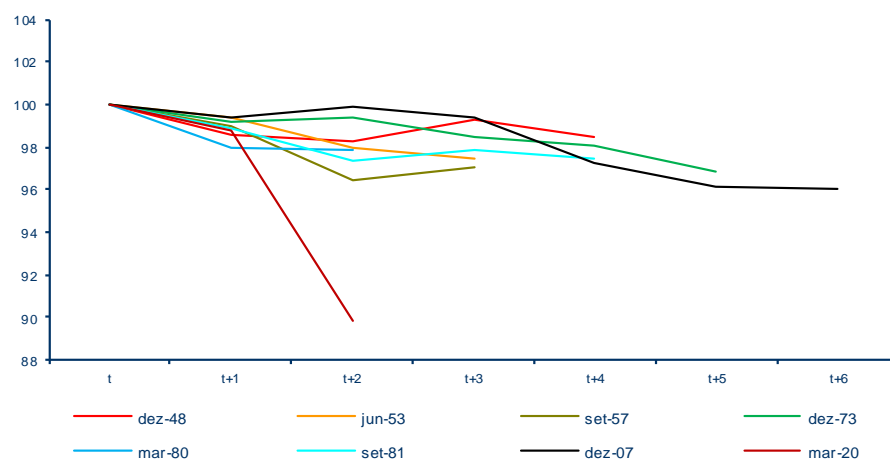
Em junho de 2020, o NBER tinha declarado o início da recessão provocada pela pandemia de COVID-19 em março, identificando fevereiro de 2020 como o pico da expansão mais longa dos EUA, com uma duração de 128 meses, ou seja, desde junho de 2009. Esta semana, o NBER anunciou que a data do fim da recessão provocada pelo COVID-19 foi abril de 2020. Desta forma, a recessão COVID-

19 terá tido uma duração de apenas dois meses, tornando-se na recessão mais curta da história norte-americana. Ainda que na definição de recessão a contração da atividade económica tenha de ser “*superior a alguns meses*”, a magnitude da queda compensou a sua muito curta duração. Por comparação, a recessão mais breve anteriormente observada começou em fevereiro de 1980, tendo durado seis meses. Em termos trimestrais, a recessão engloba o primeiro e segundo trimestre de 2020.

### Recessões nos EUA

	Duração	Varição no PIB (%)	Nível mais elevado do desemprego (%)
agosto 1929 - março 1933	3 anos e 7 meses	-26,3	24,9
março 2020 - abril 2020	2 meses	-10,1	14,8
dezembro 2007 - junho 2009	1 ano e 6 meses	-4,0	9,5
maio 1937 - junho 1938	1 ano e 1 mês	-3,3	19,0
novembro 1973 - março 1975	1 ano e 4 meses	-3,1	8,6
julho 1981 - novembro 1982	1 ano e 4 meses	-2,6	10,8
julho 1953 - maio 1954	10 meses	-2,4	5,9
janeiro 1980 - julho 1980	6 meses	-2,2	7,8
novembro 1948 - outubro 1949	11 meses	-1,5	7,9

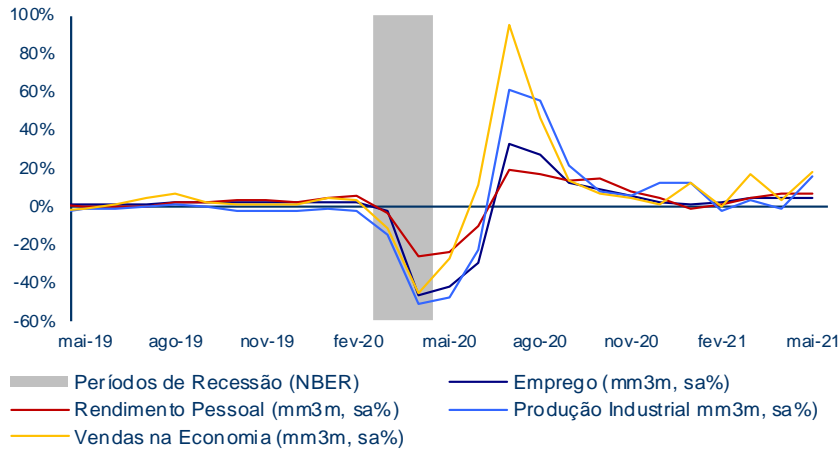
EUA: Comportamento do PIB durante as Recessões do pós-Guerra



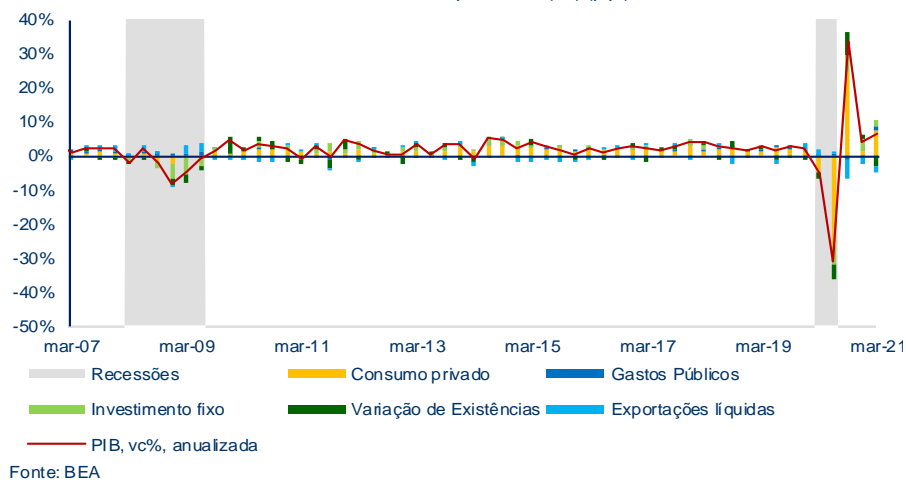
As principais métricas utilizadas para determinar o período de recessão são a criação de emprego, bem como o rendimento pessoal das famílias. Segundo o NBER, ambas as métricas atingiram um “*bottom*” em abril, seguindo-se uma subida acentuada. As restantes métricas, como a produção industrial e as vendas totais, tiveram um comportamento semelhante, evidenciando quedas acentuadas no mesmo período, e recuperando rapidamente nos meses seguintes. Não obstante, isto não significa que a economia já esteja a operar a um nível de capacidade normal, podendo manter-se assim durante algum tempo após o início do período de expansão.

O Comité do NBER afirmou que qualquer futura recessão da economia seria uma nova recessão e não uma continuação da recessão associada ao pico de fevereiro de 2020. Existem precedentes de recessões que ocorreram consecutivamente num curto espaço de tempo. Por exemplo, a recessão de 1980 (com duração de 6 meses), precedeu a recessão de 1981 (com duração de 16 meses) um ano depois.

EUA: Indicadores Coincidentes e Períodos de Recessão



EUA: Crescimento do PIB e Contributo das Componentes (vc) (p.p.)



## 2.2 Mercados Financeiros - 1.º Semestre de 2021

Nos mercados financeiros, o primeiro semestre de 2021 ficou marcado pela valorização das classes de ativos de maior risco, associadas à fase de recuperação do ciclo económico a nível global. O maior otimismo evidenciado pelos investidores foi visível de uma forma generalizada até abril, abrandando nos últimos dois meses.

A melhoria dos indicadores económicos foi liderada pelos EUA (sustentada por novos programas de estímulos fiscais), mas abrangeu todo os países desenvolvidos, onde os programas de vacinação continuam a evidenciar um ritmo mais avançado, apesar de novas vagas da pandemia e novas variantes de COVID-19 continuarem a condicionar a reabertura total da economia. As fortes apreciações até abril foram atenuadas na parte final do semestre com o aumento da inflação e a incerteza quanto a uma possível antecipação de subida das taxas diretoras e a retirada de estímulos por parte dos principais bancos centrais (tendência já observada em alguns mercados emergentes).

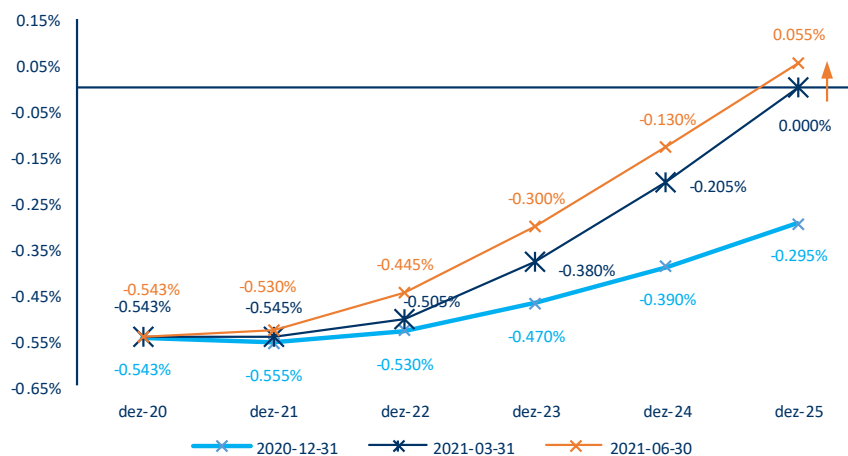
No **mercado monetário**, as taxas Euribor registaram alterações muito ligeiras ao longo dos primeiros seis meses de 2021 em todos os prazos de referência.

As condições de financiamento e liquidez na região mantiveram-se praticamente inalteradas e muito favoráveis, suportadas por um discurso acomodatório do BCE em termos de política monetária e sem alteração de taxa diretora. Na reunião de junho, foi anunciado que as compras ao abrigo do PEPP

prossegirão a um ritmo significativamente mais elevado do que durante o primeiro trimestre de 2021, apesar da revisão em alta das projeções para a economia e a inflação.

Verificou-se uma redução de 1.5 p.b. no prazo mais curto de 1 mês, com a taxa a fixar-se em -0.569%. Nos restantes prazos de 3, 6 e 12 meses, as taxas averbaram incrementos de 0.3, 1.1 e 1.6 p.b., para -0.542%, -0.515% e -0.483%, respetivamente, o que levou a inclinação da curva de curto prazo a aumentar para 8.6 p.b.. A curva de futuros da Euribor a 3 meses registou um aumento em todas as maturidades, permanecendo em valores negativos até junho de 2025.

Curva de futuros Euribor 3M

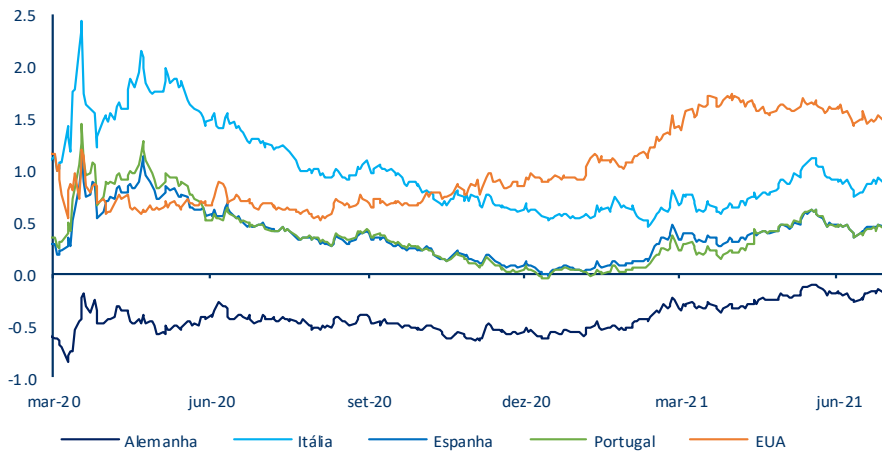


As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** terminaram o primeiro semestre com uma subida generalizada. Este movimento foi suportado pela reabertura gradual das economias e pela recuperação dos indicadores de confiança, apesar da ausência de pressões inflacionistas, com o BCE a reiterar que o aumento recente dos preços é temporário e reafirmando o discurso acomodaticio. Apesar da ligeira queda em junho, as taxas de juro, a 10 anos, registaram uma variação positiva de 36 p.b. em média durante o 1.º semestre, caso da Alemanha (-0.21%), Espanha (+0.41%) e Portugal (+0.39%), cujo *spread* face à Alemanha alargou 1.9 p.b., para 61.8 p.b., afastando-se dos valores mínimos anuais observados em janeiro (49 p.b.). As *yields* do Reino Unido e França destacaram-se com acréscimos de 52 p.b. e 46 p.b. fixando-se em 0.72% e 0.13%, respetivamente. Nos **EUA**, a inclinação da curva de rendimentos, apesar de ainda se verificar um aumento maior do que na Europa, diminuiu em junho, após o forte incremento nos primeiros 4 meses de 2021. A incerteza criada pela recente subida de inflação e a sinalização pela *Fed* de aumentos da taxa diretora apenas em 2023 tiveram um efeito de correção.

As *yields* a 10 e 30 anos registaram aumentos de 55.5 e 44.1 p.b., para 1.47% e 2.09%, afastando-se dos máximos dos últimos 2 anos atingidos em março último.



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



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



Nos **mercados de crédito**, os movimentos de alargamento verificados no início do ano que acompanharam o contexto de subida de *yields* deram lugar a um estreitamento na segunda metade do semestre. As obrigações *corporate* beneficiaram da continuação da reabertura e recuperação de muitos setores da economia, do aumento dos preços energéticos nas empresas ligadas a esse setor e também no caso das financeiras, do reforço de compras por parte do BCE. As *yields* das obrigações de investimento especulativo caíram 10.5 p.b. para 232 p.b., chegando a atingir o nível mais baixo desde fevereiro de 2020, enquanto as obrigações de *rating* superior (-1.8 p.b.) fixaram-se em 47 p.b.. No setor financeiro, as taxas de juro das obrigações estreitaram -8.1 p.b e -4.5 p.b., nos respetivos segmentos.

Nos **mercados acionistas** assistiu-se a um clima de maior otimismo desde o início do ano, registando-se uma tendência constante de valorização e máximos históricos sucessivos, tanto nos EUA como na Europa. Este sentimento tem vindo a ser suportado pela retoma da atividade económica e pelos fortes progressos de vacinação permitindo a normalização da atividade, e confirmado pela melhoria dos indicadores económicos e revisões em alta do crescimento do PIB para 2021 e 2022, por um lado, e pela apresentação de resultados das empresas acima do esperado, por outro. O nível de incerteza caiu substancialmente, com os índices de volatilidade de ações a recuarem para níveis pré-crise, e nem mesmo o aumento da inflação fez recuar os investidores desta classe.

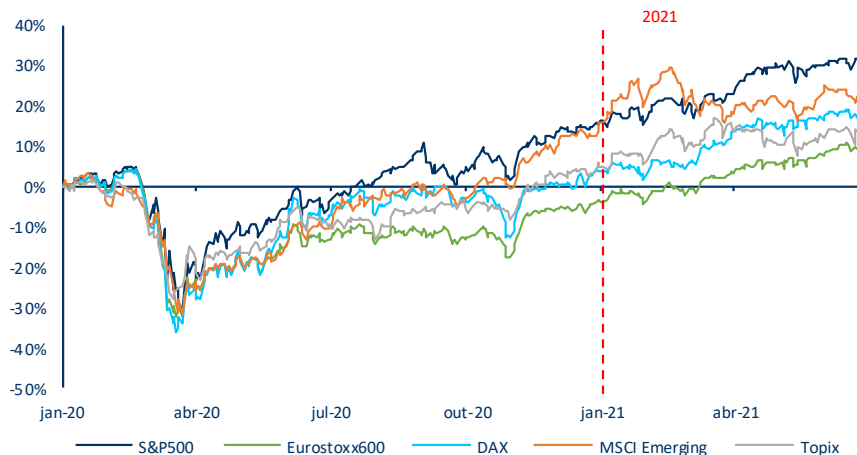
Nos EUA, a melhoria das perspetivas para a economia norte-americana continuou a ser acompanhada de programas de estímulos fiscais e investimento em infraestruturas por parte da nova administração. O *Russel2000* e o *S&P500* destacaram-se com subidas de 17.0% e 14.4%, respetivamente, embora todos os principais índices tenham atingido máximos históricos.

Na Europa, o *Eurostoxx600* valorizou 13.5%, liderado pelo *CAC* francês (+17.2%) e *DAX* alemão (+13.2%), que à semelhança dos norte-americanos também registaram os valores mais elevados de sempre. Em termos setoriais, merecem destaque os cíclicos - bancos (+23.8%), *automóvel* (+23.2%)

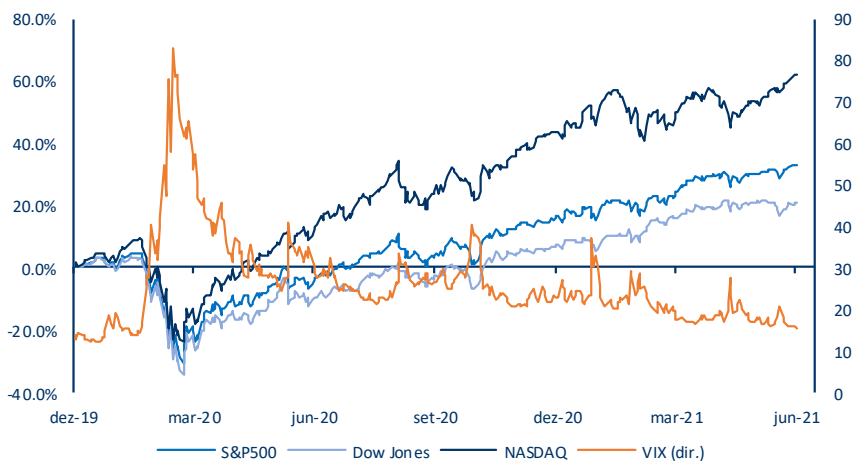
–, bem como o *tecnológico* (+19.5%).

Nos mercados emergentes, o *MSCI* encerrou com um ganho de 6.5%, com o diferencial a poder ser explicado em parte pelo agravamento da pandemia em alguns países durante a segunda metade do semestre. O *MOEX* da Rússia liderou os ganhos (+16.8%), ao contrário do *BIST* da Turquia (-10.6%), devido à instabilidade política.

Evolução dos principais índices acionistas (base=dez/19)



EUA: Evolução dos principais índices acionistas (%) e índice volatilidade S&P 500 (base=dez/19)

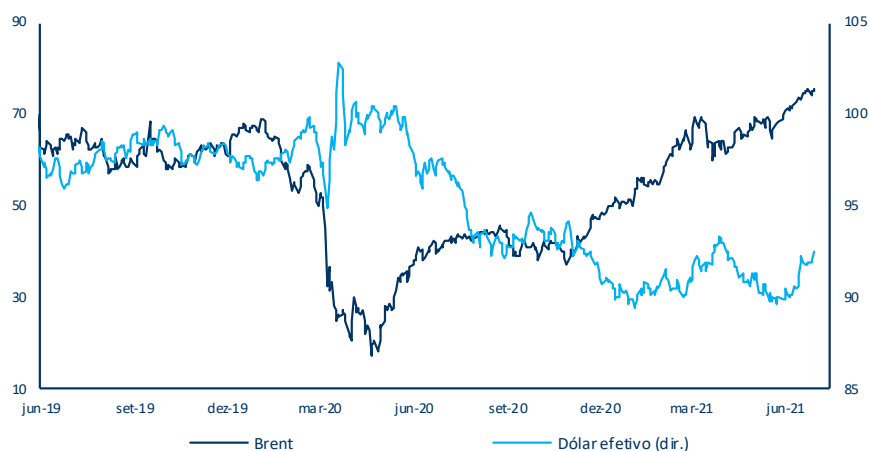


Nos **mercados cambiais**, o *dólar* e a *libra* foram as moedas que mais apreciaram no semestre, impulsionadas pelo diferencial das *yields* relativamente ao *euro* ou ao *iene*. O *dólar* apreciou 3.0% face ao *euro*, devido ao ritmo mais forte do atual ciclo de recuperação da economia e maior volume de apoios fiscais, tendo a *libra* ganho 4.3% contra o *euro*. Nos emergentes, regista-se a subida do *real brasileiro* face ao *dólar* (+4.5%), tendo apreciado 13.4% após o agravamento da taxa diretora no Brasil (*SELIC Rate*).

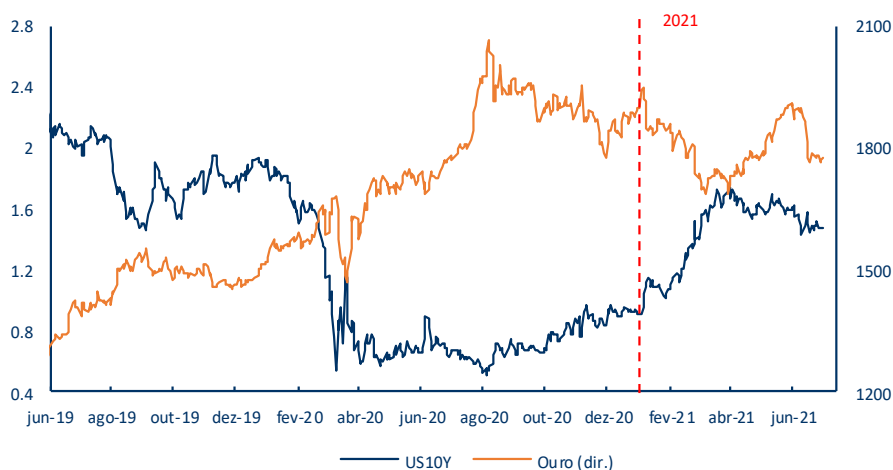
Nas **matérias-primas**, a cotação do *petróleo* subiu quase 50% no semestre, atingindo o máximo desde 2018 (*brent* e o *crude* encerraram em \$75.1 e \$73.5/barril). Este desempenho é justificado, por um lado, pela crescente procura mundial, e, por outro, pelas limitações impostas do lado da oferta pelos países petrolíferos e níveis de inventários baixos nos EUA.

Nos metais preciosos, destaque para a queda de 6.8% do *ouro*, reflexo da apreciação do *dólar* e da preferência dos investidores por ativos de maior risco, com a *onça* a encerrar o semestre nos \$1770. Os produtos agrícolas valorizaram substancialmente e refletiram a maior procura e consumo a nível global, destacando-se o *milho* (+48.8%).

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



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



## 2.3 BCE e BdP - Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito – 2.º trimestre de 2021

De acordo com o *Bank Lending Survey* divulgado pelo BCE, no segundo trimestre os bancos da Área Euro mantiveram os **critérios de concessão de crédito** inalterados para as **empresas**, depois do aumento da restritividade no trimestre anterior.

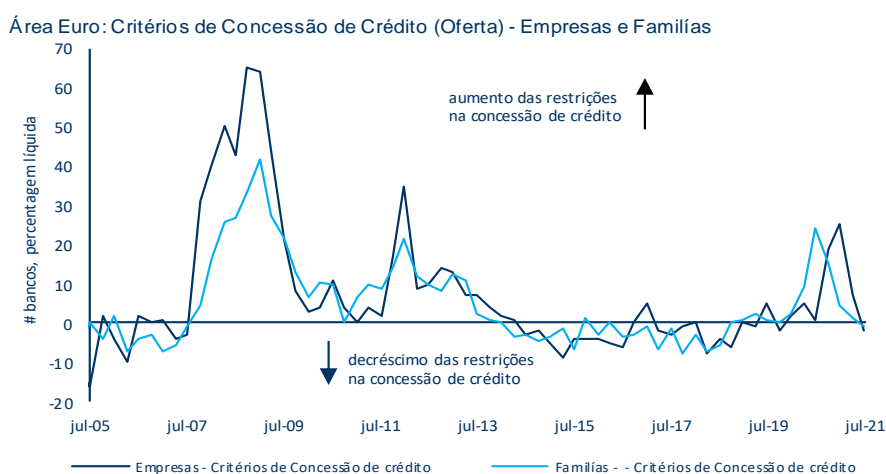
O contexto geral mais favorável reflete a perceção dos bancos relativamente à melhoria da situação económica, apesar de persistir um nível elevado quanto à tolerância e à perceção de risco, nomeadamente as perspetivas para setores de atividade ou empresas específicas. Nos próximos três meses, os bancos esperam um agravamento das condições de concessão de crédito.

Quanto às **famílias**, observou-se igualmente a manutenção dos critérios para a concessão de crédito, com o segmento da habitação a manter uma menor restritividade comparativamente ao segmento do consumo. Os bancos continuam a referir a menor concorrência de outros mutuantes para a

flexibilização dos critérios de crédito à habitação, assim como as perceções de risco relativamente à situação económica, à semelhança das empresas.

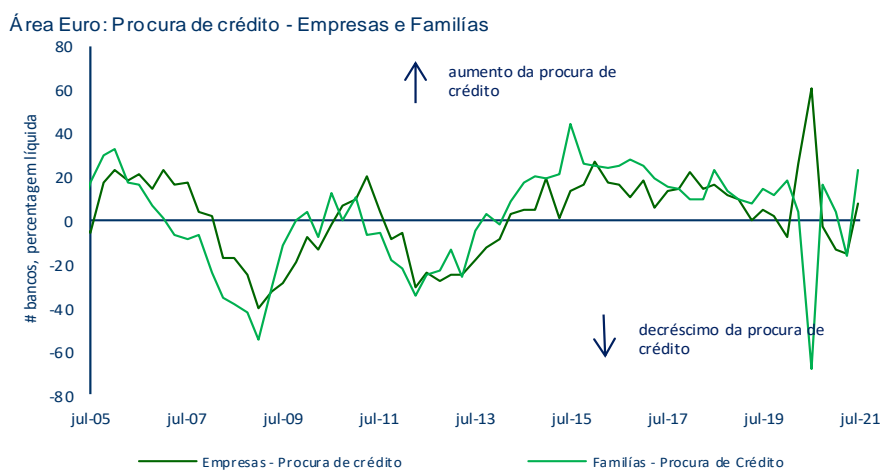
A **procura** de empréstimos ou linhas de crédito por parte das **empresas** aumentou de forma considerável, com destaque para o contributo positivo do investimento fixo, refletindo o aumento da atividade empresarial e consequente maior utilização da capacidade instalada. Adicionalmente, os planos de reestruturação das empresas também deram um forte contributo para o incremento dos pedidos de financiamento. Nos próximos três meses, os bancos esperam um aumento da procura de crédito por parte das empresas.

Por parte das **famílias**, a procura de empréstimos também registou uma melhoria em ambos os segmentos no segundo trimestre. A forte recuperação da confiança dos consumidores e as sólidas perspetivas do mercado imobiliário contribuíram de forma mais positiva para a procura líquida. Nos próximos três meses, os bancos esperam que a procura por crédito à habitação e ao consumo melhore.



Fonte: BCE

última observação: 2º trimestre de 2021



Fonte: BCE

última observação: 2º trimestre de 2021

Em **Portugal**, o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito relativo ao segundo trimestre revelou que ao nível da oferta de crédito às **empresas**, um dos cinco bancos inquiridos tornou os **critérios** de concessão mais restritivos, face a uma maior perceção de riscos associados à situação e perspetivas de setores ou empresas específicos e, em menor grau, dos riscos quanto ao contexto e perspetivas económicas gerais e às garantias exigidas.

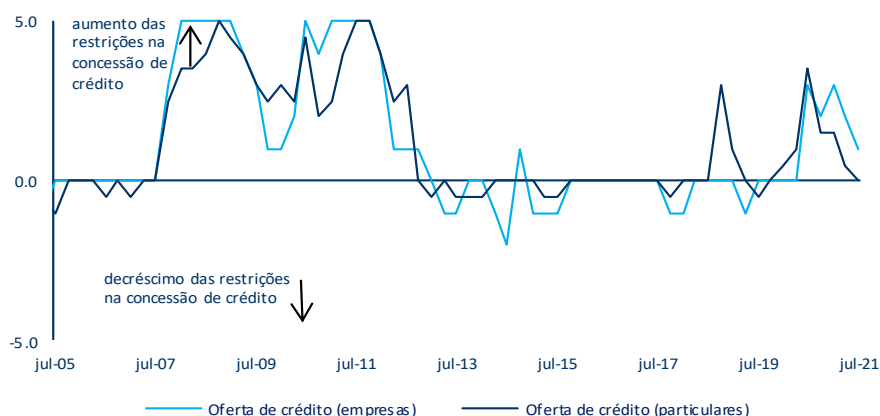
No que concerne às **famílias**, não se verificaram alterações significativas no trimestre com os critérios de concessão a permanecerem inalterados tanto no segmento do crédito à habitação como de

consumo. No caso da habitação, destaca-se a redução de *spreads* derivado da diminuição da perceção de riscos e das pressões exercidas pela concorrência.

Ao nível da **procura**, em termos líquidos registou-se uma redução ligeira por parte das empresas, sobretudo os empréstimos de curto prazo, devido ao decréscimo das necessidades de financiamento de fusões/aquisições e reestruturação empresarial. No terceiro trimestre de 2021, os bancos esperam que a procura se mantenha inalterada.

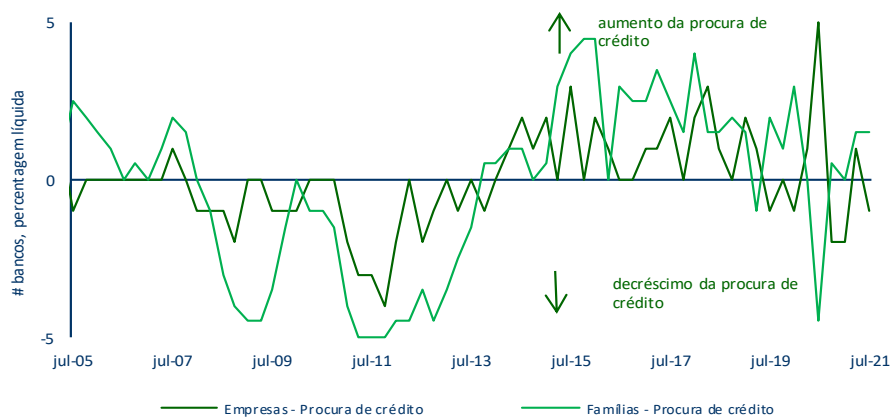
No caso das famílias, tanto a procura, como as expetativas por crédito, aumentaram nos segmentos de crédito à habitação e ao consumo, em função da melhoria da confiança e nível de taxa de juro reduzidas.

Inquérito aos Bancos sobre Mercado de Crédito: oferta



Fonte: Banco de Portugal

Inquérito aos Bancos sobre Mercado de Crédito: procura



Fonte: Banco de Portugal

## 2.4 INE - Preços no Consumidor - Portugal e Área Euro - junho de 2021

Em Portugal, de acordo com o INE, a variação homóloga dos preços no consumidor foi de 0.5% em junho, o que representou uma forte queda face ao mês anterior (-0.7 p.p.), retornando aos valores médios verificados entre janeiro e abril. Esta desaceleração foi justificada pelo efeito base do aumento de preços verificado em junho do ano anterior, na fase final do primeiro confinamento e das restrições de mobilidade de pessoas e bens impostas após a primeira vaga da pandemia de *Covid-19*.

O preço dos *produtos energéticos* registou uma variação de 9.0% em junho (-0.9 p.p. que no mês anterior), contrastando com os preços dos *produtos alimentares*, que tiveram uma variação homóloga de 0.1% (-0.1% em maio). O maior contributo para o aumento da inflação adveio dos *Transportes* (+0.5 p.p.). Em sentido negativo, destaca-se a diminuição da taxa de variação homóloga da classe dos *Restaurantes e hotéis*, de *Lazer* e de *Produtos para habitação*, com variações de -6.2%, -1.6% e -0.9%, respetivamente.

A inflação subjacente (excluindo *produtos alimentares não transformados e energéticos*) registou uma variação homóloga de -0.3% (-0.9 p.p. face a maio), voltando a apresentar um valor negativo, o que já não sucedia desde o final de 2020.

O índice harmonizado de preços no consumidor em Portugal registou em junho uma variação homóloga de -0.6%, após 0.5% no mês anterior. Este registo é inferior em 2.5 p.p. ao valor estimado pelo Eurostat para a Área Euro (AE), diferença que tem vindo a acentuar-se desde o início de 2021. Esta divergência é uma consequência da heterogeneidade entre os países e os diferentes ritmos de recuperação da pandemia, mas também devido ao peso mais elevado da classe de *restaurantes e hotéis* no IHPC, o que acaba por afetar de forma mais negativa os países dependentes do turismo de não residentes.

Em termos mensais, o aumento de preços manteve-se inalterado em 0.2%, a mesma leitura do IHPC, e ligeiramente abaixo da variação média dos últimos 12 meses, quando no ano passado no mesmo período apresentou uma variação de 0.9% após o término do confinamento.

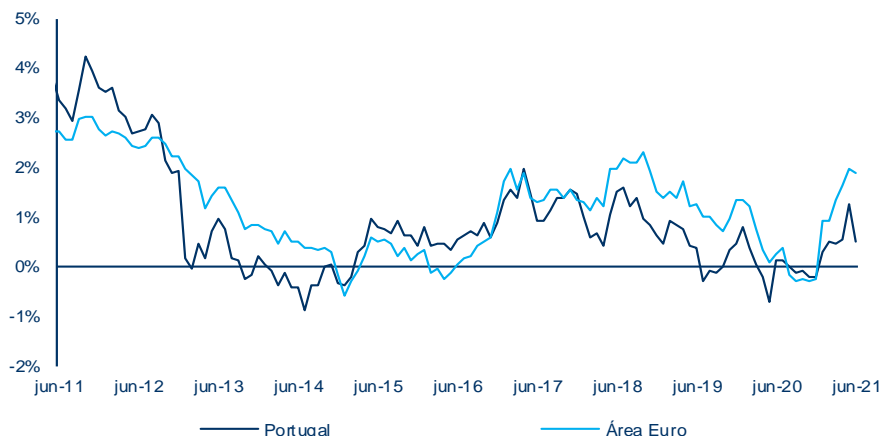
De acordo com as projeções mais recentes da Comissão Europeia, após a forte queda dos preços no consumidor em 2020 e uma retoma lenta nos primeiros seis meses face aos novos períodos de confinamento e manutenção de restrições (tanto em Portugal como nos restantes países europeus), a inflação deverá aumentar no segundo semestre para 1.2% e 1.3% (3.º e 4.º trimestre), terminando 2021 com um valor médio de 0.8%. Recorde-se igualmente que o Banco de Portugal tinha estimado em junho uma inflação anual de 0.7% e 0.9% para 2021 e 2022, representando as estimativas mais baixas entre as diferentes instituições internacionais.

Na AE, a variação homóloga do **índice (harmonizado) de preços no consumidor** registou um ligeiro abrandamento ao passar de 2.0% para 1.9% em junho. Os preços energéticos mantiveram o maior contributo (1.2 p.p.) com um crescimento de 12.6% (contributo de 1.2 p.p.). As componentes dos serviços e dos bens industriais não energéticos destacaram-se com variações de 0.7% e 1.2%, no segundo caso devido às restrições sobre a oferta de produção em diversos setores, levando a inflação subjacente a diminuir de 1.0% para 0.9%.

Os preços deverão acelerar para 2.5% em termos médios no segundo semestre, correspondendo a um aumento de 1.9% em termos anuais. Em alguns países do leste europeu a inflação deverá superar 3% enquanto na Alemanha deverá fixar-se em 2.8%.

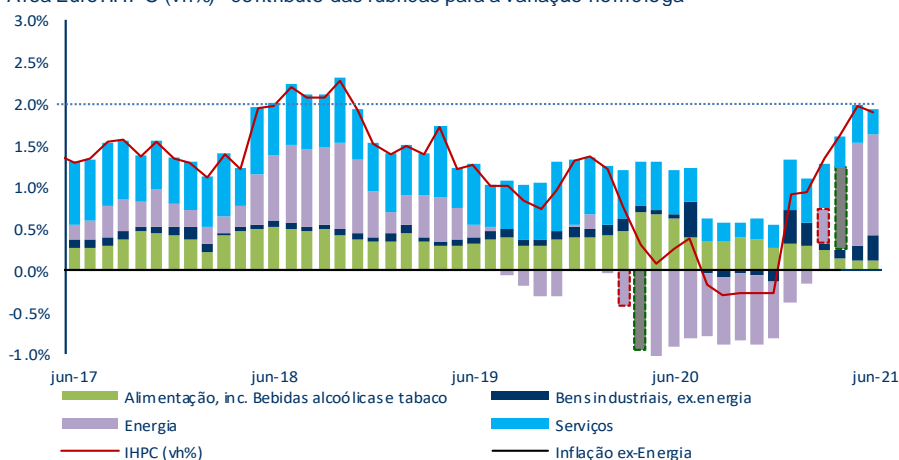
Com o nível da inflação na AE a permanecer abaixo do objetivo do BCE, e já após o mesmo ter anunciado permitir a simetria em torno dos 2%, a política monetária deverá manter-se acomodatória até que a economia da região apresente sinais sustentados de recuperação. Esta perspetiva deverá continuar a contribuir para que as condições financeiras permaneçam favoráveis ao consumo das famílias e ao investimento das empresas.

Portugal e Área Euro: Índice de Preços do Consumidor (vh%) - Inflação Total



Fonte: INE, Eurostat

Área Euro: IHPC (vh%) - contributo das rubricas para a variação homóloga



Fonte: Eurostat

## 2.5 EUA - Indicador de preços no consumidor - junho de 2021

O BLS divulgou o relatório da inflação norte-americana referente a junho. No mês em análise, o índice de preços no consumidor registou um aumento mensal de 0.9%, o que representa um crescimento homólogo de 5.4%, após 5.0% em maio, e acima das expectativas que apontavam para uma ligeira moderação. Este valor foi o mais elevado desde junho de 2008.

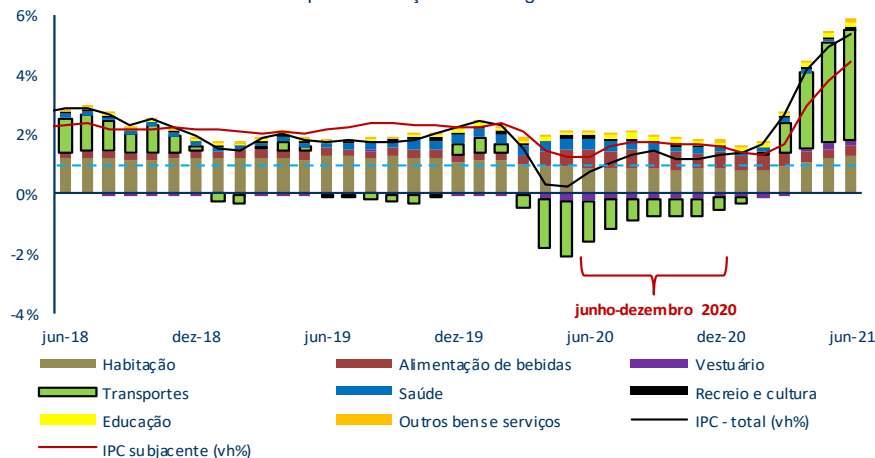
No mesmo mês, excluindo as componentes voláteis dos alimentos e da energia, a inflação subjacente subiu 4.5%. Entre as principais rubricas que compõem o cabaz de preços, os transportes mantiveram o maior contributo (3.7 p.p.).

Os preços da energia tiveram uma variação homóloga muito elevada (24.2%), mesmo assim inferior ao observado no mês anterior (27.8%), reforçando a expectativa de que a referida componente já tenha atingido um pico (em termos de crescimento e de contributo) em maio.

Observando as componentes com maior detalhe, o contributo das denominadas categorias de reabertura voltaram a estar em destaque, representando quase 60% da variação mensal, ou cerca de 0.5 p.p.. Estas componentes refletem o impacto da contínua reabertura da economia, em particular nos setores mais vulneráveis como hotéis, viagens e restauração.

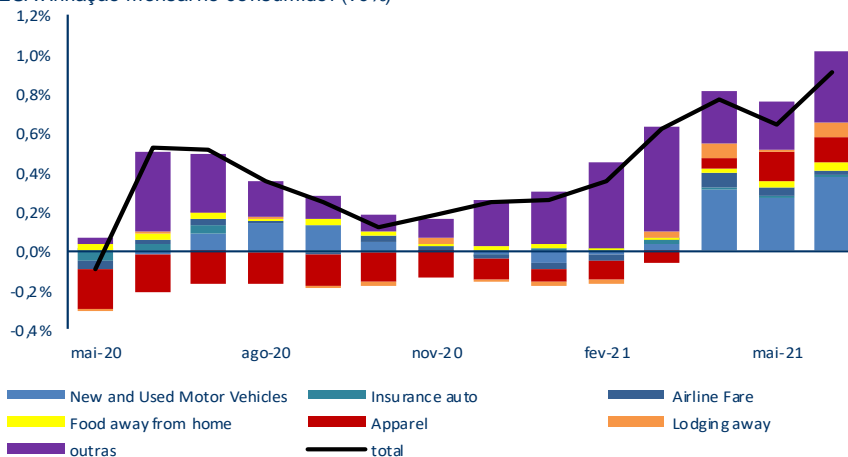
Dentro destas componentes, destaque para a forte variação dos preços das tarifas aéreas (24.6%), veículos novos e usados (20.6%), alojamento (14.9%), seguros automóveis (11.3%), vestuário (4.8%) e restauração (4.2%).

EUA: IPC: contributo das rubricas para a variação homóloga



Fonte: BLS

EUA: Inflação mensal no consumidor (vc%)



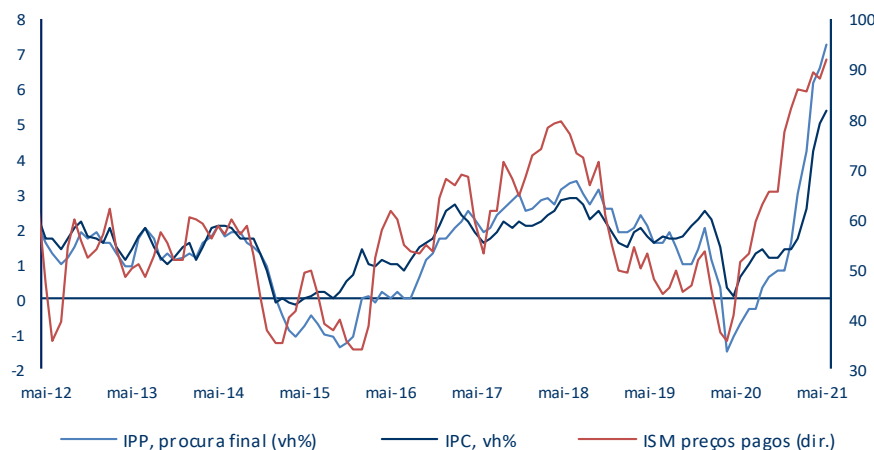
Fonte: BLS

Apesar da forte subida nos últimos meses, a variação da taxa de inflação está concentrada em setores muito afetados pela pandemia, enquanto na componente de veículos novos e usados poderá estar associada a constrangimentos do lado da oferta (dificuldade ao nível da produção de automóveis).

O indicador de preços no produtor em junho revela um acréscimo mensal de 1.0% e 7.3% em termos homólogos, o mais elevado desde o início da atual série em 2010. Em termos de componentes, 60% é explicado pela subida dos preços nos serviços *autos*, em parte resultante do aumento das margens sobre vendas de automóveis e vendas a retalho de peças de automóveis (10.5%).



EUA: Evolução da inflação no consumidor e do produtor

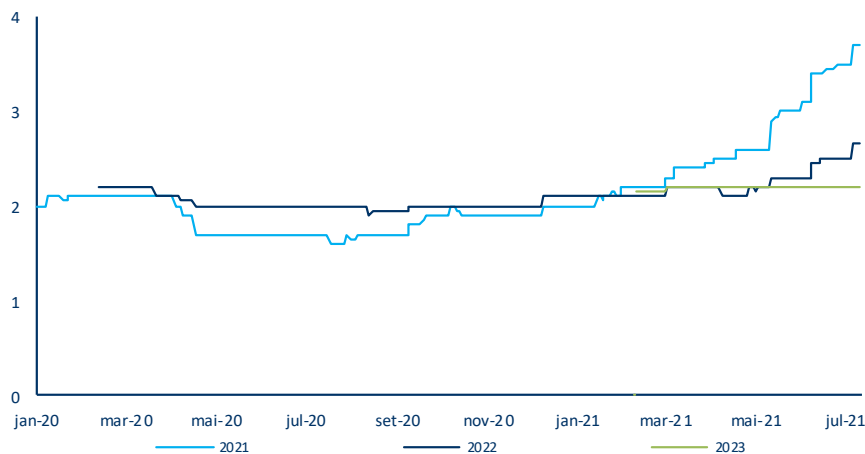


Fonte: US Census Bureau, ISM

Segundo o Presidente da Reserva Federal, Jerome Powell, a expectativa de que as atuais pressões inflacionistas representem um efeito transitório mantém-se, em resultado dos fortes efeitos de base e do aumento da procura. O facto de a subida estar centrada principalmente nos setores mais afetados pela pandemia não tem motivado pressões junto da Reserva Federal para atuar mais rapidamente ao nível da política monetária, especialmente quando se considera também o *hiato* do mercado de trabalho, que é ainda bastante expressivo.

As projeções de inflação por parte do *Consensus* continuam a evidenciar uma trajetória de subida, com os analistas de mercado a esperar uma subida de 3.7% em 2021, antes da descida para 2.7% em 2022. Para 2023 a previsão é de 2.2%.

EUA: Evolução das projeções de inflação (%)



## 2.6 Portugal - Estatísticas de Preços da Habitação ao nível local - 1º trimestre de 2021

O INE divulgou o **relatório das Estatísticas de Preços da Habitação ao nível local**, onde reporta a

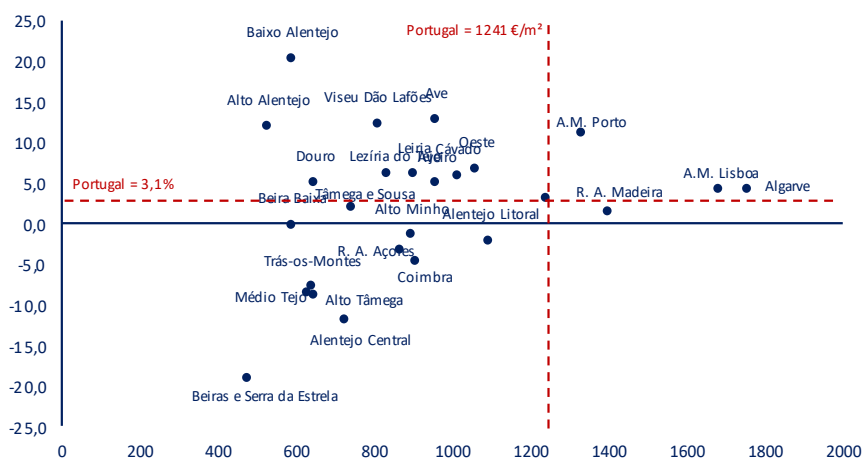
evolução dos preços das habitações, novas ou existentes, até ao primeiro trimestre de 2021. O relatório encontra-se dividido pelas diferentes regiões do país.

No primeiro trimestre de 2021 o preço mediano dos alojamentos familiares em Portugal foi de €1241/m<sup>2</sup>, o que corresponde a um crescimento em cadeia de 4.5% face ao quarto trimestre de 2020, enquanto em comparação com o período homólogo a variação foi de 3.1% (7.8% no trimestre anterior). Quando se atenta à taxa de variação homóloga, continua a verificar-se um ritmo de abrandamento dos preços no mercado imobiliário em Portugal devido ao impacto da pandemia.

No período em análise, as três sub-regiões com os preços mais elevados foram o Algarve (€1755/m<sup>2</sup>), a Área Metropolitana de Lisboa (€1685/m<sup>2</sup>) e a Área Metropolitana do Porto (€1333/m<sup>2</sup>), as quais registaram taxas de variação homóloga de 4.3%, 4.1% e 11.1%, respetivamente, valores estes ainda acima do observado no conjunto do país (3.1%).

Para além destas três sub-regiões, também a Região Autónoma da Madeira (€1402/m<sup>2</sup>) averbou um preço mediano superior ao do país, apresentando, no entanto, um crescimento homólogo inferior (1.4%). O Baixo Alentejo foi a sub-região que apresentou a taxa de crescimento mais elevada com 20.2%. O valor mediano das vendas e a variação homóloga correspondeu à região das Beiras e Serra da Estrela com €476/m<sup>2</sup>, ou -19.3%.

Portugal: Valores e crescimento dos preços da habitação (NUTS III)



Fonte: INE

Entre as cidades com mais de 100 mil habitantes, Lisboa destacou-se por apresentar pela primeira vez, desde o início desta série das Estatísticas de Preços da Habitação ao nível local – 1º trimestre de 2016 – uma taxa de variação homóloga negativa (-1.1%).

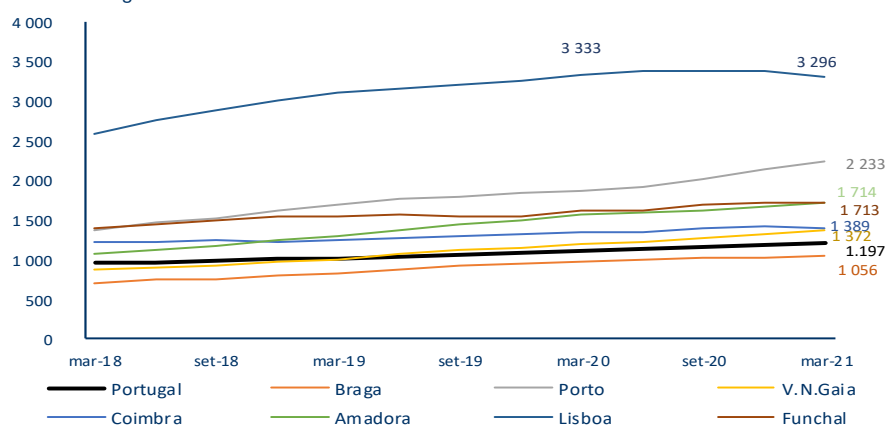
Em Lisboa, reforça-se, assim, a tendência de desaceleração dos preços da habitação que se verifica já desde o quarto trimestre de 2018.

Em contraste, a cidade do Porto destacou-se por registar o maior crescimento homólogo (19.2%). Face ao período homólogo, as restantes cidades com mais de 100 mil habitantes mostraram aumentos dos preços. Verificaram-se variações significativas em Vila Nova de Gaia (13.8%), na Amadora (9.7%) e em Braga (+8.8%). As cidades do Funchal (5.7%) e Coimbra (4.0%) registaram os menores crescimentos relativos.

A cidade de Lisboa registou a maior diferença entre os preços de alojamentos novos (4282 €/ m<sup>2</sup>) e de alojamentos existentes (3211 €/ m<sup>2</sup>).

Portugal: Valor mediano das vendas €por m<sup>2</sup> de alojamentos familiares

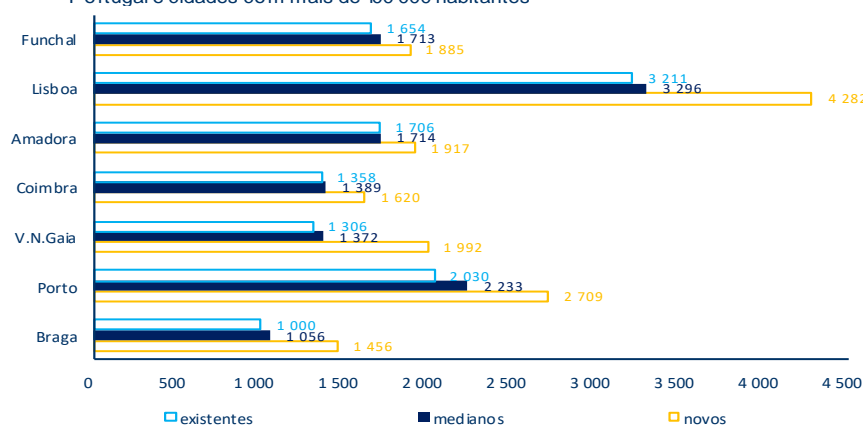
Portugal e cidades com mais de 100 000 habitantes



Fonte: INE

Portugal: Valor mediano das vendas €por m<sup>2</sup> de alojamentos familiares

Portugal e cidades com mais de 100 000 habitantes



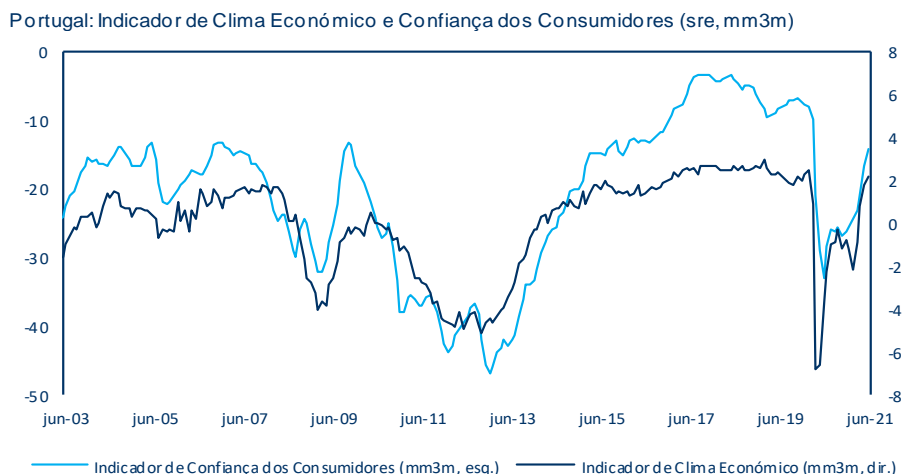
Fonte: INE

## 2.7 Portugal - INE - Inquéritos de conjuntura às empresas e aos consumidores

Em Portugal, de acordo com os *Inquéritos de Conjuntura às Empresas e aos Consumidores* divulgados pelo INE, a **confiança dos consumidores** melhorou em junho pelo quarto mês consecutivo, ainda que tenha abrandado o ritmo de recuperação.

A leitura de junho é a mais elevada desde fevereiro de 2020, mês anterior ao início da crise, refletindo sobretudo o contributo positivo das *expectativas relativas à evolução passada da situação financeira do agregado familiar*, assim como as perspetivas sobre a *evolução futura da realização de compras importantes*.

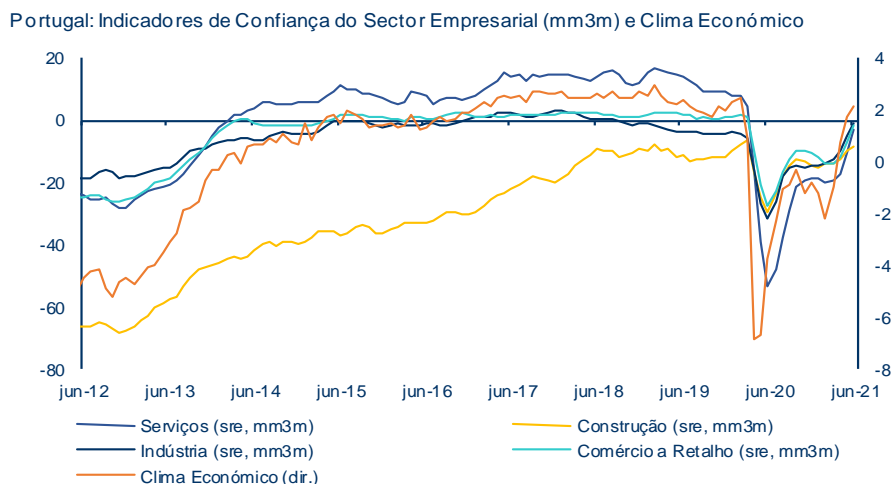
Em abril do ano passado, durante o primeiro confinamento, a confiança dos consumidores atingiu o valor mais baixo desde o início de 2013, consequência do choque inicial e da incerteza provocados pela situação epidemiológica. Apesar da retoma dos últimos meses, o nível de confiança dos consumidores não revelou o mesmo grau de retoma quando comparado com a média da Área Euro.



Fonte: INE

No caso do **clima económico** (confiança dos empresários), este indicador revelou em junho, e em termos agregados um comportamento muito semelhante ao dos consumidores, ao registar um aumento pelo quarto mês, desta feita para 2.2 pontos, o valor máximo desde fevereiro de 2020 e em linha com a leitura média verificada em 2019 (2.3).

A melhoria do clima económico ficou a dever-se às componentes referentes à *indústria transformadora*, ao *comércio* e aos *serviços*. No último caso, a confiança atingiu pela primeira vez um nível que supera o observado em março de 2020, tendo em conta ter sido o setor mais atingido pelas restrições à mobilidade e pelos diversos confinamentos, assim como restrições em termos de horários de funcionamento, alguns ainda ativos.



Fonte: INE

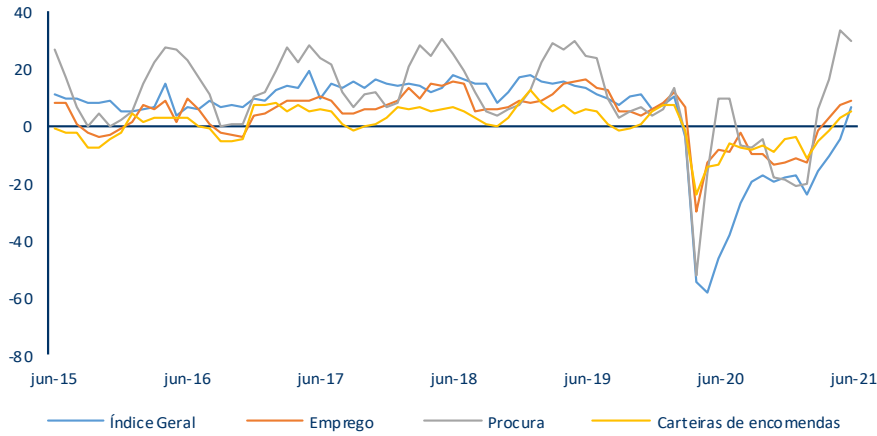
Ainda no que concerne ao setor dos serviços, todas as componentes a três meses registaram uma melhoria, encontrando-se agora, sem exceção, em terreno positivo.

Merecem destaque as expectativas de procura, que em maio e junho apresentaram os valores mais elevados de sempre.

Importa no entanto ter presente que a (re) introdução de diversas medidas restritivas à circulação poderá voltar a afetar negativamente os valores da confiança deste setor e, consequentemente, o crescimento da economia portuguesa.

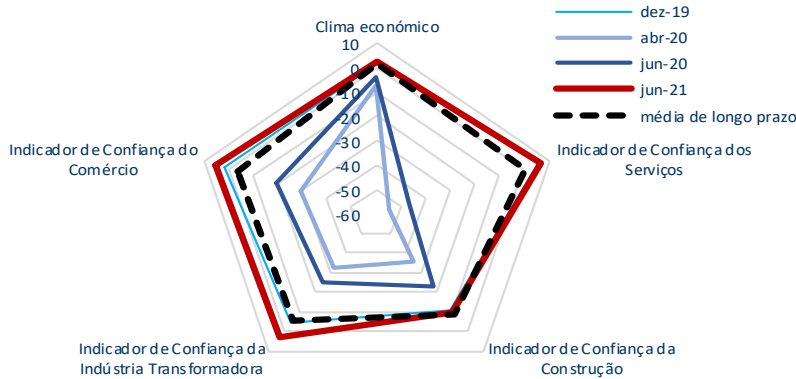
Com exceção da *construção*, o nível da confiança encontra-se acima da média nos restantes setores. A nível da confiança dos consumidores, a componente receios com o desemprego permanece elevada, apesar da queda recente.

Portugal: Confiança no Setor dos Serviços - Indicadores de Conjuntura (mm3m)



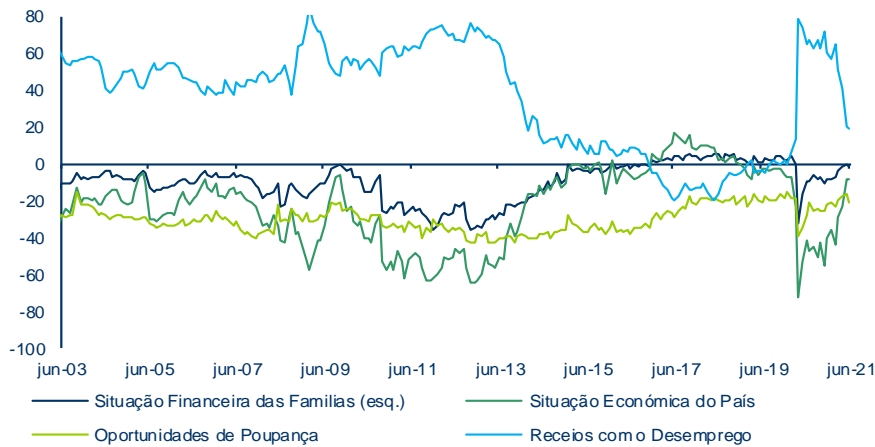
Fonte: INE, Eurostat

Portugal: Clima económico e Indicadores de confiança setoriais



Fonte: INE

Portugal: Confiança dos Consumidores (sre)



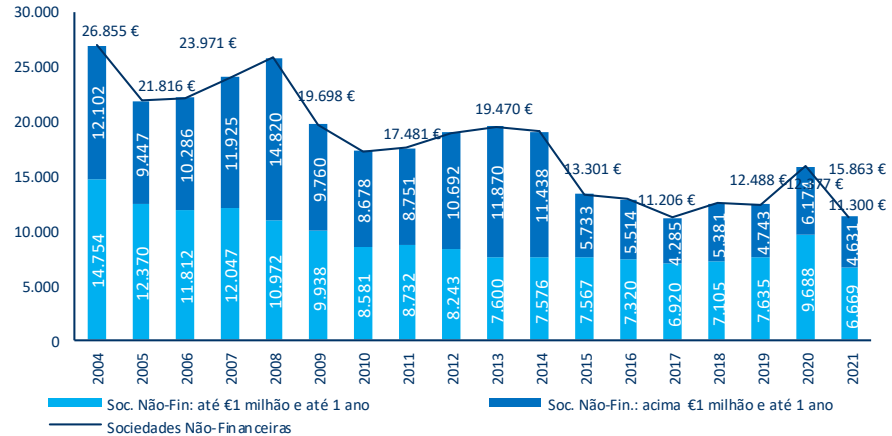
Fonte: INE

## 2.8 Portugal - Estatísticas Monetárias e Financeiras (maio de 2021)

De acordo com as estatísticas monetárias e financeiras divulgadas pelo Banco de Portugal, o montante das **novas operações de crédito** nos primeiros cinco meses de 2021 ascendeu a cerca de €19.8 mil milhões, menos €3.2 mil milhões do que durante igual período de 2020. No ano anterior, a concessão de empréstimos foi mais elevada devido aos apoios concedidos em resposta à crise económica despoletada pela pandemia, em particular no que diz respeito às empresas. Este facto encontra-se patente na redução de €4.5 mil milhões, ou -28.8%, de novos empréstimos a sociedades financeiras face ao ano anterior, fixando-se em €11.3 mil milhões, com realce para o financiamento de curto prazo que representou 66% da referida diminuição.

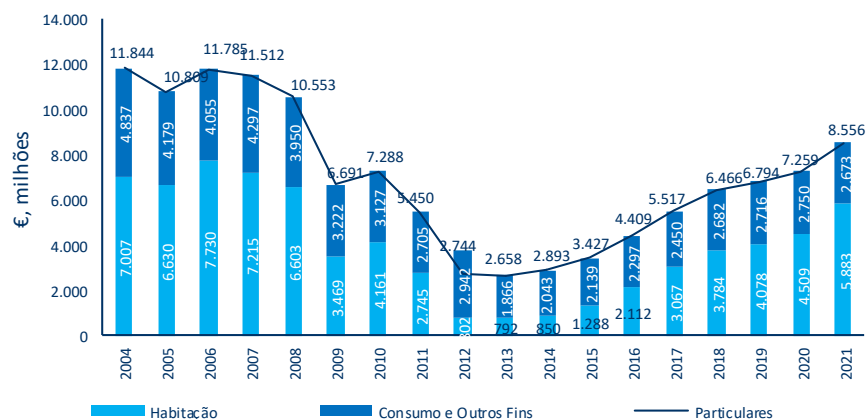
Em sentido contrário, as novas operações de crédito aos particulares aumentaram €1.2 mil milhões no mesmo período. Este aumento é notável sobretudo ao nível do segmento hipotecário, que registou mais €1.3 mil milhões do que entre janeiro e maio de 2020. Até ao final de maio, o crédito para habitação correspondia a 68.7% dos novos empréstimos em 2021. Já em termos do crédito ao consumo e outros fins, esta componente caiu €77 milhões.

Portugal: Montantes novas operações - empréstimos a SNF (€milhões, janeiro-maio de cada ano)



Fonte: Banco de Portugal

Portugal: Montantes novas operações - empr. a particulares (€milhões, janeiro-maio de cada ano)



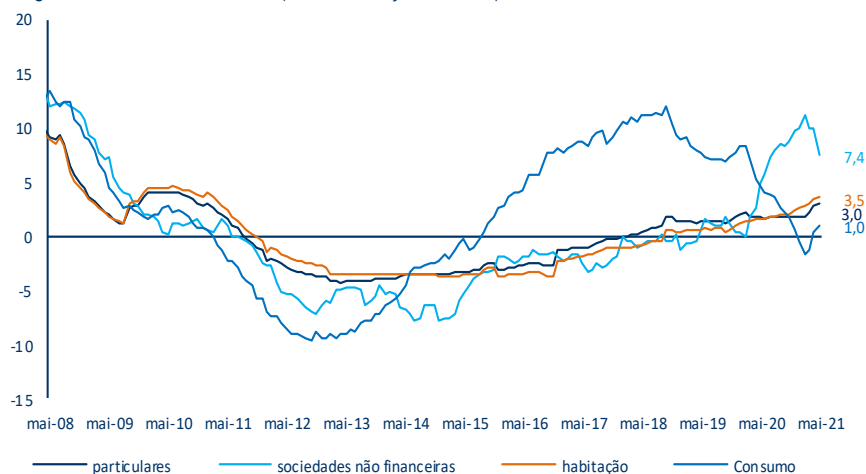
Fonte: Banco de Portugal

Relativamente à evolução do **stock de crédito**, os **empréstimos concedidos a sociedades não financeiras** aumentaram €1651 milhões entre janeiro e maio de 2021, para um total de €75.6 mil milhões, apresentando uma **taxa de variação anual (TVA)** de 7.4% (10.0% no mês anterior), o que representa uma tendência de moderação face ao pico observado em fevereiro de 11.2%. Este incremento foi mais notório no setor das **indústrias transformadoras** (€1133 milhões) e no **alojamento, restauração e similares** (€829 milhões).

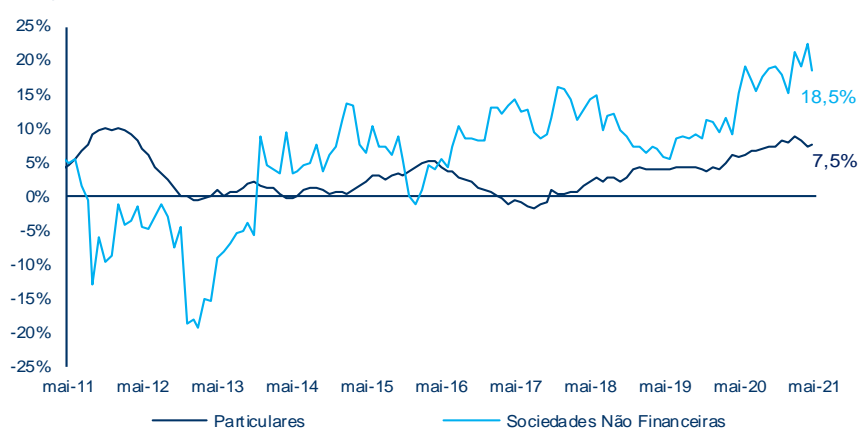
Nos **empréstimos a particulares** registou-se um aumento de €1437 milhões, para €122.2 mil milhões, exibindo uma TVA de 3.0% (2.7% no mês anterior), o que corresponde ao terceiro mês de aceleração. Para este resultado contribuíram ambos os segmentos de empréstimos a particulares, com o da habitação a passar de 3.3% para 3.5% (a leitura mais elevada desde 2011), enquanto o do consumo aumentou 0.7 p.p., para 1.0%, após evidenciar leituras negativas no início do ano.

Os **depósitos de particulares** somavam €166.7 mil milhões em maio, refletindo um acréscimo de €4839 milhões nos últimos cinco meses e uma TVA de 7.5%, continuando a evidenciar a incerteza que contribui para os elevados níveis de poupança das famílias portuguesas. A TVA nos depósitos das **empresas** abrandou para 18.5%, -3.9 p.p. face ao mês anterior. Em 2021, os depósitos das **SNF** aumentaram €3999 milhões.

Portugal: Crescimento do Crédito (taxa de variação anual, %)



Portugal: Depósitos e Equiparados (vh%)



Fonte: Banco de Portugal

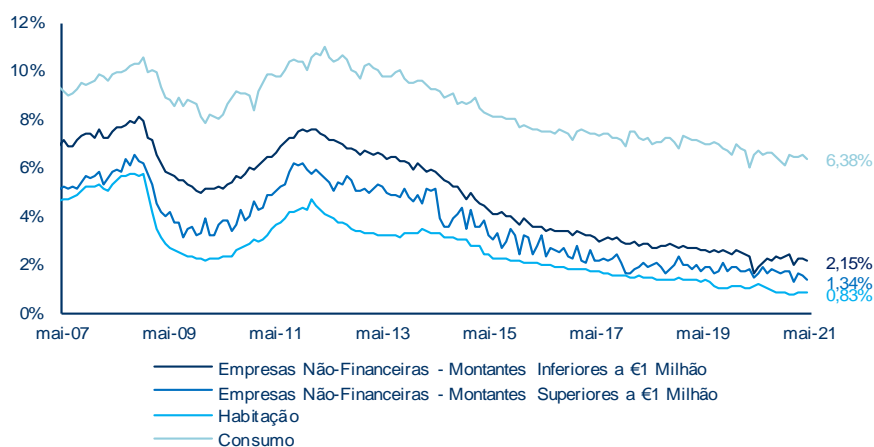
Em maio, observou-se um decréscimo da **taxa de juro de novas operações a particulares**. Contudo, enquanto no crédito ao consumo as taxas diminuíram (-0.07 p.p., para 5.64%), na habitação

a taxa de juro média passou de 0.82% para 0.83%, ainda próximo de mínimos. Nas empresas, as taxas de juro médias diminuíram 0.1 p.p., para 1.80%.

No mesmo mês, os montantes de **crédito vencido** continuam estáveis, não evidenciando ainda nos dados até ao mês em análise uma alteração por consequência do fim das moratórias. Permanece assim a trajetória de descida, com o rácio de crédito de cobrança duvidosa a fixar-se em 2.28% (-0.06 p.p. face ao mês anterior).

Esta redução continua a observar-se tanto ao nível das sociedades não financeiras, cujo respetivo rácio passou de 3.28% para 3.19%, como ao nível dos particulares. Neste caso o rácio desceu de 1.77% em abril para 1.72% em maio.

Portugal: Taxas de Juro sobre Novas Operações - Empréstimos (%)



Fonte: Banco de Portugal

## 2.9 Portugal - INE - Inquérito de Conjuntura ao Investimento – abril de 2021

O INE divulgou recentemente o *Inquérito de Conjuntura ao Investimento de abril de 2021* (com período de inquirição entre 1 de abril e 30 de junho de 2021), em que apresenta os resultados do inquérito às empresas relativo às suas perspetivas de investimento para o corrente ano.

Segundo o instituto de estatística português, o investimento empresarial deverá crescer 4.9% em 2021, em termos nominais, uma revisão em alta face à estimativa de aumento de 3.5% no inquérito de outubro de 2020. Recorde-se que em 2020 o investimento registou uma diminuição de 13.6% (-2.7 p.p. do que em outubro), tendo em conta o contexto de agravamento da pandemia.

O aumento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) em 2021 deverá ser liderado pelas grandes e médias empresas, que com um crescimento de 15% deverão registar um contributo de 2.4 p.p. e 5.9 p.p.. No caso das pequenas empresas, o contributo continuará a ser negativo (-3.5 p.p.), dada a contração esperada de 16.2%.

Para 2021, o inquérito aponta um aumento do investimento de 4.3% das indústrias transformadoras, menos intenso que o previsto para as empresas exportadoras (5.6%). O indicador de difusão, que indica a realização de investimentos ou a intenção de investir, permanece em sentido descendente, fixando-se em 88.9%, 78.8% e 75.5%, em 2019, 2020 e 2021, respetivamente. Em termos setoriais, os resultados indicam que oito em treze setores deverão apresentar variações positivas da FBCF em



2021. Os setores para os quais se perspetivam contributos mais positivos são as *Atividades Financeiras e de Seguros* com um contributo de 3.4 p.p. e variação anual de 38,4% e de *Transportes e Armazenagem* com um contributo de 2.1 p.p. e variação de 42.9%. Os setores que deverão registar as variações mais negativas em 2021 são: o *Comércio por grosso e a retalho; Reparação de veículos automóveis e motociclos; e Construção*.

ESTRUTURA, VARIAÇÃO E DIFUSÃO DO INVESTIMENTO								
CAE-Rev.3	ESTRUTURA (a)			VARIAÇÃO (b)		DIFUSÃO (c)		
	2019	2020	2021	2020	2021	2019	2020	2021
Indústrias extrativas (Secção B)	2.6	1.7	1.9	-43.9	21.6	88.9	80.0	77.8
Indústrias transformadoras (Secção C)	27.4	26.4	26.2	-16.9	4.3	92.1	84.5	82.0
<i>Das quais: empresas exportadoras</i>				-15.2	5.6	97.0	94.5	91.7
Elettricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio (Secção D)	4.7	5.1	6.5	-5.7	32.0	92.3	76.9	76.9
Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (Secção E)	2.4	2.9	3.6	2.7	31.5	90.2	88.2	82.4
Construção (Secção F)	3.5	5.2	3.5	27.0	-30.6	86.5	76.7	78.0
Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos (Secção G)	20.8	18.8	16.2	-21.7	-9.6	89.1	80.0	73.6
Transportes e armazenagem (Secção H)	5.3	5.0	6.8	-18.6	42.9	86.5	76.7	73.7
Alojamento, restauração e similares (Secção I)	3.5	2.7	2.5	-33.1	-3.6	93.4	78.3	71.7
Atividades de informação e de comunicação (Secção J)	10.1	13.5	12.4	15.5	-3.1	89.8	78.9	81.3
Atividades financeiras e de seguros (Secção K)	4.6	5.6	7.4	6.6	38.4	86.9	75.0	73.8
Atividades imobiliárias (Secção L)	0.6	0.9	0.8	24.9	-3.5	74.2	67.5	58.3
Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (Secção M)	2.6	2.6	2.7	-14.6	8.9	89.5	76.2	73.3
Atividades administrativas e dos serviços de apoio (Secção N)	11.9	9.6	9.4	-30.2	3.2	83.8	64.8	58.7
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>-13.6</b>	<b>4.9</b>	<b>88.9</b>	<b>78.8</b>	<b>75.5</b>

(a) Distribuição percentual do investimento pelas secções da CAE  
(b) Taxa de variação anual, em valor (%)  
(c) Percentagem de empresas com realização de investimentos ou intenção de investir

O decréscimo da FBCF empresarial em 2020 resultou dos contributos negativos do investimento em equipamentos (-9.3 p.p.), construção (-2.3 p.p.) e material de transporte (-2.0 p.p.). Em 2021, os investimentos em equipamentos, construção e outros apresentam contributos positivos para a variação de 4.9% do investimento total (3.3 p.p. no primeiro caso e 1.5 p.p. nos restantes).

Em termos de objetivos de investimento, o de *substituição* destaca-se como o objetivo referido mais frequentemente, representando uma média de 38% em 2020 e 2021, seguido pelo *investimento de extensão da capacidade de produção* com uma média de 36.2%. No segundo objetivo referido, realce para a queda de 3 p.p. das indústrias transformadoras, ao passar de 43.9% em 2020 para 40.9% em 2021.

O autofinanciamento continuará a constituir a principal fonte de financiamento para o investimento das empresas, representando 70% do total, seguido do recurso ao crédito bancário com 16.9% de média nos 2 anos, mas destacando-se a diminuição de 1.3 p.p. em 2021.

Em 2021 verifica-se um crescimento das empresas que indicam limitações ao investimento (ao passar de 40.0% para 43.2%), liderado pelas empresas de alojamento e restauração (70.5%). O principal fator limitativo ao investimento deverá continuar a corresponder à deterioração das perspetivas de vendas, prevendo-se igualmente um aumento do peso relativo da dificuldade em contratar pessoal qualificado, contrabalançada com uma redução do peso relativo da insuficiência da capacidade produtiva.

Apenas 2.4% das empresas inquiridas indica as dificuldades em obter crédito bancário como fator limitativo, com os níveis de taxas de juro a representarem apenas 0.1%.

## 3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 23 de julho, às 17h00)

### MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-20	30-jun-21	16-jul-21	23-jul-21	2021 YTD	Mês	Semana	
<b>EURIBOR Act/360 dias</b>								
1 mês	-0.554	-0.569	-0.557	-0.560	↓ -0.006	↑ 0.012	↓ -0.003	
3 Meses	-0.545	-0.542	-0.548	-0.544	↑ 0.001	↑ 0.004	↑ 0.004	
6 Meses	-0.526	-0.515	-0.515	-0.519	↑ 0.007	↓ -0.004	↓ -0.004	
12 Meses	-0.499	-0.483	-0.488	-0.493	↑ 0.006	↓ -0.005	↓ -0.005	
<b>LIBOR USD Act/360 dias</b>								
LIB 1 mês	0.144	0.101	0.084	0.089	↓ -0.055	↑ 0.006	↑ 0.006	
LIB 3 meses	0.238	0.146	0.134	0.125	↓ -0.113	↓ -0.009	↓ -0.009	
LIB 6 meses	0.258	0.160	0.152	0.157	↓ -0.100	↑ 0.005	↑ 0.005	
LIB 12 meses	0.342	0.246	0.242	0.244	↓ -0.098	↑ 0.002	↑ 0.002	

### OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-20	30-jun-21	16-jul-21	23-jul-21	2021 YTD	Mês	Semana	
Portugal	0.030	0.390	0.257	0.192	↑ 0.162	↓ -0.198	↓ -0.065	
Espanha	0.047	0.412	0.287	0.270	↑ 0.223	↓ -0.142	↓ -0.017	
Grécia	0.628	0.833	0.685	0.665	↑ 0.037	↓ -0.168	↓ -0.020	
Itália	0.543	0.819	0.707	0.624	↑ 0.081	↓ -0.195	↓ -0.083	
França	-0.338	0.126	-0.016	-0.084	↑ 0.254	↓ -0.210	↓ -0.068	
Alemanha	-0.569	-0.207	-0.353	-0.416	↑ 0.153	↓ -0.209	↓ -0.063	
Reino Unido	0.197	0.716	0.626	0.588	↑ 0.391	↓ -0.128	↓ -0.038	
Suíça	-0.550	-0.222	-0.304	-0.358	↑ 0.192	↓ -0.136	↓ -0.054	
EUA	0.913	1.468	1.290	1.293	↑ 0.380	↓ -0.175	↑ 0.003	
Japão	0.021	0.058	0.025	0.018	↓ -0.003	↓ -0.040	↓ -0.007	

### ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-20	30-jun-21	16-jul-21	23-jul-21	2021 YTD	Mês	Semana	
Eurostoxx 600	399	453	455	462	↑ 15.7%	↑ 1.9%	↑ 1.5%	
IBEX	8074	8821	8506	8717	↑ 8.0%	↓ -1.2%	↑ 2.5%	
CAC	5551	6508	6460	6569	↑ 18.3%	↑ 0.9%	↑ 1.7%	
DAX	13719	15531	15540	15669	↑ 14.2%	↑ 0.9%	↑ 0.8%	
FTSE	6461	7037	7008	7028	↑ 8.8%	↓ -0.1%	↑ 0.3%	
PSI20	4898	5035	5030	5076	↑ 3.6%	↑ 0.8%	↑ 0.9%	
S&P 500	3756	4298	4327	4405	↑ 17.3%	↑ 2.5%	↑ 1.8%	
Nasdaq	12888	14504	14427	14802	↑ 14.8%	↑ 2.1%	↑ 2.6%	
Topix	1805	1944	1932	1904	↑ 5.5%	↓ -2.0%	↓ -1.4%	
MSCI Emerg	1291	1375	1340	1326	↑ 2.7%	↓ -3.5%	↓ -1.0%	
Shanghai	3473	3591	3539	3550	↑ 2.2%	↓ -1.1%	↑ 0.3%	

### CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-20	30-jun-21	16-jul-21	23-jul-21	2021 YTD	Mês	Semana	
EUR/USD	1.2216	1.1858	1.1806	1.1760	↓ -3.7%	↓ -0.8%	↓ -0.4%	
EUR/JPY	126.18	131.75	129.95	129.99	↑ 3.0%	↓ -1.3%	↑ 0.0%	
EUR/GBP	0.8937	0.8572	0.8577	0.8549	↓ -4.3%	↓ -0.3%	↓ -0.3%	
EUR/CHF	1.0812	1.0969	1.0856	1.0833	↓ 0.2%	↓ -1.2%	↓ -0.2%	
EUR/AOA	795.17	775.00	768.27	761.24	↓ -4.3%	↓ -1.8%	↓ -0.9%	
EUR/MZN	91.50	75.65	74.99	74.91	↓ -18.1%	↓ -1.0%	↓ -0.1%	
Petróleo (Brent \$)	51.17	75.12	73.79	73.34	↑ 43.3%	↓ -2.4%	↓ -0.6%	
Ouro (\$)	1898.36	1770.11	1812.05	1802.45	↓ -5.1%	↑ 1.8%	↓ -0.5%	
Prata (\$)	26.40	26.13	25.66	25.19	↓ -4.6%	↓ -3.6%	↓ -1.8%	
Cobre (\$)	351.90	429.65	433.25	436.75	↑ 24.1%	↑ 1.7%	↑ 0.8%	
Soja (\$)	1315.25	1450.00	1454.75	1407.25	↑ 7.0%	↓ -2.9%	↓ -3.3%	
Milho (\$)	484.00	720.00	556.00	551.75	↑ 14.0%	↓ -23.4%	↓ -0.8%	

## 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.