



Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

Portugal. O **indicador coincidente para a atividade económica** do Banco de Portugal registou uma variação homóloga de 3.8% em outubro, após uma variação de 3.9% nos dois meses anteriores. Esta foi a primeira moderação registada desde junho de 2020. Da mesma forma, a variação homóloga do **indicador coincidente para o consumo privado** diminuiu de 6.8% para 6.5%, indiciando um ligeiro abrandamento da economia no início do quarto trimestre

Área Euro. De acordo com a estimativa rápida do Eurostat, a **confiança dos consumidores** da Área Euro diminuiu 2 pontos em novembro (-6.8), tendo assim regressado ao nível observado nos meses de pré-pandemia (janeiro-fevereiro de 2020). Apesar da forte queda, importa realçar a evolução positiva do indicador ao longo de 2021 uma vez que atingiu recentemente os valores mais elevados desde o início de 2018. Os fatores que poderão ter contribuído mais para esta redução foram os níveis de inflação elevados, devido aos preços da energia, e o aumento de novos casos de *Covid-19* em diversos países europeus que levou à imposição de novas restrições.

Alemanha e França. O **clima empresarial alemão**, medido pelo indicador IFO, caiu de 97.7 para 96.5 pontos, refletindo quedas de 1.2 pontos tanto na componente das *condições atuais* (99.0), como na componente das *expectativas* (94.2). No primeiro caso, as condições presentes registaram uma deterioração na indústria, serviços e construção, tendo aumentado apenas no retalho. Já nas expectativas, apesar da melhoria do respetivo índice associado à indústria (após vários meses de quedas), nos restantes setores as perspectivas de negócios de curto-prazo deterioraram-se. O setor automóvel foi o principal responsável pela quebra da componente das expectativas na indústria. Nos serviços, destacou-se a diminuição acentuada das expectativas no turismo e nos restaurantes e hotéis. Segundo o inquérito, as expectativas de preços ainda são muito elevadas na indústria e enquanto as ruturas de abastecimento continuam a prejudicar este mesmo setor, também foram citadas como um problema no retalho. O índice do **clima empresarial francês**, medido pelo INSEE, subiu de 112 para 114, em novembro, dada a melhoria das perspectivas de produção das empresas, enquanto as expectativas de preços de venda aumentaram acentuadamente.

PMI. De acordo com a estimativa preliminar divulgada pela *Markit*, o **PMI composto da Área Euro** subiu 1.6 pontos, para 55.8, em novembro, após ter caído um total acumulado de 5.9 pontos nos três meses anteriores, e isto apesar dos problemas significativos do lado da oferta. Na **indústria**, o índice de atrasos no trabalho desceu 0.5 pontos para 58.4, mantendo uma tendência descendente, enquanto a componente de prazos de entrega aumentou de 19.4 para 21.5 pontos (um número mais elevado significa prazos de entrega mais curtos). Este abrandamento dos constrangimentos contribuiu para uma subida do **PMI industrial** em 0.3 pontos, para 58.6. Nos **serviços**, após três meses de descidas sucessivas, o PMI aumentou 2 pontos, fixando-se em 56.6, ainda que os indicadores apontem para uma diminuição da mobilidade com as novas restrições, em função de um ressurgimento dos casos de infeção. Este indicador poderá não reportar ainda o verdadeiro impacto das recentes medidas, sendo necessário considerar que a componente referente à produção futura nos serviços diminuiu. As pressões inflacionistas continuaram a aumentar, com incrementos nas componentes dos preços, tanto na indústria, como nos serviços. Por países, tanto na Alemanha (+0.8, para 52.8), como na França (+1.6, para 56.3), o PMI composto averbou ganhos.

EUA. De acordo com a segunda estimativa divulgada pelo *BEA*, a economia norte-americana registou uma expansão do **PIB** de 2.1% (em cadeia e anualizado) no terceiro trimestre de 2021, o que compara com os 2% da estimativa anterior, após uma variação de 6.7% no segundo trimestre. O contributo do consumo privado foi revisto em alta, devido aos gastos em viagens, serviços de transporte e cuidados de saúde, sendo compensado em parte pelo setor automóvel. Em contrapartida, o investimento

privado não residencial cresceu menos do que na primeira estimativa. O contributo das exportações líquidas foi igualmente revisto, neste caso para um valor mais negativo.

Já em outubro, o **indicador mensal de consumo privado** registou um ganho de 0.7%, enquanto as encomendas de bens de capital cresceram 0.6%, também em cadeia, após uma revisão de 0.5 p.p., para 1.3%, do ganho em setembro. Ambos os indicadores apontam para uma aceleração da economia norte-americana no quarto trimestre de 2021 para um valor próximo de 6.0%, trimestral e anualizado, após 2.1% no terceiro trimestre. Ao nível dos preços, o **índice das despesas no consumo privado (PCE)** registou uma variação mensal de 0.6%, o maior aumento desde abril último. Em termos homólogos, a leitura de 5.0% (máximo desde 1982) sucede a 4.4% no mês anterior. O PCE subjacente cresceu 4.1% (3.7% no mês anterior). Os preços da energia continuaram a registar um forte contributo ao passar de 24.8% para 30.2% (homólogo). Tanto a componente dos serviços (3.7%), como dos bens (7.5%), averbaram aumentos.

Macau. A economia macaense registou um crescimento homólogo de 32.9% no terceiro trimestre, após 68.8% no período precedente. As exportações de serviços cresceram 181.3%, devido ao acréscimo do número de visitantes, salientando-se os aumentos de 302.6% nas exportações de serviços do jogo e de 303.3% nas exportações de outros serviços turísticos, enquanto as exportações de bens cresceram 51.4%. Nos primeiros três trimestres, a média do crescimento homólogo do PIB é de 33.4%, o que compara com a projeção de outubro do FMI de 20.4% para 2021.

Bancos Centrais. De acordo com as atas da reunião de novembro, os membros do Conselho de Governadores da **Reserva Federal** manifestaram uma maior preocupação com a inflação. Alguns responsáveis defenderam um ritmo mais célere de redução do programa de compras de ativos, o que permitiria antecipar a normalização da taxa de juro diretora. O **Banco Central da Coreia do Sul** voltou a aumentar a sua taxa diretora em 25 p.b., fixando-a em 1.00%. Esta decisão teve por base a expectativa que as pressões inflacionistas subsistam por um período mais alargado de tempo. O **Banco Central da Nova Zelândia** decretou igualmente um incremento da sua taxa de referência, em 50 p.b., para 0.75%.

1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 26 de novembro às 14h30)

Nos mercados financeiros, o mês de novembro registou uma maior oscilação das principais classes de ativos, favorecendo uma postura mais defensiva. O sentimento dos investidores alternou entre o otimismo decorrente dos resultados empresariais (3.º trimestre) favoráveis e a divulgação de indicadores económicos robustos, e os receios face às potenciais decisões de política monetária (aumento de taxas e retirada de estímulos) tendo em conta as pressões inflacionistas. A última semana ficou marcada pela nova vaga pandémica na Europa que obrigou já alguns governos a implementar restrições, mas sobretudo pela descoberta de uma nova variante de COVID-19 na África do Sul, que desencadeou um *sell-off* das classes de maior risco na 6ªfeira.

No **mercado monetário**, as taxas de juro Euribor nos principais prazos de referência registaram uma descida tanto na semana (liderada pela Euribor a 3 meses com -1.3 p.b.), como no mês (maior variação a 12 meses: -3.9 p.b.). As taxas de juro encontram-se agora compreendidas entre -0.567% no prazo mais curto de 1 mês e -0.494% a 12 meses. Na curva de futuros da Euribor a 3 meses observou-se uma descida das maturidades até dezembro de 2024, antecipando valores positivos daí em diante. A taxa no vencimento de dezembro/2026 fixou-se em +0.25% (+8.0 p.b.).

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** registaram no mês e até dia 26 uma subida generalizada motivada pela expectativa crescente de aumento da taxa diretora, chegando a atingir os valores mais elevados em três semanas. No entanto, a última sessão trouxe novamente uma maior moderação face ao anúncio da nova variante pandémica, com os investidores a procurarem refúgio nas obrigações soberanas.

A retração média das *yields* de 7 p.b. esta sexta-feira levou as taxas de juro, a 10 anos, a registarem variações semanais compreendidas entre +0.7 p.b. na Alemanha (-0.335%) e +13 p.b. na Grécia

(1.3%). Em termos mensais, no entanto, todas as *yields* apresentam quedas significativas, lideradas pela Alemanha e França, -21 p.b em ambos os casos. Em Portugal, a taxa fixou-se em 0.36% (-16 p.b. em novembro), afastando-se do valor mais elevado em seis meses, atingido em outubro (0.52%), mesmo com uma subida de 6 p.b. na semana. O prémio de risco face à Alemanha alargou 3.9 p.b. fixando-se em 68.1 p.b., a leitura mais elevada desde final de maio de 2021.

Nos EUA, o impacto das notícias referentes à nova variante sul-africana e as restrições às viagens já impostas por diversos países foi ainda mais forte, com uma variação de -10 p.b. em toda a curva de rendimentos. Com este movimento a *yield* a 10 anos aproximou-se perto do final do mês dos 1.47%, com a inclinação da curva de rendimentos a estreitar derivado do incremento a 2 anos (+4 p.b, fixando-se em 0.54%) e à redução nos 30 anos (-11.0 p.b., para 1.82%).

A maioria dos principais **índices acionistas** encerrou o mês em terreno negativo, apesar dos máximos históricos alcançados ao longo de novembro, tanto na Europa, como nos EUA. Depois dos receios com o aumento de *yields* que poderão afetar setores tradicionalmente mais alavancados financeiramente, as descidas acentuaram-se com a incerteza face à menor eficácia da vacinação atual contra novas variantes e o potencial de queda da economia. Com valorizações anuais a superarem os 20% na maioria dos mercados, poder-se-á assistir a maior volatilidade em dezembro. Na Europa, o *Eurostoxx600* encerrou a descer -1.5% no mês e -3.7% na semana, devido em grande parte à variação negativa de 3% da sessão de sexta-feira. As perdas na semana ficaram compreendidas entre -0.9% do *PSI20* português e -4.5% do *DAX* alemão. No mês, o *CAC* francês caiu apenas -0.3% continuando a liderar os ganhos anuais (+22.6%).

Em termos setoriais, o registo mais negativo recaiu, sem surpresa, no setor do *lazer e viagens* (-11.6% na semana e -17.9% em termos mensais), afetado tanto pelas restrições aplicadas em alguns países como pelas perspetivas pessimistas para o setor no curto prazo. Os setores *tecnológico* e *automóvel* caíram 7.0%.

Nos EUA, as variações dos principais índices foram semelhantes as dos seus pares europeus, com o *Dow Jones* e o *Russel2000* a caírem 2.7% e 2.0% em novembro. O *NASDAQ* foi o único que apesar da variação negativa semanal de 3.0%, ainda encerrou em terreno positivo mensalmente (+0.5%).

Nos países emergentes, o *MSCI* depreciou-se 1.1% na semana, liderado pelo *Sensex* na Índia e *Moex* na Rússia, ambos com -4.2%. Destaque para o índice turco que valorizou 16.5% no mês suportado pelos cortes da taxa diretora.

No **mercado cambial**, o *dólar efetivo* acentuou a tendência de apreciação anual, com +2.3% em novembro, atingindo o máximo desde julho de 2020. Este resultado incorpora a expectativa de aumento das taxas diretoras por parte da *Fed* em 2022, suportado pela evolução da inflação, mercado de trabalho e crescimento económico. O *euro* desceu 2.3% face ao *dólar*, em novembro, para \$1.12, mínimo desde o verão do ano passado, afetado pelos novos bloqueios na região, apesar dos PMI continuarem a apontar para a recuperação da atividade económica. A *lira* turca perdeu 30% em novembro.

No que concerne às **matérias-primas**, a cotação do petróleo (*brent*) registou uma forte queda (-9.1% e -14.7%, na semana e mês), encerrando em \$71.6, o valor mais baixo dos últimos três meses. Às expectativas de excesso de oferta no primeiro trimestre de 2022 face à libertação de reservas petrolíferas, acresceram os receios relacionados com a nova variante do vírus. Os principais metais preciosos registaram forte volatilidade em novembro, terminando em queda apesar do ouro mostrar maior resiliência face à queda abrupta dos ativos. Nota final para as valorizações dos produtos agrícolas, tendo em conta condições meteorológicas adversas e limitações de transporte que continuam a condicionar o lado da oferta.

2. Temas da semana

2.1 Portugal - 14^o Post-Programme Surveillance Report)

A Comissão Europeia (CE) divulgou, em 24 de novembro, as conclusões da análise à economia portuguesa no âmbito da décima quarta missão de vigilância pós-programa (PPS), em conjugação com o Banco Central Europeu. A missão realizou-se entre os dias 7 e 13 de setembro de 2021.

Desde a conclusão da análise anterior, em março de 2021, a CE considera que o desempenho económico do país melhorou substancialmente, destacando a flexibilização gradual das restrições impostas no contexto da pandemia. Após um início de ano negativo, a recuperação a partir do segundo trimestre tem superado as expectativas. O consumo privado revela uma retoma significativa relacionada com o relaxamento das restrições. No terceiro trimestre de 2021, a flexibilização das restrições passou também a contribuir para a recuperação do setor de serviços, contrabalançando assim a moderação já esperada da procura. Nesse sentido, destaque para os recordes históricos em julho e agosto do turismo doméstico, enquanto o turismo estrangeiro revelou igualmente sinais de recuperação (embora os números dos hóspedes e das dormidas de não residentes tenham permanecido abaixo dos anos anteriores à pandemia. A posição externa do país também começou a revelar sinais de melhoria, ainda que a conta corrente mantenha um pequeno défice.

A evolução do mercado de trabalho tem sido de igual modo bastante favorável. No entanto, com a eliminação dos esquemas de apoio do governo a partir de outubro, alguns setores, principalmente serviços relacionadas com o turismo estrangeiro, continuarão a enfrentar riscos.

As novas perspectivas de curto prazo sugerem que em 2021 a economia cresça a uma taxa maior do que o anteriormente esperado, apesar da fraca recuperação do turismo estrangeiro. A CE antevê que a recuperação continue a um ritmo sólido em 2022. Os riscos para as perspectivas de crescimento encontram-se ainda enviesados no sentido negativo, mas mais equilibrados que em março. Para isso contribuiu a alta taxa de vacinação em Portugal, que reduziu o risco de novas restrições de pandemia.

À semelhança de todo o mundo, a crise pandémica afetou as finanças públicas portuguesas. Após um excedente marginal de 0.1% do PIB em 2019, o saldo orçamental voltou a registar em 2020 um défice, de 5.8% do PIB em 2020, em resultado da evolução negativa da receita cíclica e do substancial aumento dos gastos relacionados com a crise.

A política fiscal foi direcionada para apoiar a atividade e amortecer os impactos da pandemia, com especial destaque para o mercado de trabalho. A CE espera que as finanças públicas melhorem gradualmente em 2021 e 2022, impulsionada pela recuperação económica e redução do apoio fiscal. A adoção de reformas fiscais-estruturais continua a ser fundamental para melhorar o controle de despesas e eficiência de custos, fortalecer a sustentabilidade e resiliência do Serviço Nacional de Saúde e enfrentar as fragilidades duradouras em empresas públicas.

A CE considera que o setor bancário confirmou a resiliência ao choque de saúde pública, tendo apresentado uma resultados líquidos positivos durante a primeira metade de 2021. Os bancos conseguiram preservar os rácios de capital e reduzir os incumprimentos, enquanto a dinâmica do crédito permaneceu positiva, amparada pelas garantias públicas, bem como pelas taxas de juro em valores recorde e pela abundante liquidez no sistema financeiro. Apesar disso, a CE salienta que com o término da moratória de crédito no final de setembro de 2021, os bancos passaram a enfrentar novos riscos de gestão de carteiras de crédito.

A CE conclui que os riscos para as condições de financiamento e para a capacidade de reembolso permanecem baixos. Ainda assim, é preciso destacar que o rácio da dívida pública/PIB interrompeu a tendência de recuperação dos anos anteriores e aumentou de 116.6% em 2019 para um recorde de 135.2% em 2020, principalmente devido à significativa contração do PIB e devido à dimensão do défice primário em resultado da crise.

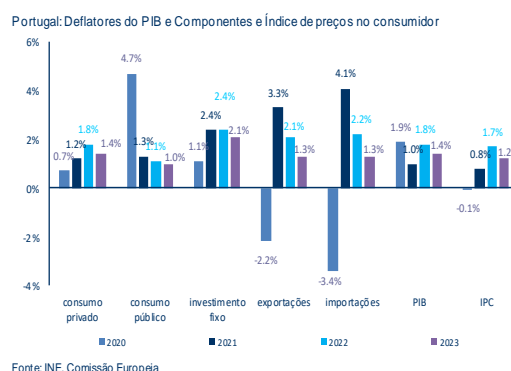
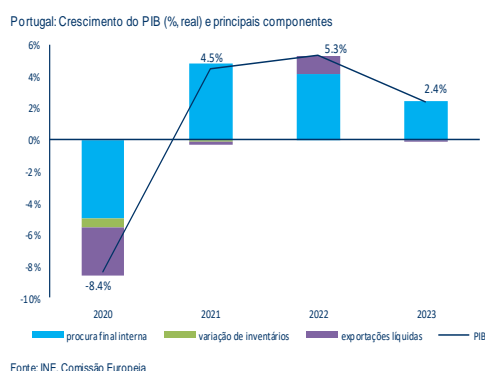
O Ministério das Finanças espera que o rácio da dívida pública comece a reduzir já a partir de 2021 apoiado pela melhoria das condições económicas e por taxas de juros relativamente baixas.

Apesar das necessidades de financiamento terem aumentado em 2020, as condições de financiamento permaneceram favoráveis e as reservas cambiais de Portugal foram fortalecidas ainda mais. Os esforços contínuos para suavizar o perfil de resgate da dívida pública, alongar o vencimento

da dívida e conter despesas com juros, têm igualmente contribuído para mitigar vulnerabilidades. O acesso de Portugal aos novos instrumentos da UE também tem contribuído para melhorar as condições de financiamento e a capacidade de reembolso.

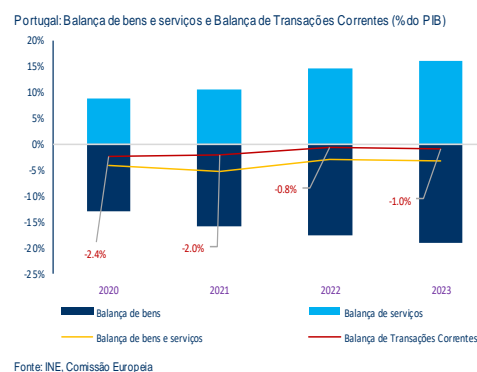
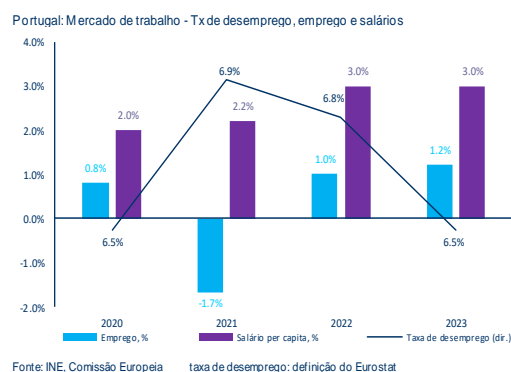
Após a contração do PIB de 8.4% em 2020, em termos reais, as projeções da CE para o crescimento económico de 2021 e 2022 são inferiores às do Banco de Portugal. A CE antevê igualmente uma aceleração em 2023, para um valor superior a 5 p.p.. A projeção de 2.4% para 2023 é idêntica à do BdP.

Ao contrário da Área Euro (AE), as projeções da CE para a inflação portuguesa apontam para valores inferiores aos 2 p.p. ao longo de todo o horizonte de projeção. O desfasamento face à AE prende-se com o contributo negativo dos preços no turismo.



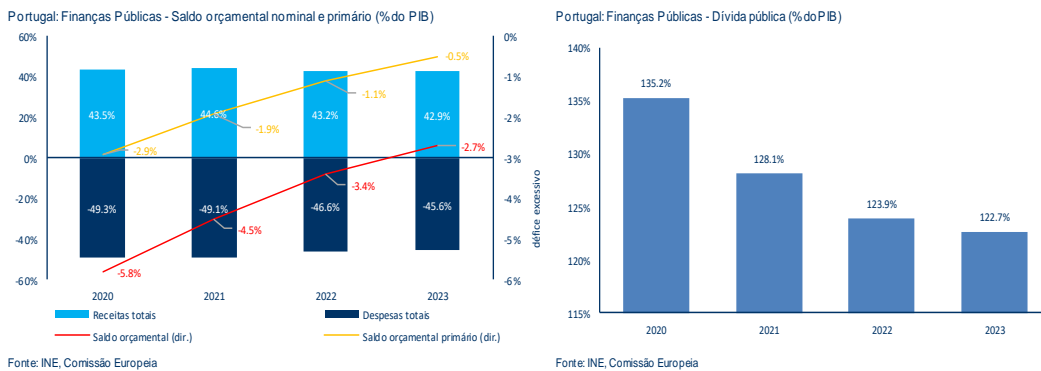
O emprego e o desemprego têm recuperado ao longo de 2021. As projeções da CE para a taxa de desemprego apontam para uma redução nos dois próximos anos, para valores inferiores a 7.0%. A retoma do emprego nos dois próximos anos será acompanhada por uma aceleração dos salários.

A normalização da atividade em Portugal e no resto do mundo implica, um novo aumento do défice da balança de bens, em contraste com o reforço do excedente da balança dos serviços. O saldo da Balança de Transações Correntes permanecerá marginalmente negativo.



O valor do défice orçamental em 2020 (5.8%) foi menor do que estimado no início da pandemia. A projeção de redução gradual coloca o défice num nível inferior a 3% do PIB no final do horizonte de previsão. A redução de défice primário assegura que este permanece abaixo dos referidos 3%.

Após um máximo histórico de 135.2% em 2020, o rácio da dívida pública irá sofrer uma redução nos próximos anos. O principal contributo tem origem no crescimento do PIB nominal. No final do horizonte de projeção, o rácio deverá ainda superar os 116.6% observados antes da pandemia, em 2019.



2.2 Comissão Europeia - Alert Mechanism Report, Macroeconomic Imbalance Procedure - Portugal

A Comissão Europeia (CE) divulgou, em 24 de novembro o **Relatório do Mecanismo de Alerta** (anual) no âmbito do Semestre Europeu suportado pelos 14 indicadores do *Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard (Eurostat)*. O relatório tem como propósito identificar os Estados-Membros para os quais são necessárias apreciações aprofundadas com base numa leitura económica dos indicadores. A análise dos indicadores é relevante para a deteção precoce de desequilíbrios económicos existentes ou emergentes.

Portugal foi um dos países identificados pela CE como tendo desequilíbrios macroeconómicos que deverão ser corrigidos, nomeadamente: os *elevados volumes de passivos externos líquidos*, o *nível da dívida pública e do setor privado*, e a *elevada percentagem de empréstimos em situação de incumprimento*.

No *scoreboard* de indicadores atualizado até 2020, existem seis que se situam acima dos limiares indicativos (mais dois que em 2019): (i) a posição líquida de investimento internacional; (ii) o custo nominal unitário do trabalho; (iii) o crescimento dos preços da habitação; (iv) a dívida do setor privado; (v) a dívida pública e (vi) a taxa de atividade da população ativa.

Num contexto de pandemia de COVID-19 desde fevereiro de 2020, a CE voltou a destacar o impacto mais negativo das restrições à mobilidade implementadas em países dependentes de turismo transfronteiriço, com contrações do PIB mais acentuadas, assim como a deterioração das contas externas e dos níveis de endividamento. A retoma nestes países será mais demorada do que a média da União Europeia.

A sustentabilidade externa continua a ser um problema devido ao elevado nível de responsabilidades externas, acompanhados pela deterioração do saldo da conta corrente no último ano e meio. A **posição líquida de investimento internacional** deteriorou-se em 2020 mas, segundo a CE, recuperou para níveis pré-pandémicos já no decorrer deste ano. Este indicador encontra-se historicamente sempre acima do *threshold* indicativo de 35% face ao PIB (-106.4% em 2020).

Os **custos nominais unitários do trabalho** que já vinham a aumentar desde 2017, acentuaram a tendência em 2020 duplicando face ao ano anterior e ultrapassando o limiar indicativo pela primeira vez, embora a Comissão antecipe um retorno aos valores anteriores.

A recessão da economia portuguesa em 2020 decorrente de crise de *COVID-19*, levou à subida de 14 p.p. do **endividamento do sector privado**, para 163.7% face ao PIB, ligeiramente acima do nível de 2017, interrompendo a trajetória descendente que se verificou entre 2012 e 2019.

A CE ressalva igualmente o elevado rácio de créditos em situação de incumprimento (*NPL*), num contexto de crescimento reduzido da produtividade, que poderá agravar-se na pós-crise com a retirada dos esquemas de proteção e retenção dos postos de trabalho. Ainda assim, o rácio diminuiu para 4.9% em 2020, suportado pelas moratórias da dívida. A eliminação gradual das medidas de apoio público é um fator de risco, podendo afetar os rácios de capital e a rentabilidade do sector bancário.

O rácio da **dívida pública** face ao PIB aumentou 19 p.p., tendo atingido um máximo histórico de 135.2%. Este incremento é justificado pelo agravamento do défice do saldo primário, em particular o aumento das despesas de prestações sociais e outras despesas decorrentes da crise pandémica.

À semelhança de outros indicadores, o rácio da dívida pública deverá retomar a sua trajetória descendente acompanhando a retoma da economia nacional e europeia. No entanto, o rácio manter-se-á acima do seu nível pré-pandémico durante alguns anos. Os riscos associados à interligação entre os setores financeiro e público poderão ser amplificados por crescentes vulnerabilidades no sector empresarial relacionadas com a pandemia.

O crescimento real dos **preços de habitação** permaneceu acima do limiar indicativo (7.7% face a 6% de *threshold*) pelo quinto ano consecutivo, apesar da ligeira diminuição face a 2019 (-1 p.p.). Desta forma, os referidos preços voltaram a evidenciar sinais de uma potencial sobrevalorização. O abrandamento dos preços prosseguiu em 2021, apoiado pelo aumento dos volumes de construção e a moderação da procura em alguns segmentos de mercado.

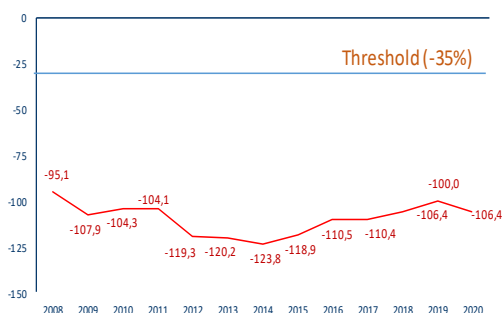
Entre os indicadores do mercado de trabalho, sobressaiu a queda da **taxa de atividade** (variação trianual em p.p.), fixando-se em -0.4 p.p. (limiar de -0.2 p.p.). Esta diminuição coincidiu com um ligeiro aumento da taxa de desemprego. Espera-se que tanto a taxa de atividade, como a taxa de desemprego, comecem a melhorar novamente este ano.

Portugal Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard	Unit	Thresholds	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Current account balance - % of GDP	3 year average	4%/-4%	-10.8	-10.8	-10.9	-8.8	-5.9	-2.0	0.1	0.7	0.5	0.9	1.0	0.8	0.0
Net international investment position	% of GDP	-35%	-95.1	-107.9	-104.3	-104.1	-119.3	-120.2	-123.8	-118.9	-110.5	-110.4	-106.4	-100.0	-106.4
Real effective exchange rate - 42 trading partners(1)	3 year % change	±5%(EA) / ±8%(non-EA)	2.1	1.1	-3.1	-3.0	-4.0	-0.6	-1.8	-3.1	-1.8	-0.8	3.3	-0.3	0.0
Export market share - % of world exports(2)	5 year % change	4%	-11.1	-8.1	-6.9	-9.9	-17.4	-8.4	-7.5	0.7	5.0	13.9	8.6	8.5	-0.9
Nominal unit labour cost index (2010=100)	3 year % change	8%(EA) / 12%(non-EA)	4.5	6.6	4.2	-0.5	-6.2	-3.8	-2.9	0.2	-0.5	2.8	6.3	8.5	16.2
House price index (2015=100) - deflated	1 year % change	6%	0.9	1.0	-1.0	-6.5	-8.7	-2.6	4.0	2.2	6.1	7.6	8.6	8.7	7.7
Private sector credit flow - consolidated	% of GDP	4%	15.9	5.3	5.3	-0.8	-4.3	-2.3	-6.8	-1.4	-1.8	2.9	0.8	2.6	4.4
Private sector debt - consolidated	% of GDP	83%	196.2	204.2	201.5	204.6	210.6	201.6	190.1	179.3	169.3	163.0	155.1	149.5	163.7
General government gross debt	% of GDP	60%	71.7	83.6	96.2	114.4	129.0	131.4	132.9	131.2	131.5	126.1	121.5	116.6	135.2
Unemployment rate	3 year average	6%	8.9	9.5	10.5	11.2	13.2	15.0	15.4	14.4	12.6	10.9	9.1	7.5	6.8
Total financial sector liabilities - non-consolidated	1 year % change	8.50%	4.4	8.9	11.5	-4.9	-3.5	-5.2	-7.3	-1.4	-0.4	1.3	0.4	-0.2	7.2
Activity rate - % of total population aged 15-64	3 year change in p.p.	-0.2 p.p.	0.7	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	-0.7	-0.4	0.0	0.7	1.5	1.7	1.8	-0.4
Long term unemployment rate - % of active population aged 15-3	3 year change in p.p.	0.5 p.p.	-0.1	0.3	1.9	2.6	3.5	3.6	2.2	-0.5	-3.1	-3.9	-4.1	-3.4	-2.2
Youth unemployment rate - % of active population aged 15-24	3 year change in p.p.	2.0 p.p.	0.8	4.1	6.8	13.6	17.6	15.3	4.5	-5.9	-10.1	-10.9	-11.7	-9.7	-1.3

Fonte: European Commission, Eurostat e Directorate General for Economic and Financial Affairs

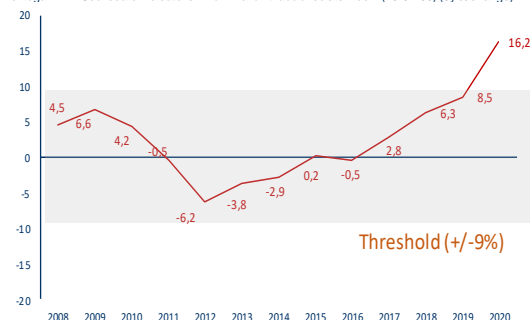
Os seis indicadores que no caso de Portugal se situam acima dos *thresholds* indicativos são:

Portugal: MIP Scorecard Indicators - Net international investment position (% of GDP)



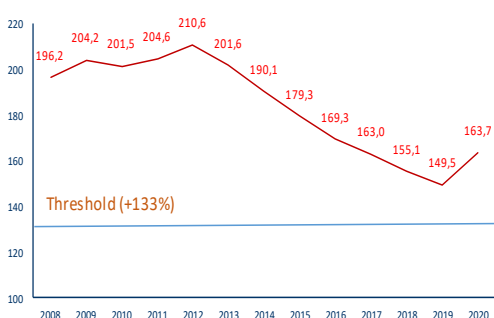
Source: European Commission, Eurostat

Portugal: MIP Scorecard Indicators - Nominal unit labour costs index -(2010=100) (3y % change)



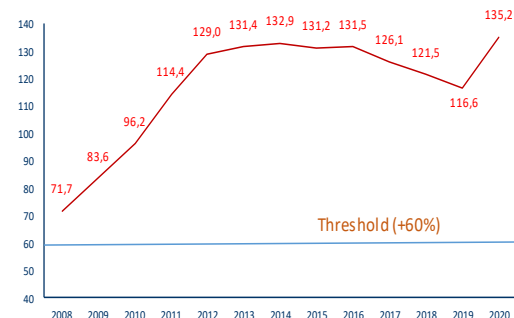
Source: European Commission, Eurostat

Portugal: MIP Scorecard Indicators - Private sector debt, consolidated (% GDP)



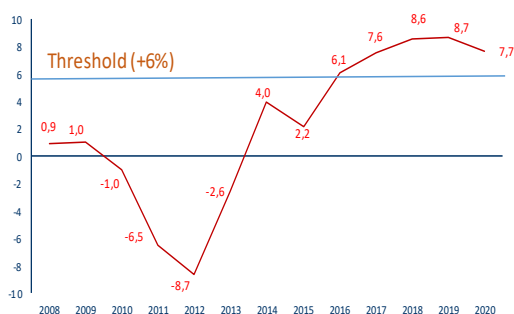
Source: European Commission, Eurostat

Portugal: MIP Scorecard Indicators - General government gross debt (% GDP)



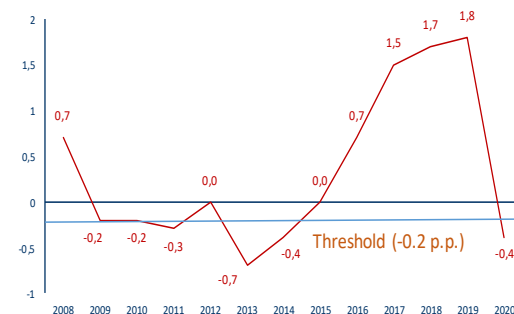
Source: European Commission, Eurostat

Portugal: MIP Scorecard Indicators - Ho use price index (2015=100) (%GDP, 3 year average)



Source: European Commission, Eurostat

Portugal: MIP Scorecard Indicators - Activity rate (% of total population aged 15-64, 3yr chg in p.p.)



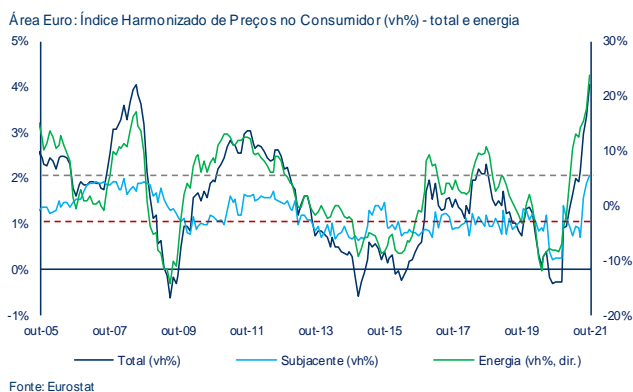
Source: European Commission, Eurostat

2.3 Área Euro - Índice de preços no consumidor (outubro de 2021)

O Eurostat divulgou esta semana o relatório final referente ao **índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC)** da Área Euro relativo ao mês de outubro.

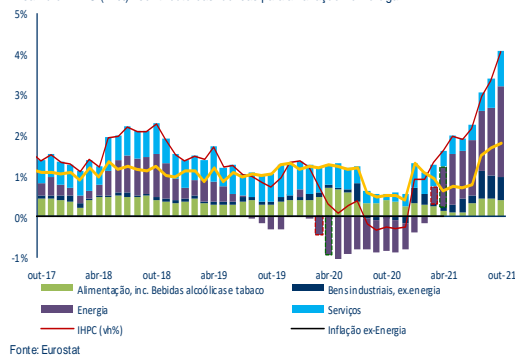
A variação homóloga da inflação no consumidor foi de 4.1%, um valor apenas verificado em julho de 2008. A *inflação subjacente* sofreu uma ligeira revisão em baixa face ao valor preliminar. Após 1.9% em setembro, o incremento foi revisto em -0.1 p.p., para 2.0%.

Destaque uma vez mais para a componente energética. As variações de 5.6% em cadeia e 23.7% em termos homólogos foram as mais elevadas registadas pelas séries atuais com início de 1996.

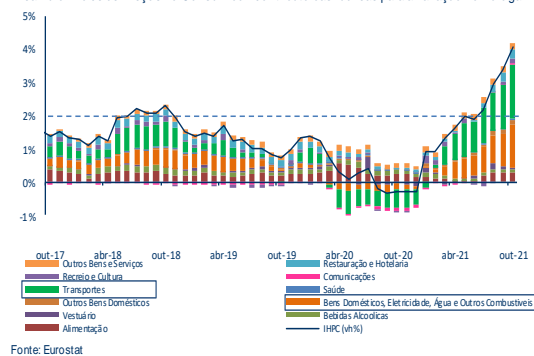


No mês em análise, o contributo da Energia, com um peso de 9.5% no cabaz de preços, foi de 2.3 p.p. para a referida variação homóloga de 4.1 p.p.. Ou seja, a energia por si só explicou mais de metade da variação homóloga do IHPC. Excluindo o contributo desta rubrica, a inflação homóloga cifrar-se-ia em 1.8%, ainda assim a leitura mais elevada desde dezembro de 2008. Em maior detalhe constata-se que os Transportes e os Bens domésticos, eletricidade, Água e outros combustíveis apresentaram os principais contributos para a inflação homóloga, refletindo precisamente o maior contributo da energia. Relativamente ao contributo de outras componentes, o mês de outubro não trouxe alterações de relevo. A variação homóloga das componentes alimentação, bebidas e tabaco e dos bens industriais não-energéticos registaram reduções de 2.0% e 2.1% para 1.9% e 2.0%, respetivamente. No que concerne aos serviços, o incremento da variação homóloga, de 1.7% para 2.0%, foi resultado de um efeito base desfavorável já que em termos mensais a variação desta rubrica foi nula, após a redução de 0.6% em setembro.

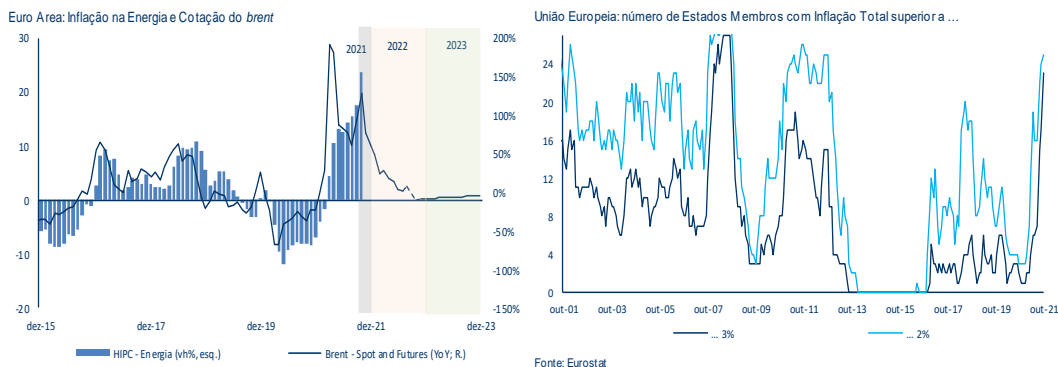
Área Euro: IHPC (vh%) - contributo das rubricas para a variação homóloga



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



Em termos de perspetivas, os futuros atuais do preço do *brent* sugerem que o pico do contributo da energia deverá ter sido registado em outubro. Apesar disso, este mesmo contributo permanecerá muito elevado nos próximos meses e em terreno positivo praticamente durante todo o próximo ano. Por fim, sublinhe-se que 25 Estados Membros da UE registam crescimentos homólogos dos preços acima de 2.0%. Com inflação superior a 3.0%, o número de países reduz-se apenas para 23.

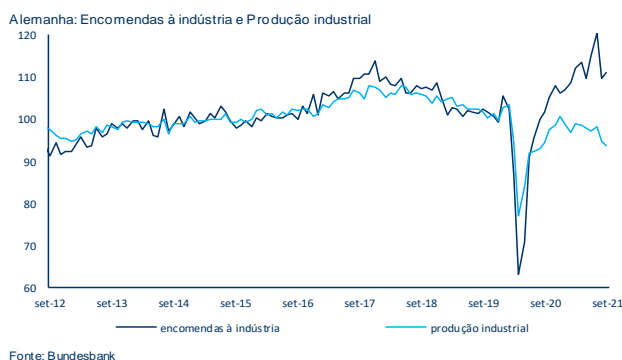


2.4 Inventários – situação atual

O Produto Interno Bruto (PIB) é definido como o valor do conjunto de bens e serviços finais que são produzidos num determinado país, durante um determinado período de tempo. Por finais entenda-se que são bens que estão aptos a satisfazerem as necessidades quer de famílias, quer de empresas. A parcela dos bens e serviços produzidos no período mas que não são consumidos são igualmente incluídos no PIB e contabilizados em inventários ou existências. A variação destes inventários ou existências afeta diretamente o PIB através do respetivo contributo.

Ao colapso da procura gerado pelas restrições impostas seguiu-se uma retoma mais forte do que o esperado, proporcionada pela resposta célere em termos de estímulos monetários e fiscais, para além dos extraordinários apoios ao mercado de trabalho. A partir do verão de 2020 à medida que a procura recuperava, a oferta agregada começou a demonstrar dificuldades em responder ao fluxo de encomendas de bens. As mesmas restrições que haviam afetado a procura na fase inicial da crise deixaram cicatrizes no funcionamento das cadeias de produção e distribuição de bens.

A evolução das encomendas à indústria e da produção industrial na Alemanha é um exemplo da dicotomia de comportamento entre a procura e a capacidade de resposta das empresas. Esta diferença é mais notória ao nível dos bens, consequência, para além da pandemia, de uma redução estrutural do peso do setor industrial e da produção de bens nos países desenvolvidos ao longo das décadas mais recentes. O agravamento das dificuldades relacionadas com as cadeias de suprimento originou recentemente uma moderação do crescimento da atividade industrial, ou inclusive uma redução em alguns países.



Fonte: Bundesbank

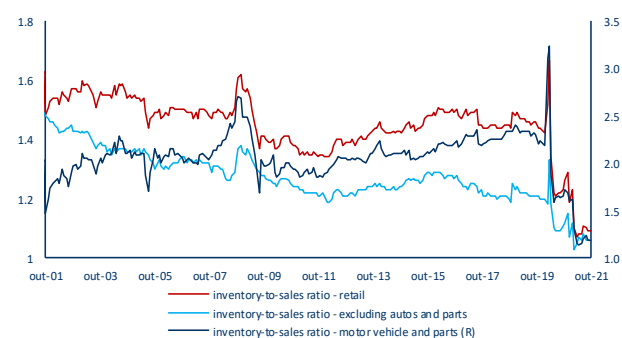
De acordo com os empresários, as complicações ao nível do setor industrial e da produção de bens foram ainda exponenciadas pela falta de mão-de-obra qualificada e demora quer nos fornecimentos de matérias-primas, quer de entregas de equipamento diversos dos quais depende o aumento da produção.

Uma das consequências deste enquadramento é visível ao nível da **evolução dos inventários**. A fim de satisfazer parte da procura, os empresários têm recorrido às existências, o que naturalmente originou uma forte redução dos respetivos níveis.

A análise dos parâmetros dos inventários é normalmente realizada através de duas formas. A primeira é a que corresponde à comparação destes com o nível de vendas. É no fundo uma análise relativa uma vez que leva em linha de conta a dinâmica da procura.

Nos EUA, no retalho, o *rácio inventários-para-vendas* atingiu recentemente valores mínimos, sobretudo, mas não só, no setor automóvel.

EUA: Setor do retalho - rácio inventário para vendas (#meses)



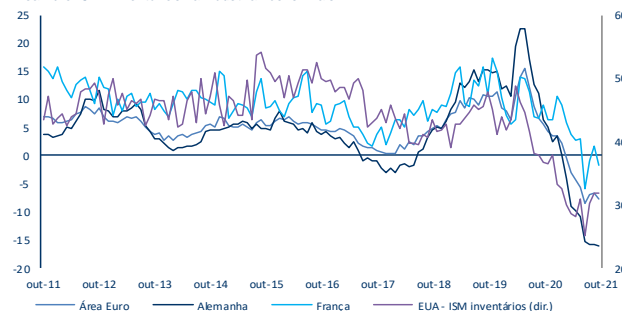
Source: US Census Bureau

A segunda forma de se poder avaliar o nível de inventários é perguntar diretamente aos empresários acerca do grau dos mesmos, bem como acerca da satisfação relativamente aos valores.

O indicador do sentimento da indústria da Comissão Europeia e o indicador norte-americano ISM reportam valores extremamente baixos dos inventários. No caso norte-americano foi reportado um mínimo histórico de 25 pontos em julho, enquanto na Europa o destaque vai para a Alemanha onde em outubro, o número de empresários que reportou valores baixos de existências foi o mais elevado desde 1985 (início da série).

A recuperação dos níveis dos inventários em 2022, se as condicionantes á produção melhorarem, poderá implicar um forte contributo desta rubrica para os valores de crescimento das principais economias.

Área Euro: CE - Inventários na indústria - bens finais



Fonte: Eurostat

2.5 Comissão Europeia - Constrangimentos do lado da oferta

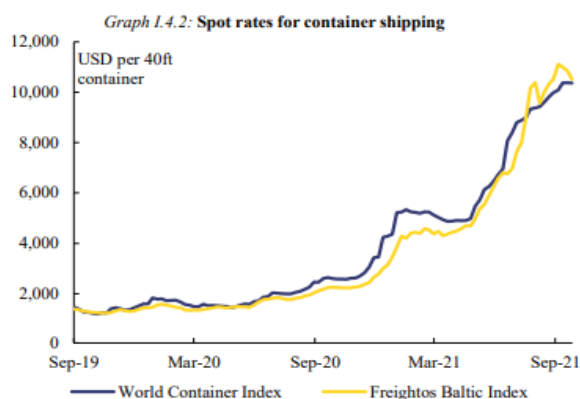
Após uma recuperação extremamente rápida da procura mundial a partir do segundo semestre de 2020, a oferta agregada começou a enfrentar dificuldades crescentes em responder às necessidades da procura, ao mesmo tempo que continuava a lidar com diversas restrições impostas para conter a propagação da pandemia.

Surgiram por isso vários estrangulamentos com impacto no nível da oferta mundial, com destaque para: (i) as perturbações logísticas no setor dos **transportes**, principalmente no transporte de contentores, os quais assinalaram dificuldades em responder ao aumento do fluxo do comércio de mercadorias; (ii) o setor dos **semicondutores**; e (iii) para a limitada disponibilidade de certas **matérias-primas**, tais como metais, madeira, energia e outras, em que uma combinação de aumento da procura e incremento dos custos de obtenção elevou substancialmente os preços.

Apesar destes fatores estarem associados a questões idiossincráticas, todos foram afetados pelo aumento muito acentuado e rápido da procura global, o que levou diversas indústrias a utilizar toda a capacidade instalada.

No que diz respeito aos **transportes**, os problemas com o aumento do comércio de mercadorias a partir da segunda metade de 2020, muito acima dos níveis pré-pandémicos, agravaram-se com a escassez de contentores de transporte marítimo. Não só a reativação das linhas comerciais foi gradual, tendo em conta a quebra da procura anterior, como os tempos de espera subiram em função dos elevados volumes de importações, medidas de contenção nas instalações portuárias e escassez de mão-de-obra.

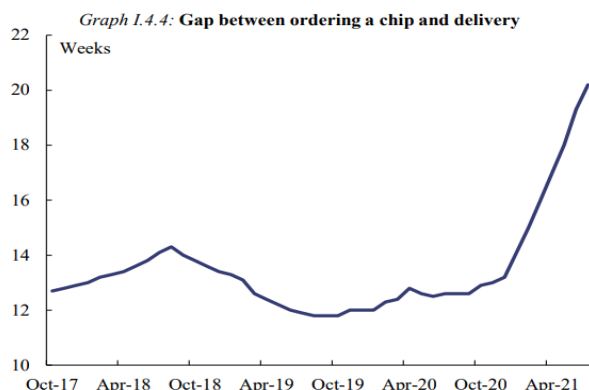
A redução dos voos de passageiros comerciais durante a pandemia reduziu a capacidade de carga aérea, colocando mais pressão sobre o transporte marítimo. Como consequência, os custos de transporte atingiram um preço até cinco vezes mais elevado do que antes da pandemia.



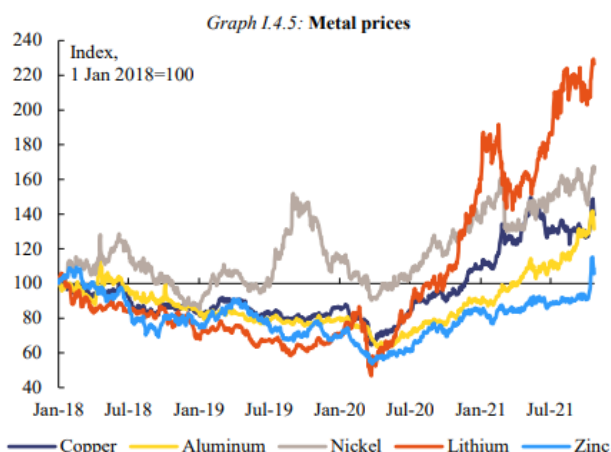
Com o teletrabalho, a procura de equipamento eletrónico registou um incremento considerável, alavancando a procura por **semicondutores**. Em simultâneo, devido ao número baixo de vendas de automóveis durante a pandemia, os produtores reduziram as respetivas encomendas de semicondutores.

Com o foco dos produtores de semicondutores direcionado para os setores em expansão, o sector automóvel ficou com o acesso mais limitado a microprocessadores quando a procura de automóveis

recuperou no final de 2020. Adicionalmente, as restrições impostas sobre as exportações de *chips* pelos EUA em 2018 e 2019 enfraqueceram a produção de semicondutores na China.



O elevado investimento em equipamento informático e construção combinado com uma produção industrial robusta estimulou a procura por **metais de base**. Após o mínimo registado em abril de 2020, os preços subiram de forma acentuada, refletindo não só a escassez dos materiais, mas também a sua importância nas cadeias de produção. Além disso, para o alumínio em particular, o aumento dos preços não pode ser dissociado do incremento dos preços da energia. Devido à produção de alumínio proveniente da China com elevadas emissões de carbono, os objetivos de redução dessas emissões introduzidos recentemente contribuíram para uma descida na produção. Os custos energéticos e a transição para uma economia mais verde aumentaram as pressões sobre os preços, uma vez que o custo mais elevado de energia torna a produção deste metal base mais cara.



Em termos de perspetivas, no caso dos *transportes* é esperado que a situação normalize em 2022, em função de uma moderação do ritmo de crescimento do comércio de bens, impulsionado pelo efeito substituição de (menor) consumo de bens por (maior) consumo de serviços. Por outro lado, o aumento gradual do número de viagens aéreas contribuiu para um alívio da pressão sobre o transporte marítimos. Desta forma, os preços deverão descer, embora permaneçam elevados face ao período pré-pandemia.

Relativamente aos *semicondutores*, os peritos afirmam que os estrangulamentos deverão manter-se até, pelo menos, ao final de 2022, ainda que com uma intensidade gradualmente menor dado que diversas empresas esperam aumentar a capacidade de produção. No entanto, uma fração deste

incremento só deverá estar disponível em 2023, em função do elevado custo e do tempo para as tornar operacionais.

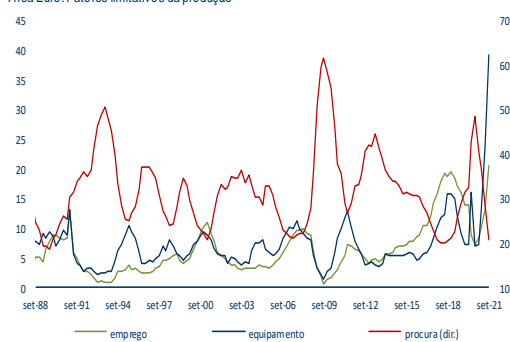
Já no que diz respeito aos *metais*, após vários anos de desinvestimento e com a procura a manter-se elevada, os preços dos metais industriais deverão continuar elevados no curto prazo. Do lado da procura, a produção industrial e a construção na China, ambos grandes consumidores destas matérias-primas, estão a abrandar o que deverá diminuir as necessidades e, conseqüentemente, a procura.

Em termos da oferta, o alívio das restrições na América do Sul, onde se localizam produtores importantes, deverá potenciar a oferta de metais. No entanto, a transição energética a médio-prazo deverá provocar uma pressão ascendente sobre os preços de metais, como o Níquel, o Lítio e o Cobre, muito utilizados na construção dos carros elétricos, que cada vez mais substituem os veículos convencionais movidos a combustão.

Estes fatores contribuem de forma significativa para um entrave ao crescimento na Europa. Segundo o Inquérito às empresas e consumidores da União Europeia, os empresários europeus referem como principais fatores limitativos da produção na Área Euro, em primeiro lugar, a escassez de materiais e equipamento e, em segundo, a falta de mão-de-obra, contrastando com a redução da importância da procura como fator limitativo. Tal como seria de esperar, o setor industrial é especialmente afetado pelos constrangimentos nas cadeias de fornecimento, o que compara com o valor residual dos serviços.

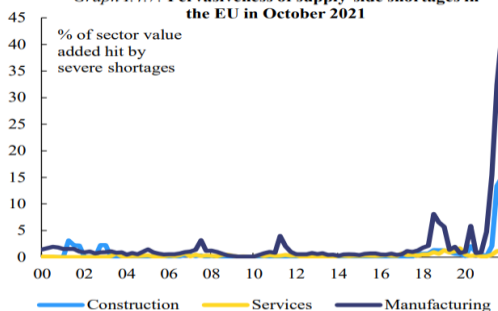
De forma mais específica, entre os setores mais afetados encontram-se a produção de equipamento elétrico, veículos automóveis, computadores, máquinas e equipamentos, produtos metálicos, borracha e plásticos, produtos químicos e mobiliário. Em termos de países, o impacto é superior no núcleo industrial da UE, com destaque para a Alemanha, a Itália, a Dinamarca, os Países Baixos, a Áustria e a Polónia.

Área Euro: Fatores limitativos da produção



Fonte: Eurostat, Comissão Europeia

Graph I.4.7: Pervasiveness of supply-side shortages in the EU in October 2021



Note: The sum of value added of sectors subject to severe shortages across Member States weighed by the % of positive responses.

Para além do efeito negativo que estes constrangimentos implicam sobre a produção, também no Inquérito referido anteriormente a CE reportou uma relação positiva com as expectativas de preços de venda.

No entanto, para além dos efeitos da escassez de materiais e/ou equipamentos e o aumento dos custos das matérias-primas, estes são apenas alguns dos muitos fatores que influenciam os preços ao consumidor, que dependem também do crescimento dos salários, custos de transporte e margens de lucro.

Dadas as complexas relações entre setores e países nas cadeias de produção da União Europeia, a questão da escassez da oferta tem impactos em todos os países. Para ilustrar este efeito, a CE estima que um choque de escassez da oferta, que implica uma queda de 10% dos *inputs* intermédios nos dez setores mais afetados pelos constrangimentos, provoca um decréscimo no valor acrescentado da União Europeia de 1.5%, com um impacto diferenciado entre os diversos países.

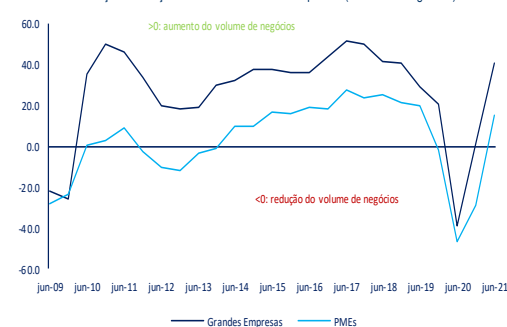
Os países que registam uma perda de valor acrescentado superior a 2% são a Eslováquia, a República Checa, a Eslovénia, a Polónia e a Alemanha, com as repercussões transfronteiriças a explicar um quinto da perda de valor acrescentado, o que denota a importância das ligações intra-UE. Este choque no consumo intermédio afeta principalmente os setores automóvel e de maquinaria e equipamento.

2.6 Área Euro – Survey on the Access to Finance of Enterprises (BCE)

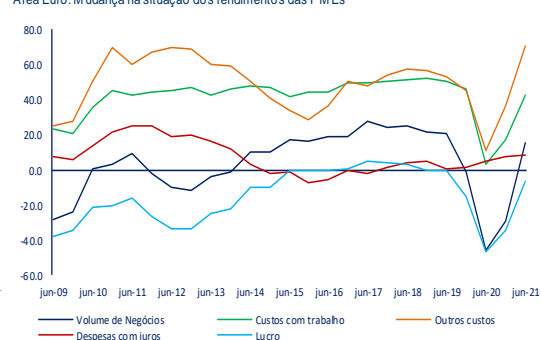
O BCE divulgou na semana passada os resultados do **inquérito ao acesso a financiamento por parte das empresas europeias**, abrangendo o período compreendido entre abril e setembro de 2021, e onde evidencia as tendências acerca da necessidade e disponibilidade de financiamento externo. A amostra é constituída por mais de 10 mil empresas, das quais 91% são pequenas e médias empresas que empregam menos de 250 trabalhadores. Em função da recuperação económica após a pandemia, 15% das Pequenas e Médias Empresas (PMEs) da Área Euro, em termos líquidos, reportaram um aumento do volume de negócios, após três inquéritos consecutivos de descidas, com -29% no período anterior. Embora esta leitura permaneça abaixo do nível pré-pandemia, a retoma foi notável, em comparação com os mínimos observados em 2020. A recuperação do volume de negócios abrange todas as dimensões de empresas, embora com um ritmo superior no caso das grandes empresas.

Uma grande parte (percentagem líquida de 71%) das empresas da Área Euro de todas as dimensões reportaram aumentos significativos de outros custos (materiais e energia) e, em menor grau, dos custos laborais (43%). Em contraste, as maiores empresas não registaram um acréscimo das despesas com juros, enquanto as PMEs registaram um pequeno aumento. Em síntese, uma proporção significativa das pequenas e médias empresas continuou a indicar uma deterioração dos lucros.

Área Euro: Mudança na situação dos rendimentos das empresas (volume de negócios).



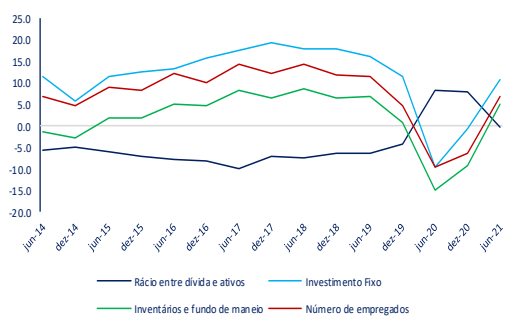
Área Euro: Mudança na situação dos rendimentos das PMEs



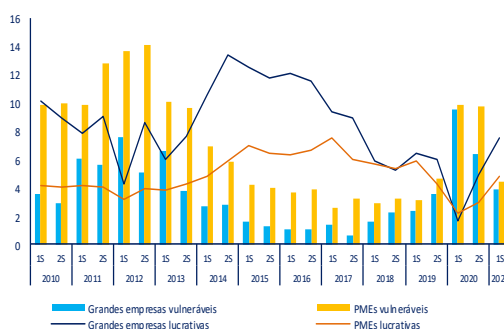
Os balanços das PMEs revelaram uma melhoria ao longo do primeiro semestre do ano. O número de PMEs que indicou uma quebra dos rácios dívida/ativos foi superior ao número de empresas que relataram um incremento, refletindo um ambiente económico mais benigno. Tanto as grandes empresas, bem como as pequenas e médias empresas indicaram uma melhoria deste rácio. As decisões de investimento e contratação de empresas também beneficiaram da recuperação da atividade económica. Uma percentagem líquida de PMEs reportou aumentos do investimento fixo (11%), dos inventários e fundo de manuseio (5%) e do número de empregados (7%), com dinâmicas semelhantes observadas para empresas de todas as dimensões, embora as grandes empresas evidenciassem uma recuperação mais rápida e as micro PME mais lenta.

Dada a retoma da atividade, a vulnerabilidade financeira das PME's diminuiu expressivamente. O indicador de vulnerabilidade financeira das empresas sugere que apenas 4.4% das PME's da Área Euro (menos de metade dos 9.8% do inquérito anterior) encontraram grandes dificuldades quanto ao funcionamento das suas atividades e no serviço das dívidas. Consequentemente, estas empresas poderiam enfrentar maiores dificuldades no acesso a futuro financiamento. Apesar da melhoria, este indicador permanece ainda acima dos níveis pré-COVID-19. Por outro lado, a percentagem de empresas lucrativas, ou seja, as mais suscetíveis de resistir a choques financeiros aumentou, sendo que as de menor dimensão continuam a ser mais vulneráveis do que as grandes.

Área Euro: Evolução do balanço e outros indicadores das PME's



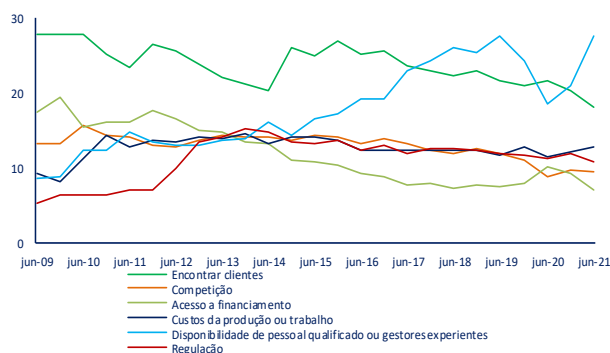
Área Euro: Empresas vulneráveis e lucrativas



A disponibilidade de mão-de-obra qualificada e a dificuldade em encontrar clientes continuam a ser as principais preocupações das empresas. Nos últimos seis meses, as preocupações sobre a disponibilidade de mão-de-obra qualificada aumentaram novamente, enquanto a dificuldade de encontrar clientes diminuiu ligeiramente. As preocupações relativas aos custos de produção sofreram um ligeiro incremento, enquanto os receios relacionados com o acesso ao financiamento abrandaram, mantendo-se em linha com os valores pré-pandémica.

De um modo geral, as preocupações são bastante semelhantes entre as empresas, independentemente da sua dimensão. As grandes empresas tendem a relatar uma maior incerteza acerca da escassez de pessoal qualificado do que as empresas mais pequenas, possivelmente devido à recuperação mais avançada. As preocupações entre as PME's sobre o acesso ao financiamento diminuíram na maioria dos países (sendo vistas como o problema menos premente na maioria dos países) e estão muito abaixo dos máximos históricos.

Área Euro: Principais problemas enfrentados pelas empresas



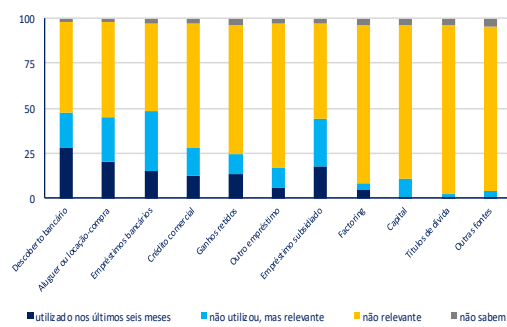
Os produtos bancários e os empréstimos bonificados continuaram a ser a fonte de financiamento mais importante para as PME, com cerca de 48% a reportar que os empréstimos bancários tinham sido uma importante fonte de financiamento nos últimos seis meses. Os descobertos bancários, a locação financeira ou o *sale-lease-back*, e os empréstimos bonificados tinham sido quase igualmente

relevantes nos últimos seis meses. A utilização de empréstimos bonificados aumentou durante a pandemia e manteve-se elevada nos últimos seis meses, com 44% das PME a relatar que tais empréstimos tinham sido importantes (em comparação com 33% antes da pandemia). Desde o início da pandemia, o uso crescente de empréstimos bonificados foi acompanhado por uma ligeira diminuição das três principais fontes de financiamento, nomeadamente empréstimos bancários, descobertos bancários, e locação financeira ou *sale-lease-back*.

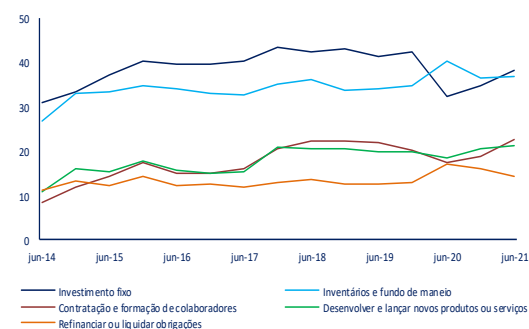
Considerando o destino do financiamento das PME da Área Euro, grande parte continuou a ser utilizado principalmente em investimento fixo (31%) e inventários e capital circulante (26.7%). O investimento fixo e a contratação e formação de trabalhadores, que tinham diminuído durante a pandemia, recuperaram nos últimos inquéritos para níveis próximos dos que prevaleciam antes da pandemia. A utilização de fundos para investimento fixo revela uma forte correlação com a dimensão da empresa, já que 63% das grandes empresas declararam utilizar fundos para investimento fixo, o que compara com apenas 28% das microempresas.

As PME referiram melhorias na disponibilidade da maioria das fontes de financiamento externas relevantes para os seus negócios. No que diz respeito a empréstimos bancários e linhas de crédito, cerca de 5% do número de empresas apontaram uma melhoria na disponibilidade destas fontes. Em termos das condicionantes que suportaram este aumento de disponibilidade, as PME observaram que as perspetivas económicas não tiveram qualquer impacto no seu acesso ao financiamento, ao mesmo tempo, que sinalizaram uma maior disposição dos bancos para conceder crédito.

Área Euro: Relevância das fontes de financiamento para as PME



Área Euro: Finalidade do financiamento das PME



3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 26 de novembro às 14h30)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-20	29-out-21	19-nov-21	26-nov-21	2021 YTD	Novembro	Semana	26-nov
EURIBOR Act/360 dias								
1 mês	-0.554	-0.557	-0.558	-0.567	↓ -0.013	↓ -0.010	↓ -0.009	↑ 0.001
3 Meses	-0.545	-0.553	-0.559	-0.572	↓ -0.027	↓ -0.019	↓ -0.013	↑ 0.003
6 Meses	-0.526	-0.527	-0.528	-0.537	↓ -0.011	↓ -0.010	↓ -0.009	↑ 0.005
12 Meses	-0.499	-0.455	-0.490	-0.494	↑ 0.005	↓ -0.039	↓ -0.004	↑ 0.004
LIBOR USD Act/360 dias								
LIB 1 mês	0.144	0.088	0.093	0.092	↓ -0.052	↑ 0.004	↓ -0.002	→ 0.000
LIB 3 meses	0.238	0.132	0.164	0.180	↓ -0.058	↑ 0.048	↑ 0.016	→ 0.000
LIB 6 meses	0.258	0.201	0.229	0.251	↓ -0.007	↑ 0.050	↑ 0.022	→ 0.000
LIB 12 meses	0.342	0.361	0.392	0.446	↑ 0.104	↑ 0.085	↑ 0.054	→ 0.000

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-20	29-out-21	19-nov-21	26-nov-21	2021 YTD	Novembro	Semana	26-nov
Portugal	0.030	0.520	0.300	0.359	↑ 0.329	↓ -0.161	↑ 0.059	↓ -0.072
Espanha	0.047	0.609	0.383	0.436	↑ 0.389	↓ -0.173	↑ 0.053	↓ -0.072
Grécia	0.628	1.327	1.174	1.308	↑ 0.680	↓ -0.019	↑ 0.134	↓ -0.043
Itália	0.543	1.170	0.863	0.980	↑ 0.437	↓ -0.190	↑ 0.117	↓ -0.075
França	-0.338	0.270	0.005	0.047	↑ 0.385	↓ -0.223	↑ 0.042	↓ -0.068
Alemanha	-0.569	-0.106	-0.342	-0.322	↑ 0.247	↓ -0.216	↑ 0.020	↓ -0.071
Reino Unido	0.197	1.034	0.879	0.844	↑ 0.647	↓ -0.190	↓ -0.035	↓ -0.125
Suíça	-0.550	-0.034	-0.197	-0.206	↑ 0.344	↓ -0.172	↓ -0.009	↓ -0.058
EUA	0.913	1.552	1.546	1.526	↑ 0.613	↓ -0.026	↓ -0.020	↓ -0.108
Japão	0.021	0.099	0.080	0.074	↑ 0.053	↓ -0.025	↓ -0.006	↓ -0.012

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-20	29-out-21	19-nov-21	26-nov-21	2021 YTD	Novembro	Semana	26-nov
Eurostoxx 600	399	476	486	468	↑ 17.3%	↓ -1.5%	↓ -3.7%	↓ -2.8%
IBEX	8074	9058	8753	8492	↑ 5.2%	↓ -6.2%	↓ -3.0%	↓ -3.9%
CAC	5551	6830	7112	6807	↑ 22.6%	↓ -0.3%	↓ -4.3%	↓ -3.8%
DAX	13719	15689	16160	15426	↑ 12.4%	↓ -1.7%	↓ -4.5%	↓ -3.1%
FTSE	6461	7238	7224	7090	↑ 9.7%	↓ -2.0%	↓ -1.8%	↓ -3.0%
PSI20	4898	5732	5502	5452	↑ 11.3%	↓ -4.9%	↓ -0.9%	↓ -1.9%
S&P 500	3756	4605	4698	4701	↑ 25.2%	↑ 2.1%	↑ 0.1%	↑ 0.0%
Nasdaq	12888	15498	16057	15717	↑ 21.9%	↑ 1.4%	↓ -2.1%	↓ -0.8%
Topix	1805	2001	2045	1985	↑ 10.0%	↓ -0.8%	↓ -2.9%	↓ -2.0%
MSCI Emerg	1291	1265	1269	1255	↓ -2.8%	↓ -0.8%	↓ -1.1%	↑ 0.0%
Shanghai	3473	3547	3560	3564	↑ 2.6%	↑ 0.5%	↑ 0.1%	↓ -0.6%

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):			
	31-dez-20	29-out-21	19-nov-21	26-nov-21	2021 YTD	Novembro	Semana	26-nov
EUR/USD	1.2216	1.1558	1.1290	1.1288	↓ -7.6%	↓ -2.3%	↓ 0.0%	↑ 0.7%
EUR/JPY	126.18	131.77	128.71	128.40	↑ 1.8%	↓ -2.6%	↓ -0.2%	↓ -0.7%
EUR/GBP	0.8937	0.8446	0.8391	0.8462	↓ -5.3%	↑ 0.2%	↑ 0.8%	↑ 0.6%
EUR/CHF	1.0812	1.0584	1.0479	1.0449	↓ -3.4%	↓ -1.3%	↓ -0.3%	↓ -0.4%
EUR/AOA	795.17	697.17	680.06	673.42	↓ -15.3%	↓ -3.4%	↓ -1.0%	↑ 1.7%
EUR/MZN	91.50	73.99	72.34	72.25	↓ -21.0%	↓ -2.3%	↓ -0.1%	↑ 0.7%
Petróleo (Brent \$)	51.17	83.92	79.24	75.92	↑ 48.4%	↓ -9.5%	↓ -4.2%	↓ -6.4%
Ouro (\$)	1898.36	1783.38	1845.73	1802.27	↓ -5.1%	↑ 1.1%	↓ -2.4%	↑ 0.8%
Prata (\$)	26.40	23.90	24.62	23.45	↓ -11.2%	↓ -1.9%	↓ -4.7%	↓ -0.6%
Cobre (\$)	3.52	4.37	4.41	4.31	↑ 22.5%	↓ -1.3%	↓ -2.2%	↓ -3.3%
Soja (\$)	1315.25	1235.75	1263.25	1266.50	↓ -3.7%	↑ 2.5%	↑ 0.3%	↑ 0.0%
Milho (\$)	484.00	568.25	570.75	579.75	↑ 19.8%	↑ 2.0%	↑ 1.6%	↑ 0.0%

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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