



# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

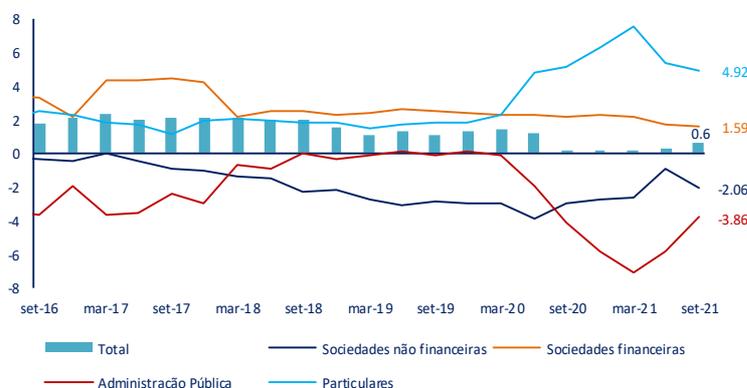
# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

**Portugal.** O **Volume de Negócios na Indústria** registou uma variação homóloga de 16.6% em novembro (11.5% no mês precedente). Excluindo o grupo correspondente à energia, o indicador subiu 17.9%. O volume de negócios para o mercado externo cresceu de forma acentuada (24.4%), superior ao ritmo observado no mercado nacional (10.8%). Segundo o INE, este forte crescimento nominal estará a ser influenciado pelo aumento expressivo dos preços na produção, cujo índice passou de 16.2% em outubro para 18.7% em novembro. O **Índice de Produção na Construção** acelerou, em termos homólogos, 0.5 p.p. em novembro, fixando-se em 2.6%. A *construção de edifícios* evidenciou uma aceleração de 1.0 p.p., cifrando-se em 2.1%, enquanto os projetos de *engenharia civil* desacelerou 0.2 p.p., para 3.3%. O **volume de negócios nos serviços** averbou um crescimento homólogo de 21.7% em novembro, o que representa uma aceleração de 6.0 p.p. face a outubro, reflexo do efeito de base, dado que a comparação incide em meses de 2020 ainda muito afetados pela pandemia, sobretudo nas atividades de transportes e alojamento e restauração. O setor de *Alojamento, restauração e similares* mantiveram a tendência de recuperação com uma subida de 76.6% (45.7% no mês anterior), contribuindo com 4.8 p.p., enquanto o *Comércio por grosso; comércio e reparação de veículos automóveis e motocicletas* apresentou o maior contributo (9.3 p.p.) para a variação total, com uma variação de 15.5% em novembro (11.0% em outubro).

Segundo o Banco de Portugal, a economia portuguesa registou uma **capacidade de financiamento** de 0.6% do PIB nos doze meses terminados no terceiro trimestre de 2021, o que representa uma melhoria de 0.3 p.p. face ao trimestre anterior. Este resultado é reflexo da capacidade de financiamento dos particulares e das sociedades financeiras, as quais ascenderam a 4.9% e 1.6% do PIB, respetivamente que, em conjunto, excederam as necessidades de financiamento das administrações públicas e das sociedades não financeiras, de 3.9% e 2.1% do PIB, respetivamente. Ainda em comparação com o trimestre anterior, merece destaque a diminuição da necessidade de financiamento das administrações públicas em 2.0 p.p. e o aumento da necessidade de financiamento por parte das sociedades não financeiras em 1.2 p.p.. A capacidade de financiamento dos particulares reduziu-se em 0.4 p.p..

Portugal: Capacidade (+) /Necessidade (-) Líquida de financiamento, por setor institucional



Fonte: BdP

**Alemanha.** De acordo com a estimativa rápida do *Federal Statistical Office*, a economia alemã registou em 2021 um crescimento anual de 2.7%, após a contração de 4.6% sofrida em 2020. Ainda segundo o FSO, o desempenho da atividade foi negativamente afetado pelo quarto trimestre do ano.

**Área Euro.** A taxa de desemprego diminuiu 0.1 p.p., fixando-se em 7.2% em novembro, o que corresponde ao valor mais baixo desde março de 2020. O número de desempregados contraiu em 222 mil, para 11.83 milhões, à medida que a procura por mão-de-obra continua a intensificar-se com a recuperação da economia. No mesmo mês, a **produção industrial** averbou um aumento de 2.3%, após três meses consecutivos de contração. Contudo esta leitura deve-se, em grande parte, à distorção provocada pela Irlanda (a qual exibe uma grande volatilidade devido à influência de patentes e localização de empresas), com um crescimento de 37.3%, após a queda de 32.1% no mês anterior. Se retirado o efeito da Irlanda, a produção industrial terá registado um crescimento nulo. Quase todas as categorias registaram crescimentos positivos, com destaque para a produção de bens de consumo não duradouros com um aumento de 3.2%, seguido pelos bens de capital com 1.5%. A exceção foi a produção de bens de consumo duradouros, tais como televisores e máquinas de lavar, que diminuiu 0.2%, após um avanço de 1.9% no mês anterior. Em termos homólogos, a atividade industrial diminuiu 1.5% em novembro.

A **taxa de poupança das famílias** foi de 15.0% no terceiro trimestre, o que representa uma descida expressiva em comparação com os 19.0% no segundo trimestre de 2021, e é o valor mais baixo desde o surto da pandemia de COVID-19 no primeiro trimestre de 2020 - embora ainda superior a qualquer valor desde o início da série até ao final de 2019. De acordo com estimativas divulgadas pelo *Eurostat*, a **balança corrente** registou um excedente de €68.7 mil milhões (2.2% do PIB) no terceiro trimestre, que compara com o excedente de €79.4 mil milhões (2.6% do PIB) no segundo trimestre. No terceiro trimestre, em comparação com o trimestre anterior, tanto o excedente da balança de mercadorias (-€9.8 mil milhões, para €71.8 mil milhões), como dos serviços (-€9.6 mil milhões, para €15.1 mil milhões) registaram uma diminuição. O excedente da conta de rendimentos primários manteve-se praticamente inalterado com €15.3 mil milhões, enquanto o défice da conta de rendimentos secundários melhorou (+€8.8 mil milhões, para €-33.6 mil milhões).

**EUA.** Os novos **pedidos primários de subsídio de desemprego** (*Initial Jobless Claims*) aumentaram em 23 mil em relação à semana anterior, para 230 mil na semana findada a 8 de janeiro, o que representa o valor mais elevado das últimas semanas, mas ainda inferior ao ritmo pré-pandemia e após um valor de 188 mil pedidos, o mais baixo em 52 anos. Apesar das perturbações provocadas pela nova variante Ómicron, o mercado de trabalho continua a evidenciar uma forte procura por mão-de-obra, com a retoma da economia norte-americana.

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 14 de janeiro às 13h00)

Nos mercados financeiros, as principais classes de ativos terminaram com oscilações moderadas uma semana marcada pelas declarações de diversos membros da Reserva Federal norte-americana. A clarificação quanto ao rumo imediato da política monetária nos EUA continua a condicionar grande parte do sentimento no início de 2022, com um incremento da incerteza e volatilidade, acompanhado pela escalada da propagação da nova variante, a estender-se agora também a alguns países emergentes, como a Índia e o Brasil.

No **mercado monetário**, as taxas de juro Euribor registaram a segunda semana consecutiva de subida, refletindo a redução dos programas de compras de ativos por parte do BCE já anunciados, tendo atingido os níveis mais elevados em dois meses. A variação mais acentuada registou-se na taxa a 12 meses (+1.0 p.b.), a qual se fixou em -0.483%. Na curva de futuros da Euribor a 3 meses, as taxas sofreram alterações marginais, com o vencimento de dezembro/2026 em +0.455% (-2.5 p.b.). A passagem para terreno positivo continua a ser esperada, por enquanto, apenas em setembro/23.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** terminaram a semana com uma queda generalizada contrariando a tendência de subida das sessões após as reuniões do BCE e da Reserva Federal nos EUA. O abrandamento de alguns indicadores económicos a par de declarações contraditórias quanto ao *timing* de aumento de taxa diretora, refrearam o impulso altista dos

investidores, apesar dos níveis historicamente elevados dos preços no consumidor.

As taxas de juro a 10 anos tiveram uma variação média negativa de 2.5 p.b. na Área Euro, lideradas pelas *yields* dos países da periferia, casos da Itália (-4.1 p.b.) e Portugal (-2.6 p.b.) que se fixaram em 1.27% e 0.55% respetivamente. Na Alemanha (-0.07%), a diminuição foi -1.5 p.b., com o respetivo *spread* face à dívida portuguesa em 59.9 p.b..

Nos **EUA**, as taxas a 10 e 30 anos terminaram a semana a subir 1.7 e 0.5 p.b, para 1.78% e 2.13%, respetivamente, próximas dos máximos desde janeiro de 2020 atingidos na semana anterior. Se por um lado não restam dúvidas quanto às medidas restritivas em termos de política a adotar de forma a conseguir conter a inflação persistente, por outro, ainda não é claro o momento inicial da redução do balanço da *Fed* ou o número de subidas de taxa diretora.

Os principais **mercados acionistas** reforçaram a tendência de correção desde o início do ano, face ao agravamento da incerteza em torno do ritmo de retirada dos estímulos e da aproximação de mais uma época de apresentação de resultados, tendo em conta os níveis extremamente elevados observados no final de 2021. (fig.1)

As descidas foram moderadas, tanto nos EUA como na Europa, lideradas pelo *CAC* francês (-1.1%) e seguidas pelo *NASDAQ* e pelo *Eurostoxx600*, ambos com -1.1%. O *PSI20* português e o *Footsie* britânico contrariaram a tendência, com valorizações de 0.7% e 0.8% respetivamente. Em termos setoriais europeus, destaque para a apreciação da *energia* (4.6%) e *bancos* (+3.1%), enquanto setores menos cíclicos ressentiram-me do contexto de risco de subida de taxas de juro, casos dos *produtos domésticos* (-3.0%) ou o *industrial* (-2.6%). Nos países emergentes, o *MSCI* valorizou 3.0%, liderado pelo *Hang Seng* de HK (+3.8%) e seguido pelo *Bovespa* do Brasil (+2.7%) e *Sensex* na Índia (+2.5%).

No **mercado cambial**, o *dólar* efetivo encerrou com uma depreciação em relação ao conjunto das moedas parceiras (-0.6%). O alívio das expectativas quanto à normalização da política monetária norte-americana surge no seguimento de declarações de J.Powell que refreou a apreciação da moeda. O *euro* cotou a \$1.142, o nível mais elevado em dois meses.

No que concerne às **matérias-primas**, a cotação do petróleo (*brent*) valorizou 5.2% na semana, para \$86.2/bbl, influenciado pela continuação de redução da oferta face a tensões geopolíticas em alguns países asiáticos exportadores, assim como pela diminuição dos inventários de crude nos EUA. Nos metais preciosos, verificou-se uma valorização generalizada sobretudo devido à queda do *dólar*, com o ouro e a prata a subirem 1.4% e 2.6%. O níquel subiu 7.0% face a preocupações com o fornecimento deste metal, procurado para a fabricação de baterias de carros elétricos.

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





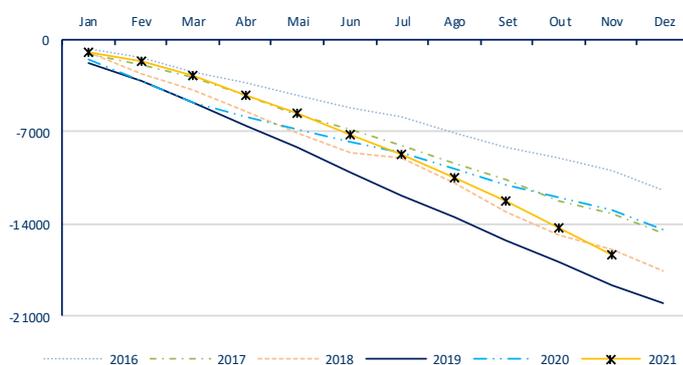
## 2. Temas da semana

### 2.1 Portugal - INE - Comércio Internacional e Perspetivas de Exportação de Bens (novembro)

O INE divulgou na semana passada o relatório mensal relacionado com as **estatísticas do comércio internacional de bens** referentes ao mês de novembro.

O **saldo da balança comercial de bens** permaneceu em terreno negativo, tendo inclusive sofrido um agravamento, em termos homólogos: €1162 milhões (mais €389 milhões em comparação com novembro de 2019), atingindo €1493 milhões. Desde o início do ano, o défice superou o valor registado em 2020, em função da recuperação económica e do aumento da procura associada. Não obstante, o défice permanece ainda num nível inferior ao de 2019..

Portugal: Valores acumulados do saldo da balança comercial (milhões, €)



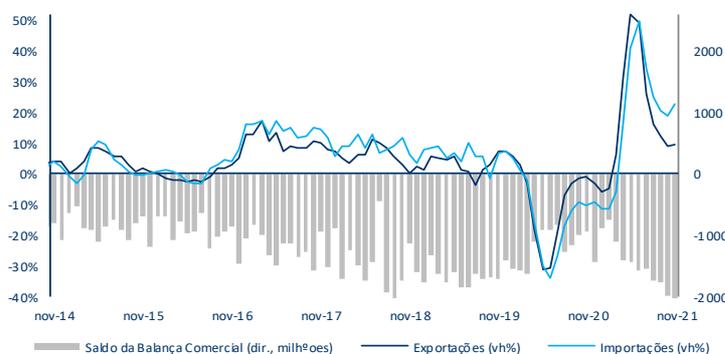
Fonte: INE

No mês em análise, as exportações e as importações de bens registaram variações homólogas de 15.7% e 32.3%, respetivamente, leituras superiores aos meses anteriores (2.8% e 17.6%).

Em comparação com novembro de 2019, o crescimento das vendas ao exterior foi de 15.1%, enquanto as compras a países terceiros registam uma variação superior, 17.0%, indício da forte

recuperação do consumo privado em Portugal. No período de janeiro a novembro de 2021, face a igual período de 2019, verifica-se um aumento de 5.2% das exportações e de 0.9% das importações.

Portugal: Crescimento das exportações e das importações (vh%, mm3m) e Saldo comercial dos bens (milhões)



Fonte: INE

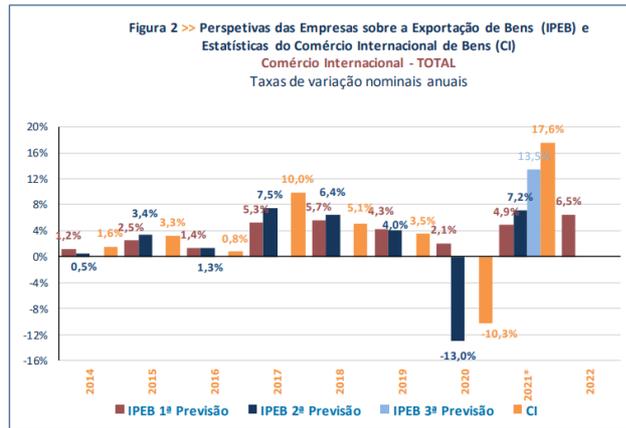
Espanha permaneceu como o principal parceiro comercial de Portugal, como um peso de 37.1% nas exportações para a União Europeia (UE27). Seguem-se a França e a Alemanha, como pesos de 18.4% e 15.9%, respetivamente.

No que concerne ao comércio com países fora da UE27, o peso das exportações nacionais são maiores nos casos dos EUA e do Reino Unido (19.6% e 18.1%, pela mesma ordem, considerando as exportações no período janeiro-novembro). Em termos de crescimento, no mês em análise e numa ótica mensal, há a destacar a variação das vendas para os Estados Unidos (34.7%), seguida das vendas para Angola (31.7%) e para a Bélgica (27.8%).

PAÍSES E ZONAS ECONÓMICAS	EXPORTAÇÕES POR PAÍSES E ZONAS ECONÓMICAS			
	10 <sup>6</sup> euros			TAXA VARIÇÃO
	nov-21	nov-20	VARIÇÃO	%
<b>PRINCIPAIS PAÍSES CLIENTES EM 2020:</b>				
ESPAÑA	1,659	1,247	312	23.2
FRANÇA	768	670	98	14.6
ALEMANHA	721	585	136	23.3
REINO UNIDO	303	320	-17	-5.4
ESTADOS UNIDOS	304	226	78	34.7
ITALIA	282	275	7	2.7
PAÍSES BAIXOS	231	194	37	19.3
BÉLGICA	142	111	31	27.8
ANGOLA	106	80	25	31.7
POLÓNIA	92	84	9	10.6
<b>TOTAL ZONA EURO</b>	<b>4,075</b>	<b>3,418</b>	<b>657</b>	<b>19.2</b>
<b>TOTAL UNIÃO EUROPEIA (27 ESTADOS-MEMBROS)</b>	<b>4,428</b>	<b>3,757</b>	<b>671</b>	<b>17.9</b>
<b>TOTAL UNIÃO EUROPEIA (28 ESTADOS-MEMBROS)</b>	<b>4,731</b>	<b>4,077</b>	<b>654</b>	<b>16.0</b>
<b>TOTAL EXTRA-UE (27 ESTADOS-MEMBROS)</b>	<b>1,582</b>	<b>1,438</b>	<b>144</b>	<b>10.0</b>
<b>TOTAL EXTRA-UE (28 ESTADOS-MEMBROS)</b>	<b>1,279</b>	<b>1,118</b>	<b>162</b>	<b>14.5</b>

Fonte: INE

O INE divulgou a **primeira previsão das Perspetivas de Exportação de Bens para 2022**. Segundo o inquérito, as empresas exportadoras de bens apontam para um aumento nominal de 6.5% das vendas em 2022 face ao ano anterior. As empresas esperam um acréscimo tanto nas exportações para os mercados Extra-UE (7.7%), como para os países Intra-UE (6.0%). Em termos de Grandes Categorias Económicas destacam-se as expectativas de aumento das exportações de *Máquinas, outros bens de capital (exceto o material de transporte) e seus acessórios* (9.3%) e dos *Produtos alimentares e bebidas* (5.3%). O INE salienta que este valor surge após uma forte revisão em alta da terceira previsão das exportações nominais de bens para 2021, que estará associada quer a um aumento do volume, quer também a um efeito-preço.



\* Dados CI de janeiro-novembro.

Fonte: INE, Inquérito sobre Perspetivas de Exportação de Bens e Comércio Internacional

## 2.2 EUA - Índice de preços no consumidor (dezembro)

O indicador mais aguardado da semana, o **índice de preços no consumidor (IPC)** dos EUA respeitante a dezembro de 2021, revelou resultados muito próximos do esperado. Dada a divulgação da inflação no consumidor acima do esperado desde o início de 2021, os índices acionistas reagiram de forma positiva.

O relatório mostrou que as pressões inflacionistas registaram uma ligeira moderação, com destaque para as componentes relacionadas com a *energia*.

A variação mensal passou de 0.8% para 0.5%, resultado ligeiramente acima do previsto (0.4%). Por outro lado, o IPC subjacente registou uma aceleração (0.6% após 0.5%). Este resultado foi 0.1 p.p. acima das estimativas, impulsionado por surpresas de alta em algumas das principais categorias de bens. Destaque, nesse sentido, para a rubrica respeitante ao Vestuário (1.7% depois de 1.3% no mês anterior), enquanto a componente dos Veículos aumentou 1.0%, com destaque, uma vez mais, para os veículos usados (3.5%).

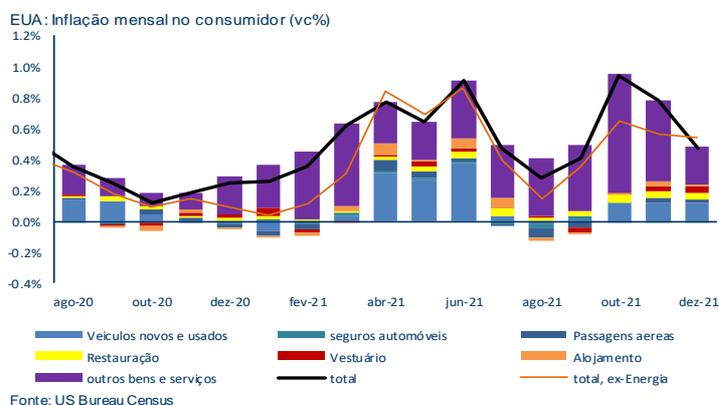
EUA: Variação mensal do IPC (vc%)



Fonte: US Bureau Census

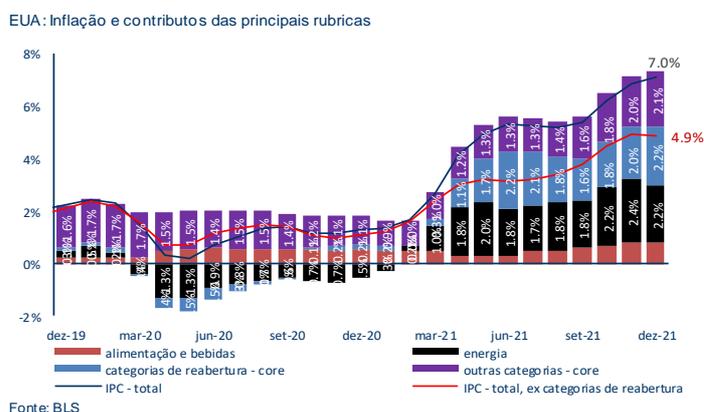
Ainda em termos da variação mensal, constata-se que as denominadas “categorias de reabertura”, que o BLS classifica como as que foram mais afetadas pela pandemia, mantiveram um contributo relativamente próximo do verificado no mês anterior. A redução da variação mensal deveu-se, por isso, aos “outros bens e serviços”. Nesse âmbito, destacam-se três componentes: a variação mensal

dos Serviços, que registou o segundo mês de moderação (-0.1 p.p., para 0.3%), a variação da Alimentação e bebidas, que desceu de 0.7% para 0.5%, enquanto a da Habitação passou de 0.5% para 0.4%. No que concerne à Energia, a variação negativa de 0.4 p.p. correspondeu à primeira em sete meses.



Em termos homólogos, assistiu-se a uma variação de 7.0% do índice, a mais elevada em 40 anos, após 6.8% em novembro. Com o contributo da *Alimentação e bebidas* inalterado em 0.8 p.p., e o contributo da *Energia* a revelar uma redução de 0.2 p.p., para 2.2 p.p., a primeira em seis meses (respetiva variação homóloga desceu de 33.5% para 29.6%), a referida variação de 7.0% resultou das categorias subjacentes, quer de reabertura, quer das restantes. Nesse sentido, pode concluir-se que **a inflação em dezembro foi impulsionada por um amplo leque de componentes que constituem o cabaz.**

Destaque ainda para a alimentação e bebidas. Apesar de inalterado, o contributo tem vindo a aumentar de forma gradual, tendo sido de 0.8 p.p. nos últimos dois meses



É expectável que a inflação comece a desacelerar em breve, embora deva permanecer acima de 3% durante grande parte de 2022. Esta expectativa baseia-se na previsão de que as tensões nas cadeias de suprimentos diminuem gradualmente, enquanto o contributo dos custos com a habitação deve regredir à medida que as taxas de juro aumentem. O aumento dos custos de financiamento deve igualmente refrear o ímpeto económico. Existe ainda a perspetiva de redução do contributo de algumas componentes devido a efeitos base, caso dos preços dos carros usados. À medida que a escassez global de semicondutores diminua, deverá aumentar a oferta de diversos bens, com destaque para os veículos novos, conduzindo a uma redução dos preços dos veículos usados.

EUA: Evolução da inflação homóloga e Projeções do Consensus



Fonte: BLS, Consensus

## 2.3 EUA - Reserva Federal - alteração das perspetivas de atuação em 2022

A divulgação das atas do Conselho de Governadores (CG) da Reserva Federal dos EUA que decorreu em 13 e 14 de dezembro contribuiu para que o sentimento dos investidores registasse uma inversão, no sentido negativo, na primeira semana de 2022. Este documento veio sugerir que os membros do CG se encontram mais propensos a começar a retirada de estímulos mais cedo do que o implícito no comunicado divulgado em dezembro após o Conselho.

A publicação na sexta-feira, dia 7, de um relatório de emprego novamente sólido contribuiu para validar esta possibilidade aos olhos dos investidores. Recorde-se que de acordo com o *Dot Plot* divulgado após o CG, instrumento que revela a trajetória esperada para a *Fed Fund* por parte de cada um dos membros do CG, o valor mediano da taxa diretora para 2022 passou de 0.250% em setembro para 0.875% em dezembro de 2021, pelo que passou a implicar três aumentos de 25 p.b da referida taxa em 2022. Igualmente após o último CG, foi confirmada a perspetiva do mercado segundo a qual os participantes do FOMC decidiram antecipar de junho para março o término do seu programa de alívio quantitativo.

De acordo com o documento, **diversos participantes do FOMC consideram que além de agravar as taxas de juro antes do previsto e de encerrar já em março o programa de compra de ativos de dívida, será também necessário dar início à redução da dimensão do balanço do banco central uma vez iniciado o referido agravamento da taxa diretora, de modo a combater a inflação num contexto de solidez da economia.**

Simplemente, estas atas refletem que o debate interno da Reserva Federal não se limita a completar o *tapering* em março e às subidas das taxas de juro imediatamente posteriores, mas igualmente a redução da dimensão do seu balanço.

Este último ponto é considerado muito arriscado uma vez que da última (e única vez) que a *Fed* tentou fazê-lo (entre novembro de 2017 e agosto de 2019 teve que recuar devido à volatilidade que causou nas bolsas e ao considerável aumento da *yield* dos *US Treasuries*.

A perspetiva dos investidores no que concerne à atuação da Reserva Federal em 2022 tem vindo no entanto a sofrer uma alteração desde o início do quarto trimestre de 2021.

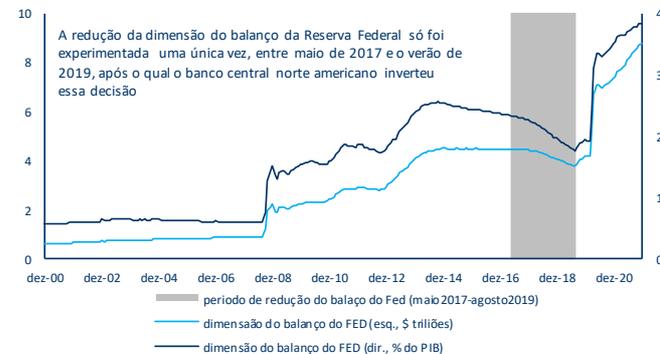
Durante grande parte de 2021, os investidores descontaram somente um agravamento da taxa diretora até dezembro de 2022. A divulgação de indicadores norte-americanos acima do esperado e que apontaram para uma aceleração da atividade durante o último trimestre de 2021, e o incremento da inflação no consumidor, foram contribuindo para alicerçar a possibilidade da Reserva Federal ser mais proactiva este ano do que se estimava no final do verão (pelo menos três aumentos da *FF*).

EUA: número de aumentos e nível da taxa de juro direta implícita - dezembro/2022



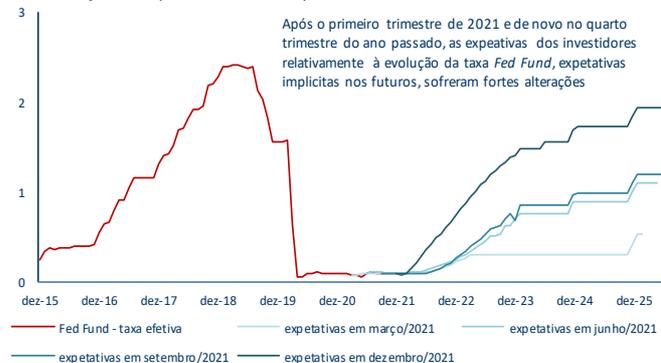
A urgência demonstrada pelos membros do CG da Reserva Federal é compreensível à luz da conjugação entre o desempenho mais recente do mercado de trabalho e da inflação em comparação com as projeções do próprio banco central norte-americano. Em termos da taxa de desemprego, o valor registado em dezembro de 3.9% (média trimestral de 4.2%), encontra-se somente 0.4 p.p. acima da projeção de 3.5% para o final de 2022 e 2023. No que concerne ao crescimento dos preços, a discrepância entre valores recentemente observados e projetados são ainda maiores. As projeções mais recentes do *PCE* de 2.6% no final de 2022, 2.3% em 2023 e 2.1% em 2024 comparam com as leituras mais recentes deste indicador próximo de 6.0%, em termos homólogos. Numa economia a crescer acima do potencial, a evolução do mercado de trabalho e da inflação desafia as atuais projeções, justificando uma redução substancial dos estímulos monetários existentes.

EUA: Evolução da dimensão do balanço da Reserva Federal



Fonte: FED

EUA: Evolução das expectativas do mercado para a taxa direta efetiva da Reserva Federal



2022 FOMC Voting Members (Policy Inclinations)				
			Spectrometer	Comentários
Board of Governors	J. Powell		0	Esta semana, na Comissão de Senado, o Presidente da FED, Jerome Powell, reafirmou que continua a ver pressões inflacionistas a durar pelo menos até meados de 2022, esperando que a Reserva Federal aumente as taxas de juro e termine as compras de ativos este ano. A redução do balanço poderá vir a iniciar-se no final do corrente ano. Durante a sua audiência de confirmação no Senado, Powell realçou que a Fed poderia aumentar mais a taxa diretora se necessário, com o propósito de para fazer descer a inflação para o objetivo central e evitar que esta se enraíze.
	L. Brainard		-1	Numa audiência perante o Congresso dos EUA, a Vice-presidente da Reserva Federal, Lael Brainard, afirmou que o banco central está pronto para aumentar as taxas de juro já em março, com o objetivo de contrariar os níveis elevados de inflação. Brainard afirma que o banco central estará em condições de aumentar a Fed Funds assim que terminar o programa de compra de ativos, o que está previsto que aconteça em março.
	M. Bowman		1	
	C. Waller		1	Christopher Waller, membro do conselho de governadores da Reserva Federal, afirmou que considera o cenário base de três aumentos como razoável, mas que este pode depender da trajetória de inflação; se a inflação continuar a acelerar poderá ser necessário quatro ou cinco aumentos, ao passo que se a inflação diminuir muito, poderão ser necessários menos incrementos. Apoiar um aumento da taxa de juro diretora já na reunião de março.
	Vacant		N/A	
	Vacant		N/A	
Voting Regional FRB Presidents	J. Williams (New York)		0	O Presidente da Reserva Federal de Nova Iorque, John Williams, afirmou que dados os sinais atuais de um mercado de trabalho muito forte, o Fed está a aproximar-se de uma decisão para começar a aumentar gradualmente a taxa de juro diretora, considerando razoável que esta aconteça quando o programa de compra de ativos termine e, em seguida, o passo seguinte passa por diminuir o tamanho do balanço do banco central.
	L. Mester (Cleveland)		1	A Presidente da Reserva Federal de Cleveland, Loretta Mester, afirmou que dadas as perspetivas de inflação persistente, apoiaria um aumento da taxa já em março se a economia continuasse na sua trajetória atual, tendo ainda elterado que antecipa três aumentos de 25 p.b. em 2022.
	J. Bullard (St. Louis)		2	Segundo o Presidente da Reserva Federal de St. Louis, James Bullard, o Conselho de Governadores da Reserva Federal poderá começar a aumentar a taxa de juro diretora já na reunião de março, considerando adequado quatro aumentos da Fed Funds a fim de se encontrar numa melhor posição para controlar a inflação sem afectar na economia. As compras de ativos chegarão ao fim nos próximos meses, mas o Fed poderá também optar por permitir a redução do balanço de forma gradual, a fim de reduzir progressivamente o grau de
	E. George (Kansas C.)		1	A presidente da Reserva Federal de Kansas City, Esther George considera que se deve reduzir de forma acentuada o montante de \$8.5 biliões em títulos no balanço da Reserva Federal, em simultâneo com o incremento gradual das taxas de juro de curto prazo. Esta redução deverá ser a um ritmo superior quando comparado com o último ciclo de restritividade. Mesmo que a pandemia continue a influenciar a atividade económica, chegou o momento de fazer a transição da política monetária para uma postura mais normal, no interesse da estabilidade a
	K. Montgomery (Boston)		N/A	
Alternate Voters (substitutes)	N. Hassan (N. York)		N/A	
	C. Evans (Chicago)		-1	De acordo com Charles Evans, o presidente da Reserva Federal de Chicago, a inflação deverá começar a diminuir este ano, admitindo, contudo, que não esperava os níveis de crescimento de preços que se observam atualmente. Evans apoia três subidas da taxa de juro diretora em 2021.
	P. Harker (Philadelphia)		0	Patrick Harker, Presidente da Reserva Federal de Filadélfia, considerar apropriado três aumentos da taxa de juro diretora em 2021, ou possivelmente um quarto, caso não se consiga controlar os níveis de inflação. Para além disto, considera que o primeiro incremento de 25 p.b. aconteça já em março. Harker considera que, uma vez terminando o programa de compras de ativos em março, e a taxa de juro ter sido aumentada em cerca de 100 p.b., então poderá falar-se em normalizar o balanço da Reserva Federal.
	N. Kashkari (Minneapolis)		-2	
	M. Black (Dallas)		N/A	
Non-Voters	T. Barkin (Richmond)		0	Segundo o Presidente Thomas Barkin da Reserva Federal de Richmond, o calendário e o ritmo dos aumentos das taxas de juro dependerá do que acontecer com a inflação, pelo que os oficiais da Reserva Federal poderão ter de ser mais "agressivos" se a inflação se mantiver elevada. Segundo Barkin, é "concebível" que o primeiro aumento da taxa de juro seja já em março.
	R. Bostic (Atlanta)		1	O Presidente da Reserva Federal de Atlanta, Raphael Bostic, disse que o banco central poderá ter de aumentar as taxas de juro já em março e começar a reduzir "brevemente e bastante" o balanço após a subida das taxas de juro coker o propósito de conter o aumento da inflação. Antecipa três incrementos em 2021.
	M. Daly (S. Francisco)		0	A presidente da Reserva Federal de São Francisco, Mary Daly, considera que é necessário a Reserva Federal começar a retirar o grau de acomodação que tem sido fornecido à economia norte-americana, mostrando-se recetiva a aumentos da taxa diretora já no mês de março.

Spectrometer: (-2=dovish; 0=neutral; 2=hawkish)

a ausência de comentário significa que o respetivo responsável não proferiu qualquer discurso na semana passada

## 2.4 World Economic Forum - Global Risks Report 2022

O **Relatório Anual de Riscos Globais** (*Global Risks Perception Survey - GRPS*) publicado pelo *World Economic Forum* (WEF) salienta na edição deste ano as tensões que poderão resultar de uma **recuperação divergente no período pós-pandemia**. Tanto os países com uma recuperação mais rápida como os mais prejudicados terão que trabalhar em conjunto para restaurar a coesão social, impulsionar o emprego e acelerar o crescimento económico.

Existe ainda a necessidade de retomar os desafios da transição climática, o aumento das vulnerabilidades digitais, as maiores barreiras à mobilidade internacional, e a aglomeração e competição no espaço.

Entre os principais riscos identificados no GRPS encontram-se as preocupações com as falhas na transição climática e as condições climáticas extremas, principalmente nos próximos cinco a dez anos. Os receios no curto prazo incluem clivagens sociais e de saúde causadas pelo pandemia da *Covid-19*, enquanto questões económicas e relacionadas com o aumento do endividamento são referidas como perigos de médio prazo, com especialistas a assumirem que a retoma global pode ser volátil e desigual.

### Riscos Globais – 2022

De acordo com o inquérito, os riscos sociais e ambientais foram os que mais se agravaram desde o início da pandemia, com a *erosão da coesão social* e as *crises de subsistência* no topo. Outros riscos que pioraram foram as *crises de dívida*, *falhas de cibersegurança* e a *desigualdade digital*. No total, apenas 11% dos inquiridos acreditam numa aceleração da recuperação global até 2024, enquanto 89% consideram as perspetivas de curto prazo mais voláteis e catastróficas.

Os riscos ambientais, como as *condições meteorológicas extremas* e a *falha de ação climática*, surgem como riscos de topo nas perspetivas de curto, médio e longo prazo. Estes têm o potencial de causar o maior dano às pessoas e ao planeta. A médio prazo, os riscos económicos como as *crises de dívida* ou *bolhas de ativos financeiros* sobressaem à medida que os governos reequilibram as prioridades fiscais. A longo prazo, crescem os *riscos geopolíticos e tecnológicos*.

Globalmente sobressai a desilusão com a eficácia dos esforços internacionais de mitigação dos riscos. As áreas com a melhor evolução foram a *facilitação do comércio*, o combate ao *crime internacional* e contra as *armas de destruição maciça*, mas apenas por 12.5% dos inquiridos no melhor dos casos. De forma ainda mais negativa, o inquérito considera que em algumas áreas a mitigação de riscos ainda nem sequer teve início, casos da *inteligência artificial*, da *exploração do espaço*, os *ciberataques* e *desinformação transfronteiriços* e a *migração e refugiados*.

Relativamente a **Portugal** os cinco maiores riscos identificados foram: uma prolongada estagnação económica; as crises da dívida nas grandes economias; as crises de emprego e meios de subsistência; a desigualdade digital; o colapso ou falta de sistemas de segurança social.

### Ameaças ao crescimento económico a longo prazo

O WEF salienta as consequências negativas da divergência na recuperação entre os diferentes países e regiões, no período pós-*Covid*. O maior desafio é a **estagnação económica** dado que perspetivas económicas permanecem relativamente fracas, esperando-se que a economia global cresça menos 2.3% até 2024, do que face a um cenário sem pandemia. A subida dos preços das mercadorias, da inflação e do nível da dívida superam atualmente a capacidade dos países no controlo do vírus, a par de desequilíbrios no mercado de trabalho ou políticas protecionistas.

As trajetórias divergentes entre países e sectores estão a criar mais barreiras à colaboração e cooperação na **transição para economias net-zero (neutralidade carbónica)**. Uma transição agressiva e rápida poderá ter graves impactos a curto prazo, em termos de postos de trabalho na indústria ou desencadear tensões sociais e geopolíticas. Pelo contrário, uma transição mais lenta mas mais ordenada prolongaria a degradação ambiental e as desigualdades globais.

Outro fator de risco prende-se com as ameaças crescentes à **cibersegurança**, ultrapassando a capacidade das sociedades para as prevenir ou responder eficazmente, num contexto de dependência crescente dos sistemas digitais que foi intensificada pela resposta à pandemia.

A crescente insegurança quanto à **pobreza**, ao agravamento dos impactos das **alterações climáticas** e à **perseguição política** continuarão a forçar movimentos migratórios significativos. No entanto, os efeitos prolongados da pandemia e o aumento do protecionismo económico e as novas dinâmicas do mercado de trabalho em muitos países, estão a criar barreiras crescentes à entrada de migrantes.

Os últimos anos têm testemunhado um aumento da atividade privada e pública na **exploração do espaço**, criando novas oportunidades e sinalizando também que o espaço exterior é um local emergente de maior risco de colisão entre infraestruturas próximas da Terra e objetos espaciais, ou provocando tensões internacionais numa área pouco legislada.

FIGURE II

### Global Risks Horizon

When will risks become a critical threat to the world?

■ Economic ■ Environmental ■ Geopolitical ■ Societal ■ Technological



---

## 2.5 Área Euro - Preços das habitações - 3º trimestre de 2021 (Eurostat)

---

Segundo o **Índice de Preços das Habitações**, divulgado pelo *Eurostat*, os preços das casas na Área Euro aumentaram 8.8% no terceiro trimestre de 2021, em termos homólogos, uma aceleração face aos 6.8% do trimestre anterior, a percentagem mais elevada desde 2005, quando os dados sobre preços da habitação começaram a ser recolhidos. Em comparação com o segundo trimestre de 2021, os preços das casas aumentaram 3.3% na Área Euro.

Ao contrário dos trimestres anteriores, todos os Estados-membros, tanto da Área Euro, como da União Europeia, revelaram um incremento dos preços das habitações no terceiro trimestre de 2021 e, cerca de metade, excederam uma variação de 10%.

As subidas mais baixas foram registados no Chipre (2.2%) e em Itália e Espanha (ambas com 4.2%). Do lado contrário, os ritmos de crescimento mais elevados observaram-se na República Checa (22.0%), Lituânia (18.9%), Estónia (+17.3%) e Países Baixos (+16.8%).

Por comparação com outras grandes economias, os preços das habitações na Alemanha cresceram 12%, superior a Portugal (9.9%) e a França (7.1%).

As rendas e os preços das casas na UE continuaram a crescer de forma constante no terceiro trimestre de 2021.

Entre 2010 e o segundo trimestre de 2011, os preços e as rendas da habitação na UE exibiam trajetórias semelhantes, mas desde o segundo trimestre de 2011, estes caminhos têm divergido. Embora as rendas tenham subido de forma constante de 2010 até ao terceiro trimestre de 2021, os preços da habitação têm flutuado consideravelmente.

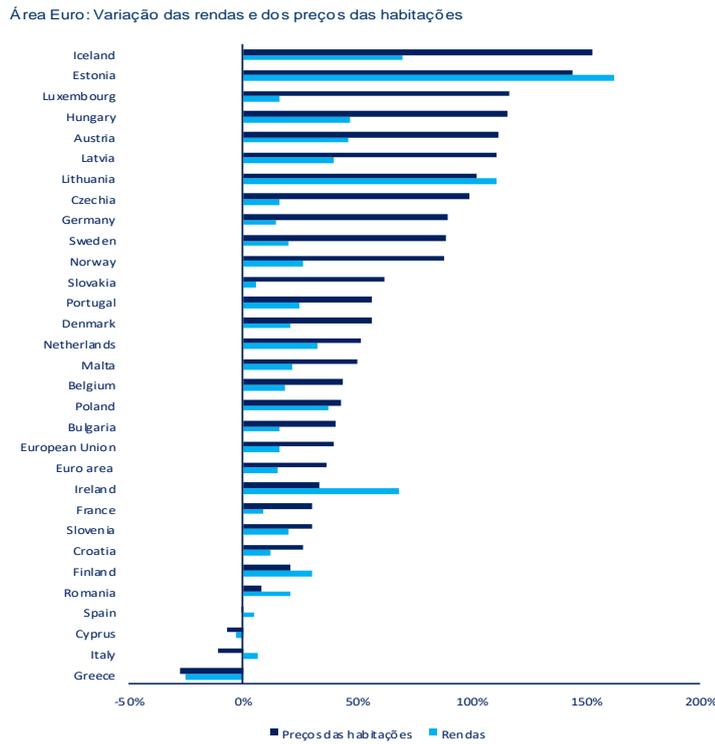
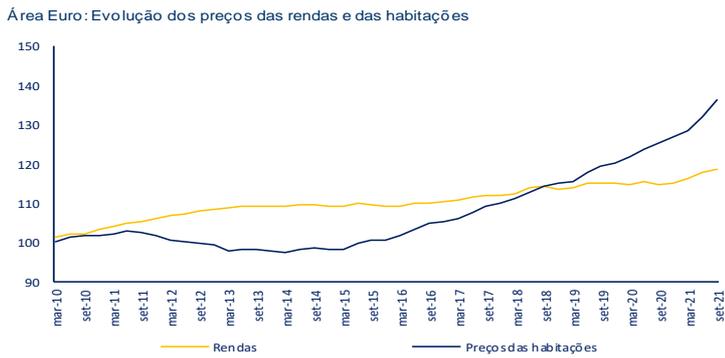
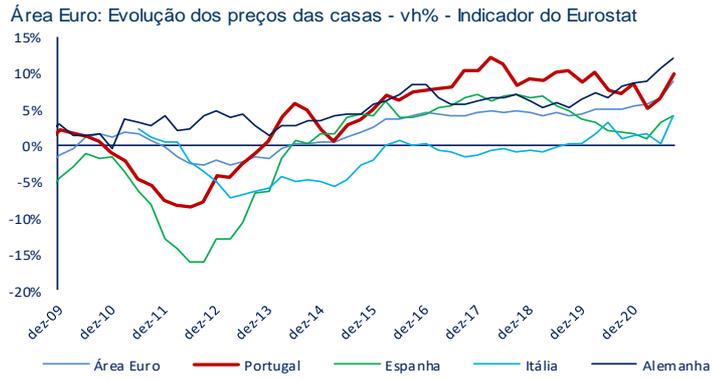
Após um declínio acentuado entre o segundo trimestre de 2011 e o primeiro trimestre de 2013, os preços das habitações permaneceram mais ou menos estáveis entre 2013 e 2014.

Houve posteriormente um rápido aumento no início de 2015, com os preços da casa a revelarem um ritmo de crescimento muito superior aos das rendas. Desta forma, entre 2010 e o terceiro trimestre de 2021, as rendas aumentaram 15.2% e os preços das casas aumentaram 36.2%.

Os preços das habitações aumentaram em 23 países da UE e diminuíram em quatro, com os maiores aumentos na Estónia (+141%), Hungria (+118%) e Luxemburgo (+117%), contrastando com as variações negativas verificadas na Grécia (-28%), Itália (-12%) e Chipre (-6%) e Espanha (-0.5%).

No que concerne às rendas, o padrão foi diferente. Ao comparar o 3º trimestre de 2021 com 2010, as rendas aumentaram em 25 estados membros da UE e diminuíram em dois, com os maiores incrementos a serem registados na Estónia (+162%) e na Lituânia (+111%), o que compara com as descidas na Grécia (-25%) e no Chipre (-3%).

---



## 3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 14 de janeiro às 20h30)

### MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-dez-21	7-jan-22	14-jan-22	2021	2022/Jan	Semana
<b>EURIBOR Act/360 dias</b>							
1 mês	-0.554	-0.583	-0.565	-0.565	↓ -0.029	↑ 0.018	→ 0.000
3 Meses	-0.545	-0.572	-0.576	-0.568	↓ -0.027	↑ 0.004	↑ 0.008
6 Meses	-0.526	-0.546	-0.536	-0.533	↓ -0.020	↑ 0.013	↑ 0.003
12 Meses	-0.499	-0.501	-0.493	-0.483	↓ -0.002	↑ 0.018	↑ 0.010
<b>LIBOR USD Act/360 dias</b>							
LIB 1 mês	0.144	0.101	0.105	0.106	↓ -0.043	↑ 0.005	↑ 0.001
LIB 3 meses	0.238	0.209	0.236	0.239	↓ -0.029	↑ 0.030	↑ 0.003
LIB 6 meses	0.258	0.339	0.376	0.397	↑ 0.081	↑ 0.058	↑ 0.020
LIB 12 meses	0.342	0.583	0.662	0.714	↑ 0.241	↑ 0.130	↑ 0.052

### OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-dez-21	7-jan-22	14-jan-22	2021	2022/Jan	Semana
Portugal	0.030	0.465	0.579	0.553	↑ 0.435	↑ 0.088	↓ -0.026
Espanha	0.047	0.565	0.649	0.638	↑ 0.518	↑ 0.073	↓ -0.011
Grécia	0.628	1.338	1.537	1.534	↑ 0.710	↑ 0.196	↓ -0.003
Itália	0.543	1.172	1.314	1.273	↑ 0.629	↑ 0.101	↓ -0.041
França	-0.338	0.198	0.287	0.333	↑ 0.536	↑ 0.135	↑ 0.046
Alemanha	-0.569	-0.177	-0.043	-0.046	↑ 0.392	↑ 0.131	↓ -0.003
Reino Unido	0.197	0.971	1.178	1.150	↑ 0.774	↑ 0.179	↓ -0.028
Suíça	-0.550	-0.135	0.014	0.027	↑ 0.415	↑ 0.162	↑ 0.013
EUA	0.913	1.510	1.762	1.779	↑ 0.597	↑ 0.269	↑ 0.017
Japão	0.021	0.071	0.140	0.143	↑ 0.050	↑ 0.072	↑ 0.003

### ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-dez-21	7-jan-22	14-jan-22	2021	2022/Jan	Semana
Eurostoxx 600	399	488	486	481	↑ 22.2%	↓ -1.4%	↓ -1.0%
IBEX	8074	8714	8752	8807	↑ 7.9%	↓ 1.1%	↑ 0.6%
CAC	5551	7153	7219	7143	↑ 28.9%	↓ -0.1%	↓ -1.1%
DAX	13719	15885	15948	15883	↑ 15.8%	↓ 0.0%	↓ -0.4%
FTSE	6461	7385	7485	7543	↑ 14.3%	↑ 2.1%	↑ 0.8%
PSI20	4898	5569	5600	5637	↑ 13.7%	↓ 1.2%	↑ 0.7%
S&P 500	3756	4766	4677	4642	↑ 26.9%	↓ -2.6%	↓ -0.7%
Nasdaq	12888	15645	14936	14815	↑ 21.4%	↓ -5.3%	↓ -0.8%
Topix	1805	1992	1996	1978	↑ 10.4%	↓ -0.7%	↓ -0.9%
MSCI Emerg	1291	1232	1226	1263	↓ -4.6%	↑ 2.5%	↑ 3.0%
Shanghai	3473	3640	3580	3521	↑ 4.8%	↓ -3.3%	↓ -1.6%

### CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-dez-21	7-jan-22	14-jan-22	2021	2022/Jan	Semana
EUR/USD	1.2216	1.1370	1.1360	1.1415	↓ -6.9%	↑ 0.4%	↑ 0.5%
EUR/JPY	126.18	130.90	131.29	130.32	↑ 3.7%	↓ -0.4%	↓ -0.7%
EUR/GBP	0.8937	0.8413	0.8359	0.8361	↓ -5.9%	↓ -0.6%	↓ 0.0%
EUR/AOA	795.17	632.42	631.06	610.77	↓ -20.5%	↓ -3.4%	↓ -3.2%
EUR/MZN	91.50	72.61	72.54	72.99	↓ -20.6%	↑ 0.5%	↑ 0.6%
Petróleo (Brent \$)	51.17	77.46	81.92	86.19	↑ 51.4%	↑ 11.3%	↑ 5.2%
Petróleo (Crude \$)	48.52	76.99	78.90	83.92	↑ 58.7%	↑ 9.0%	↑ 6.4%
Gás Natural (\$)	2.54	3.73	3.92	4.25	↑ 46.9%	↑ 13.9%	↑ 8.5%
Ouro (\$)	1898.36	1829.20	1796.55	1817.69	↓ -3.6%	↓ -0.6%	↑ 1.2%
Prata (\$)	26.40	23.31	22.37	22.93	↓ -11.7%	↓ -1.6%	↑ 2.5%
Cobre (\$)	3.52	4.46	4.41	4.43	↑ 26.8%	↓ -0.7%	↑ 0.5%
Café (\$)	128.25	226.10	238.45	239.65	↑ 76.3%	↑ 6.0%	↑ 0.5%
Milho (\$)	484.00	593.25	606.75	598.00	↑ 22.6%	↑ 0.8%	↓ -1.4%

## 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.