



Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

A última semana foi dominada, no plano económico internacional, pelas decisões de manutenção das políticas monetárias por parte dos principais bancos centrais.

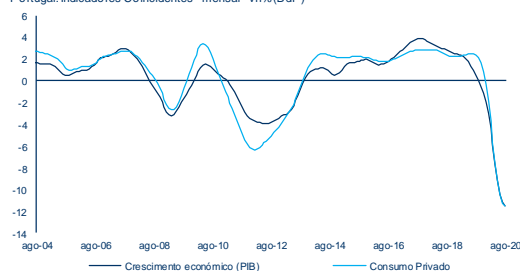
A **OCDE** reviu em alta as projeções de **crescimento económico**. A instituição estima agora uma contração de 4.5% do PIB em 2020 vs. -6.0% nas projeções anteriores e +5.0% em 2021 (vs. +5.2%). A China e os EUA são os países para os quais as alterações foram mais favoráveis. O crescimento previsto para a China em 2020 passou de -2.6% para +1.8%, enquanto nos EUA melhorou de -7.3% para -3.8%. Pelo contrário, as projeções para a maioria dos países emergentes sofreram revisões em baixa (especialmente para a Índia e para o México). Entre as razões para as alterações encontram-se: (i) a recuperação do consumo privado global, (ii) o facto da produção industrial ter registado uma contração inferior ao esperado e (iii) os estímulos monetários e fiscais/orçamentais implementados. O cenário base da OCDE implica taxas de juro baixas durante um longo período de tempo e uma vacina que não deverá estar disponível para toda a população até ao final de 2021.

Na **Área Euro**, de acordo com o Eurostat, os **custos de mão-de-obra por hora** aumentaram 4.2% face ao período homólogo, uma aceleração em comparação com os 3.7% no trimestre anterior e com os 2.3% no segundo semestre do ano passado. A componente de salários e vencimentos cresceu 5.2% e os custos não salariais 0.8%. Devido à pandemia, o aumento dos custos salariais por hora sugere que a diminuição do número de horas trabalhadas não foi totalmente compensada por uma diminuição correspondente dos salários. Este aumento dos custos salariais horários foi parcialmente compensado pelo aumento moderado da componente não salarial, devido aos benefícios fiscais e subsídios introduzidos pelos governos para apoiar as empresas afetadas pela crise. A **confiança dos gestores de carteira (ZEW)** registou uma melhoria da componente das *expectativas* de 64.0 para 73.9 pontos, enquanto as *condições presentes* passaram de -89.8 para -80.9 pontos, permanecendo, contudo, em níveis recessivos.

Em **Portugal**, segundo os dados divulgados pelo Banco de Portugal, o indicador **Coincidente Mensal da Atividade Económica** registou uma queda homóloga de 11.5% em agosto, após -11.2% no mês anterior. O indicador **Coincidente do Consumo Privado** registou uma variação de -11.5%, depois 11.7% em julho.

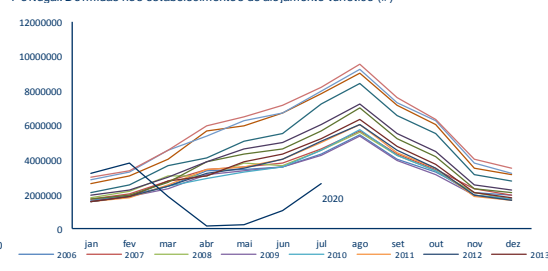
O saldo conjunto das **balanças corrente e de capital** fixou-se em -€1698 milhões até julho, o que contrasta com os -€605 milhões no período homólogo de 2019. Este agravamento deveu-se principalmente à redução de €4289 milhões do saldo da rubrica de *viagens e turismo*. De acordo com o INE, a **atividade turística** continuou a registar descidas expressivas em julho, com variações homólogas de -64.0% e -68.1% em termos de hóspedes e dormidas.

Portugal: Indicadores Coincidentes - mensal - vh% (BdP)



Fonte: Banco de Portugal

Portugal: Dormidas nos estabelecimentos de alojamento turístico (#)



Fonte: INE

Nos **EUA**, as **vendas a retalho** aumentaram 0.6% em agosto, em cadeia, após 0.9% no mês anterior, na sequência de uma redução quer dos subsídios de desemprego, quer do apoio às empresas. Em termos de nível, as vendas a retalho já superaram o observado nos meses pré-pandemia em 1.7% (média de janeiro e fevereiro).

Em termos das decisões dos bancos centrais, o **Banco de Inglaterra (BoE)** manteve a taxa de juro diretora inalterada em 0.10%, assim como a dimensão do seu programa de compra de obrigações em £745 mil milhões, decisões em linha com o previsto e tomadas de forma unânime, admitindo em breve um valor nulo ou mesmo negativo daquela taxa. Ainda que não tenha apresentado qualquer alteração das suas projeções, qualifica as suas perspetivas como estando mais positivas do que em agosto, afirmando ainda que espera assistir a níveis de inflação ligeiramente mais elevados do que naquele mês. O **Banco do Japão** manteve a sua taxa de juro de referência a -0.10% e deixou o montante das suas compras de ativos inalteradas, enquanto adotou uma visão menos pessimista com o retomar gradual da atividade. O **Banco Central do Brasil** também manteve o nível da sua taxa de juro de referência, neste caso em 2.00%, o nível mais baixo de sempre, garantindo não excluir a hipóteses novos cortes caso tal seja necessário.

1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, dia 18 de setembro, às 14h00)

Nos mercados financeiros, a semana iniciou-se com maior otimismo face à recuperação de diversos indicadores económicos, tanto ao nível das expectativas futuras como dados confirmados de julho, sobretudo no setor industrial e de forma transversal, abrangendo a Europa, os EUA e a China. No entanto, após as reuniões de alguns dos principais bancos centrais, o sentimento de mercado diminuiu face à manutenção das políticas monetárias e aos discursos menos acomodatórios por parte dos mesmos.

No **mercado monetário**, as taxas Euribor terminaram a semana com uma descida em todos os prazos de referência, atingindo novos mínimos históricos a 3, 6 e 12 meses. Esta tendência continua a ser justificada pelas expectativas de manutenção da taxa diretora baixa por um período prolongado de tempo.

No cômputo da semana, a variação esteve compreendida entre -0.7 p.p. e -3.4 p.p. nos prazos de 1e12 meses, respetivamente, que se fixaram em -0.523% e -0.429%. Nos prazos intermédios de 3 e 6 meses, as taxas fixaram-se em -0.504% e -0.468%.

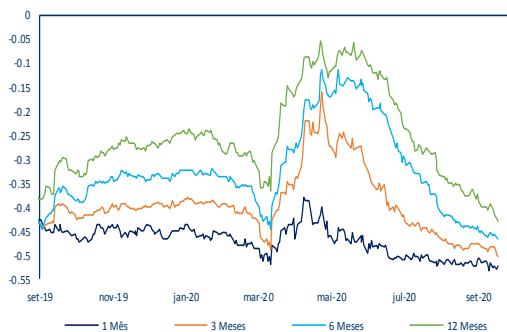
As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** encerraram mais uma semana com reduções, sobretudo nos países do Sul da Europa, que continuam a ser suportadas pela atuação do BCE e os programas de compras de ativos.

As taxas de juro, a 10 anos, na Grécia, Portugal e Espanha caíram 3.6, 3.2 e 2.7 p.b., fixando-se em 1.08%, 0.30% e 0.28%, respetivamente, os valores mais baixos em 1 mês. Na Alemanha fechou praticamente inalterada, em -0.49%, com o spread face a Portugal a estreitar para 78.4 p.b.. Nos EUA, as *yields* a 10 e a 30 anos aumentaram 2.3 e 3.0 p.b. após a reunião da *Fed*, para 0.69% e 1.44%.

Nos **mercados de crédito**, destaque para a redução do *spread* das obrigações de investimento especulativo, em 27.1 p.b. fixando-se em 299.0 p.b., mínimo desde o início de março deste ano.

Nos **mercados de crédito**, os *spreads* das obrigações atingiram os valores mais elevados das últimas 3 semanas, +3.1 p.b. de *rating* superior (55.9 p.b.) e +0.1 p.b. de investimento especulativo (325.8).

Evolução das taxas Euribor



10 anos: Evolução das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas - %



Os **mercados de ações** terminaram sem tendência definida tanto nos EUA como na Europa. Apesar da melhoria de sentimento sobretudo em relação ao mercado tecnológico no início da semana, após a reunião da *Fed* e da descida de expectativas quanto a mais estímulos monetários no curto prazo, levou o *NASDAQ* e o *S&P500* a fecharem nulos, enquanto o *Eurostoxx600* subiu 0.3%. Os piores registos da semana verificaram-se no *MIB* italiano (-1.5%) e no *PSI20* português (-1.2%). O *MSCI emergentes* subiu 1.4%, destacando-se o *Shanghai* chinês (+2.4%) e o *Bovespa* brasileiro (+1.5%).

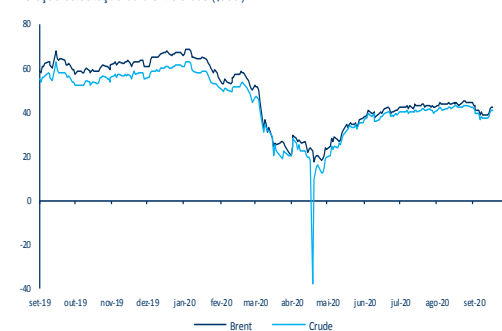
Nos **mercados cambiais**, tanto o *euro* como o *dólar* efetivo registaram depreciações esta semana, em 0.6% e 0.5% respetivamente. A *libra* recuperou da forte queda da semana anterior, apreciando 1.1% e 1.3% face às duas moedas referidas, que no caso do *euro* acumula ainda uma perda de 7.6% em 2020.

Nas **matérias-primas**, o petróleo apresentou uma forte subida devido sobretudo às tempestades nos EUA, que têm provocado interrupções acentuadas da produção naquele país. Apesar da revisão em baixa da procura mundial por parte da *OPEP*, referente a 2020/2021 (-9,5% e -6.6% vs 2019). O *brent* e o *crude* valorizaram 9.3% e 9.0% para \$42.6 e \$40.7/barril.

S&P500 e Eurostoxx600: Evolução das cotações em 2008, 2018 e 2020 (%)



Evolução da cotação do brent e crude (\$/bbl)



Temas da semana

2.1 Conselho de Governadores da Reserva Federal dos EUA

O **Conselho de Governadores (CG) da Reserva Federal** dos EUA (Fed) deliberou no dia 17 de setembro manter a taxa diretora (Fed Funds) no intervalo entre 0.00% e 0.25%, procurando desta forma atingir os objetivos de máximos emprego e estabilidade de preços, numa altura em que as incertezas permanecem muito elevadas. Para além disso, a Fed reafirmou que pretende manter nos próximos meses a política de aquisição de títulos do Tesouro e de títulos garantidos por hipotecas de agências, de acordo com o ritmo atual, com o intuito de preservar o funcionamento dos mercados e fomentar condições financeiras acomodáticas, apoiando assim o fluxo de crédito às famílias e empresas.

De acordo com a nota introdutória, o Presidente Jerome Powell considera que a atividade económica e o emprego registaram uma recuperação nos últimos meses, mas permanecem ainda em níveis muito inferiores aos observados no início do ano. O fraco ritmo da procura interna e a descida significativa dos preços do petróleo contribuíram para um abrandamento do crescimento dos preços no consumidor. No entanto, as condições financeiras globais melhoraram, refletindo em parte medidas de apoio à economia e ao fluxo de crédito às famílias e às empresas. Os riscos para a atividade económica permanecem ainda elevados, com uma elevada dependência da evolução da pandemia.

Tendo em consideração a recente revisão à Declaração sobre Objetivos de Longo Prazo e Estratégia de Política Monetária, com a inflação persistentemente abaixo deste objetivo de longo prazo, o CG procurará atingir (i) uma inflação moderadamente acima dos 2% durante algum tempo, de modo a que a inflação se mantenha em média nos 2% ao longo do tempo e as expectativas de inflação a longo prazo permaneçam bem ancoradas nesse nível, e (ii) condições do mercado de trabalho tenham atingido níveis consistentes com as avaliações do CG sobre o emprego. O CG deverá manter uma posição acomodática da política monetária até que estes resultados sejam alcançados.

A principal conclusão da reunião de setembro é que a Reserva Federal está a procurar expandir a produção, estimular o consumo e conter os efeitos da deflação, e estes resultados terão de ser visíveis durante um período alargado de tempo. Desta forma, o incremento das taxas diretoras poderão não ocorrer durante um considerável período de tempo. A política monetária da Fed poderá só voltar a ter um impacto significativo nos mercados financeiros se, e quando, (i) a economia, incluindo as expectativas de inflação, sofrerem um revés, o que conduziria à necessidade de um aumento de estímulos ou (ii) a economia recupere, e, nesse caso, o CG mantenha, no mínimo uma postura acomodática. Embora, a Fed continue a ser um importante fator de apoio para a economia e para os mercados financeiros, pelo menos no imediato deverá deixar de ser um “driver” dos mesmos. Segundo as expectativas dos membros do Conselho de Governadores (Dot Plot) para as fed funds, não se esperam quaisquer alterações dos níveis destas pelo menos até 2023.

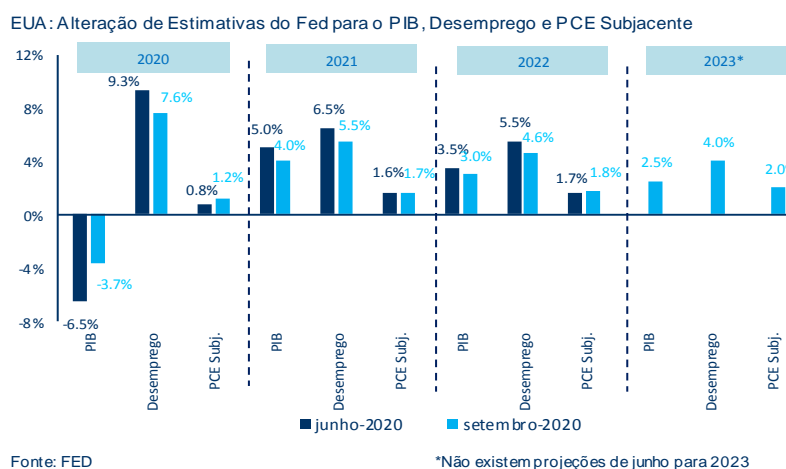
A Fed divulgou ainda as novas projeções económicas. A crise pandémica COVID-19 provocou uma redução sem precedentes de vários indicadores, tanto reais, como de sentimento e de confiança, e ainda um aumento considerável do desemprego. No entanto, já se observou uma retoma considerável em diversos níveis da economia, apesar destes permanecerem ainda em valores inferiores ao verificado em janeiro e fevereiro. Desta forma, a Reserva Federal reviu em alta o crescimento do PIB de -6.5% para -3.7% (vh%) no último trimestre de 2020. Nos dois anos seguintes, o ritmo de expansão do PIB foi revisto em baixa, de 5.0% para 4.0% em 2021, e de 3.5% para 3.0% em 2022. Em 2023, a economia deverá expandir m variação no último trimestre do ano de 2.5%, valor este ainda superior ao crescimento de longo prazo (1.9%).

Após ter registado 3.5% antes da crise epidemiológica, as projeções apontam para uma taxa de

desemprego de 7.6% referente ao último trimestre de 2020, reduzindo-se de forma gradual para 5.5% em 2021 e para 4.6% em 2022. Em 2023, a projeção aponta para uma taxa de desemprego de 4.0%, valor este ainda superior ao observado pré-crise sanitária, mas inferior à estimativa de “longo prazo”, neste caso de 4.1%.

No que diz respeito à inflação (*PCE subjacente*), também se observaram revisões em alta, esperando-se agora um crescimento homólogo de 1.2% no último trimestre de 2020 (ao invés de 0.8%), acelerando para 1.7% no final de 2021, e 1.8% no final de 2022. Em 2023, esta medida deverá atingir a meta dos 2%.

Em função dos novos objetivos para a inflação, espera-se que o CG a guarde por níveis de inflação acima de 2% (por exemplo 2.5%), durante um período de 6 a 12 meses para efetuar alterações ao nível da política monetária, sobretudo das *fed funds*.



2.2 Conselho de Finanças Públicas - Perspetivas Económicas e Orçamentais - setembro 2020

O **Conselho das Finanças Públicas (CFP)** atualizou na passada semana o cenário base das Perspetivas Económicas e Orçamentais (PEOs) publicadas em junho, não contemplando ainda o plano de recuperação da Europa 2021-2027.

O CFP antecipa, no cenário base, uma contração do PIB real de 9.3% em 2020, o que representa uma revisão em baixa, de 1.8 p.p., face ao apresentado nas PEOs divulgadas em junho. O principal contributo para esta alteração prende-se com a queda superior das exportações, sobretudo devido ao pior desempenho das exportações de serviços associadas ao sector do turismo.

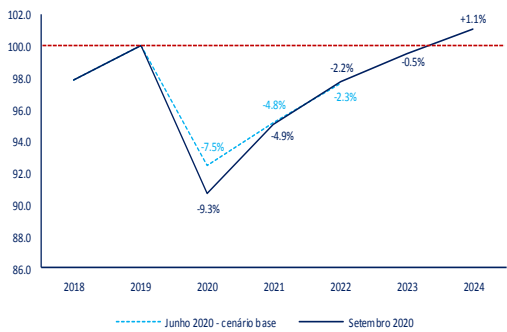
Para os próximos anos espera, contudo, que a atividade económica recupere. O CFP projeta um crescimento do PIB de 4.8% em 2021 e de 2.8% em 2022, retoma em grande parte assente no consumo privado e no investimento. Para 2023 e 2024, as projeções apontam para um crescimento de 1.8% e 1.6%. Apenas no último ano a economia portuguesa recupera o nível do PIB real pré-COVID-19.

Em termos de mercado de trabalho, o CFP antecipa um impacto negativo superior ao do cenário de junho, estimando uma contração do emprego de 4.0% em 2020, o qual compara com o crescimento de 1.0% em 2019. Esta descida do emprego é acompanhada por um aumento da taxa de desemprego em 3.5 p.p., para 10.0%, interrompendo a trajetória descendente que se verificava desde 2014. Em

2021, espera-se que a taxa de desemprego desça para 8.8%, continuando a reduzir-se gradualmente até 6.8% em 2024, valor ainda superior ao observado em 2019.

Em termos de riscos e incertezas, mantém-se ainda a imprevisibilidade da evolução da situação pandémica, onde existe a possibilidade de múltiplas vagas de surtos, o que poderá ditar a eventual necessidade de imposição de novas medidas de contenção. No entanto, como referido, o cenário não contempla o plano de recuperação da Europa 2021-2027, o que representa um risco ascendente importante pelo estímulo que venha a proporcionar à economia portuguesa.

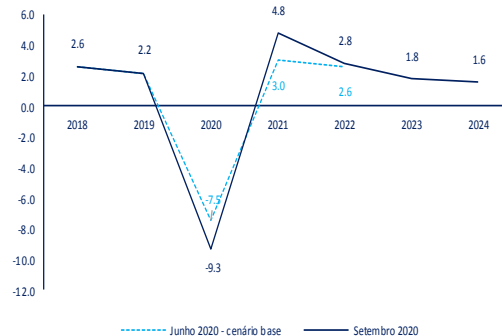
Portugal: Evolução do PIB em nível segundo as projeções do CFP - (PIB 2019=100)



Fonte: CFP

*Valores correspondem à variação do PIB em comparação com o PIB de 2019

Portugal: Crescimento do PIB segundo as projeções do CFP - var. homóloga (%)



Fonte: CFP

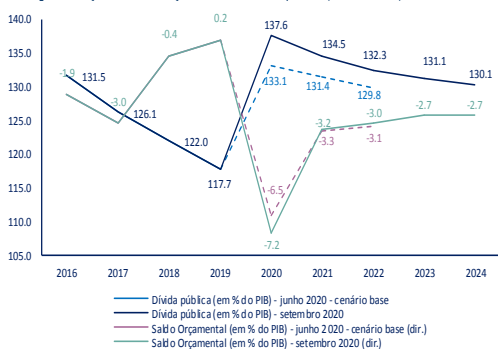
O CFP antecipa para 2020 uma deterioração expressiva do saldo das administrações públicas para -7.2% do PIB, após um excedente de 0.2% em 2019. Para os quatro anos seguintes antecipa uma melhoria considerável das contas públicas, embora em 2024 o saldo orçamental deva ainda registar um défice de 2.7%.

Este resultado deriva principalmente do aumento da despesa (em particular da despesa primária), a qual deverá passar de 39.7% em 2019 para 47.3% do PIB em 2020, diminuindo gradualmente até 42.2% em 2024 como resultado das medidas implementadas em resposta ao COVID-19. Isto traduz-se num crescimento das prestações sociais, subsídios e “outra despesa corrente”, despesas com pessoal e consumo intermédio.

Relativamente ao saldo primário, o qual exclui os encargos com juros, após a forte deterioração em 2020 (-7.4 p.p. face a 2019 para -4.2% do PIB), perspetiva-se a existência de défices até 2022, recuperando a posição excedentária a partir de 2023.

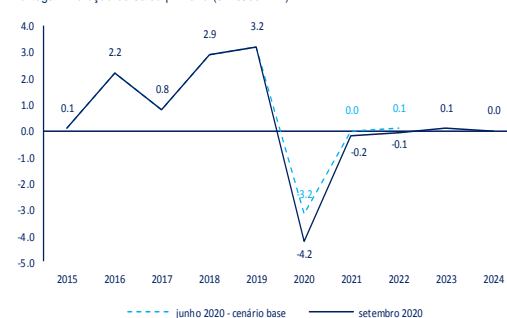
O forte aumento da despesa, aliado à queda significativa do produto, deverá provocar um incremento expressivo do rácio da dívida pública de 117.7%, em 2019, para 137.6%, superior a 130% até 2024. No que diz respeito às receitas, o CFP estima que em 2020 aumente 0.2 p.p. do PIB. A diminuição do PIB nominal, sendo o denominador do rácio em análise, é o fator cuja alteração mais influencia o valor das componentes da receita. Para o restante horizonte é projetado uma diminuição em 2021 e manutenção do valor até 2024.

Portugal: Evolução do saldo orçamental e da dívida pública (em % do PIB)



Fonte: CFP

Portugal: Evolução do saldo primário (em % do PIB)



Fonte: CFP

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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