



Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

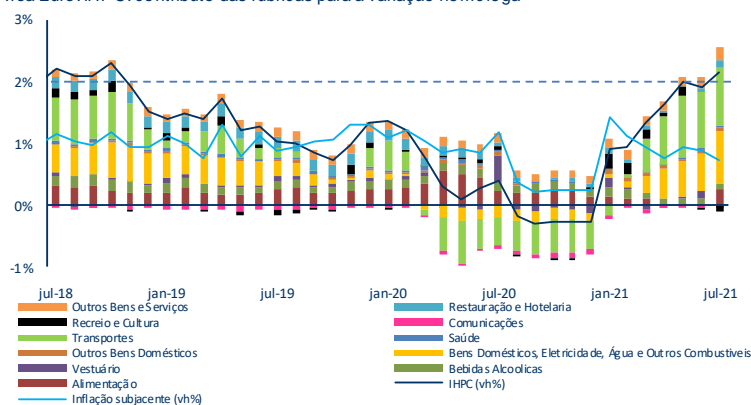
1.1 Economia

Portugal. De acordo com o Banco de Portugal, os **indicadores coincidentes** mantiveram a trajetória ascendente no mês de julho. O indicador da **Atividade Económica** registou uma variação homóloga de 2.8% (após 2.1% em junho), enquanto o indicador referente ao **Consumo Privado** aumentou 0.9 p.p., para 6.9%.

Espanha. A atividade no **setor dos serviços** registou um aumento de 2.3% em junho, após 1.4% no mês anterior. No entanto, o nível do índice permanece 4.5% abaixo dos níveis observados durante o quarto trimestre de 2019. Todos os setores averbaram variações mensais positivas com o comércio grossista e retalhista a recuperar totalmente para níveis pré-pandémicos. Contudo, as atividades no alojamento e restauração ainda se encontra em cerca de 35% abaixo dos níveis normais, bem como as atividades administrativas, incluindo agências de viagens e apoio ao escritório, com -29.5%, transporte e armazenamento (-8%) e a informação e comunicação (-4%). No mês de junho, as restrições impostas por lei foram muito poucas e, em geral, a incidência de COVID-19 foi baixa e com sentido decrescente, tendo a maioria das regiões espanholas levantado grande parte das medidas de contenção.

Área Euro. Segundo a estimativa final do IHPC, a **inflação** subiu de 1.9% para 2.2% em julho, enquanto a inflação subjacente desceu de 0.9% para 0.7%. Os detalhes dos componentes revelaram que a queda da inflação subjacente foi influenciada por uma série de fatores temporários, tais como: (i) efeito de base do corte temporário do IVA na Alemanha (com efeito positivo de 0.4%); (ii) distorções provocadas pelas novas ponderações do cabaz (redução em cerca de 0.5%); (iii) pelo atraso no calendário das vendas sazonais, o qual reduziu a inflação dos preços do vestuário e calçado (com efeito negativo de 0.5%). Excluindo estes efeitos, a inflação subjacente seria relativamente mais elevada.

Área Euro: IHPC: contributo das rubricas para a variação homóloga



Segundo a estimativa rápida do Eurostat, o **PIB** cresceu em cadeia 2.0% no segundo trimestre do ano, após uma contração de 0.3% no trimestre anterior, permanecendo inferior em 3.0% face ao nível pré-pandemia. Em termos homólogos, esta variação corresponde a um ritmo de expansão de 13.6%, após -1.3%. Entre os países da região destaque para o forte crescimento trimestral de Portugal (4.9%) e da Áustria (4.3%), que compara de forma menos positiva com a variação do Chipre (0.2%) e Bulgária (0.4%). Neste relatório foram divulgados os dados referentes ao emprego na Área Euro, o

qual registou um aumento de 0.6% do número de pessoas empregadas, após uma queda de 2.0% no trimestre anterior. Face ao observado no final de 2019, o emprego mantém-se 1.6% abaixo desse nível.

EUA. Em julho, as vendas a retalho registaram uma redução de 1.1% em relação ao mês anterior, após um crescimento de 0.7%. Para além do ressurgimento de casos COVID-19 ter atingido a procura dos consumidores, também existe uma alteração no padrão de consumo de bens para serviços na sequência da reabertura da economia. Salienta-se a diminuição das vendas nos comerciantes de veículos automóveis e de peças (-3.9%) e lojas de vestuário (-2.6%). O comércio on-line caiu 3.1%. A produção industrial aumentou 0.9%, seguido de 0.2% no mês de junho.

Japão. Durante o segundo trimestre de 2021, o **PIB** averbou um crescimento de 1.3 % (em cadeia e anualizado), após uma contração de 3.7% trimestre anterior, suportado por um volume superior das despesas dos consumidores. No mesmo período, a despesa de consumo privado aumentou 3.4% após -4.0% no primeiro trimestre do ano, apesar do nível permanecer inferior em -4.3% face ao período pré-pandemia, demonstrando uma procura ainda fraca por parte dos consumidores. Destaque para as despesas com bens semiduradouros (7.7%) e serviços (6.9%). Entretanto, o investimento privado não residencial registou uma forte recuperação com um crescimento de 7.0%, seguindo uma queda de -4.9%. Já ao nível das exportações e importações, ambas registaram ritmos de expansão positivos com 12.3% e 21.9%.

Bancos Centrais. O **Norges Bank** da Noruega manteve inalterada a taxa de juro diretora em 0% na reunião da semana anterior. Apesar da crescente incidência do vírus e "*incerteza quanto à evolução da pandemia e ao impacto na economia norueguesa*", o banco central norueguês confirmou as suas anteriores orientações do Relatório de Política Monetária de junho em iniciar o incremento das taxas de juro em setembro. A declaração assinala que a economia continua a recuperar, de acordo com as expectativas desde junho, e que o consumo privado foi mais forte do que o esperado. Foi também referido que embora as taxas de juro baixas sejam impulsionadoras de crescimento económico, "*ao mesmo tempo, um longo período de taxas de juro baixas aumenta o risco de uma acumulação de desequilíbrios financeiros*".

De acordo com as atas divulgadas sobre o Conselho de Governadores da **Reserva Federal** dos EUA, os oficiais deixaram a indicação de que tencionam iniciar uma redução dos estímulos até ao final do ano, diminuindo o montante mensal de compra de ativos, o qual se encontra atualmente em \$120 mil milhões. Alguns membros mostraram uma preferência por esperar até ao início de 2022. No entanto, os oficiais tencionam deixar clara a mensagem de que uma redução dos estímulos não se encontra associada a um aumento imediato das taxas de juro. Apesar do progresso favorável da inflação e do mercado de trabalho possibilitar a redução do montante de compras de ativos, para um possível aumento de taxas de juro, a evolução do mercado de trabalho não cumpre ainda os "*progressos substanciais*" esperados pelo banco central.

1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 20 de agosto, às 14h00)

Nos mercados financeiros, a semana passada ficou marcada pela inversão de sentimento com os investidores a procurarem refúgio em classes mais defensivas, como obrigações de dívida soberana ou o dólar norte-americano. Os maiores fatores de incerteza foram o aumento de casos de propagação associados às novas variantes de COVID-19 e os recentes indicadores económicos ligeiramente abaixo das expectativas. Adicionalmente, as expectativas quanto à redução dos estímulos por parte da *Fed* até ao final do ano e o aumento da regulação do setor tecnológico por parte das autoridades na China, continuam a contribuir para instabilidade dos mercados.

Nos **mercados monetários**, as taxas Euribor nos principais prazos de referência mantiveram-se praticamente inalteradas, refletindo a expectativa de manutenção dos apoios e condições de liquidez acomodáticas na Área Euro. Na semana em análise, as variações ficaram compreendidas entre +0.2 p.b. a 12 meses (-0.494%) e + 0.9 p.b a 1 mês (-0.552%).

Na curva de futuros da Euribor a 3 meses observou-se nova descida em todas as maturidades, com valores negativos até ao final de 2025, com a taxa no vencimento de dezembro/2025 a fixar-se em -0.21%.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** terminaram sem tendência definida, que com variações moderadas, caíram nos países do centro, enquanto na periferia subiram marginalmente.

As taxas de juro a 10 anos na Alemanha e França desceram 2 e 1.4 p.b, fixando-se agora em -0.49% e -0.14%, o que representa os mínimos das últimas 2 semanas. Em sentido contrário, as *yields* da dívida italiana e grega subiram cerca de 1 p.b. para 0.55% e 0.57%, em ambos os casos perto dos valores mais baixos do ano. Em Portugal, a taxa não sofreu alteração, com o *spread* face à Alemanha a alargar para 60 p.b..

Nos EUA, as *yields* de longo desceram de forma mais significativa com os investidores a avaliarem as perspetivas de um crescimento global e nos EUA mais lento, assim como a possibilidade mais elevada do Fed começar a reduzir os estímulos monetários ainda este ano, uma vez cujos parâmetros para a inflação foram atingidos, apesar do objetivo de emprego máximo ainda não o ter sido. As taxas de juro a 10 e 30 anos caíram 3.2 p.b e 5.9 p.b. (1.25% e 1.87%).

Nos **mercados acionistas** os principais índices registaram perdas no final da semana interrompendo a tendência ascendente e os máximos históricos que se vêm atingindo desde o início do ano.

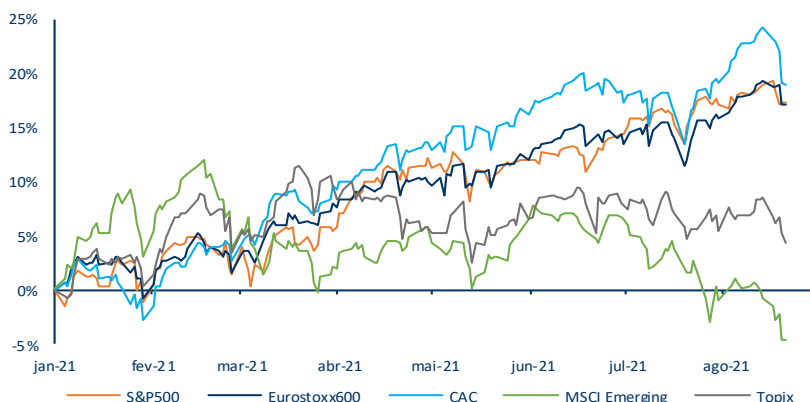
Os indicadores económicos mais recentes tanto na Europa como nos EUA continuam a apontar para a diminuição do forte impulso de recuperação, perspetivando-se um segundo semestre menos robusto, que aliado à possibilidade de início de “*tapering*” por parte da *Fed*, conduziu os fluxos financeiros para classes mais defensivas.

Na Europa, o *Eurostoxx600* desvalorizou 1.9%, tendência liderada pelo *CAC* francês (-4.3%) e *MIB* italiano (-3.2%). A nível setorial, destaque para as fortes quedas dos *recursos naturais* (-8.9%) e *automóvel* (-7.1%).

Nos EUA, o movimento dos principais índices foi semelhante, com a toda de mais-valias a ser a tónica dominante face aos níveis de apreciação anuais, liderado pelas descidas do *Russel2000* (-4.1%) e o *NASDAQ* (-1.9%).

Nos países emergentes, o *MSCI* caiu 3.8% (-4.6% em 2021) acentuado a divergência face aos principais países desenvolvidos.

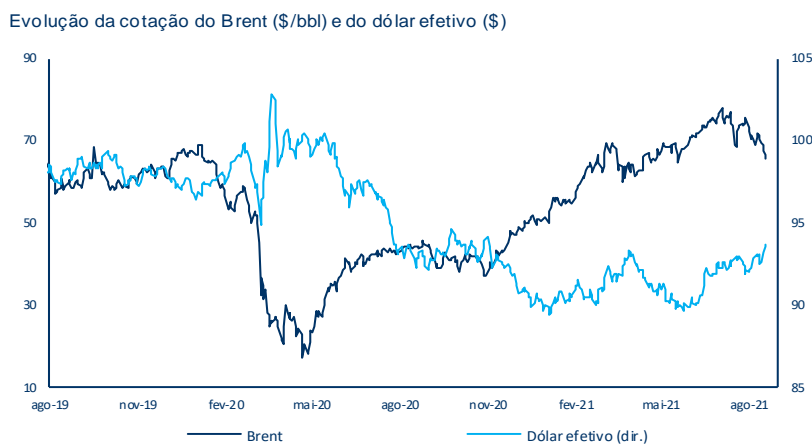
Evolução dos principais índices acionistas (base=dez/20)



Nos **mercados cambiais** o *dólar* norte-americano apreciou 1.2%% na semana (+4.1% em termos anuais), permanecendo em torno do seu nível mais elevado desde novembro de 2020, após a divulgação das atas da última reunião do FOMC ter mostrado a possibilidade de redução de estímulos desde que a economia evolua favoravelmente. O *euro* depreciou 1.0% e 0.8% face ao *dólar* e à *libra* inglesa respetivamente.

Nas **matérias-primas** as quedas foram generalizadas, desde os metais preciosos aos produtos

agrícolas, passando pela cotação do *brent* que caiu 6.5% para \$65.5/bbl, prejudicado pelas preocupações persistentes sobre a rápida propagação da variante delta de COVID-19 e os efeitos potenciais na recuperação económica e procura de combustível.



2. Temas da semana

2.1 Portugal - Balança de Pagamentos – 1.º semestre de 2021

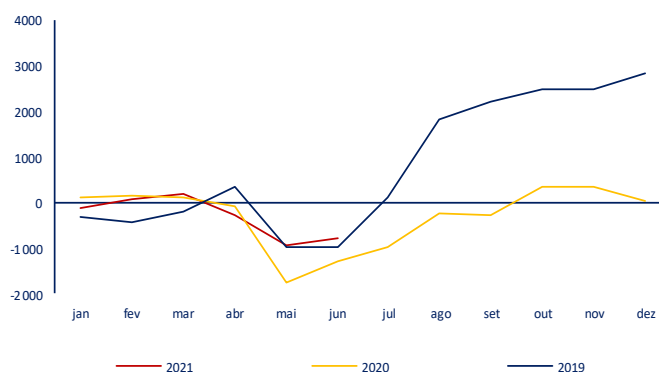
Na semana anterior, o Banco de Portugal divulgou os dados relativos à Balança de Pagamentos referentes ao primeiro semestre de 2021.

O défice conjunto das **balanças corrente e de capital** fixou-se em €772 milhões, ou -0.7% do PIB, o que representa uma melhoria face aos €1269 milhões no mesmo período de 2020.

Os saldos negativos observados nas balanças de bens (€-5763 milhões) e de rendimento primário (€-1768 milhões) compensaram os excedentes das balanças de serviços (€2841 milhões), rendimento secundário (€2753 milhões) e de capital (€1168 milhões).

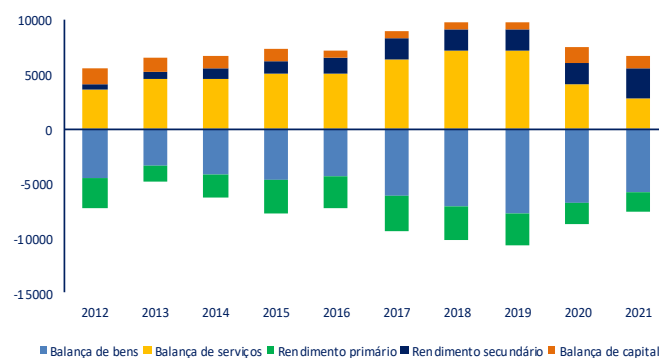
Face ao ano anterior, salienta-se a melhoria da balança de bens e do rendimento primário superior à deterioração da balança dos serviços.

Portugal: Evolução do saldo acumulado das balanças corrente e de capital (€milhões)



Fonte: Banco de Portugal

Portugal: Decomposição das balanças corrente e de capital (€milhões, jan-jun)

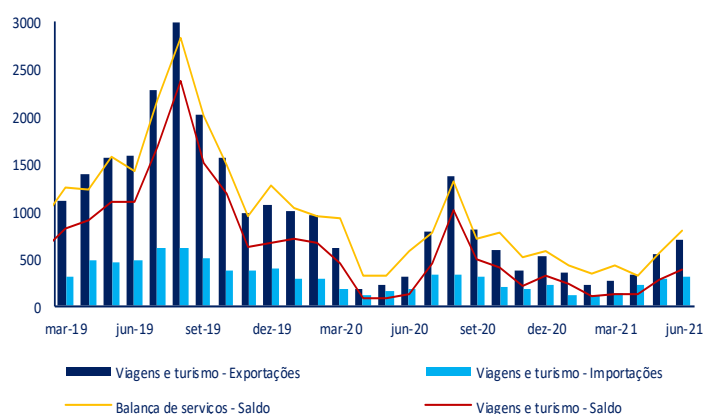


Fonte: Banco de Portugal

Em junho, as **exportações de bens e serviços** exibiram uma variação homóloga de 26.3%, em grande parte, decorrente da evolução nos serviços (38.4%) e, em menor medida, nos bens (22%). No entanto, em relação ao mesmo mês de 2019, as exportações de serviços continuam num nível inferior. As importações de bens e serviços aumentaram 32.6% (31.6% nos bens e 37.8% nos serviços).

O desempenho menos positivo da balança dos serviços continua intimamente ligado à componente do turismo. O saldo das viagens e turismo registou um crescimento de €252 milhões, devido a um crescimento de 117.3% nas exportações e de 63.4% nas importações, no entanto, estas permanecem bastante abaixo dos níveis pré-pandemia.

Portugal: Evolução mensal da balança de serviços e viagens e turismo (€milhões)



Fonte: Banco de Portugal

Até junho de 2021, o défice da **balança de rendimento primário** diminuiu €179 milhões relativamente a igual período do ano anterior para €1772 milhões. Esta melhoria do défice foi justificada em grande parte pelo menor pagamento de juros ao exterior.

Nos primeiros seis meses do ano, o excedente da **balança de rendimento secundário** aumentou €743 milhões, resultado devido, sobretudo, ao acréscimo dos fundos europeus recebidos sob a forma de cooperação internacional corrente. O excedente da balança de capital diminuiu €176 milhões, em função da redução das ajudas ao investimento recebidas da União Europeia. No entanto, no cômputo geral, verificou-se um aumento do recebimento dos fundos europeus.

Em igual período, o saldo da **balança financeira** registou uma diminuição dos ativos líquidos de Portugal face ao exterior de €233 milhões. Este decréscimo deveu-se ao aumento dos passivos: (i) do Banco de Portugal junto do Eurosistema, (ii) das empresas portuguesas face a não residentes; e (iii) das administrações públicas, devido ao empréstimo obtido no âmbito do programa SURE, em maio. Em sentido contrário, observou-se um aumento de ativos, através do investimento do setor financeiro em fundos de investimento não residentes e em títulos de dívida emitidos por entidades da União Monetária.

2.2 Portugal – Investimento Direto e Posição de Investimento Internacional – 1.º semestre de 2021

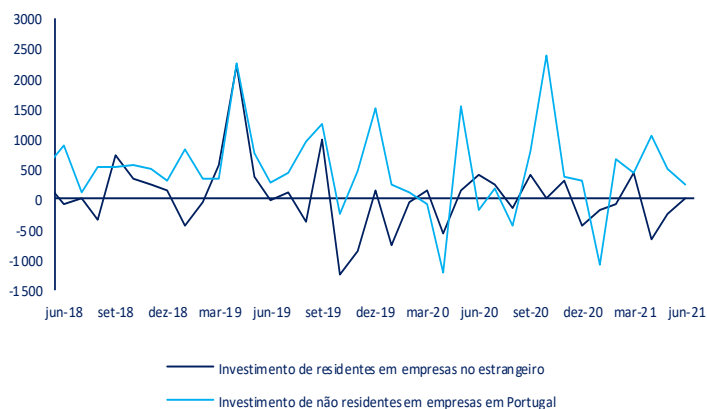
O Banco de Portugal divulgou os dados relativos ao Investimento Direto e à Posição de Investimento Internacional referentes ao primeiro semestre de 2021.

Em junho de 2021, o investimento direto em empresas em Portugal registou transações de €238.2 milhões, uma redução face aos €503.1 milhões no mês anterior. O investimento direto de Portugal feito em empresas no estrangeiro foi de €6.5 milhões (€-249.5 milhões no mês anterior).

O saldo do investimento direto (transações), ou seja, a diferença entre o investimento feito em empresas no estrangeiro e o investimento em empresas em Portugal, foi de €-231.6 milhões, uma subida de €520.9 milhões face ao mês anterior.

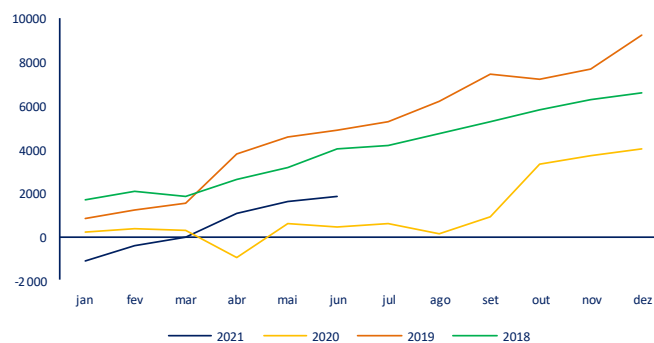
No primeiro semestre do ano, as transações acumuladas do investimento direto em empresas em Portugal foram de €1818.3 milhões, que compara favoravelmente com os €411.1 milhões observados no período homólogo.

Portugal: Investimento Directo - variações líquidas (€milhões)



Fonte: Banco de Portugal

Portugal: Investimento Directo - em empresas em Portugal, transações acumuladas (€milhões)



Fonte: Banco de Portugal

A Posição de Investimento Internacional (PII) são estatísticas nas quais correspondem a posições e a variações nas respetivas posições, as quais incluem transações (inscritas na balança financeira), reavaliações (ganhos ou perdas resultantes de variações na taxa de câmbio do euro e/ou no preço desses ativos financeiros e passivos) e outros ajustamentos.

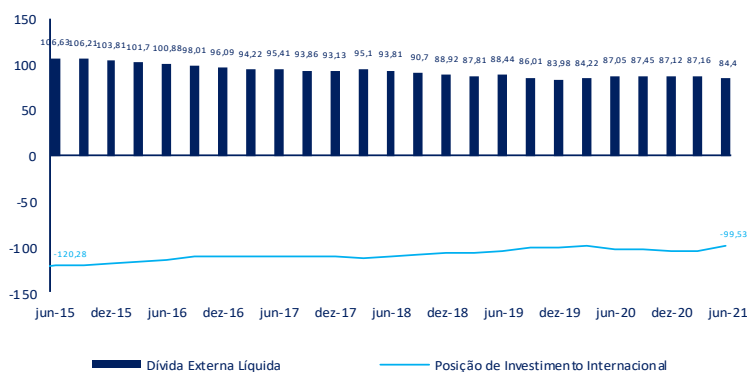
No primeiro semestre, a PII de Portugal situou-se em €-207.9 mil milhões, o que significa uma redução da posição negativa em €4.9 mil milhões em relação ao final de 2020. Esta variação da PII surge, em grande parte, devido ao contributo positivo das variações de preço (€3.6 mil milhões) e das variações cambiais (€1.3 mil milhões).

Em termos das variações de preço, salienta-se, na componente de passivos, a desvalorização dos títulos de dívida pública portuguesa detidos por não residentes e, na componente de ativos, a valorização de títulos de capital na posse de entidades residentes. Já no que diz respeito às variações cambiais justificaram-se, em grande parte, pela apreciação do dólar americano, do metical de moçambique e da libra esterlina com impacto no aumento do valor em euros dos ativos externos expressos nestas divisas detidos por residentes.

Desta forma, registou-se uma redução da posição negativa da PII em percentagem do PIB em 5.6 p.p., passando de -105.1% em 2020 para -99.5% em junho de 2021, a mais baixa desde março do ano anterior.

Em termos da dívida externa líquida de Portugal, o qual que resulta da PII excluindo os instrumentos de capital, ouro em barra e derivados financeiros, atingiu em junho de 2021, €176.3 mil milhões. Em percentagem do PIB, a dívida externa líquida reduziu-se em 2.7 p.p. entre o final de 2020 e o final do primeiro semestre de 2021. Assim, a dívida externa líquida passou de 87.1% para 84.4% do PIB.

Portugal: Dívida externa líquida e posição de investimento internacional (% do PIB)



Fonte: Banco de Portugal

3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 20 de agosto, às 14h00)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-jul-21	13-ago-21	20-ago-21	2021 YTD	Mês	Semana
EURIBOR Act/360 dias							
1 mês	-0,554	-0,556	-0,561	-0,552	↑ 0,002	↑ 0,004	↑ 0,009
3 Meses	-0,545	-0,544	-0,552	-0,548	↓ -0,003	↓ -0,004	↑ 0,004
6 Meses	-0,526	-0,523	-0,528	-0,528	↓ -0,002	↓ -0,005	→ 0,000
12 Meses	-0,499	-0,502	-0,496	-0,494	↑ 0,005	↑ 0,008	↑ 0,002
LIBOR USD Act/360 dias							
LIB 1 mês	0,144	0,091	0,093	0,088	↓ -0,056	↓ -0,002	↓ -0,004
LIB 3 meses	0,238	0,118	0,124	0,131	↓ -0,108	↑ 0,013	↑ 0,007
LIB 6 meses	0,258	0,153	0,157	0,158	↓ -0,099	↑ 0,005	↑ 0,002
LIB 12 meses	0,342	0,235	0,239	0,235	↓ -0,107	↓ 0,000	↓ -0,004

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-jul-21	13-ago-21	20-ago-21	2021 YTD	Mês	Semana
Portugal	0,030	0,173	0,109	0,111	↑ 0,081	↓ -0,062	↑ 0,002
Espanha	0,047	0,268	0,218	0,217	↑ 0,170	↓ -0,051	↓ -0,001
Grécia	0,628	0,611	0,557	0,566	↓ -0,062	↓ -0,045	↑ 0,009
Itália	0,543	0,621	0,546	0,554	↑ 0,011	↓ -0,067	↑ 0,008
França	-0,338	-0,105	-0,129	-0,143	↑ 0,195	↓ -0,038	↓ -0,014
Alemanha	-0,569	-0,461	-0,467	-0,487	↑ 0,082	↓ -0,026	↓ -0,020
Reino Unido	0,197	0,565	0,573	0,531	↑ 0,334	↓ -0,034	↓ -0,042
Suíça	-0,550	-0,373	-0,385	-0,390	↑ 0,160	↓ -0,017	↓ -0,005
EUA	0,913	1,222	1,277	1,245	↑ 0,332	↑ 0,023	↓ -0,032
Japão	0,021	0,022	0,031	0,011	↓ -0,010	↓ -0,011	↓ -0,020

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-jul-21	13-ago-21	20-ago-21	2021 YTD	Mês	Semana
Eurostoxx 600	399	462	476	467	↑ 17,0%	↑ 1,1%	↓ -1,9%
IBEX	8074	8676	9000	8870	↑ 9,9%	↑ 2,2%	↓ -1,4%
CAC	5551	6613	6896	6602	↑ 18,9%	↓ -0,2%	↓ -4,3%
DAX	13719	15544	15977	15733	↑ 14,7%	↑ 1,2%	↓ -1,5%
FTSE	6461	7032	7219	7056	↑ 9,2%	↑ 0,3%	↓ -2,2%
PSI20	4898	5027	5221	5295	↑ 8,1%	↑ 5,3%	↑ 1,4%
S&P 500	3756	4395	4468	4406	↑ 17,3%	↑ 0,2%	↓ -1,4%
Nasdaq	12888	14673	14823	14542	↑ 12,8%	↓ -0,9%	↓ -1,9%
Topix	1805	1901	1956	1881	↑ 4,2%	↓ -1,1%	↓ -3,9%
MSCI Emerg	1291	1278	1281	1232	↓ -4,6%	↓ -3,6%	↓ -3,8%
Shanghai	3473	3397	3516	3427	↓ -1,3%	↑ 0,9%	↓ -2,5%

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-jul-21	13-ago-21	20-ago-21	2021 YTD	Mês	Semana
EUR/USD	1,2216	1,1870	1,1797	1,1677	↓ -4,4%	↓ -1,6%	↓ -1,0%
EUR/JPY	126,18	130,23	129,30	128,23	↑ 1,6%	↓ -1,5%	↓ -0,8%
EUR/GBP	0,8937	0,8537	0,8504	0,8570	↓ -4,1%	↑ 0,4%	↑ 0,8%
EUR/CHF	1,0812	1,0747	1,0802	1,0714	↓ -0,9%	↓ -0,3%	↓ -0,8%
EUR/AOA	795,17	767,23	761,67	751,38	↓ -5,5%	↓ -2,1%	↓ -1,4%
EUR/MZN	91,50	75,58	75,23	74,50	↓ -18,6%	↓ -1,4%	↓ -1,0%
Petróleo (Brent \$)	51,17	75,38	70,13	65,54	↑ 28,1%	↓ -13,1%	↓ -6,5%
Ouro (\$)	1898,36	1814,19	1779,74	1781,91	↓ -6,1%	↓ -1,8%	↑ 0,1%
Prata (\$)	26,40	25,49	23,75	23,16	↓ -12,3%	↓ -9,1%	↓ -2,5%
Cobre (\$)	351,90	448,25	439,15	408,45	↑ 16,1%	↓ -8,9%	↓ -7,0%
Soja (\$)	1315,25	1414,75	1424,25	1323,25	↑ 0,6%	↓ -6,5%	↓ -7,1%
Milho (\$)	484,00	547,00	568,25	547,25	↑ 13,1%	↑ 0,0%	↓ -3,7%

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.