



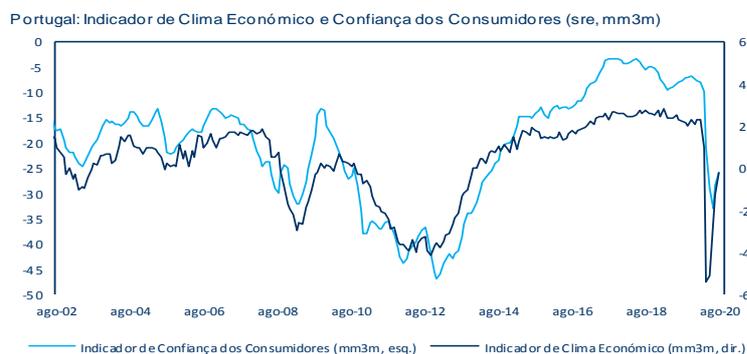
# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

A melhoria dos indicadores económicos de confiança dos consumidores e dos empresários divulgados esta semana permite perspetivar uma recuperação da atividade global já a partir do terceiro trimestre de 2020.

Em **Portugal**, o **clima económico** registou uma melhoria ao passar de -2.9 para -1.3 pontos em agosto, uma recuperação observada em todos os setores, mas permanecendo ainda inferior aos valores pré-pandemia (2.2 pontos). A **confiança dos consumidores** apresentou uma ligeira melhoria de -28.3 para -26.0 pontos, com subidas em todas as componentes, à exceção da *realização de compras importantes*. De acordo com o **inquérito à avaliação bancária**, o valor mediano das avaliações realizadas pelos bancos foi de €1127 em julho, o que representa mais 12 euros que o observado no mês precedente. Em termos homólogos, este indicador abrandou de 8.3% para 8.0%. O número de avaliações bancárias correspondeu a cerca de 20 mil neste período, menos 15.9% que no mesmo mês do ano anterior.

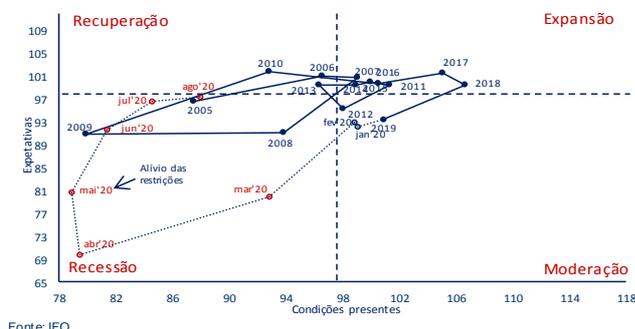


Na **Área Euro**, o indicador de **sentimento económico** do Eurostat aumentou 5.3 pontos, para 87.7, com melhorias em todos os setores, em particular nos serviços. O **agregado monetário M3** registou um crescimento homólogo de 10.2% em julho, após 9.2% no mês anterior, o que corresponde a variação mais elevada desde maio de 2008, refletindo o amplo nível de estímulos orçamentais e monetários. O crescimento dos *depósitos das famílias* manteve-se estável em 7.4%, enquanto os *depósitos aplicados por sociedades não financeiras* aumentou para 20.4% em julho, contra 19.1% em junho, confirmando uma posição confortável de liquidez para o sector empresarial. Quanto às dinâmicas da concessão de crédito, o crescimento homólogo do *crédito total aos residentes* aumentou de 7.0% para 7.7% em julho. A variação homóloga do crédito às *administrações públicas* aumentou para 15.5%, após 13.6% no mês anterior, enquanto o crédito ao *setor privado* acelerou 0.3 p.p., fixando-se em 5.0%. O crescimento dos *empréstimos ajustados às famílias* foi de 3.0% em julho, mantendo-se inalterada em relação ao mês anterior, enquanto os *empréstimos ajustados às sociedades não financeiras* abrandou para 7.0%, após 7.1% em junho.

Na **Alemanha**, o **indicador de confiança dos empresários (IFO)** registou uma melhoria em agosto, com o *clima económico* a aumentar 2.2 pontos, fixando-se em 92.6, em função da recuperação das *condições presentes* (de 84.5 para 87.9). As expectativas registaram uma ligeira subida ao passar de 96.7 para 97.5, o mais elevado desde novembro de 2018. Todos os setores obtiveram crescimentos,

com fortes leituras nas expectativas da indústria transformadora e nos serviços. (Fig. 2) O PIB do 2º trimestre de 2020 foi revisto em alta, passando de -10.1% para -9.7%. Durante este período, a **taxa de poupança** aumentou para 20.1%, face aos 10.2% do período homólogo.

Evolução das condições presentes e expectativas do indicador IFO na Alemanha



Fonte: IFO

De acordo com as estimativas do Gabinete de Análise da Política Económica dos Países Baixos (CPB), o **comércio mundial** de mercadorias registou um aumento estimado mensal de 7.6% em junho. No mês anterior, a diminuição fora de 12.2%, também em cadeia. Em termos trimestrais, o comércio mundial teve uma variação de -12.5% no 2º trimestre o que compara com uma variação de -2.7% no primeiro, fixando-se em níveis de 2012.

Nos **EUA**, a **confiança dos consumidores**, medida pelo *Conference Board* diminuiu em agosto, após um decréscimo no mês anterior. O índice fixou-se em 84.8 pontos, face aos 91.7 em julho. O índice das *Condições Presentes* desceu de forma acentuada de 95.9 para 84.2 pontos, com os consumidores a referirem que tanto as condições das empresas como as do emprego se tinham deteriorado durante o mês passado. As *Expectativas* decresceram 3.7 pontos, cifrando-se em 85.2, em função da manutenção da trajetória descendente em relação ao otimismo dos consumidores quanto às perspetivas a curto prazo e às suas perspetivas financeiras.

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, dia 28 de agosto, às 14h00)

Nos mercados financeiros, a semana ficou marcada pelo sentimento ainda mais positivo em torno das classes de ativos de maior risco. A recuperação de indicadores macroeconómicos sobretudo nos EUA, aliado a um discurso mais acomodaticio por parte da reserva federal norte-americana, ao indicar uma posição mais flexível sobre a inflação, caso esta favoreça a recuperação do emprego, já após ter sido divulgada uma revisão em alta do PIB do 2.º trimestre, confirmando a tendência de maior recuperação da atividade no fim do trimestre.

No **mercado monetário**, as taxas Euribor terminaram a semana sem uma tendência de evolução definida dos principais prazos de referência.

Nos prazos de 1 e 6 meses observou-se uma redução de 0.6 e 0.3p.b., respetivamente, com as taxas a fixarem-se em -0.523% e -0.444%. Já no que diz respeito aos prazos de 3 e 12 meses, as taxas subiram 1.0 e 0.7 p.b., para -0.477% e -0.369%. Nota para os dois prazos mais longos (6 e 12 meses) que no conjunto dos primeiros sete meses de 2020, estreitam 12 p.b..

As **obrigações de dívida soberana europeia** registaram uma queda transversal a todas as regiões com aumento de *yields*, ao longo de toda a curva de rendimentos, com os investidores a optarem por outras classes de risco, movimento acentuado já depois do presidente da *Fed* no final da semana. A taxa de juro alemã a 10 anos registou um incremento de 10.0 p.b., fixando-se em -0.41%, o valor mais alto desde o final de junho. Em França e Itália os aumentos foram de 9.2 p.b., para -0.11% e 1.04%. No caso de Portugal e Espanha, as variações positivas foram de 7.1 p.b. e 8.1 p.b., com as

taxas a cifrarem-se em 0.40% e 0.38%, respetivamente. O IGCP realizou dois leilões de obrigações a 10 e a 7 anos, num montante global de €1250 milhões, com a taxa de juro no primeiro caso, a atingir o nível mais baixo dos últimos nove meses (0.336%).

Nos EUA, as taxas de juro a 10 e 30 anos, aumentaram 10.4 e 16.4 p.b., respetivamente, terminando em 0.733% e 1.504%, valores observados durante o início de junho.

Evolução das taxas Euribor



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



Nos **mercados de ações** registou-se uma valorização generalizada, favorecida pelas perspetivas de suporte à economia por parte da *Fed*, tal como pelas notícias positivas relativas a novos tratamentos a pacientes com COVID-19 e melhoria de indicadores económicos. A nível europeu, o *Eurostoxx600* apreciou 1.2%, liderado pelo *CAC* francês (2.4%) e pelo *DAX* alemão (2.3%). Já o *PSI20* português terminou ligeiramente positivo (0.4%). A nível setorial, destaque para a recuperação dos *transportes* (5.2%), dos *bancos* (3.9%) e a *automóvel* (3.4%).

Nos EUA, os principais índices valorizaram acima de 2% e atingiram novos máximos históricos, realçando-se o *NASDAQ* (2.8%) que acumula já um ganho de 29.6% em 2020. O *MSCI* emergentes terminou a subir 2.3%, variação superior ao *Shanghai* chinês (0.7%).

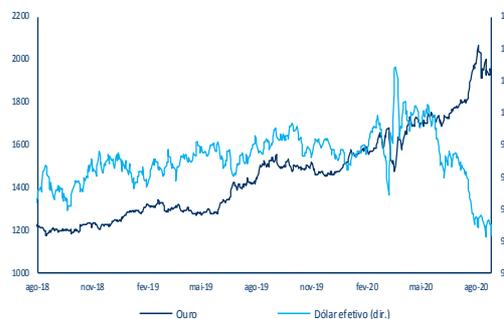
Nos **mercados cambiais**, o índice do dólar efetivo face a um cabaz de moedas registou uma desvalorizou de 1.0%. Face ao euro, o dólar depreciou-se em 0.7%, encerrando a \$1.19, que no ano acumula já uma perda de 6.0%.

Nas **matérias-primas**, o *brent* e o *crude* valorizaram 2.5% e 2.0%, fixando-se em \$44.6 e \$43.0/barril, influenciado pelo aumento da procura mundial. A queda do dólar continua a impulsionar as matérias-primas, que no caso do ouro e da prata, subiram 0.7% e 2.4%. para \$1954 e \$27.4/onça.

Evolução dos principais índices acionistas em 2020



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



# Temas da semana

## 2.1 Reserva Federal dos EUA - Simpósio anual de política monetária de Jackson Hole

No dia 27 de setembro, o Presidente da Reserva Federal (*Fed*), Jerome Powell discursou para o simpósio anual de política económica do banco central habitualmente realizado em *Jackson Hole* onde revelou uma nova abordagem à orientação futura da política monetária dos EUA. Segundo uma atualização à *Declaração sobre Objetivos de Longo Prazo e Estratégia de Política Monetária*, a *Fed* irá permitir que a inflação e o emprego aumentem para além dos limites habituais, uma alteração que poderá implicar a manutenção de taxas de juro baixas durante os próximos anos.

O Presidente Powell afirmou que o *Fed* irá esperar por uma inflação média de 2% ao longo do tempo, o que envolve permitir que as pressões sobre os preços ultrapassem os limites após períodos de abrandamento. Em termos de emprego, a definição de pleno emprego também foi alterada para permitir que os ganhos do mercado de trabalho atinjam mais trabalhadores afirmando que "*o pleno emprego é um objetivo amplo e inclusivo. Esta mudança reflete a nossa consideração pelos benefícios de um mercado de trabalho forte, particularmente para as comunidades de rendimentos mais baixos e moderados*".

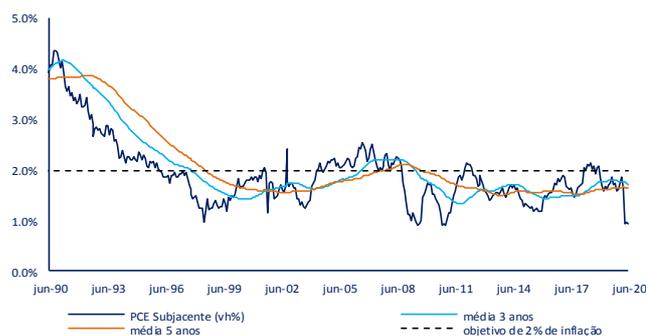
Na sua nova declaração sobre objetivos de longo prazo, o *Fed* declarou que as suas decisões serão comunicadas com base na sua avaliação de "*défices de emprego face ao seu nível máximo*", enquanto na versão anterior referia "*desvios em relação ao seu nível máximo*". A mudança para "*défices*" indica que, no futuro, o emprego pode funcionar acima das estimativas do seu nível máximo sem causar preocupação, a menos que seja acompanhado de sinais de aumentos indesejados da inflação ou do aparecimento de outros riscos que possam impedir a realização dos objetivos da Reserva Federal. Esta alteração contraria as preocupações anteriores de que um nível baixo de desemprego poderá causar níveis de inflação excessivos, relação esta que tem vindo a ser questionada nos últimos anos, onde o desemprego tem vindo a descer para níveis baixos, no entanto, sem um acompanhamento coincidente de pressões inflacionistas.

Relativamente às pressões sobre os preços, o documento diz que o Conselho de Governadores visará "*uma inflação média de 2% ao longo do tempo*", o que implica procurar trazer o crescimento homólogo dos preços acima do objetivo de 2%, após períodos com a inflação inferior a este nível. Powell explicitou que, após períodos em que a inflação tenha sido inferior a 2%, a política monetária apontará para um nível uma inflação moderadamente superior a 2% durante algum tempo, comentando que esta revisão à estratégia corresponde a uma "*atualização robusta*".

Esta revisão das estratégias, ferramentas e abordagem nas comunicações do *Fed* começou no início de 2019 e desde que o banco central fixou oficialmente a sua meta de inflação em 2% em 2012, o indicador da inflação *PCE*, a medida preferida pelo *Fed*, tem ficado constantemente aquém desse objetivo, com uma média de 1.6%. A última vez que a inflação subiu de forma consistente acima dos 2% foi nos últimos quatro anos antes da grande crise financeira de 2008.

Assim, este novo quadro sugere que o banco central norte-americano irá permitir que a economia sobreaqueça antes de iniciar um ciclo de incrementos da taxa de juro diretora, o que implica que o primeiro aumento das taxas de juro poderá não se verificar durante muitos anos.

EUA: Evolução da inflação subjacente (PCE)



Após o comunicado do Presidente da Reserva Federal, a inclinação da curva de rendimento das obrigações do Tesouro norte-americano registou um aumento, com os investidores a venderem as obrigações de prazos mais longos, uma vez que existe agora a perspetiva que as taxas de juro diretoras permanecerão próximas de zero por mais tempo. O dólar efetivo registou a sua maior depreciação em três meses contra um cabaz de pares, neste caso de 0.7%.

## 2.2 Portugal - Síntese de Execução Orçamental de julho de 2020

A **Direção-Geral do Orçamento** (DGO) divulgou os dados referentes à Síntese de Execução Orçamental de julho de 2020, tendo-se registado um saldo negativo das Administrações Públicas (AP) na ótica de contabilidade pública de -€8332 milhões, o que representa um agravamento de €7853.2 milhões face ao mesmo período homólogo. Este resultado foi mais negativo do que o observado nos anos anteriores ao último resgate do FMI a Portugal, pós-crise financeira.

A deterioração das contas públicas continua a refletir os impactos negativos provocados pela pandemia da COVID-19 na economia e nos serviços públicos, com a quebra das receitas e aumento de várias componentes da despesa pública.

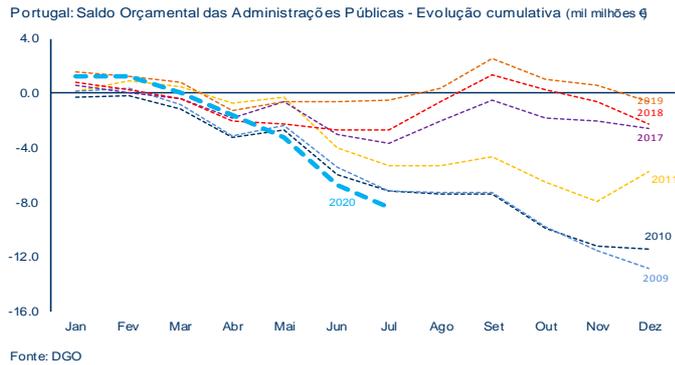
Os maiores contributos para o forte aumento do défice tiveram origem tanto na Administração Central (AC), que quase triplicou para -€8141.4 milhões, como também no saldo da Segurança Social (SS), que se tornou deficitário em -€448.4 milhões (-€2060 milhões face a 2019).

Ao nível das AP, destaque para a queda anual de 10.5% da receita efetiva, aliado ao crescimento da despesa efetiva (5.3%).

A diminuição da receita em €5213.4 milhões face a 2019 continua a espelhar a evolução negativa da receita fiscal (-13.8%, ou €3858.1 milhões de euros), devido ao decréscimo da receita de IRC (adiamento de pagamentos das empresas) e do IVA, resultado do impacto da COVID-19 na atividade económica. Neste capítulo destacam-se a prorrogação das retenções na fonte e do pagamento do IVA ou outras suspensões, no montante de €672 milhões.

Pelo lado da despesa, o acréscimo de €2639.8 milhões face a julho de 2019 é justificado pela forte variação nas transferências correntes (+€2000 milhões), sobretudo as despesas suportadas pela Segurança Social associadas a um conjunto de medidas extraordinárias de apoio a famílias e empresas (€1094 milhões), dos quais a despesa associada a *layoff* atingiu os €751.8 milhões, mas também o aumento da despesa com pessoal associado a aumentos salariais (€519.4 milhões) e aquisição de bens e serviços na área da saúde (€251.8 milhões).

Apesar do agravamento do saldo primário que inclui as despesas com juros, esta última continua a apresentar uma melhoria significativa, decrescendo €465 milhões (-8.7%).

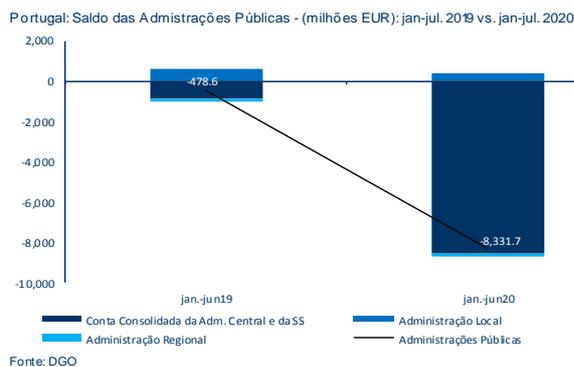


Relativamente ao saldo deficitário da AP, todos os subsetores contribuíram de forma negativa, nomeadamente o Estado (-€4643 milhões), a Segurança Social (-€2059 milhões), os Serviços e Fundos Autónomos (-€997 milhões) e a Administração Local e Regional (-€154 milhões).

Ao nível da Administração Regional e Local (AR e AL), a diminuição do défice em €68.9 milhões no primeiro caso para -€83.9 milhões, beneficiou da diminuição da despesa com juros (-57.7%, para €101 milhões) apesar do aumento dos custos com pessoal em 51 milhões (+8.2% face a 2019).

Já no caso da AL, a diminuição do excedente em €223 milhões face a igual período homólogo foi justificada pela quebra das receitas fiscais e de capital, compensada parcialmente pelas transferências do OE.

A deterioração acentuada das contas públicas relativas aos primeiros sete meses evidencia as consequências das medidas implementadas para mitigar os efeitos negativos da pandemia na atividade económica e nos trabalhadores, assim como do investimento a nível da saúde. O défice deverá aproximar-se de 10% até ao final do ano, se não existirem alterações significativas da conjuntura atual.



## 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.