



## Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

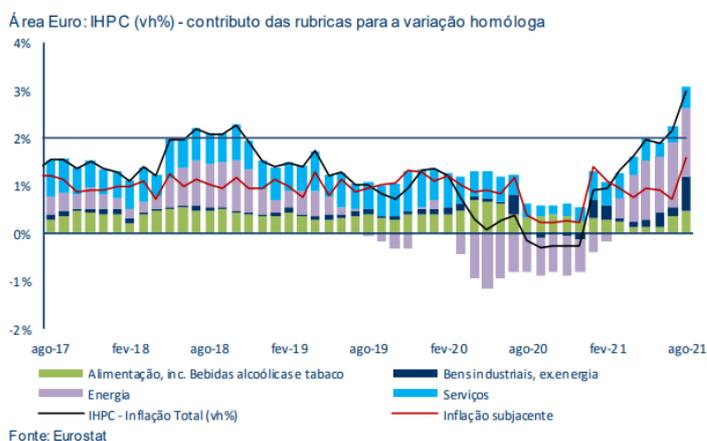
# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

**Portugal.** De acordo com o INE, o mercado de trabalho continuou a evidenciar melhorias com uma descida do **número de desempregados** em julho, de 352.6 mil para 341.0 mil pessoas, resultando numa diminuição da taxa de desemprego de 0.2 p.p., para 6.6%, o que compara com 8.1% em julho de 2020. No caso da população inativa, o número de pessoas diminuiu 1.0%, para 2495.7, ao qual está associado uma taxa de inatividade de 32.5% (menos 0.3 p.p. do que em junho). A **taxa de subutilização** também evidenciou uma redução (0.3 p.p.) para 12.5%. A **população empregada** aumentou 0.8% face a junho e 5.2% face ao mês homólogo, para 4842.7 mil pessoas, o que corresponde a uma taxa de emprego de 63.1% (+0.5 p.p. face ao mês anterior). De acordo com os dados do IEFPP, a principal redução do número de desempregados ocorreu nos serviços, com destaque para as atividades do comércio a retalho e restauração/alojamento, à medida que vão normalizando.

**PMI.** Os PMIs globais apontaram para a moderação do crescimento da atividade mundial em agosto, se bem que permaneçam ainda num nível de expansão sólida. Na **indústria**, o PMI global moderou de 56.4 para 55.5 pontos. Enquanto se observou uma aceleração da atividade em países como os EUA (59.9), a Itália (60.9), ou a Espanha (59.5), este movimento foi contrariado por descidas na Alemanha (62.6), em França (57.5), na Índia (52.3) e na China (50.1). Já ao nível dos **serviços**, o PMI caiu de 56.8 para 54.9 pontos, com uma redução nos principais países desenvolvidos de 60.2 para 56.8 pontos. Apesar disto, nos EUA (61.7) e na Área Euro (59.0) os valores mantiveram-se bastante elevados. No bloco emergente, o indicador subiu de 51.7 para 52.2 pontos, com as subidas na Índia (56.7) e no Brasil (55.1) a contrastar com as quedas da Rússia (49.3) e da China (47.5).

**Área Euro.** Segundo a estimativa rápida do Eurostat, a **inflação** acelerou 0.8 p.p. para 3.0% em agosto, superior às expetativas de mercado, o que representa a leitura mais elevada desde novembro de 2011. A inflação subjacente revelou também uma subida de 0.9% para 1.6%. Todas as componentes registaram um aumento, sobretudo, a componente dos bens industriais não energéticos (0.7 p.p. para 2.7%), em grande parte devido ao efeito base do ano anterior e possivelmente também devido aos constrangimentos nas cadeias de produção. A inflação nos serviços aumentou apenas 0.2 p.p., situando-se em 1.1%, apesar das restrições que condicionaram este setor terem sido quase totalmente levantadas. A variação homóloga dos preços dos bens energéticos foi de 15.4% (14.3%).



**Área Euro.** A taxa de desemprego desceu para 7.6% em julho, após 7.8% no mês anterior, o que representa a leitura mais baixa desde maio do ano anterior, refletindo uma diminuição de 430 mil desempregados, para 14.61 milhões. Este valor compara com 8.4% em julho de 2020. O **Indicador do Sentimento Económico** (ISE) da Comissão Europeia moderou de 119.0 (máximo histórico) para 117.5 em agosto, o que representa a primeira descida desde janeiro. O otimismo das empresas de serviços diminuiu após um valor máximo em 14 anos (-2.1, para 16.8 pontos) e o da indústria caiu do seu nível mais alto de sempre (-0.8, para 13.7 pontos). A confiança entre retalhistas e construtores teve o comportamento inverso. O sentimento entre os consumidores também desceu (0.9 para -5.3 pontos).

**EUA.** Nesta semana foi divulgado o **relatório de emprego mensal** em relação a agosto, que revelou uma criação de emprego bastante aquém das expectativas, com apenas 235 mil novos postos de trabalho, uma forte descida em comparação com a leitura do mês anterior de 1.05 milhões, e muito inferior à expectativa de 733 mil. Um dos principais motivos para esta moderação acentuada prendeu-se com a crescente incerteza em relação às novas variantes do vírus e alguma dificuldade em preencher vagas de emprego, com destaque para os setores de alojamento e restauração, os quais após os fortes ganhos em julho permaneceram inalterados em agosto. A criação de emprego centrou-se sobretudo nos setores de serviços profissionais e empresariais (74 mil), transporte e armazenamento (53 mil) e educação (40 mil). Já no setor do retalho verificou-se uma descida de 29 mil. Após este resultado, o emprego permanece ainda cerca de 5.3 milhões de empregos (ou 3.5%) abaixo do valor pré-pandemia. A taxa de desemprego diminuiu para 5.2%, menos 0.2 p.p. que em julho. Em termos homólogos, os **salários médios por hora** cresceram 4.3%, após 4.1%. A **confiança dos consumidores**, medida pelo *Conference Board*, diminuiu de forma acentuada em agosto, situando-se em 113.8 pontos, o que compara com os 125.1 em julho. Tanto a componente das condições presentes (de 157.2 para 147.3 pontos), como das expectativas (de 103.8 para 91.4 pontos) registaram diminuições expressivas.

**Bancos Centrais.** De acordo com dois responsáveis do **BCE**, nomeadamente o Vice-presidente Luis de Guindos e o membro do Conselho de Governadores Klaas Knot (Banco Central dos Países Baixos), espera-se em breve uma normalização da política monetária. O Vice-presidente reiterou que a variante Delta não está a ter um impacto tão significativo como se receava, e que na reunião de setembro será decidido o volume de compras do programa de ativos para o último trimestre. Afirmou que caso exista uma retoma da inflação e crescimento económico, “então haverá logicamente uma normalização gradual da política monetária”. Já Knot espera o anúncio da redução imediata do montante de compras na reunião de 9 de setembro.

---

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 3 de setembro, às 12h30)

---

Nos mercados financeiros, a semana passada iniciou com o aumento de exposição a ativos de maior risco, ainda em reação às declarações de J.Powell no Simpósio de Jackson Hole, que esclareceram que a Fed pretende a aceleração da economia antes de uma retirada de estímulos monetários demasiado forte. Os índices de ações foram beneficiados, ao contrário das obrigações de rendimento fixo e da moeda norte-americana. Todavia ao longo da semana o otimismo foi sendo substituído pela cautela dos investidores, acentuada pela publicação do relatório de emprego na sexta-feira e pela incerteza quanto ao ritmo de propagação da nova variante de Covid-19.

Nos **mercados monetários**, assistiu-se a um aumento em todas as taxas Euribor nos principais prazos de referência. A aproximação da reunião do BCE na próxima semana e a possibilidade de ser anunciado algum tipo de redução do ritmo de compras de ativos até ao final de dezembro, começam a condicionar a direcionalidade das taxas de curto prazo. As variações ficaram compreendidas entre +0.2 p.b. a 3 e 12 meses (-0.548% e -0.50%) e +1.0 p.b a 6 meses, para -0.519%. Na curva de futuros da Euribor a 3 meses observou-se um aumento ligeiro da curva mas mantendo ainda valores negativos até ao final de 2025, com a taxa no vencimento de dezembro/2025 a fixar-se em -0.12%.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** terminaram a semana com aumentos generalizados e um incremento moderado da inclinação das curvas de rendimento, suportados pela expectativa de agravamento das condições monetárias no curto prazo por parte do BCE. O movimento de subida verificou-se nas taxas de juro a 10 anos tanto no centro como na periferia. Na Alemanha (+4.2 p.b.) e França (+3.4%) as *yields* fixaram-se em -0.38% e -0.03%, enquanto as maiores variações em Itália (+5.7 p.b.) e na Grécia (+8.6 p.b.), levaram as respetivas taxas a atingir 0.79% e 0.69%, os valores mais elevados dos últimos 2 meses. Em Portugal, a taxa subiu 4.2 p.b. (0.22%). Nos EUA, as *yields* de longo prazo caíram de forma ligeira na sequência das declarações da Fed, não indo além de -1.5 p.b. nas taxas de juro a 10 e 30 anos, que se mantiveram abaixo de 1.30% e 1.90% respetivamente, os níveis medianos observados ao longo dos últimos dois meses, o que poderá significar que os investidores ainda aguardam uma melhor definição quanto ao rumo da economia norte-americana e da política monetária.

Nos **mercados acionistas** os principais índices encerraram a semana com ganhos dando continuidade à tendência da semana anterior, confirmando as expectativas acomodáticas por parte dos investidores. O impulso foi suficiente para que nos EUA o *Nasdaq* e o S&P500 atingissem novos máximos históricos, apesar de registarem uma valorização de apenas 1.3% e 0.6%. Na Europa, o *Eurostoxx600* valorizou apenas 0.4%, com o CAC francês e o MIB italiano a subirem 0.8% em ambos os casos. O *PSI20* português valorizou mais expressivamente (+2.8%), ultrapassando o valor mais elevado desde agosto de 2008, liderado pelo setor energético. A nível setorial europeu, as empresas cíclicas tiveram um desempenho ligeiramente superior às defensivas, lideradas pela tecnologia (+1.9%), retalho (+1.3%) ou lazer e viagens (+1.0%). O setor de *utilities* valorizou 1.4%. O *Topix* japonês recuperou 4.5%, dado que a remodelação governamental poderá justificar novos estímulos à economia. Nos países emergentes, o *MSCI* obteve uma valorização superior comparativamente aos desenvolvidos pela segunda semana consecutiva (+3.1%), liderado pelo *Sensex* na Índia (+3.6%). (Fig.1)

Nos **mercados cambiais** o dólar norte-americano depreciou 0.5% na semana, caindo para os mínimos de quatro semanas, após o discurso acomodatório por parte da Fed, confirmado pelo abrandamento da recuperação do mercado de trabalho. O euro apreciou 0.7% face ao dólar continuando a reduzir a depreciação anual, que agora se cifra em 2.8%. Nas matérias-primas, a cotação do *brent* valorizou 2.7% para \$73.2/bbl, atingindo o máximo de 1 mês, suportada pela queda do dólar norte-americano e com os investidores a assimilarem a decisão da OPEP+ de manter a produção atual de 400.000 barris diários/mês, quando se previa o regresso da produção aos níveis pré-pandemia. (Fig.2)

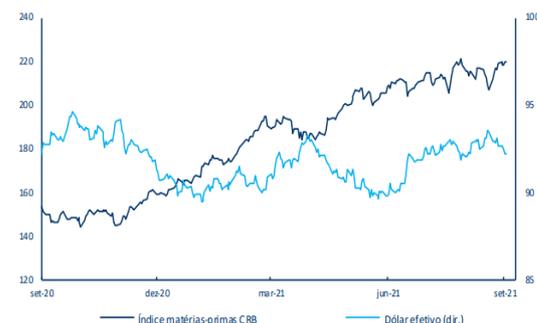
Fig.1

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



Fig. 2

Evolução da cotação do dólar efetivo (\$) e índice de matérias-primas CRB (\$)

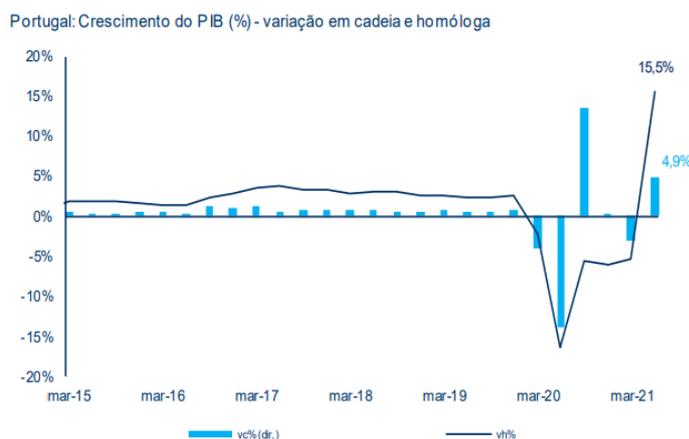


## 2. Temas da semana

### 2.1 Portugal – Crescimento do PIB - 2º trimestre

Após um primeiro trimestre com um número acentuado de infeções de Covid-19, no segundo trimestre de 2021 observou-se uma forte resposta à pandemia em termos da campanha de vacinação, e consequente redução tanto do número de contágios, como de óbitos. Em função da melhoria da situação epidemiológica, foi possível proceder ao alívio das medidas de contenção impostas no início de janeiro a partir de março e com maior impacto entre abril e junho.

Segundo a estimativa preliminar do INE, o **PIB** registou uma expansão de 4.9% no segundo trimestre de 2021, em cadeia, após uma contração de 3.3% no trimestre anterior. Em termos homólogos, o PIB registou um crescimento de 15.5%, em termos reais, após a descida de -5.3% no período anterior. Esta forte leitura é influenciada pelo efeito base, devido ao facto do principal impacto da pandemia de Covid-19 ter ocorrido durante os dois primeiros meses do segundo trimestre de 2020. O PIB encontra-se atualmente cerca de 4.6% abaixo dos valores pré-pandémicos.



Fonte: INE

A procura interna foi responsável pela totalidade da variação homóloga, enquanto a procura externa teve um contributo nulo. Já em cadeia, a procura interna teve um contributo positivo e a procura externa manteve-se com um contributo negativo, ainda que em menor magnitude.

O **consumo privado** registou um acréscimo de 17.5% em relação ao mesmo período do ano anterior, ou 8.5% em cadeia. Esta evolução reflete sobretudo o desempenho bastante positivo das despesas de consumo final em bens não duradouros e serviços, uma vez que foi a rubrica mais afetada pela pandemia, com o encerramento de vários serviços, em particular no setor de lazer, hotelaria e restauração, sendo naturalmente a que mais beneficiou com o levantamento das restrições no trimestre em análise. Em termos homólogos, esta componente teve um contributo para o PIB de 9.4%. A componente de bens duradouros também averbou um contributo considerável de 1.8%, após um crescimento homólogo de 34.3%; nesta rubrica estão contabilizadas as despesas efetuadas pelas famílias em veículos automóveis, que tinham sofrido uma queda no trimestre anterior.

O **investimento** registou um crescimento homólogo de 10.5% devido ao efeito base do ano anterior, ainda que tenha diminuído 3.2% face ao trimestre anterior. Nos últimos três trimestres, o investimento registou leituras positivas em simultâneo com uma contração do PIB, superando os níveis observados

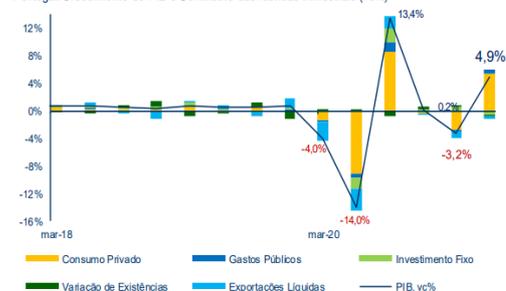
em 2019, logo no terceiro trimestre de 2020, pelo que será normal uma correção após estes registos. A **formação bruta de capital fixo (FBCF)** apresentou uma variação de 12.5% em comparação com igual período do ano anterior, mais 8.3 p.p. face ao trimestre anterior. Já em termos de variação em cadeia, a redução foi de 2.1%, apenas com variações positivas nas rubricas de Produtos de propriedade intelectual e Recursos biológicos cultivados.

Portugal: Crescimento do PIB em cadeia (%) e nível face ao período pré-pandemia (2019=100)



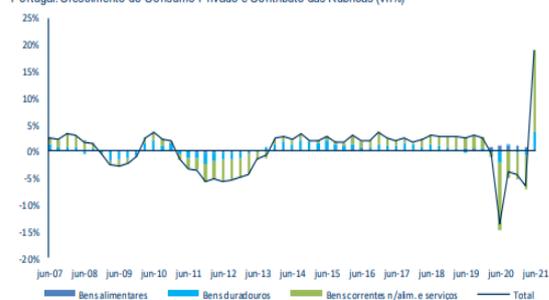
Fonte: INE

Portugal: Crescimento do PIB e Contributo das rubricas trimestrais (vc%)



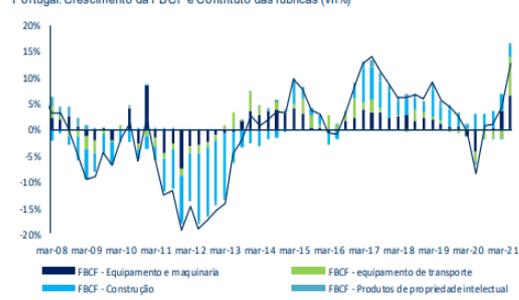
Fonte: INE

Portugal: Crescimento do Consumo Privado e Contributo das Rubricas (vh%)



Fonte: INE

Portugal: Crescimento da FBCF e Contributo das rubricas (vh%)



Fonte: INE

As exportações de bens e serviços aumentaram 39.4% no segundo trimestre, o que representa uma melhoria face aos -9.6% no primeiro trimestre (valores homólogos). Salienta-se que tanto as exportações associadas aos bens (41.3%), como das exportações associadas aos serviços (33.6%) tiveram fortes variações positivas. Em cadeia, a rubrica dos bens caiu 5.2%, enquanto os serviços aumentaram 9.6%. Em comparação com os valores pré pandemia, enquanto as exportações de bens encontram-se 8.5% abaixo do final de 2019, no caso dos serviços a diferença é muito superior com -38.9%, evidenciando a lenta recuperação das viagens e turismo.

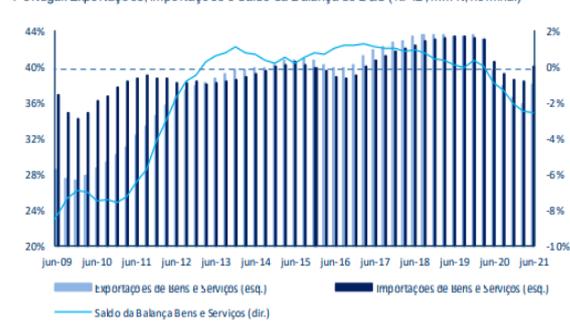
As importações de bens e serviços cresceram 34.3%, após uma queda de 4.3% no trimestre anterior. Também neste caso salienta-se a subida expressiva tanto das importações de bens (35.5%), como das importações de serviços com uma expansão de 27.9%. Face ao nível de 2019, a diferença é menor em comparação com as exportações, mas ainda significativa com -3.3% para os bens e -22.5% para os serviços. O peso das importações e das exportações sofreu uma redução significativa, com as exportações a registarem um peso inferior de 37.7%, enquanto o peso das importações reduziu-se para 41.5%.

Portugal: Exportações (Vh%)



Fonte: INE

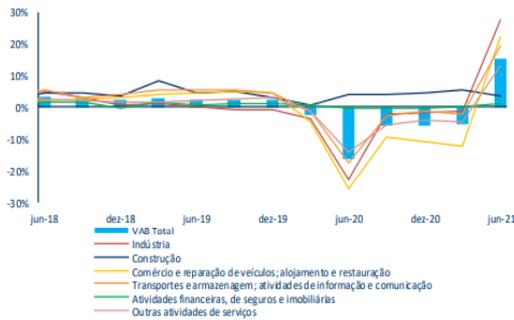
Portugal: Exportações, Importações e Saldo da Balança de B&S (%PIB, mm4t, nominal)



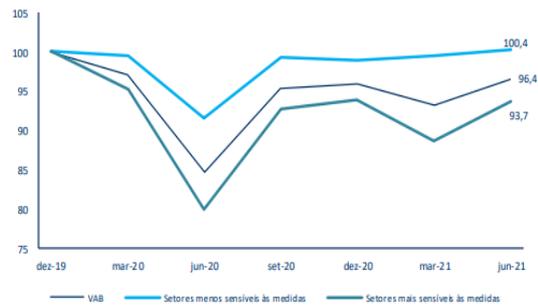
Fonte: INE

Analisando a evolução do PIB na ótica da produção, verifica-se que o Valor Acrescentado Bruto variou 13.8%, após - 4.0% no trimestre anterior. O ramo do Comércio e Reparação de veículos e Alojamento e Restauração registou o maior contributo para a variação com um crescimento de 22.6%, após uma descida de 12.5% no primeiro trimestre. (-13.6%, após 11.0%), continuando a ser o setor mais prejudicado e que mais contribui para a descida do VAB. Os setores menos sensíveis às medidas de contenção já superaram os níveis de 2019, ao passo que no caso dos setores mais sensíveis (retalho, restauração e hotéis), o hiato é ainda considerável (-6.3%)

Portugal: Valor Acrescentado Bruto (preços constantes, vh%)



Portugal: Evolução do PIB em nível e dos setores segundo a sua sensibilidade à pandemia



## 2.2 OCDE – PIB (Contas Nacionais Trimestrais) – 2º trimestre

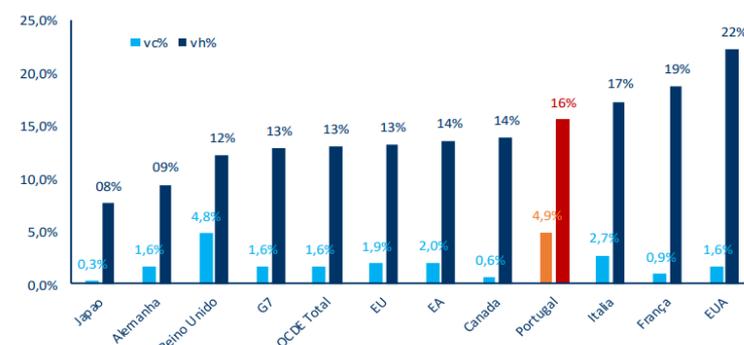
A OCDE divulgou esta semana a compilação dos dados mais recentes relativos aos agregados das contas nacionais a nível global, referentes ao 2.º trimestre de 2021.

O Produto Interno Bruto (PIB) da área da OCDE mantém-se ainda abaixo dos níveis pré-pandémicos, apesar da aceleração evidente da atividade económica no segundo trimestre de 2021, que registou uma variação em cadeia de 1.6%, após 0.6% no trimestre anterior, de acordo com estimativas provisórias.

No conjunto das sete principais economias mundiais, o crescimento do PIB aumentou igualmente 1.6% (de 0.4%) mas com fortes discrepâncias entre países. De acordo com a OCDE, o Reino Unido registou o crescimento mais forte (4.8% após 1.6% no trimestre anterior), seguido pela Itália (2.7%, a partir de 0.2%). No caso de Portugal, a forte procura interna levou a uma aceleração do PIB para 4.9 (-3.3%). Na Área Euro e na União Europeia, o crescimento do PIB tornou-se positivo no segundo trimestre de 2021, ao fixar-se em 2.0% e 1.9% respetivamente, após quedas de -0.3% e -0.1% no trimestre anterior. Nos EUA, tal como na Alemanha, o PIB cresceu ao ritmo de 1.6%, em comparação com +1.5% e -2.0%, respetivamente.

O Canadá foi um dos poucos países que registou uma diminuição da taxa de crescimento, ao passar de 1.4% para 0.6%.

OCDE: Crescimento do PIB 2Q2021(vc%, vh%)



Fonte: OCDE

Ao comparar a atividade económica no segundo trimestre de 2021 com os níveis pré-pandémicos (final de 2019), o PIB ainda se encontra -0.7% abaixo no total da OCDE. Entre os países do G7, o Reino Unido regista a maior diferença (-4.4%), seguido da Itália (-3.8%), França e Alemanha (-3.3%).

Apenas os EUA apresentam uma recuperação total para níveis pré-pandémicos no segundo trimestre de 2021, com o PIB a exceder esse nível em 0.8%. No caso de Portugal e apesar de a economia ter apresentado um dos melhores desempenhos no 2.º trimestre, verifica-se ainda um substancial atraso na retoma (-4.6%) face a 2019

OCDE: Crescimento do PIB acumulado entre Q42019 e Q22021



Fonte: OCDE

## 2.3 Portugal - Estatísticas Monetárias e Financeiras (Julho de 2021)

De acordo com as estatísticas monetárias e financeiras divulgadas pelo Banco de Portugal, o montante das **novas operações de crédito** nos primeiros sete meses de 2021 ascendeu a cerca de €29.0 mil milhões, menos €3.6 mil milhões do que durante igual período de 2020, quando a concessão de empréstimos aumentou dada a necessidade de responder à crise pandémica, em particular no que diz respeito às empresas. Este facto é patente na redução de €6.0 mil milhões, ou - 26.7%, de novos empréstimos a sociedades financeiras face ao ano anterior, fixando-se em €16.5 mil milhões. A par de 2017, estes são os níveis mais baixos de concessão de crédito às SNF dos últimos 20 anos.

O financiamento de curto prazo representa cerca de 2/3 dessa redução. Em sentido contrário, as novas operações de crédito aos particulares aumentaram €2.4 mil milhões no mesmo período, para o valor mais elevado desde 2008. Este aumento é notável sobretudo ao nível do segmento hipotecário, que registou mais €2.3 mil milhões do que entre janeiro e julho de 2020. O crédito para habitação correspondeu a 68.4% dos novos empréstimos nos primeiros sete meses de 2021. Já em termos do crédito ao consumo e outros fins, esta componente caiu €130 milhões.

Portugal: Montantes novas operações - empréstimos a SNF (€milhões, janeiro-julho de cada ano)



Fonte: Banco de Portugal

Portugal: Montantes novas operações - empr. a particulares (€milhões, janeiro-julho de cada ano)



Fonte: Banco de Portugal

Relativamente à evolução do **stock de crédito**, os empréstimos concedidos a sociedades não financeiras aumentaram €2532 milhões entre janeiro e setembro de 2021, para um total de €76.5 mil milhões, com uma **taxa de variação anual** (TVA) de 5.9% (após 6.3%). A tendência de moderação continua a acentuar-se face ao pico observado em fevereiro de 11.2%. O incremento de crédito é mais significativo nos setores das indústrias transformadoras (+€1199 milhões) e no alojamento, restauração e similares (+€918 milhões). Nos empréstimos a particulares registou-se um aumento de €2301 milhões, para €123.1 mil milhões, com uma TVA de 3.4% (3.2% no mês anterior), o que corresponde ao quinto mês de aceleração. Para este resultado contribuíram ambos os segmentos de empréstimos a particulares, com o da habitação a passar de 3.6% para 3.9% (a leitura mais elevada desde 2010), enquanto o do consumo aumentou 0.2 p.p., para 1.6% (o mais forte dos últimos 8 meses).

Os **depósitos de particulares** somaram €169.9 mil milhões em setembro, refletindo um acréscimo de €8046 milhões nos últimos sete meses e uma TVA de 6.6%, mais de 10 mil milhões que em 2020 e 20 mil milhões que em 2019. Mantém-se a incerteza que tem contribuído para os elevados níveis de poupança das famílias portuguesas. A TVA nos depósitos das empresas estabilizou em 14.8% (+0.2 p.p) após o pico de 22.4% em abril. Nos sete primeiros meses de 2021, os depósitos das SNF aumentaram €3863 milhões.

Portugal: Crescimento do Crédito (taxa de variação anual, %)



Fonte: Banco de Portugal

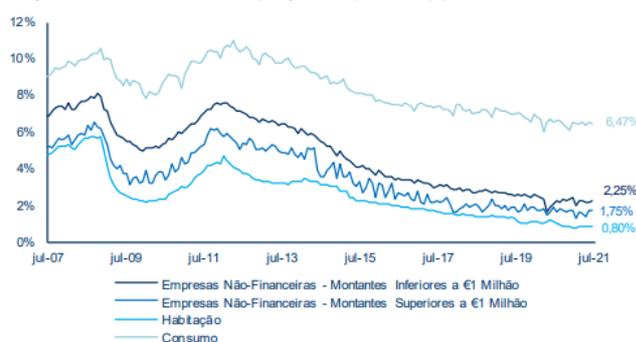
Portugal: Depósitos e Equiparados (vh%)



Fonte: Banco de Portugal

Em setembro, observou-se uma nova redução da **taxa de juro de novas operações a particulares**. No crédito ao consumo as taxas diminuíram 0.02 p.p., para 6.47%, após um aumento de 0.11 p.p. no mês anterior. Na componente da habitação, a taxa de juro média desceu para 0.80% (-0.3 p.p.). Nas empresas, as taxas de juro médias aumentaram pelo 2.º mês consecutivo, +0.5 p.p., para 2.03%.

Portugal: Taxas de Juro sobre Novas Operações - Empréstimos (%)



Fonte: Banco de Portugal

No mesmo mês, os montantes de **crédito vencido** permaneceram estáveis, não evidenciando ainda uma alteração em virtude do fim das moratórias.

Permanece assim a trajetória de descida, com o rácio de crédito de cobrança duvidosa fixado em 2.14% (-0.27 p.p. nos sete primeiros meses de 2021). Ao nível das SNF, o respetivo rácio passou de 2.93% para 2.94%, enquanto nos particulares desceu na mesma medida, para 1.63%.

## 2.4 EUA - Simpósio Anual de Jackson Hole

Na semana anterior decorreu o Simpósio Anual de Jackson Hole no qual se reúnem responsáveis dos bancos centrais, economistas, académicos e participantes nos mercados financeiros para discutir questões relacionadas com a política monetária e regulação financeira. Neste ano, o tema foi a “Política macroeconómica numa economia desigual”. O foco deste simpósio centrou-se no discurso do Presidente da Reserva Federal dos EUA, Jerome Powell, e nas expectativas dos agentes do mercado para a orientação futura da política monetária norte-americana.

As reações por parte dos investidores foram distintas, com alguns a indicar que o discurso teve uma tendência *dovish*, enquanto outros entenderam que o Presidente Powell foi mais *hawkish*. A evolução da taxa de rendibilidade real das *treasuries* dos 10 anos sugere que o discurso foi interpretado como mais *dovish*, após as taxas terem recuperado significativamente no início de agosto, em parte devido ao relatório de emprego mais forte. No entanto, as yields continuaram em níveis inferiores ao observado antes da pandemia, e voltaram a reduzir-se no final do mês com o discurso da Fed, tendo este movimento impulsionado os mercados acionistas para novos máximos históricos.



A suportar este movimento esteve uma parte do discurso, no qual Jerome Powell referiu que “o momento e o ritmo da próxima redução nas compras de ativos não se destinam a transmitir um sinal direto relativamente ao momento da subida das taxas de juro, para o qual articulámos um teste diferente e substancialmente mais rigoroso”.

Nas semanas anteriores, observou-se um aumento das taxas de juro, à medida que os investidores assimilavam que o “*tapering*” do programa de compras de ativos, atualmente com um ritmo mensal de \$120 mil milhões, iria começar ainda em 2021. O discurso do Presidente da *Fed* não alterou este facto, apesar de permitir alguma alteração do *timing* para a redução do montante de compras tendo em consideração os futuros dados económicos. No entanto, salvo um aumento substancial da incerteza, é esperado que o montante das compras diminua já este ano. Não negligenciando os factos anteriores, o ponto mais interessante prende-se com a referência à clara separação entre as decisões sobre a redução do ritmo de aquisição de ativos e o aumento das taxas de juro. Ambos podem ser vistos como um aumento da restritividade das condições financeiras, mas desta forma o Presidente Powell conseguiu tranquilizar o mercado, ao mesmo tempo que permite iniciar a redução de estímulos de forma gradual. Enquanto esta decisão em relação ao *quantitative easing* exigiu apenas “progressos substanciais” em direção aos objetivos do banco central, o aumento das taxas de juro exigirá um emprego “máximo”, e mesmo um aumento da inflação acima do objetivo não deverá alterar esta posição, dado que será permitido um *overshoot* temporário do crescimento dos preços, resultado do objetivo de inflação média de 2%.

Em conclusão, a Reserva Federal manteve uma comunicação moderada a fim de preparar o mercado para a inevitável redução de estímulos monetários, reiterando o seu gradualismo, sem que exista um excesso de volatilidade como no “*taper tantrum*” em 2013, que resultou num incremento da instabilidade nos mercados emergentes. Neste sentido, o Presidente Powell salientou os efeitos

negativos de reagir com aumentos de taxas perante flutuações temporárias de inflação, como aconteceu na década de 50, levando a um abrandamento da atividade económica e do mercado de trabalho. Assim, a *Fed* desvaloriza em parte o atual aumento da taxa de inflação acima dos 2%, dispondo de vários instrumentos para contrariar este efeito, preferindo esperar pela recuperação do mercado de trabalho.

EUA: Taxa de juro das obrigações soberanas dos 10 anos indexadas à inflação (%)



## 3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 3 de setembro, às 12h00)

### MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-ago-21	27-ago-21	3-set-21	2021 YTD	Mês	Semana
<b>EURIBOR Act/360 dias</b>							
1 mês	-0,554	-0,554	-0,556	-0,553	↑ 0,001	↑ 0,001	↑ 0,003
3 Meses	-0,545	-0,548	-0,550	-0,548	↓ -0,003	→ 0,000	↑ 0,002
6 Meses	-0,526	-0,522	-0,529	-0,519	↑ 0,007	↑ 0,003	↑ 0,010
12 Meses	-0,499	-0,501	-0,502	-0,500	↓ -0,001	↑ 0,001	↑ 0,002
<b>LIBOR USD Act/360 dias</b>							
LIB 1 mês	0,144	0,083	0,086	0,083	↓ -0,061	↑ 0,001	↓ -0,003
LIB 3 meses	0,238	0,120	0,120	0,119	↓ -0,120	↓ -0,001	↓ -0,001
LIB 6 meses	0,258	0,150	0,155	0,152	↓ -0,106	↑ 0,002	↓ -0,003
LIB 12 meses	0,342	0,228	0,235	0,228	↓ -0,114	↓ 0,000	↓ -0,008

### OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):		
	31-dez-20	31-ago-21	27-ago-21	3-set-21	2021 YTD	Mês	Semana
Portugal	0,030	0,211	0,173	0,215	↑ 0,185	↑ 0,004	↑ 0,042
Espanha	0,047	0,338	0,294	0,321	↑ 0,274	↓ -0,017	↑ 0,027
Grécia	0,628	0,767	0,704	0,790	↑ 0,162	↑ 0,023	↑ 0,086
Itália	0,543	0,709	0,632	0,689	↑ 0,146	↓ -0,020	↑ 0,057
França	-0,338	-0,030	-0,068	-0,034	↑ 0,304	↓ -0,004	↑ 0,034
Alemanha	-0,569	-0,383	-0,423	-0,381	↑ 0,188	↑ 0,002	↑ 0,042
Reino Unido	0,197	0,714	0,578	0,689	↑ 0,492	↓ -0,025	↑ 0,111
Suíça	-0,550	-0,319	-0,342	-0,334	↑ 0,216	↓ -0,015	↑ 0,008
EUA	0,913	1,309	1,307	1,292	↑ 0,379	↓ -0,017	↓ -0,015
Japão	0,021	0,025	0,027	0,042	↑ 0,021	↑ 0,017	↑ 0,015

### ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-ago-21	27-ago-21	3-set-21	2021 YTD	Mês	Semana
Eurostoxx 600	399	471	472	474	↑ 18,8%	↑ 0,7%	↑ 0,4%
IBEX	8074	8847	8922	8940	↑ 10,7%	↑ 1,1%	↑ 0,2%
CAC	5551	6680	6682	6737	↑ 21,4%	↑ 0,8%	↑ 0,8%
DAX	13719	15835	15852	15865	↑ 15,6%	↑ 0,2%	↑ 0,1%
FTSE	6461	7120	7148	7182	↑ 11,2%	↑ 0,9%	↑ 0,5%
PSI20	4898	5417	5326	5477	↑ 11,8%	↑ 1,1%	↑ 2,8%
S&P 500	3756	4523	4509	4537	↑ 20,8%	↑ 0,3%	↑ 0,6%
Nasdaq	12888	15259	15130	15331	↑ 19,0%	↑ 0,5%	↑ 1,3%
Topix	1805	1961	1929	2015	↑ 11,7%	↑ 2,8%	↑ 4,5%
MSCI Emerg	1291	1309	1273	1312	↑ 1,6%	↑ 0,2%	↑ 3,1%
Shanghai	3473	3544	3522	3582	↑ 3,1%	↑ 1,1%	↑ 1,7%

### CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):		
	31-dez-20	31-ago-21	27-ago-21	3-set-21	2021 YTD	Mês	Semana
EUR/USD	1,2216	1,1809	1,1795	1,1876	↓ -2,8%	↑ 0,6%	↑ 0,7%
EUR/JPY	126,18	129,92	129,54	130,54	↑ 3,5%	↑ 0,5%	↑ 0,8%
EUR/GBP	0,8937	0,8585	0,8569	0,8585	↓ -3,9%	↑ 0,0%	↑ 0,2%
EUR/CHF	1,0812	1,0808	1,0746	1,0862	↓ 0,5%	↑ 0,5%	↑ 1,1%
EUR/AOA	795,17	758,54	758,22	761,31	↓ -4,3%	↑ 0,4%	↑ 0,4%
EUR/MZN	91,50	75,56	75,23	75,81	↓ -17,1%	↑ 0,3%	↑ 0,8%
Petróleo (Brent \$)	51,17	71,24	71,29	73,23	↑ 43,1%	↑ 2,8%	↑ 2,7%
Ouro (\$)	1898,36	1813,62	1817,57	1814,41	↓ -4,4%	↑ 0,0%	↓ -0,2%
Prata (\$)	26,40	23,89	24,03	24,08	↓ -8,8%	↑ 0,8%	↑ 0,2%
Cobre (\$)	351,90	436,00	431,85	428,35	↑ 21,7%	↓ -1,8%	↓ -0,8%
Soja (\$)	1315,25	1298,75	1359,25	1279,25	↓ -2,7%	↓ -1,5%	↓ -5,9%
Milho (\$)	484,00	534,00	558,00	509,75	↑ 5,3%	↓ -4,5%	↓ -8,6%

## 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.