



Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

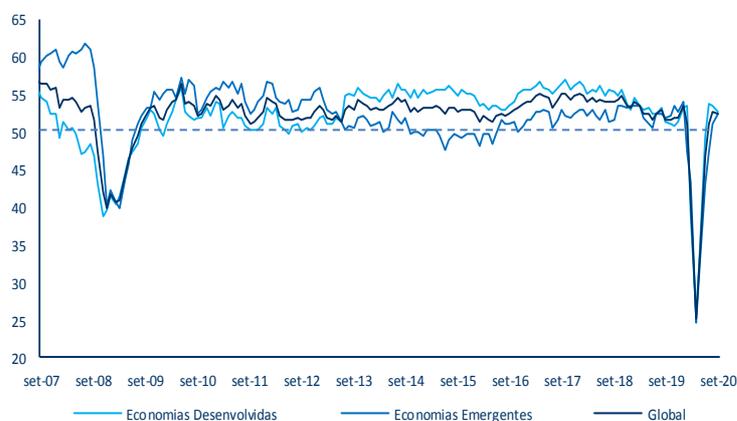
1.1 Economia

A última semana foi globalmente positiva para o sentimento dos investidores, dada a expectativa de um acordo entre Republicanos e Democratas sobre um novo programa de estímulo à economia dos EUA e os discursos de J. Powell e de C. Lagarde incentivando a introdução de novas medidas para contrariar os efeitos da pandemia de Covid-19.

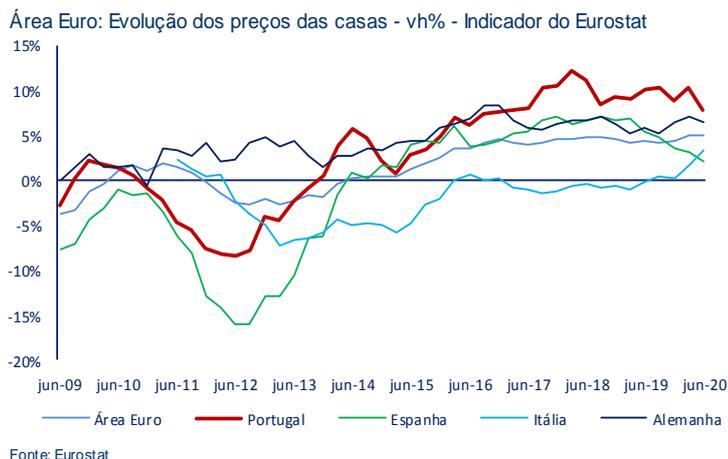
Em setembro, ao contrário do setor industrial, que registou um aumento de 51.9 para 52.7 pontos, o nível mais elevado em dois anos, o indicador global **PMI Service** sofreu uma queda marginal, tendo descido de 52.6 para 52.5. Esta redução só não foi mais significativa devido ao contributo positivo do *ISM Service* norte-americano, que aumentou de 56.9 para 57.8. Na generalidades dos países o indicador desceu em setembro, com destaque para a Área Euro onde regressou a terreno de contração (de 50.5 para 47.6 pontos). Este índice caiu nas quatro principais economias, tendo permanecido acima de 50 pontos apenas na Alemanha e sofreu reduções assinaláveis em França (-4.0 pontos) e em Espanha (-3.4 pontos), cifrando-se em 47.5 e 44.3 pontos.

Quer no bloco desenvolvido, quer no emergente, os valores do *PMI services* encontram-se ainda em terreno de expansão (52.6 e 52.5, respetivamente).

Confiança dos empresários - Serviços (PMI): Economias Desenvolvidas e Emergentes



De acordo com o relatório trimestral do *Eurostat* relativo ao **Índice de Preços da Habitação**, o preço das casas aumentou 5.2% na UE e 5.0% na Área Euro no segundo trimestre do ano (5.6% e 5.1% no trimestre anterior), em termos homólogos, tendo vários Estados Membros superado aqueles resultados. Mesmo num período afetado pela pandemia de *Covid-19*, o preço das habitações em Portugal cresceu 7.8% face a igual período de 2019, após 10.3% no primeiro trimestre. Portugal foi um dos países com crescimento acima da média, tendo superado os resultados alcançados por qualquer das quatro principais economias. Em relação ao primeiro trimestre de 2020, o preço da habitação subiu em Portugal 0.8%. As maiores subidas homólogas registaram-se no Luxemburgo (13.3%), Polónia (10.9%) e Eslováquia (9.7%), enquanto os preços caíram na Hungria (-5.6%) e Chipre (-2.9%).



Na Área Euro, as **vendas a retalho** registaram em agosto um crescimento de 4.4% em cadeia, após a queda de 1.8% no mês anterior. Com este resultado regista-se um crescimento no terceiro trimestre, em cadeia, de 10.1% depois da contração de 5.0% observada no segundo trimestre. O nível das vendas a retalho em agosto encontra-se já 3.1% acima do valor de fevereiro, anterior ao início da pandemia Covid-19.

Em Portugal, o Conselho de Ministros aprovou na passada quinta-feira a **proposta do Orçamento do Estado para 2021**. De acordo com a imprensa, após uma queda superior a 8% em 2020, o PIB deverá crescer mais de 5.0% em 2021, enquanto o valor projetado para o défice do orçamento público deverá diminuir para a casa dos 4% do PIB, depois de muito provavelmente superar 7% este ano. A votação final do OE2021 está marcada para o dia 27 de novembro.

O indicador **Sentix** respeitante ao otimismo dos gestores de carteira relativamente à conjuntura económica revelou em outubro uma melhoria a nível global, ao fixar-se em -0.47 pontos, o melhor resultado desde fevereiro último. Na Alemanha, o dado regressou a terreno positivo pela primeira vez desde aquele mês. Destaque negativo para a Área Euro onde o indicador agregado desceu, embora de forma muito marginal, de -8.0 para -8.3 pontos e positivo para a região Ásia ex. Japão onde o valor observado (10.3) corresponde ao mais favorável desde janeiro de 2020.

1.2 Mercados Financeiros

Apesar da suspensão ordenada pelo Presidente Trump das negociações relativas a um novo pacote fiscal e da atual vaga de contágios alimentar receios de abrandamento da atividade no quarto trimestre de 2020, **(i)** a convicção que acabará por haver um acordo no Congresso (a Casa Branca anunciou uma proposta de \$1.8 triliões), **(ii)** o apelo por parte de diversos responsáveis de bancos centrais à necessidade de mais estímulos, e, em concordância com isso, a divulgação de atas da Reserva Federal dos EUA e do Banco Central Europeu (BCE) com o foco na necessidade da política monetária permanecer expansionista e flexível, **(iii)** o anúncio por parte da *Eli Lilly* que conseguiu alcançar um tratamento que poderá reduzir o número de hospitalizações e **(iv)** o facto das sondagens relativas às eleições presidenciais norte-americanas apontarem para um vencedor claro sem que haja, por isso, a necessidade do resultado poder vir a ter que ser decidido ao nível do Supremo Tribunal; constituíram fatores que impulsionaram o sentimento dos investidores na semana que passou.

No **mercado monetário**, a expectativa de reforço dos estímulos monetários por parte do BCE contribuiu para que as taxas Euribor tivessem registado quedas, tendo os prazos de referência atingido novos mínimos de sempre. A diminuição foi mais acentuada no prazo de 6 meses, com uma variação semanal de -1.3 p.b., fixando-se em -0.486%, enquanto a 12 meses a variação semanal correspondeu a -1.4 p.b., tendo a respetiva taxa encerrado a -0.463%. A taxa no referencial a 3 meses caiu apenas 0.4 p.b., igualmente para um mínimo (-0.509%). No que concerne às expectativas de evolução, de acordo com a curva de futuros da Euribor a 3 meses, na semana passada os prazos a partir de março 2021 tiveram uma redução de 0.5 p.b., perspetivando-se a manutenção das taxas de juro pelo menos até ao final de 2024.

As expectativas em torno das eleições presidenciais nos EUA do próximo dia 3 de novembro continuaram a condicionar a evolução das **taxas da dívida pública** norte-americana. A infeção por *Covid-19* do Presidente Trump agravou os níveis de incerteza quanto ao processo eleitoral, a juntar à possibilidade, sugerida várias vezes pelo próprio Presidente, de poder vir a colocar em causa os resultados, por considerar que o voto por correspondência é propício à fraude. A vantagem de Biden nas sondagens acentuou-se desde o início do mês. Apesar do bloqueio às negociações por parte de Trump, a percepção de que as negociações entre Democratas e Republicanos no Congresso quanto a um novo pacote de estímulos deverão ter um resultado favorável constituiu o principal fator que conduziu a taxa a 10 anos a subir acima de 0.78% na quinta-feira, o valor mais elevado desde junho. Na Europa, as taxas da dívida alemã e francesa registaram uma descida, muito ténue no primeiro caso, para -0.543% e -0.284%, a 10 anos, no final da semana, permanecendo pressionadas pelas expectativas muito baixas quer de inflação, quer das perspetivas de crescimento da atividade. Para além disso, o incremento do número de casos de *Covid-19* prolonga a incerteza quanto à evolução da economia europeia, adiando qualquer aumento significativo de taxas. Pelo contrário, as taxas de juro da dívida pública de países da periferia sofreram a sexta semana consecutiva de queda, tendo sido atingidos valores mínimos desde outubro de 2019 em Portugal (-5.3 p.b, para 0.167%) e em Espanha (-6.1 p.b, para 0.160%) enquanto em Itália (-7.4 p.b, para 0.71%) e na Grécia (-11.4 p.b, para 0.873%) as reduções foram ainda mais significativas, tendo sido atingidos mínimos históricos. Os *spreads* da dívida das economias da periferia da Área Euro prosseguiram a trajetória de estreitamento gradual, para 71.1 b.p. no caso português, o valor mais baixo desde fevereiro deste ano.

Na semana passada, os **índices de ações** continuaram a encontrar suporte na expectativa de novos estímulos orçamentais nos EUA e monetários na Europa, apesar de serem reconhecidos um elevado número de riscos, desde as eleições presidenciais nos EUA, à reintrodução de restrições em países europeus em consequência do aumento dos casos de *Covid-19*, ou à indefinição em torno do *Brexit*. Os principais índices acionistas registaram a segunda semana consecutiva de ganhos superiores a 2 p.p., com desataque para o *S&P500* e o *NASDAQ* norte-americanos, com valorizações superiores a 3 p.p.. Após terem perdido 11.8% e 9.3% entre o dia 2 e o dia 23 de setembro, estes índices registaram desde então ganhos de 8.3% e 7.1%, respetivamente (+6.5% no caso do *Dow Jones*). Na Europa, os índices ibéricos revelaram ganhos próximos (*IBEX* e *PSI20* valorizaram 3.0% e 2.2%), em linha com o *DAX* alemão (2.8%) e acima do *Eurostoxx600* (2.0%). Em termos setoriais, na Europa os destaques semanais vão para *Travel & Leisure*, com uma valorização de 8.2%, seguido pelos 5.5% do setor bancário e 5.0% e 3.3% de *Oil & Gas* e *Construction*.

Nos **mercados cambiais**, o *dólar* efetivo permaneceu praticamente inalterado na última semana apesar de todos os elementos de incerteza identificados. Neste contexto, a cotação EUR/USD teve igualmente uma variação marginal (0.7%), regressando, ainda assim, acima de \$1.18/€ no final da semana. As moedas de Moçambique e da Angola mantiveram a tendência de queda face ao euro. O *Metical* e o *Kwanza* sofreram depreciações de 0.8% e 2.3%, acumulando perdas de 23.3% e 40.7% desde o início do ano, numa semana marcada, no entanto, pela tendência de ligeira recuperação das moedas emergentes face ao *dólar*.

Nas **matérias-primas**, numa semana em que o *ouro* perdeu 0.6% (onça encerrou a \$1888.4), o destaque vai para a valorização do *crude* nos EUA e do *brent* na Europa (10.2% e 10.7%, para \$40.84 e \$42.03/barril). A OPEP divulgou o *Relatório Anual do Petróleo* onde estima que a procura mundial irá contrair 9% em 2020 e antevê que os níveis de procura regressem aos valores de 2019 apenas em 2023.

Temas da semana

2.1 Moratórias de crédito às famílias - Banco de Portugal

No atual contexto de incerteza devido à pandemia de COVID-19, tornou-se necessária a aplicação de diversas medidas com o objetivo de proteger as fontes de rendimentos de famílias e de empresas, assim como a própria economia portuguesa. Uma destas medidas correspondeu à **ativação de moratórias de crédito**, com as quais se estabeleceram medidas excecionais de proteção dos créditos das famílias, das empresas, de instituições particulares de solidariedade social e demais entidades da economia social; bem como um regime especial de garantias pessoais do Estado, sem originar uma situação de incumprimento ou de reestruturação do crédito. ¹ Para além da aprovação da moratória pública, os bancos têm disponibilizado voluntariamente moratórias privadas, aplicáveis a contratos de crédito não abrangidos pela moratória pública. No curto prazo, as moratórias permitem reduzir as necessidades de liquidez das famílias e mitigam o agravamento dos indicadores da qualidade do crédito dos bancos, o qual prejudicaria o financiamento dos próprios.

A *moratória pública*, que estará em vigor até 30 de setembro de 2021, aplica-se aos seguintes contratos de crédito:

- Contratos de crédito hipotecário e contratos de locação financeira de imóveis destinados à habitação celebrados com consumidores;
- Contratos de crédito aos consumidores com finalidade educação, incluindo para formação académica e profissional;
- Contratos de crédito celebrados com empresas, empresários em nome individual, instituições particulares de solidariedade social, associações sem fins lucrativos e outras entidades da economia social.

No caso das *moratórias privadas*, aplicam-se a contratos de crédito celebrados com consumidores que não estão abrangidos pela moratória pública, tal como o crédito pessoal (com exceção dos contratos de crédito com finalidade educação), o crédito automóvel ou aquele que é obtido através dos cartões de crédito.

Segundo o Banco de Portugal (BdP), cerca de 296 mil devedores particulares beneficiavam de uma moratória de crédito até ao final de junho, o que representa cerca de 7% dos devedores com crédito registado na Central de Responsabilidades de Crédito do BdP. Entre estes, o número de moratórias é mais significativa no crédito à habitação e no crédito pessoal, com 13.2% e 10.3% dos devedores a beneficiar de uma moratória, enquanto no crédito automóvel, apenas 4.5% dos devedores beneficiavam. Devido à maior incerteza e por terem rendimentos mais sensíveis a choques, são os trabalhadores por conta própria e com menos de 45 anos que mais recorreram às moratórias de crédito, enquanto os devedores com mais de 64 anos e reformados, cujo rendimento foi menos afetado pela pandemia, foram os que menos aderiram.

Segundo o BdP, o montante total das prestações sujeitas a moratória é de €2.2 mil milhões, o que corresponde a 12% do valor das prestações acumuladas até setembro de 2021. O montante de crédito sujeito a moratória era de €20.7 mil milhões em junho, representando 15.7% do total de crédito a particulares. Deste valor, €16.7 mil milhões correspondiam a crédito à habitação, €1.8 mil milhões a crédito pessoal e €0.5 mil milhões a crédito automóvel (17.0%, 17.6% e 6.0% do total de crédito por segmento, respetivamente).

¹ Informação específica pode ser consultada no [Decreto-Lei n.º 10-J/2020 - Diário da República n.º 61/2020](#)

No que diz respeito à distribuição do crédito por tipo de devedor, o peso do crédito abrangido por moratórias no valor do crédito total às famílias é baixo nas situações mais vulneráveis como as famílias mais jovens, de menor escolaridade e aquelas com trabalhadores por conta própria. Dado que a maioria do crédito total encontra-se concentrado em trabalhadores por conta de outrem, com mais de 35 anos e com o ensino secundário ou superior, e uma vez que 80% do crédito com a moratória corresponde a crédito para habitação, o qual é garantido por um imóvel e com taxas de incumprimento baixas, a potencial perda para o sistema financeiro resultante da materialização do risco de crédito é mitigada.

Número de devedores que recorreram a moratória Porcentagem do total de cada tipo de devedores	Habitação	Pessoal	Automóvel
Total de devedores	13.2	10.3	4.5
Idade do devedor			
Menos de 35 anos	15.8	11.1	5.5
35 a 44 anos	15.8	13.2	5.6
45 a 54 anos	13.4	11.7	4.3
55 a 64 anos	10.0	8.3	2.7
Mais de 64 anos	5.2	3.2	1.4
Situação laboral do devedor			
Empregado por conta de outrem	12.9	11.6	4.7
Empregado por conta própria	21.9	18.9	9.4
Desempregado	14.8	14.0	5.9
Reformado	5.6	4.2	1.7
Estudante	11.1	11.9	4.9
Outros inativos	13.0	13.1	5.2
Escolaridade do devedor			
Superior	13.0	13.7	5.0
Secundário	16.2	13.9	6.1
Básico ou inferior	10.9	9.4	4.2

fonte: Banco de Portugal - boletim de outubro de 2020

Distribuição do crédito por tipo de devedor Porcentagem do total do crédito de cada segmento	Abrangido por moratória			Total		
	Habitação	Pessoal	Automóvel	Habitação	Pessoal	Automóvel
Total de devedores	17.0	17.6	6.0	100.0	100.0	100.0
Idade do devedor						
Menos de 35 anos	2.0	3.1	1.9	12.1	16.5	27.4
35 a 44 anos	7.1	5.5	2.0	39.7	24.7	26.3
45 a 54 anos	5.9	5.3	1.4	34.1	27.0	24.4
55 a 64 anos	1.8	2.9	0.6	11.8	19.7	14.5
Mais de 64 anos	0.2	0.8	0.2	2.3	12.1	7.3
Situação laboral do devedor						
Empregado por conta de outrem	13.8	14.0	4.7	85.0	77.4	81.4
Empregado por conta própria	1.9	1.8	0.9	7.0	7.1	7.7
Desempregado	0.7	0.5	0.2	3.2	2.5	2.4
Reformado	0.2	0.7	0.2	2.0	9.3	6.9
Estudante	0.1	0.2	0.0	0.7	1.3	0.8
Outros inativos	0.4	0.4	0.1	2.1	2.4	1.0
Escolaridade do devedor						
Superior	7.9	6.3	1.7	50.5	35.7	30.3
Secundário	7.5	9.0	3.4	38.9	48.0	50.8
Básico ou inferior	1.5	2.2	0.9	10.6	16.3	18.9

fonte: Banco de Portugal - boletim de outubro de 2020

2.2 Medidas de apoio ao financiamento das empresas - Banco de Portugal

No Boletim Económico de outubro divulgado esta semana, o Banco de Portugal (BdP) apresenta também uma análise relativa às **Medidas de apoio ao financiamento das empresas**. O BdP considera que implementação atempada das moratórias e das garantias públicas foi crucial para mitigar os efeitos da pandemia sobre a liquidez das empresas portuguesas.

De acordo com o BdP, no final do primeiro semestre de 2020 entre as empresas não financeiras com acesso ao crédito antes da pandemia, 11% recorreram apenas às moratórias, 15% recorreram apenas às linhas de crédito com garantias públicas e cerca de 11% utilizaram ambas as medidas. Ainda referente ao final do primeiro semestre, a percentagem de empréstimos que beneficiavam de uma moratória correspondia a 18%.

O envolvimento dos bancos no processo de aprovação de empréstimos com garantias públicas pretende assegurar que se utiliza a capacidade de avaliação de risco destes para evitar uma distorção na alocação de recursos.

O BdP explicita o seguinte:

- ❖ o recurso a moratórias foi mais significativo por parte das grandes empresas, tendo abrangido 28% dos empréstimos destas empresas e apenas 18% dos empréstimos das micro bem como das PME's;
- ❖ a percentagem dos empréstimos abrangidos pelas moratórias é de 27% nas empresas criadas há mais de uma década e de 32% nas empresas mais jovens;
- ❖ no recurso às moratórias destacaram-se de maneira expressiva as empresas de *Alojamento e Restauração*, dado que neste caso mais de metade do montante dos empréstimos se encontravam em junho abrangidos por moratórias;
- ❖ a percentagem dos saldos em dívida dos empréstimos abrangidos pelas moratórias é menor nas empresas de *Atividades de consultadoria, técnicas, científicas e administrativas* e nas empresas relacionadas com a *Indústria transformadora*, cerca de 30%, e ainda menor no caso das empresas pertencentes aos setores da *Construção (25%), Comércio (24%) e Transportes (22%)*.

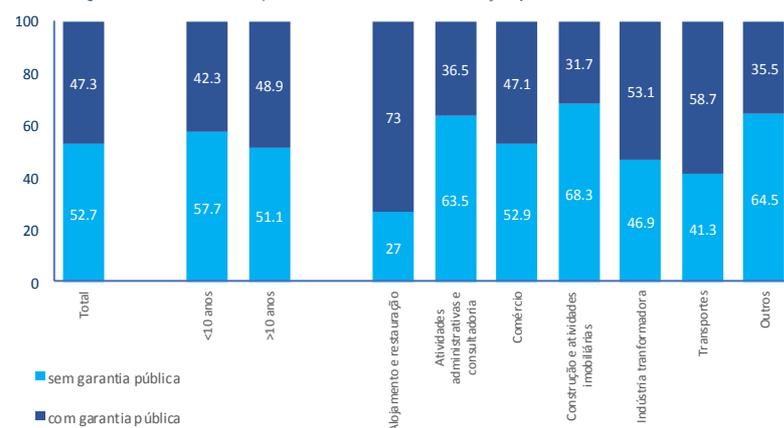
A criação de linhas de crédito com garantia pública, cujo objetivo foi fazer face às necessidades de liquidez decorrentes do impacto da crise gerada pela pandemia de *Covid-19* permitiu disponibilizar condições bastante apelativas em comparação com as condições do mercado.

Quase metade (47%) do montante de empréstimos aceites entre março e junho deste ano foram concedidos ao abrigo destas linhas de crédito. Esta percentagem correspondeu a 62% no caso dos empréstimos com maturidade superior a um ano.

De realçar que também nestas linhas de crédito se destacaram as empresas com uma vida superior a uma década e sobretudo empresas de alojamento.

Recurso a empréstimos com garantia pública por idade e setor das empresas

Percentagem do montante dos empréstimos concedidos entre março e junho de 2020



Fonte: Banco de Portugal

O financiamento através das linhas de crédito com garantia bancária contribuiu para a contratação de maturidades mais longas. No final do primeiro semestre, cerca de 67% dos empréstimos com garantia pública tinham maturidades superiores a cinco anos, o que compara com 29% para os restantes novos empréstimos durante o mesmo período e com 26% no período homólogo do ano anterior.

Ainda de acordo com o BdP, as empresas que tinham um risco de crédito reduzido antes da crise e que pertencem a setores mais afetados obtiveram um maior montante de empréstimos com garantia. Em contraste, as empresas de risco mais elevado, cuja viabilidade poderia mais facilmente ser ameaçada por qualquer choque, captaram uma menor proporção de empréstimos por via das linhas de crédito com garantia pública.

No que se refere à moratória, também se observa um recurso mais expressivo por parte dos setores mais afetados, por comparação com a composição global da carteira de empréstimos dos bancos. Neste caso este recurso é contudo ligeiramente maior nas empresas de risco elevado do que nas de risco reduzido.

Por fim, relativamente ao enquadramento das taxas de juro, nestas operações as taxas de juro são inferiores, com uma mediana de 1.3%, enquanto para os novos empréstimos concedidos sem garantia pública, a taxa de juro mediana é de 1.6%, para além de revelarem uma maior variabilidade. Estes valores comparam com uma taxa de juro mediana de 1.7% no último trimestre de 2019.

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.