



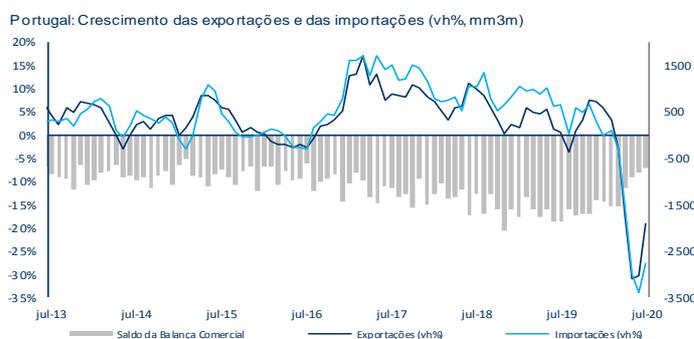
# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

Os indicadores divulgados na última semana continuaram a evidenciar a melhoria gradual da atividade económica, apesar dos crescentes receios associados ao aumento expressivo de novos casos de COVID-19.

Em **Portugal**, as **exportações** e as **importações** de bens diminuíram, em termos homólogos, -7.3% e -21.2% em julho, respetivamente (-9.8% e -22.6% em junho). O défice da balança comercial de bens reduziu-se em €1147 milhões face ao mês homólogo do ano anterior, atingindo -€716 milhões em julho. Nos primeiros sete meses do ano, o valor acumulado do saldo da balança comercial correspondeu a -€8209 milhões, uma melhoria de €3675 milhões face ao mesmo período do ano anterior. Com exceção da França (+1.1%), as exportações para os principais países clientes sofreram descidas com destaque para Angola (-30.6%). Quanto às importações, as quedas foram generalizadas, com variações entre os -4.0% do Reino Unido e os -50.9% da França. Ainda em Portugal, o **volume de negócios na indústria** sofreu uma queda homóloga de 11.1% em julho, após 10.9% no mês anterior. Em termos de mercados, o nacional (-9.1%) continua a registar quedas menos expressivas que o mercado externo (-13.9%). O **volume nos serviços** teve uma variação homóloga de -16.2% em julho, após -22.5% no mês precedente

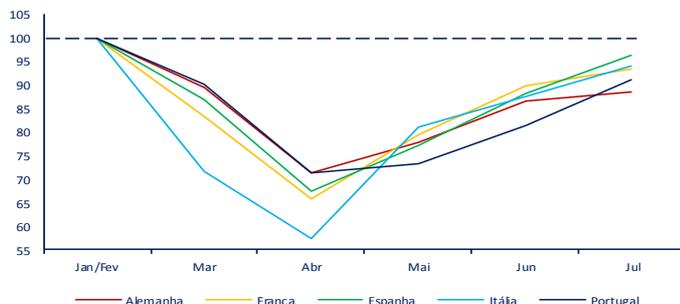


Na **Área Euro**, de acordo com a estimativa final divulgada pelo Eurostat, o **PIB** real registou uma contração trimestral de 11.8% (-12.1% na estimativa rápida) no segundo trimestre de 2020, após uma queda de 3.7% no trimestre precedente. Em termos das principais componentes, as despesas de consumo privado e a formação bruta de capital fixo tiveram contributos negativos de -6.6 p.p. e -3.8 p.p., respetivamente. Os contributos da procura externa líquida (-1.0 p.p.) e das despesas de consumo público (-0.6 p.p.) foram igualmente penalizadores, enquanto o da variação de inventários foi marginalmente positivo (+0.1 p.p.). Em termos homólogos, o PIB averbou uma variação negativa de 14.7%, o que constitui uma revisão em alta face aos -15.0% da estimativa anterior, e depois de -3.2% no primeiro trimestre. O indicador de **sentimento dos gestores de carteira (Sentix)** melhorou pelo quinto mês consecutivo, passando de -13.4 para -8.0 pontos em setembro. Enquanto as *expectativas* permaneceram estáveis em 20.8 pontos, o valor das *condições presentes* voltou a subir consideravelmente, de -41.3 para -33.0 pontos, permanecendo, no entanto, em valores correspondentes a uma contração da atividade económica.

Na **Europa**, os dados de **produção industrial** referentes a julho continuam a apontar para uma

recuperação a partir do 3º trimestre. Na **França**, em **Itália** e em **Espanha**, a produção industrial aumentou 3.8%, 7.5% e 9.3% em julho, em cadeia, respetivamente. Na **Alemanha**, a subida ficou aquém das expectativas com uma variação mensal de apenas 2.4%. Estes dados apontam para uma melhoria da produção industrial em cerca de 4% na **Área Euro**. Tal resultado implicaria, ainda assim, que o nível da atividade no setor permanece 8% abaixo do observado durante os meses de janeiro e fevereiro, o que contrasta com as vendas a retalho que já recuperaram para valores pré-pandemia.

Níveis da produção industrial face ao período do pré-pandemia (jan/fev=100)



No **Reino Unido**, o indicador *proxy* para o PIB aumentou 6.6% em julho, situando-se ainda num nível 11.7% inferior ao que era observado antes pandemia. O setor da construção, que foi dos mais atingidos durante o encerramento, teve um crescimento de 17.6%, enquanto no setor dos serviços a atividade cresceu 6.1%, embora continue a um nível muito inferior (-13%) ao de fevereiro

Nos **EUA**, foram registados 884 mil **pedidos iniciais de subsídio de desemprego** durante a semana terminada a 5 de setembro, leitura idêntica à semana anterior. O número acumulado de **subsídios de desemprego** até 29 de agosto aumentou em 93 mil, fixando-se em 13.38 milhões de pessoas.

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, dia 11 de setembro, às 14h00)

Nos mercados financeiros, as atenções estiveram centradas na volatilidade e receios de correção da tendência dos mercados acionistas desde abril, dada a quebra acentuada dos índices norte-americanos, com a tomada de mais-valias e a preferência por ativos com perfil de menor risco.

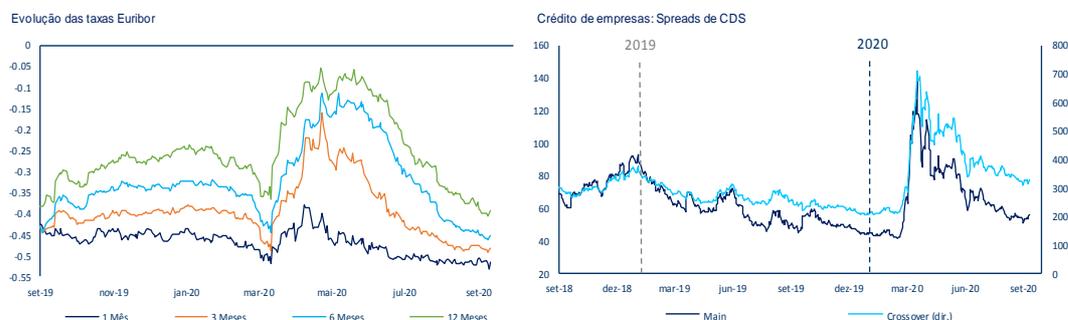
No **mercado monetário**, as taxas Euribor terminaram a semana em terreno misto, tendo-se assistido a uma diminuição nos prazos intermédios e um acréscimo nos restantes. As taxas registaram o mínimo do ano na quinta-feira, antes do CG de setembro do BCE, o qual não trouxe qualquer alteração do programa de compra de ativos, nem das taxas de juro de referência para a região. Na última sessão da semana, as taxas de juro aumentaram em todos os prazos.

No cômputo da semana, a 1 e a 12 meses observou-se uma variação positiva de 0.1 e de 0.6 p.b., para -0.516% e -0.395%, respetivamente. A 3 e 6 meses, a redução foi de -0.1 e -0.4 p.b., fixando-se em -0.484% e -0.455%.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** encerraram a semana com descidas ligeiras, tendo os países periféricos saído mais beneficiados. Na 5ª feira, depois do BCE não ter demonstrado uma preocupação excessiva com o nível de inflação e acompanhando a apreciação do euro, as taxas atingiram máximos, tendo descido já na última sessão. As taxas de juro, a 10 anos, em Portugal, Itália e Espanha caíram 2.6, 2.7 e 3.1 p.b., fixando-se em 0.35%, 0.99% e 0.32%, respetivamente. Na Alemanha e França, terminaram praticamente inalteradas em -0.47% e -0.18%.

Nos EUA, as taxas de juro a 10 e a 30 anos diminuiram 4.1 e 5.3 p.b., respetivamente, terminando em 0.68% e 1.42%.

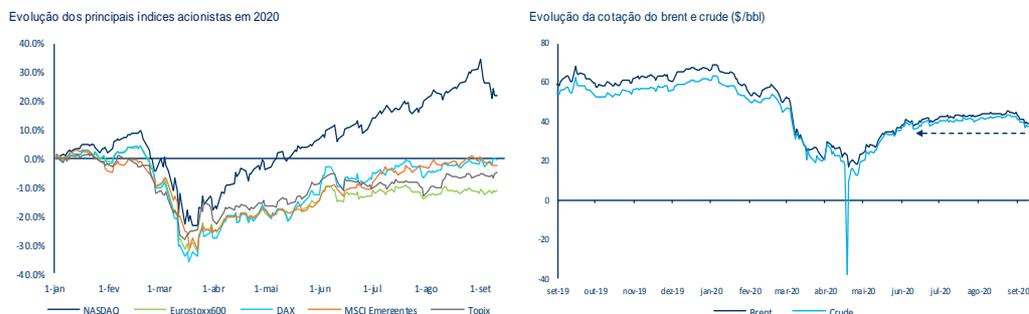
Nos **mercados de crédito**, os *spreads* das obrigações atingiram os valores mais elevados das últimas 3 semanas, +3.1 p.b. de *rating* superior (55.9 p.b.) e +0.1 p.b. de investimento especulativo (325.8).



Após as valorizações acentuadas dos últimos 5 meses, os **mercados de ações nos EUA** sofreram fortes desvalorizações no início da semana, dando continuidade ao sentimento mais negativo da semana anterior, em parte devido aos receios de imposições de restrições a empresas chinesas pelos EUA. O *NASDAQ* destacou-se com uma perda de 3.2% no cômputo semanal, seguido pelo *S&P500* (-2.6%) e pelo *Dow Jones* (-2.1%). Na Europa, o *Eurostoxx600* subiu 1.7%, liderado pelo *Footsie* britânico (3.8%) que beneficiou da depreciação da moeda, seguido pelo *DAX* alemão (2.8%). O *MSCI emergentes* terminou com uma queda de 1.3%, destacando-se o *Shanghai* chinês (-2.8%) e o *Bovespa* brasileiro (-2.4%).

Nos **mercados cambiais**, merece destaque a depreciação de 3.7% da *libra* face ao *euro* e ao *dólar*, após a ameaça do Reino Unido de optar por um *Brexit* sem acordo até 15 de outubro. A taxa de câmbio efetiva do *euro* apreciou 0.6% após o BCE ter estimado uma retoma mais forte no terceiro trimestre e ter revisto em alta a previsão do PIB para 2020. O *dólar* registou a mesma variação.

Nas **matérias-primas**, o petróleo voltou a desvalorizar em resposta à revisão em baixa da procura mundial, sobretudo a nível asiático, ao crescimento do número de contágios em vários países e ao aumento de reservas de *crude* nos EUA. O *crude* caiu 6.2% para \$37.3/barril, enquanto o *brent* desceu 6.0% (\$38.9/barril).



# Temas da semana

## 2.1 Conselho de Governadores do BCE - setembro de 2020

O Conselho de Governadores (CG) do Banco Central Europeu (BCE), reunido em setembro, procedeu à análise económica e monetária da Área Euro, tendo divulgado o resultado da revisão das suas projeções, bem como novos cenários alternativos, assentes em pressupostos diferentes de evolução da pandemia de COVID-19.

Segundo a nota introdutória divulgada pelo CG, a **taxa de juro das operações principais de refinanciamento** e as taxas de juro da **facilidade permanente de cedência de liquidez** e da **facilidade permanente de depósito** mantiveram-se, como esperado, inalteradas em 0.00%, 0.25% e -0.50%, respetivamente. Para além disso, o CG manteve os montantes de compras no âmbito do **programa de compra de emergência pandémico** (PEPP) com uma dotação total de €1350 mil milhões. Estas compras deverão continuar a contribuir para facilitar a orientação futura da política monetária e a ser conduzidas de forma flexível ao longo do tempo, entre diversas classes de ativos e países. As compras de ativos líquidos ao abrigo do PEPP deverão manter-se pelo menos até ao final de Junho de 2021 e, em qualquer caso, até que se considere a crise do COVID-19 como terminada.

A Presidente Christine Lagarde referiu que a atual conjuntura económica começou a evidenciar uma “*forte recuperação*”, embora os níveis de atividade se situem em patamares inferiores aos prevalentes antes da pandemia. Apesar da atividade industrial demonstrar uma contínua melhoria desde maio, o dinamismo no setor dos serviços abrandou recentemente. A capacidade de recuperação permanece envolta em fortes incertezas, uma vez que depende muito da evolução futura da pandemia e do sucesso das medidas de contenção.

De acordo com as projeções elaboradas pelos especialistas do Eurosistema, a **taxa de variação do PIB** para 2020 foi revista em alta de -8.7% para -8.0%. No entanto, para os próximos dois anos, as revisões foram marginalmente em sentido descendente, para 5.0% em 2021 e 3.2% em 2022.



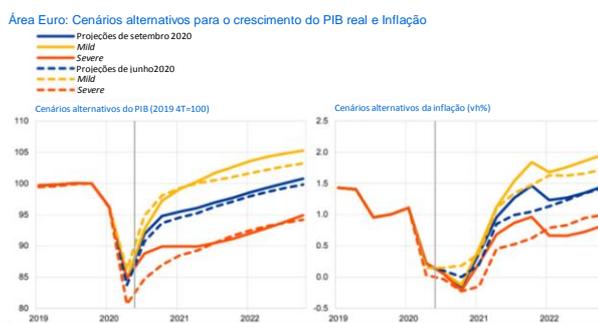
O aumento do desemprego no segundo trimestre foi significativamente inferior ao esperado. Este desempenho reflete o facto de muitos trabalhadores desempregados terem sido classificados como “*inativos*”, dadas as reduzidas oportunidades de procurar trabalho durante o pico da pandemia, ou a ausência de possibilidade para tal. De acordo com as novas projeções, a **taxa de desemprego** deverá aumentar de 7.3% no 1º trimestre de 2020 para 9.5% em 2021, antes de diminuir para 8.8% em 2022, pressupondo a recuperação da economia e o sucesso das políticas de apoio ao emprego.

Em termos de inflação, foram poucas as alterações em relação às previsões de junho. A **inflação (IHP)** deverá aumentar de 0.3% em 2020 para 1.0% em 2021 e 1.3% em 2022, permanecendo ainda bastante abaixo do objetivo assumido pelo BCE. O nível baixo da inflação em 2020 reflete

também a queda acentuada dos preços da energia, dada a forte redução dos preços do petróleo desde o início do surto.

Para além das projeções subjacentes ao cenário central para a Área Euro, o banco central divulgou ainda outros dois cenários alternativos, denominados de “*mild*” e “*severe*”. Os cenários variam de acordo com diferentes hipóteses sobre a pandemia e a forma como a economia deverá reagir. O cenário *mild* assume que, após o recente aumento das infeções, o vírus é contido com sucesso, enquanto no cenário *severe* é assumido um forte ressurgimento da pandemia.

Em termos do crescimento do PIB para 2020, os três cenários estimam contrações do PIB na Área Euro de 7.2%, 8.0% e 10.0%. Estes valores comparam com -5.9%, -8.7% e -12.6% em junho, respetivamente. Os três cenários são consistentes com uma forte aceleração do PIB no terceiro trimestre de 2020, embora se espere que o nível do PIB real permaneça muito abaixo do registado antes do início da crise despoletada pela pandemia.



## 2.2 Mercado acionista norte-americano e setor tecnológico

Os mercados acionistas têm registado uma volatilidade acentuada em 2020, estando o foco da atenção dos investidores na incerteza dos impactos da pandemia de *Covid-19* na economia mundial, nas empresas e famílias.

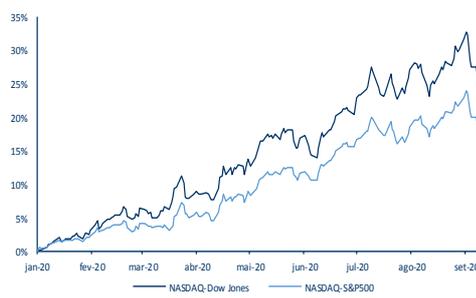
Nos EUA, assistiu-se a uma forte valorização desta classe de ativos até meados de fevereiro, tendo o *S&P500* e o *NASDAQ* valorizado 4.8% e 9.4%, respetivamente. No entanto, a disseminação do vírus *Covid-19* a nível global e a perceção generalizada das consequências negativas que adviriam com a pandemia, lançou o mercado acionista num *sell-off* sem precedentes na última década. Entre meados de fevereiro e o final de março, os principais índices desvalorizaram mais de 30% face ao máximo do ano. O anúncio de diversos programas de apoio e estímulos às empresas contribuiu para a recuperação da confiança dos investidores, dando rapidamente lugar à procura de ativos com retornos superiores aos dos mercados obrigacionistas com perspetivas de taxas reduzidas por um horizonte temporal mais prolongado. Assim, ao *bear market* do primeiro trimestre sucedeu um novo *bull market*, com destaque para o setor tecnológico, que se prolongou até a início de setembro

Após o máximo histórico atingido em 2 de setembro (+34.4% em 2020), o índice *NASDAQ* registou uma correção substancial nas sessões seguintes. A súbita correção atingiu 10% em apenas três dias, gerando alguma apreensão entre os investidores. Note-se que o diferencial do *NASDAQ* face aos restantes setores da economia norte-americana vinha a alargar-se expressivamente nos últimos meses. Comparativamente ao *S&P500*, em que o peso relativo do setor tecnológico se aproxima de 20% e que também tinha atingido novos máximos históricos, o *NASDAQ* acumulava um diferencial de 23.9%.

EUA: Evolução dos principais índices acionistas (%) e índice volatilidade S&amp;P500, 2020



EUA: Diferencial entre NASDAQ e outros índices norte-americanos (% 2020)



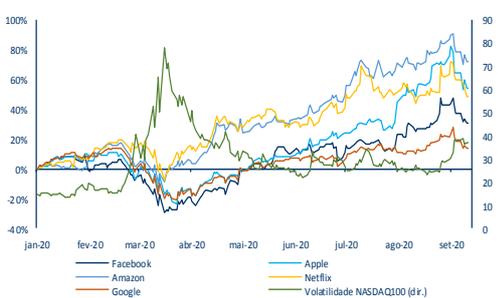
O excesso de otimismo face às medidas de apoio às empresas levou a uma subida mais rápida do que o antecipado pela maioria dos analistas, cujo movimento foi exacerbado pela aquisição de grandes quantidades de *call options* durante os últimos meses, tanto por investidores institucionais como pequenos investidores.

Este efeito acelerou a apreciação de maioria dos títulos, sobretudo nas empresas de maior capitalização e maior peso relativo nos índices, como é o caso das *FAANG* (*Facebook, Apple, Amazon, Netflix e a Google*), com variações compreendidas entre os 28% da *Google* e os 90% da *Amazon* desde o início do ano. No setor tecnológico, destaque também para a *Tesla*, pertencente ao setor automóvel e energético, que valorizou 495% até ao final de agosto, corrigindo cerca de um terço desde então.

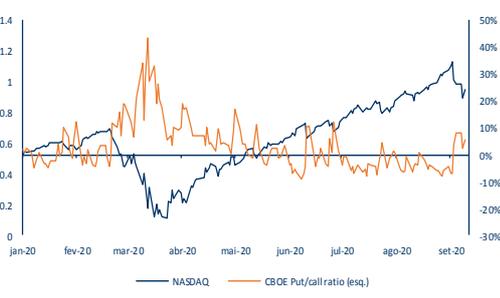
A forte e rápida apreciação propiciou a tomada de mais-valias e a redução da exposição das carteiras. A inversão de sentimento é também visível no grande volume de compra de *put options*, como aposta na correção e para cobertura de *portfolios*.

Depois da retração da volatilidade associada aos mercados acionistas desde o máximo histórico ocorrido no final de março (82.7 pontos) até meados de agosto (21.4, próximo da média de longo prazo de 19.8), o aumento da incerteza com os receios de uma nova vaga da epidemia, em conjunto com renovadas tensões comerciais entre os EUA e a China, provocou uma inflexão ascendente do *VIX* nas últimas sessões. Para além dos fatores já mencionados, o período eleitoral presidencial norte-americano e a incerteza quanto aos resultados poderão também influenciar a trajetória e volatilidade dos índices acionistas nas próximas semanas.

EUA: Evolução dos títulos tecnológicos FAANG (%) e da volatilidade do índice Nasdaq100, 2020



EUA: Evolução do Nasdaq (%) e Put/Call Ratio, 2020



## 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.