



Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

Os indicadores económicos publicados na última semana revelaram um tom mais positivo com destaque para o sentimento económico na Europa e a evolução da atividade industrial nos países desenvolvidos.

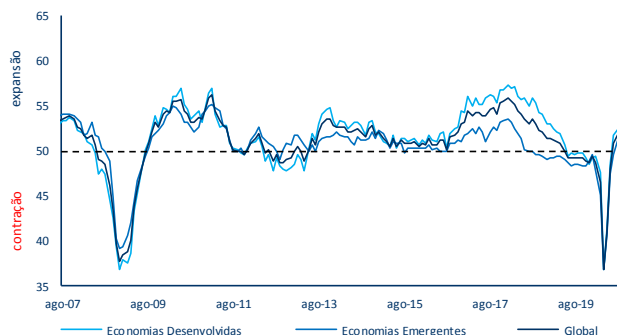
No início da semana a Presidente do BCE, Christine Lagarde, compareceu perante a Comissão dos Assuntos Económicos do Parlamento Europeu onde começou por admitir que a retoma da economia europeia continua a ser *incompleta, precária e desigual*, não devendo a atividade alcançar o nível em que se encontrava anterior à pandemia antes de 2022. Considerou ainda que seria contraproducente (i) retirar as medidas de estímulo monetário e (ii) inverter as políticas de layoffs e as garantias dos países para os empréstimos bancários, que considera serem um importante fator de suporte. Relativamente à inflação, admitiu que o CG do BCE não está satisfeito com o nível atual tão baixo e que, por isso, se encontra disponível para introduzir novas medidas necessárias ou ajustar os instrumentos já implementados, incluindo o *Pandemic Emergency Purchase Programme*, o qual considerou estar a ter uma elevada eficiência.

O indicador de **Sentimento Económico** do *Eurostat* para a Área Euro registou em setembro o quinto mês de aumento, ao passar de 87.5 para 91.1. Assistiu-se a uma melhoria de todas as componentes, com destaque para os *Serviços* (+6.1, para -11.1 pontos), o que contrasta com a queda do PMI do respetivo setor, assim como uma melhoria em praticamente todos os países, consistente com a estimativa de forte retoma da atividade durante o terceiro trimestre do ano. Todos membros da UE apresentaram valores inferiores à média de longo prazo. O sentimento é mais elevado na Lituânia (97.1), por oposição à Polónia (77.9). Saliente-se, por fim, que com exceção da França (96.6), todos os países onde o turismo tem um peso muito considerável tiveram valores inferiores à média da UE (90.2).

O mesmo indicador de sentimento económico, para Portugal, revelou um aumento de 1.2 pontos, tendo aumentado para 87.1 pontos. Neste caso, a melhoria deveu-se aos contributos das linhas relacionadas com os *serviços, retalho e construção*, uma vez que o sentimento na *indústria* e no *consumo* deteriorou-se, no primeiro caso pelo segundo mês.

O **indicador global PMI da indústria** registou em setembro o quinto mês consecutivo de aumento e o terceiro em terreno de expansão ao passar de 51.9 para 52.7, a leitura mais elevada desde setembro de 2018. Com o valor para o bloco emergente a permanecer inalterado em 51.2 pontos, a melhoria do indicador agregado deveu-se à linha respeitante ao bloco desenvolvido com a respetiva leitura a subir de 52.3 para 53.6 pontos. Em termos de contributos individuais, destaque para os ganhos na Área Euro e países escandinavos. No caso do **ISM norte-americano**, o indicador regrediu ligeiramente (-0.6, para 55.4), tendo em termos de média trimestral (55.2) permanecido muito acima do verificado no primeiro (50.0) e no segundo trimestre (45.7).

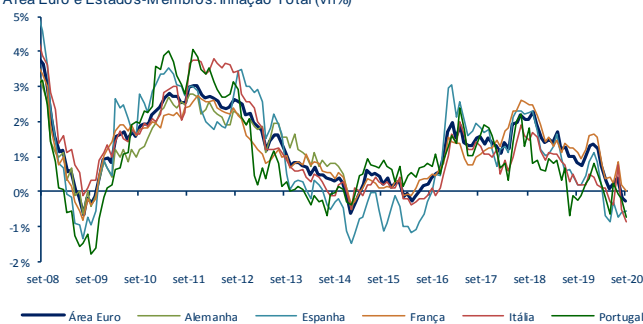
Economia global, bloco desenvolvido e emergente: Confiança dos industriais (PMI)



Os indicadores de despesas de consumo dos EUA (real) e da França, assim como das vendas a retalho da Alemanha, revelaram ganhos mensais em setembro de 1.0%, 2.3% e 3.1%, fixando-se agora 4.1% e 5.8% acima dos respetivos níveis do passado mês de fevereiro no caso francês e alemão, e ainda 3.9% abaixo no caso dos EUA.

Os valores respeitantes ao crescimento dos preços no consumidor divulgados esta semana na Área Euro surpreenderam pela negativa. Na Alemanha e em França, a variação homóloga do índice harmonizado dos preços no consumo correspondeu a -0.4% e 0.0%, os valores mais baixos desde janeiro de 2015 e maio de 2016. No caso alemão, a variação manteve-se em terreno negativo pelo segundo mês. Na Área Euro, segundo a estimativa rápida do Eurostat, a inflação homóloga foi de -0.3% em setembro de 2020, a mais baixa desde fevereiro de 2015.

Área Euro e Estados-Membros: Inflação Total (vh%)



Fonte: Eurostat

1.2 Mercados Financeiros – 3.º Trimestre de 2020

Nos mercados financeiros, o terceiro trimestre encerrou com uma tendência de maior aversão ao risco no continente europeu, com os investidores a refugiarem-se nas obrigações soberanas, suportadas pelos programas de expansão orçamental e a política monetária do BCE a conduzir as taxas Euribor para mínimos históricos. Em sentido contrário, nos EUA o sentimento foi de risk-on, traduzido nos máximos históricos verificados em alguns dos principais índices acionistas.

No mercado monetário, as taxas Euribor atingiram novos mínimos históricos em todos os prazos de referência, tendência suportada pelo aumento de estímulos monetários anunciados pelo BCE, à semelhança dos principais bancos centrais.

Esta diminuição foi mais acentuada nos prazos mais longos de 6 e 12 meses, com uma variação trimestral de -17.2 e -21.8 p.b., respetivamente, fixando-se em -0.480% e -0.443%. As taxas a 1 e 3

meses, sofreram uma redução de -1.9 e -7.6 p.b., para -0.529% e -0.498%. Desta forma, importa realçar o achatamento da curva de rendibilidade para 8.6 p.b., o que compara como 28.5 p.b. no final do primeiro semestre de 2020.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana** europeias destacaram-se no terceiro trimestre, mantendo o ritmo de queda observado durante o trimestre anterior sobretudo nos países periféricos mais afetados pela pandemia COVID-19, continuando a beneficiar do reforço dos programas de expansão orçamental para os próximos anos. Em Itália, observou-se a maior descida de taxas de juro em toda a curva de rendimentos, com uma variação de -30.3 e -39.2 p.b. a 2 (-0.22%) e a 10 anos (0.87%). No prazo mais longo, observou-se um decréscimo de 21.9 e 21.3 p.b. em Espanha e em Portugal, para 0.25% e 0.26%. Na Alemanha a redução foi ligeira (-6.8 p.b.), levando a taxa a fixar-se em -0.52%. Nos EUA, onde ocorreu o maior estreitamento de *yields* no final de março, logo após a intervenção mais dinâmica da Reserva Federal, as *yields* estabilizaram a partir dessa altura, observando-se um incremento marginal (2.8 p.b.) para 0.68% no 3.ºT.

Nos **mercados de crédito**, verificou-se uma redução dos *spreads* tanto nas obrigações de melhor *rating* (-7.0 p.b., para 59.6) como de investimento especulativo (-36.6 p.b. para 345.7). Em termos anuais assiste-se ainda a uma desvalorização desta classe de ativos, após o aumento de *spreads* em fevereiro e março.

Os **mercados de ações** terminaram o trimestre com movimentos distintos em termos geográficos. Os principais índices norte-americanos acentuaram a tendência de recuperação iniciada no final de março, após a intervenção dos governos e bancos centrais, mas na Europa o comportamento foi diferenciado, registando-se desvalorizações em vários índices nacionais.

O *NASDAQ*, o *S&P500* e o *Dow Jones* subiram 11.0%, 8.5%, 7.6%, atingindo inclusivamente novos máximos históricos neste período. O índice tecnológico que chegou a perder 23.5% em março fechou o trimestre com uma subida de 24.5%. O *Eurostoxx600* subiu apenas 0.2% (-13.2% em 2020) liderado pelo *DAX* alemão (3.7%) com a recuperação dos setores *industrial* e *automóvel*, ao contrário dos periféricos *IBEX* e *PSI20*, que desvalorizaram 7.1% e 7.4%, mais pressionados pelo setor bancário (-12.1% no trimestre e -42.3% no ano).

O *MSCI* emergente subiu 8.7% no terceiro trimestre face à forte recuperação do atividade económica na maioria dos países (sobretudo China e Índia), para o qual também terá contribuído a apreciação das moedas nacionais.

Nos **mercados cambiais**, o *dólar* efetivo registou uma depreciação de 3.6%, prejudicado por um ambiente de maior exposição ao risco e condições de liquidez mais benignas a nível global, sobretudo em julho e agosto, antes do novo aumento de casos de COVID-19. O *euro* terminou este período a apreciar 4.3% contra o *dólar*.

Nas **matérias-primas**, destaque para a valorização da prata e do gás natural, em 27.6% e 44.3%, respetivamente, com os investidores a mostrarem maior confiança numa rápida recuperação da economia e solução para a pandemia. A cotação do petróleo ficou praticamente inalterada no trimestre, mas ainda muito penalizada em termos anuais (-38.3% no *brent*).

	Valor observado:			Variação		Tendência		
	2019	1H	3Q	YTD	3Q	YTD	3Q	
Ações	S&P 500	3231	3100	3363	4.1%	8.5%	↑	↑
	Eurostoxx600	416	360	361	-13.2%	0.2%	↓	↑
	DAX	13249	12311	12761	-3.7%	3.7%	↓	↑
	IBEX	9549	7231	6717	-29.7%	-7.1%	↓	↓
	PSI20	5214	4390	4067	-22.0%	-7.4%	↓	↓
	MSCI Emerg	1115	995	1082	-2.9%	8.7%	↓	↑
Obrigações 10Y	Alemanha	-0.19%	-0.45%	-0.52%	-33.7	-6.8	↓	↓
	Itália	1.41%	1.26%	0.87%	-54.6	-39.2	↓	↓
	Espanha	0.47%	0.47%	0.25%	-22.0	-21.9	↓	↓
	Portugal	0.44%	0.48%	0.26%	-17.9	-21.3	↓	↓
	EUA	1.92%	0.66%	0.68%	-123.4	2.8	↓	↑
Câmbios	EURUSD	1.1213	1.1234	1.1721	4.5%	4.3%	↑	↑
	EURGBP	0.8459	0.9059	0.9072	7.2%	0.1%	↑	↑
	EURJPY	121.77	121.24	123.65	1.5%	2.0%	↑	↑
	EURCHF	1.0856	1.0642	1.0795	-0.6%	1.4%	↓	↑
Mat.-Primas	Ouro	1517.27	1780.96	1885.82	24.3%	5.9%	↑	↑
	Prata	17.8523	18.207	23.2352	30.2%	27.6%	↑	↑
	Brent	66.42	40.89	40.95	-38.3%	0.1%	↓	↑
	Crude	61.06	39.27	40.22	-34.1%	2.4%	↓	↑

Temas da semana

2.1 Portugal, Área Euro e EUA - Evolução do mercado de trabalho

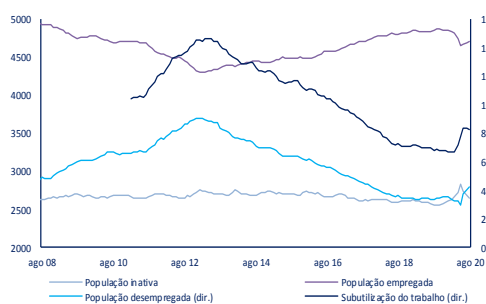
Esta semana foram divulgados indicadores relativos ao mercado de trabalho para Portugal, a Área Euro e os EUA.

Em **Portugal**, segundo o INE, a **população empregada** registou em agosto um acréscimo de 0.5% (21.5 mil) em relação ao mês anterior e diminuiu 3.0% (144,7 mil) em termos homólogos, fixando-se em 4715 mil pessoas.

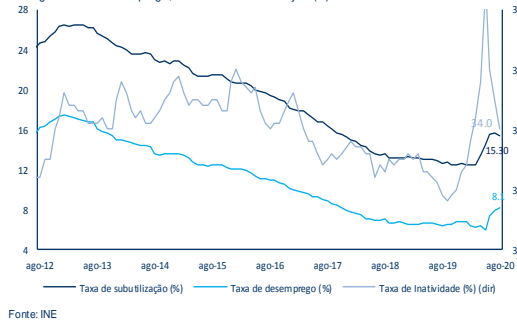
A **população desempregada** foi estimada em 417 mil pessoas registando um aumento mensal de 3.3% (13.3 mil) e de 25.7% (85.3 mil) por comparação com agosto de 2019. Desta forma, a **taxa de desemprego** aumentou 0.2 p.p., para 8.1%, face ao mês precedente o que corresponde a um aumento de 1.7 p.p. em relação ao mesmo mês do ano anterior. A **população inativa** situou-se em 2648.9 mil pessoas, o que representa uma taxa de inatividade de 34.0%, menos 0.5 p.p. do que no mês anterior.

A estimativa da **taxa de subutilização** do trabalho foi de 15.3%, uma descida de 0.3 p.p. em relação ao mês anterior, mas 2.7 p.p. acima do mês homólogo. A diminuição face ao mês anterior resultou da redução do número de inativos disponíveis mas que não procuram emprego, compensando o aumento da população desempregada.

Portugal: Evolução da população empregada, desempregada, inativa e subutilização de trabalho (milhares de pessoas)



Portugal: Taxa de desemprego, inatividade e subutilização (%)



Fonte: INE

Na **Área Euro**, segundo o *Eurostat*, a **taxa de desemprego** registou um aumento pelo quinto mês consecutivo, atingindo 8.1% em agosto (idêntica à de Portugal), após ter registado 8.0% em julho, o que representa a maior taxa de desemprego desde julho de 2018, resultado do impacto da pandemia de COVID-19 sobre o mercado de trabalho.

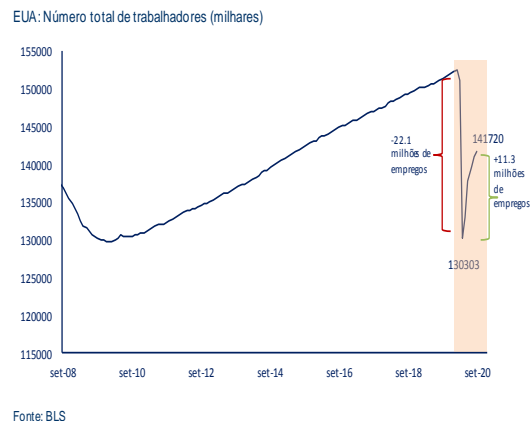
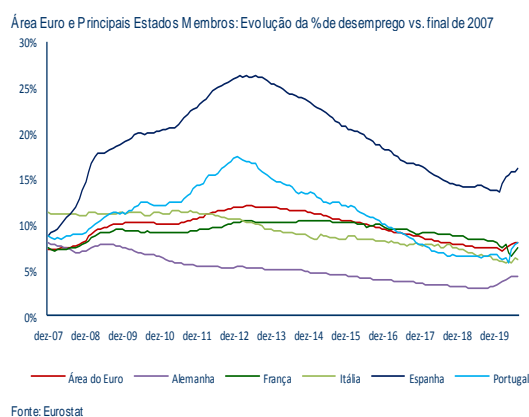
O *Eurostat* estima que a **população desempregada** na região alcançava as 13.18 milhões de pessoas, o que corresponde a um aumento de 251 mil pessoas face ao mês anterior, apesar dos programas governamentais temporários de apoio ao emprego e da flexibilização de algumas medidas de contenção.

Entre as principais economias da região, as taxas de desemprego mais elevadas foram registadas em Espanha (16.2%), Itália (9.7%), e França (7.5%), enquanto na Alemanha foi de 4.4%.

Nos **EUA**, a economia gerou 661 mil **postos de trabalho** em setembro de 2020, tendo-se reduzido drasticamente em relação aos 1.48 milhões do mês anterior, e ficando aquém das expectativas. Após uma perda de 22 milhões de empregos em março e abril, até agora apenas 11.3 milhões foram recuperados, ficando ainda muito abaixo dos níveis observados em fevereiro.

A **taxa de desemprego** diminuiu para 7.9%, após 8.4% no mês anterior, bem acima dos níveis pré pandemia, uma vez que a recuperação do choque COVID-19 mostrou sinais de abrandamento com a diminuição do estímulo governamental e um pico dos novos casos.

O apoio ao emprego por parte do governo continua limitado e um novo projeto de lei de ajuda não foi aprovado no Senado, deixando muitos desempregados com menores rendimentos.



2.2 Evolução do Mercado Residencial – 2.º trimestre de 2020

A evolução do mercado habitacional português no 2.º trimestre deste ano pautou-se pelo abrandamento dos preços e a quebra das vendas e construção de novas habitações, acompanhando a evolução das restrições impostas no contexto da pandemia de COVID-19, ainda que o montante das novas operações de crédito ainda tenha aumentado em termos homólogos.

De acordo com o INE, os preços na habitação aumentaram quase 8% em termos homólogos no 2.º trimestre, uma redução de 2.5 p.p. face ao trimestre anterior e a menor variação desde 2016. As habitações existentes registaram um aumento dos preços de 8.2% (-2.4 p.p.), enquanto nas habitações novas, a desaceleração dos preços traduziu-se numa variação de 6.0% (8.9%).

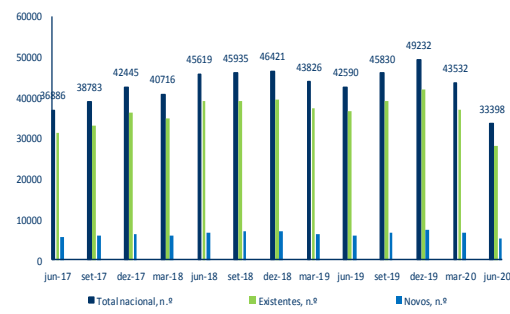
Neste período, transacionaram-se 33.398 habitações em Portugal, o que representa uma redução de 21.6% por comparação com idêntico período de 2019, cujo valor transacionado totalizou €5.1 mil milhões, menos 15.2%. O desempenho do mercado imobiliário parece ter acompanhado a evolução das restrições impostas no contexto da pandemia de COVID-19, visto a queda ter sido mais significativa em abril, atenuando-se em maio e junho. As regiões da AML e do Norte representaram 63.8% do total nacional.

Em termos de avaliação bancária do setor de habitação, depois de se ter registado uma moderação de 2.37 p.p. no 2.º trimestre para 8.87%, o valor mediano atingiu €1128/m² nos meses de julho e agosto, referentes ao 3.º trimestre, e uma variação em cadeia de quase 1%, após 0.48% no segundo trimestre.

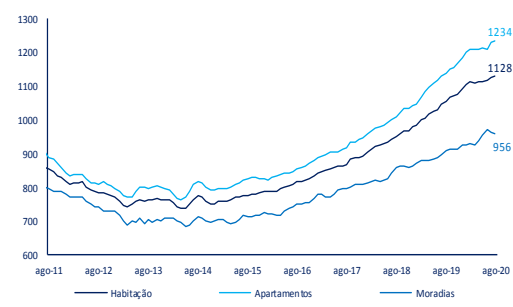
No que concerne aos apartamentos, continuaram a observar-se valores superiores à média nacional (€1220/m²) na Área Metropolitana de Lisboa (€1486/m²) e no Algarve (€1513/m²). Nas moradias, o

comportamento é semelhante (AML: €1521/m²; Algarve: €1558/m²), embora em cadeia, se registem menos regiões com variações negativas que no caso dos apartamentos.

Portugal: Número de vendas de alojamentos, em unidades



Fonte: INE

Portugal: Valores médios de Avaliação Bancária de Habitação (€ m²)Fonte: INE
última observação: agosto de 2020

Devido à pandemia de COVID-19, os dados mais recentes publicados pelo INE revelam que a produção na construção registou uma variação homóloga de -8.5% no segundo trimestre, após -1.3% no primeiro, em consequência do contributo negativo tanto da rubrica referente à construção de edifícios, como dos projetos de engenharia civil. Ao nível do emprego e das remunerações no setor da construção, assistiu-se a variações negativas substanciais, de -2.1 e de -5.6%, respetivamente no final do 2.º trimestre, embora os dados referentes a julho indiquem já uma ligeira recuperação.

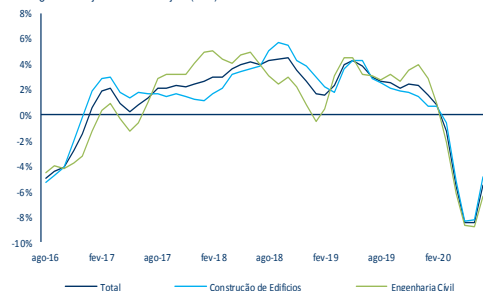
Em relação aos edifícios concluídos (construções novas, ampliações, alterações e reconstruções) o número total diminuiu 2.8% face ao trimestre homólogo de 2019 (+32.2% no 1.º trimestre de 2020). O número de edifícios licenciados (5 mil) registou uma forte contração ao passar de -5.5% para -14.7% em termos homólogos.

As novas operações de crédito à habitação diminuiram ligeiramente nos primeiros dois trimestres de 2020, com o montante total do primeiro semestre (€5342 milhões) a registar quedas de 6.2% face ao segundo semestre de 2019 e de 3.2% em relação ao período homólogo de 2019.

Em termos do montante concedido desde o início do ano, considerando já o mês de julho, o valor de € 6273 milhões foi mesmo assim o mais elevado desde 2008.

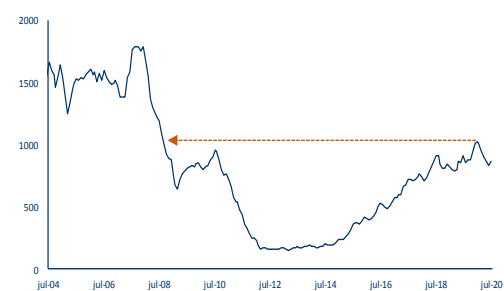
A taxa de juro de crédito à habitação continua a registar um valor perto do mínimo atingido no trimestre anterior.

Portugal: Produção na Construção (vh%)



Fonte: INE

Portugal: Crédito à habitação - novas operações - montante mensal - milhares de euros



Fonte: Banco de Portugal

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.