



# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

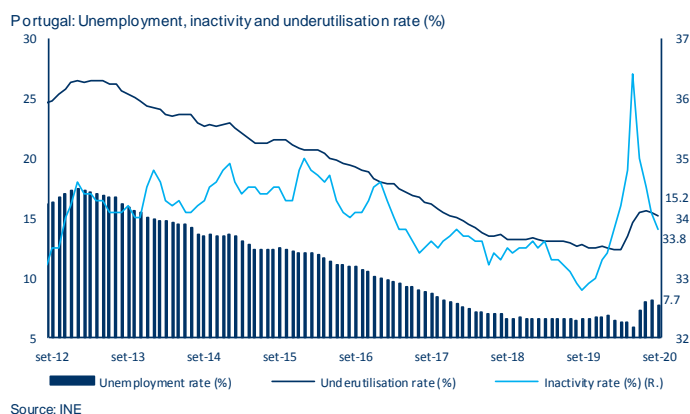
# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

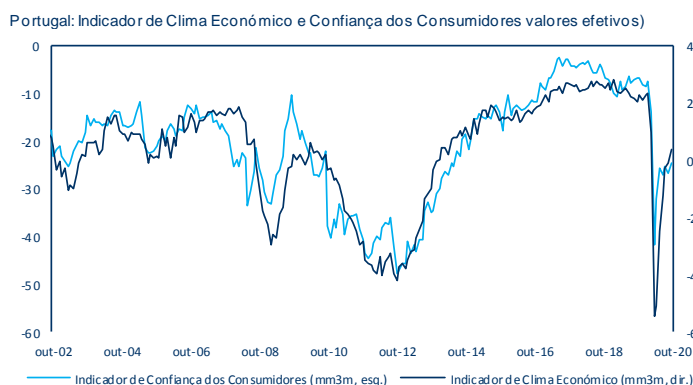
A recuperação da atividade económica durante o terceiro trimestre de 2020 superou as expetativas em quase todos os países desenvolvidos. Todavia, a reintrodução de medidas restritivas à mobilidade tem vindo a originar quedas dos indicadores de confiança desde o início do quarto trimestre.

Em **Portugal**, o preço mediano das habitações, de acordo com o *Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação* divulgado pelo INE, permaneceu inalterado em €1128/m<sup>2</sup> em setembro. Foi a primeira vez desde março que o preço não subiu, levando ainda a uma desaceleração em termos homólogos (5.8% após 7.0%). A avaliação diminuiu nos *Apartamentos* (-0.1%) e nas *Moradia* (-0.3%), neste caso pelo terceiro mês consecutivo. De acordo com as *Estatísticas de Preços da Habitação ao nível local*, o preço mediano de alojamentos ascendeu a 1187 €/m<sup>2</sup> no segundo trimestre, uma queda de 1.4% face ao anterior, mas ainda um aumento em relação ao segundo trimestre de 2019 (9.4%).

Segundo as estimativas do INE, a **população desempregada** correspondeu a 398.7 mil pessoas em setembro, o que representa uma diminuição de 3.7% (15.4 mil) em relação ao mês anterior, mas mesmo assim representa um aumento de 17.1% (58.2 mil) face ao período homólogo de 2019. A **taxa de desemprego** foi de 7.7%, menos 0.4 p.p. do que no mês precedente e superior em 1.2 p.p. à observada em setembro de 2019. A **população empregada** registou um aumento mensal de 0.8% (4 755.3 mil pessoas), tendo diminuído 2.3% em termos homólogos. A **taxa de subutilização do trabalho** foi estimada em 15.5%, uma descida de 0.1 p.p. em relação ao mês anterior e a **taxa de inatividade** cifrou-se em 33.8%, valor inferior em 0.3 p.p. ao de agosto.



O indicador de **confiança dos consumidores** portugueses recuperou 0.8 pontos em outubro, fixando-se em -25.5 pontos, valor ainda muito inferior ao verificado no período pré-pandemia. O **clima económico** voltou a registar uma nova subida, de -0.5 pontos para 0, a primeira leitura não negativa desde março. Os indicadores de confiança aumentaram na *Construção e Obras Públicas*, no *Comércio* e nos *Serviços*, tendo estabilizado na *Indústria Transformadora*. De acordo com o INE, o setor do **alojamento turístico** registou 1.4 milhões de hóspedes e 3.6 milhões de dormidas em setembro, o que representa variações de -52.2% e -53.4%, respetivamente (-43.2% e -47.1% em agosto). Em outubro, 24.3% dos estabelecimentos turísticos estiveram encerrados ou não registaram hóspedes.



Fonte: INE

Na **Alemanha**, o indicador de **clima económico IFO** caiu 0.5 pontos em outubro, para 92.7, refletindo um aumento de 0.9 pontos da componente das *Condições Presentes*, para 90.3, mas uma queda de 2.4 pontos nas *Expectativas*, para 95.0. A componente das expectativas permite antever de forma mais fidedigna a tendência da economia, pelo que o seu declínio indicia um abrandamento no início do quarto trimestre, coincidindo com o aumento acentuado de novas infeções por *COVID-19* e, conseqüentemente, das restrições. Em termos sectoriais, a indústria melhorou, os serviços e a construção abrandaram e o comércio retalhista e grossista manteve-se praticamente inalterado durante o mês.

Na **Área Euro**, a **inflação homóloga** averbou uma variação negativa de 0.3% em outubro, valor idêntico ao observado no mês anterior, enquanto mensalmente registou um crescimento de 0.2%. A inflação subjacente manteve-se em 0.2%. Na reunião do BCE, Christine Lagarde referiu que o banco central não considera o atual momento de inflação como “*deflação*” mas sim como “*inflação negativa*”, visto tratar-se de uma situação temporária. Os valores da taxa de inflação homóloga foram muito semelhantes: Alemanha (-0.5%); Espanha (-1.0%); França: (0.0%); Itália (-0.6%); e Portugal (-0.6%). A **taxa de desemprego** manteve-se inalterada em 8.3% em setembro, mas o número de pessoas desempregadas subiu em 75 mil. Face ao mês homólogo de 2019, a taxa de desemprego aumentou 0.8 p.p. com +1.37 milhões de pessoas desempregadas.

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, dia 30 de outubro, às 14h00)

Nos mercados financeiros, **o mês de outubro** foi marcado por diversos fatores que originaram um aumento gradual do clima de aversão ao risco: (i) a aproximação das eleições presidenciais norte-americanas e as negociações de um novo pacote fiscal nos EUA; (ii) subida generalizado de casos de propagação do *Covid-19* nos países europeus, sem que existam mais desenvolvimentos positivos quanto a uma vacina. Este sentimento mais pessimista traduziu-se na descida da maioria dos índices de ações e no agravamento de *spreads* de dívida *corporate* mas beneficiou as obrigações soberanas.

No **mercado monetário**, as taxas Euribor acentuaram a tendência de diminuição que se prolonga desde o final de abril, beneficiando uma vez mais da expectativa de estímulos monetários adicionais por parte do BCE. Apesar de não se ter confirmado qualquer alteração da política monetária por parte CG do BCE, registaram-se novos mínimos históricos em todos os prazos de referência. As taxas encerraram o mês nos valores mais baixos de sempre, com uma redução compreendida entre 1.9 p.b. no prazo de 1 mês (-0.548%) e 4.6 p.b. a 12 meses (-0.489%). Nos prazos de 3 e 6 meses, desceram para -0.523% e -0.521%. Desde o início do ano, a diminuição das taxas encontra-se compreendida entre 11.0 p.b. a 1 mês e 24.0 p.b. a 12 meses. Em termos de expectativa de evolução

da taxa Euribor a 3 meses, a curva de futuros desceu 5.5 p.b. em outubro, referente à maturidade de dezembro de 2025, esperando-se valores negativos até essa data.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeias** terminaram o mês com um movimento de descida acentuado, em função não só da política monetária do BCE de compra de ativos e das expectativas quanto ao seu incremento, mas também devido ao aumento da incerteza a nível internacional. As perspetivas de recuperação económica lenta, com os riscos enviesados no sentido negativo, e de manutenção da inflação em níveis baixos, como foi reconhecido pela Presidente do CG do BCE, levou a que esta classe de ativos tenha servido como refúgio da volatilidade esperada até ao final do ano.

Nas taxas de juro a 10 anos, a maior redução observou-se em Portugal (-16.4 p.b.), para 0.10%, o mínimo desde agosto de 2019, fixando-se abaixo da taxa de Espanha (0.13%). Em Itália (-13.5 p.b.), a *yield* caiu para 0.73%, após a agência S&P ter reiterado o *rating* do país e melhorado o *outlook* para estável, perante as políticas fiscais aplicadas pelas autoridades e o suporte do BCE em termos de aquisição de ativos. Na Alemanha, o decréscimo de 10.6 p.b. levou a respetiva taxa a 10 anos a fixar-se em -0.63% e o *spread* face a Portugal a estreitar 5.8 p.b. (72.7 p.b.).

Nos EUA, as *yields* a 10 e a 30 anos subiram 15.9 p.b. e 16.8 p.b., para 0.84% e 1.62%, os valores mais elevados desde junho e muito perto dos máximos atingidos no mês, devido à expectativa de um resultado favorável em torno das negociações de um novo pacote de estímulos fiscais entre Democratas e Republicanos no Congresso, que decorreram durante todo o mês, embora a sua não conclusão em vésperas das eleições presidenciais possa gerar alguma instabilidade. Todavia, o desempenho da economia norte-americana acima do esperado no terceiro trimestre e a melhoria do mercado de trabalho contribuiu para a subida da curva de rendimentos.

Nos **mercados de crédito**, o ambiente de maior volatilidade traduziu-se no incremento dos *spreads* das obrigações de investimento especulativo, em 23.9 p.b. para 369.6 p.b., assim como as de *rating* superior (5.9 p.b.) para 65.5 p.b..

Os **índices de ações** registaram fortes desvalorizações em outubro nos principais países desenvolvidos; a incerteza quanto ao crescimento económico recrudescceu com o aumento do ritmo de propagação do vírus, que está a obrigar os governos a implementarem medidas cada vez mais restritivas, receando-se um novo contexto de confinamento e a paralisação de alguns setores, em muitos países europeus.

Algumas surpresas positivas na apresentação de resultados empresariais do terceiro trimestre foram insuficientes para compensar o clima de *risk off* e o aumento dos índices de volatilidade de ações nos EUA para os valores mais elevados desde o início de junho (*VIX*: +10.9 p.b., para 37.3 p.b.), onde os principais índices encerraram com perdas compreendidas entre -1.7% do *NASDAQ* e -4.8% do *Dow Jones*.

Na Europa, no entanto, as quedas foram mais significativas, com o *Eurostoxx600* a perder 5.2% liderado pelos índices *DAX* alemão (-9.2%) e *MIB* italiano (-5.6%), enquanto o *PSI20* português desceu 3.6%. No mês, os setores mais afetados foram o *tecnológico* (-10.7%) e o da *saúde* (-7.5%). Nos mercados emergentes, o *MSCI* recuperou 3.5%, para terreno positivo em termos anuais. Este movimento ficou a dever-se sobretudo aos índices de Hong Kong e da Índia, com subidas de 2.8% e 4.1%. Em sentido contrário, realce para as quedas dos índices da Rússia (-7.4%) e Turquia (-5.2%).

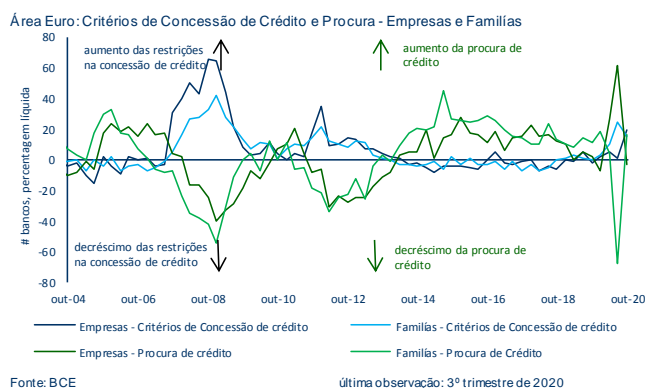
Nos **mercados cambiais**, o crescimento da incerteza internacional refletiu-se na apreciação das moedas consideradas refúgio, como o *iene* ou o *franco* suíço, 0.9% e 0.5% face ao *dólar*, respetivamente. Já o *dólar* efetivo terminou praticamente inalterado, registando uma apreciação ligeira face ao *euro*, mas sobretudo em relação a algumas moedas de países emergentes, com destaque para a *lira* turca (8.5%) ou o *real* brasileiro (3.3%).

Nas **matérias-primas**, as cotações do petróleo continuam a ser penalizados pelo agravamento das perspetivas de recuperação económica até ao final do ano, com a consequente queda da procura mundial, tendo o *brent* (-10.5%) e o *crude* (-11.0%) encerrado a semana em \$36.6 e \$35.8/barril, ou seja mínimos dos últimos 4 meses. O ouro desvalorizou 0.2%, para \$1882.3/onça.

## 2. Temas da semana

### 2.1 BCE e BdP - Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito - 3.º trimestre de 2020

Em termos globais, os critérios de concessão de crédito na Área Euro tornaram-se mais restritivos no terceiro trimestre de 2020. No que diz respeito às empresas, uma percentagem líquida de 19% dos bancos tornaram os seus critérios de concessão de empréstimos a sociedades não financeiras mais restritivos e esperam que nos próximos três meses exista novamente um nível semelhante de restritividade. Em relação às famílias, uma percentagem líquida de 20% dos bancos inquiridos reportaram um nível superior de restritividade nos empréstimos destinados ao crédito hipotecário e 9% destinado ao crédito ao consumo e outros empréstimos.



De acordo com o inquérito realizado, observa-se que os bancos justificaram a sua posição para tornar os critérios e condições mais restritivos com: (i) deterioração das perspetivas económicas gerais, (ii) o aumento do risco de crédito dos mutuários e (iii) uma menor tolerância ao risco. Apesar do incremento, os níveis de restritividade encontram-se ainda significativamente abaixo do observado durante a crise financeira de 2008. As medidas de política monetária (PEPP, TLTRO-III, facilidade de supervisão, etc.) têm sido um fator crucial para evitar um agravamento das condições.

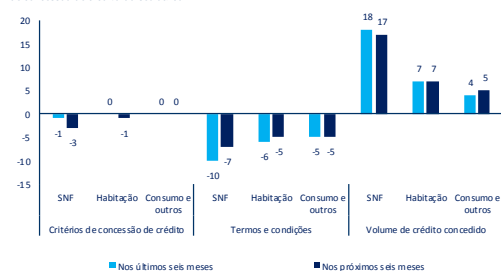
A **procura** de empréstimos ou linhas de crédito por parte das empresas diminuiu moderadamente, com uma percentagem líquida de 4% de bancos a reportar uma queda no terceiro trimestre, após ter atingido +62% no segundo trimestre, o que representou o saldo mais elevado desde o início do inquérito em 2003.

Em contrapartida, a procura de empréstimos à habitação aumentou significativamente, com uma percentagem líquida de +31% dos bancos a reportar um aumento, após -61% no trimestre anterior, apoiado pelo nível muito baixo das taxas de juro. As contribuições negativas da confiança dos consumidores e das perspetivas do mercado imobiliário no trimestre anterior foram menores no terceiro trimestre. A procura de crédito ao consumo melhorou significativamente ao passar de -71% para +3%.

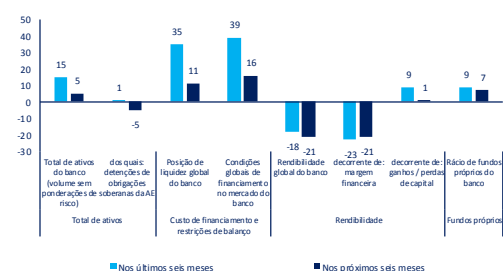
No que respeita ao **impacto dos programas de compra de ativos APP e PEPP** do BCE, os bancos da Área Euro reportaram um impacto positivo na sua posição de liquidez e condições de financiamento do mercado, mas um impacto negativo na sua rentabilidade nos últimos seis meses.

Em termos de concessão de crédito, os bancos reportaram um efeito benéfico em termos de volume de crédito concedido, contudo, num agravamento dos termos e condições dos empréstimos.

De que forma os programas de compra de ativos do BCE de compra de ativos (APP e PEPP) afetaram a política e os volumes de concessão de crédito do seu banco?



De que forma os programas de compra de ativos do BCE (o APP e o PEPP) alteraram os ativos do seu banco ou afetou outros domínios dos bancos?

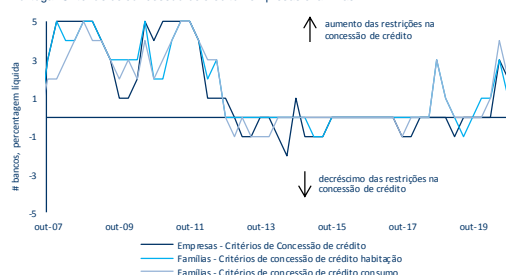


O inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito em **Portugal** relativo também ao terceiro trimestre revelou que ao nível da *oferta*, dois dos cinco bancos inquiridos voltaram a tornar os critérios de concessão mais restritivos (havia sido três bancos no segundo trimestre), com um aumento da perceção e menor tolerância de riscos associados à situação económica atual por parte das instituições bancárias, o que se deve manter no quarto trimestre. Este contexto traduziu-se no aumento de *spreads* aplicados aos empréstimos de maior risco no segmento empresarial, com os fatores mais restritivos na maturidade, garantias e montantes. Ao nível dos particulares, o aumento da restritividade sentiu-se igualmente em ambos os segmentos, de habitação e consumo.

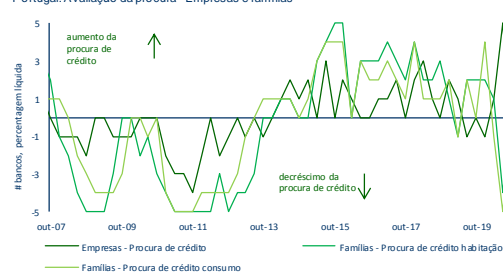
Ao nível da *procura*, registou-se uma diminuição ligeira por parte das empresas, mais acentuada no caso das grandes, reflexo da redução das necessidades de financiamento para investimento, fusões e reestruturações. Em sentido contrário, a procura aumentou no caso dos particulares no segmento de habitação, devido ao nível geral de taxas de juro, enquanto o consumo foi penalizado pela queda da confiança.

Para o quarto trimestre, os bancos esperam uma redução da procura de crédito por parte das empresas, mas um aumento da procura ao nível do consumo e a estabilização do crédito à habitação.

Portugal: Critérios de concessão de crédito - empresas e famílias



Portugal: Avaliação da procura - Empresas e famílias



## 2.2 Estimativas avançadas do PIB – 3.º trimestre de 2020

O crescimento económico voltou a terreno positivo no terceiro trimestre de 2020 em resultado do contexto de reabertura progressiva das economias da maioria dos países europeus, bem como no resto do Mundo, após a aplicação de medidas de contenção à propagação da *Covid-19*. Apesar das

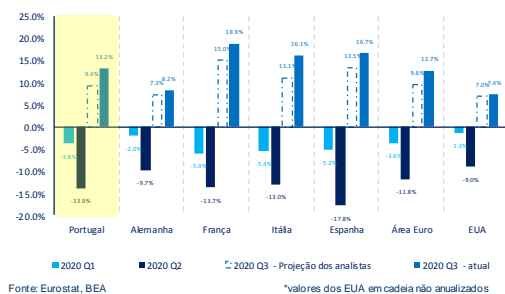
economias terem registado ritmos de atividade menos acentuados em setembro, todos os países obtiveram crescimentos trimestrais superiores às estimativas do mercado.

Em Portugal, o PIB real registou uma variação em cadeia de 13.2%, após -13.9% no trimestre anterior, o que corresponde a um crescimento superior ao observado na Área Euro (AE): 12.7%, após -11.8%. Nos principais países, as variações foram: França (+18.9%, após -13.7%); Espanha (+16.7%, após -17.8%); Itália (+16.1%, após -13.0%); e Alemanha (+8.2%, após -9.7%).

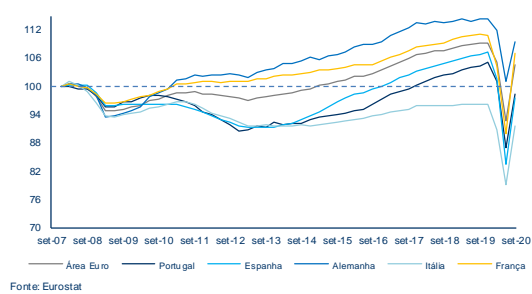
A queda sem precedentes da atividade económica durante o primeiro semestre levou a que, apesar do acentuado crescimento agora registado, não tenha sido possível recuperar toda a perda acumulada desde o final de 2019.

Na **Área Euro**, a economia encontra-se ainda 4.3% abaixo dos níveis observados no último trimestre de 2019, o que contrasta com 3.5% nos EUA. Em termos de países, as estimativas preliminares deixam o PIB alemão em cerca de 4.2% abaixo dos níveis pré-pandemia, enquanto os respetivos níveis para a França e Itália são de -3.4% e -4.5%. Na Península Ibérica, o PIB situa-se num nível muito mais baixo em Espanha (-9.0%) e em Portugal (-6.3%).

Crescimento do PIB em cadeia no terceiro trimestre de 2020 (%)

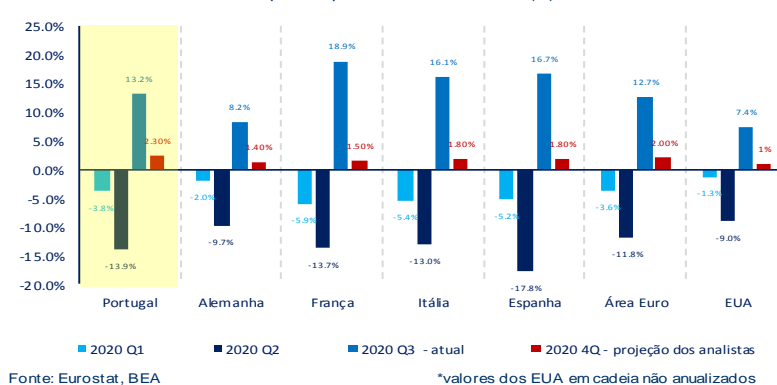


Evolução do Produto Interno Bruto (Dez 2007=100)



Após o forte crescimento no terceiro trimestre, e com a recente aceleração do número de novos casos de *Covid-19*, o que conseqüentemente implica novas medidas para evitar um maior contágio, espera-se que no 4º trimestre as economias voltem a abrandar de forma acentuada. Os sinais de moderação da atividade económica surgiram já em setembro e continuaram em outubro, com indicadores como os PMI e a confiança dos consumidores a registarem novas quedas. Na Área Euro, a expectativa de crescimento em cadeia para o 4º trimestre é de 2%, enquanto para Portugal é esperado um crescimento de 2.3%, valor ligeiramente acima dos principais países da AE.

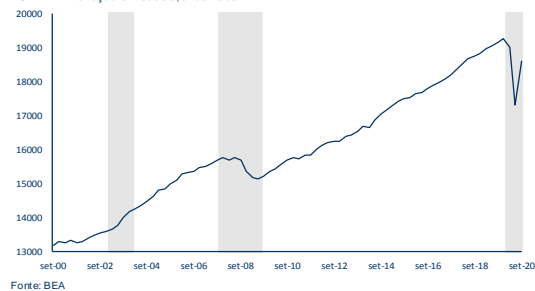
Crescimento do PIB em cadeia para o quarto trimestre de 2020 (%)



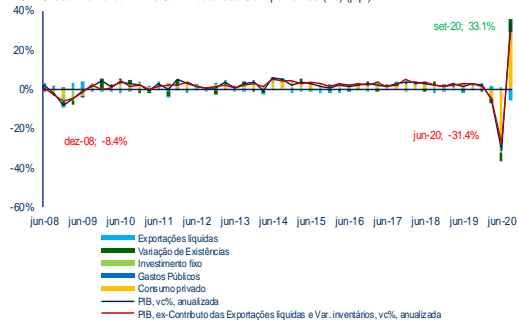
Nos **EUA**, de acordo com a estimativa avançada divulgada pelo BEA, o PIB real registou um crescimento (trimestral e anualizado) de 33.1% no terceiro trimestre de 2020, acima das expectativas dos analistas de 31%. Este valor corresponde à maior expansão de sempre, após uma queda histórica de 31.4% no trimestre anterior. Contudo, o PIB encontra-se ainda 3.5% abaixo do seu nível pré-pandémico e as perspetivas para o quarto trimestre e 2021 permanecem incertas uma vez que a

pandemia continua com valores de propagação muito elevados e não está ainda disponível um tratamento ou vacina. O aumento do PIB real refletiu os contributos positivos das despesas de consumo pessoal (PCE) (-25.3 p.p.), variações de inventários (6.6 p.p.), exportações (4.9 p.p.), investimento fixo não residencial (2.9 p.p.), e investimento fixo residencial (2.1 p.p.). As importações tiveram um contributo negativo de -8.0 p.p..

EUA: PIB - variação em cadeia, anualizada



EUA: Crescimento do PIB e Contributo das Componentes (vc) (p.p.)





## 3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, dia 30 de outubro, às 14h00)

### MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):		Variação (p.p.):		Tendência	
	30-out-20	30-set-20	1 mês	2020	Mês	2020
<b>EURIBOR Act/360 dias</b>						
1 mês	-0.548	-0.529	-0.019	-0.110	↓	↓
3 meses	-0.523	-0.498	-0.025	-0.140	↓	↓
6 meses	-0.521	-0.480	-0.041	-0.197	↓	↓
12 meses	-0.489	-0.443	-0.046	-0.240	↓	↓

### OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):		Variação (p.p.):		Tendência	
	30-out-20	30-set-20	1 mês	2020	Mês	2020
Portugal	0.10	0.26	-0.16	-0.34	↓	↓
Espanha	0.13	0.25	-0.12	-0.34	↓	↓
Grécia	0.95	1.03	-0.07	-0.51	↓	↓
Itália	0.73	0.87	-0.14	-0.68	↓	↓
França	-0.35	-0.24	-0.10	-0.46	↓	↓
Alemanha	-0.63	-0.52	-0.11	-0.44	↓	↓
Reino Unido	0.24	0.23	0.01	-0.58	↑	↓
Suíça	-0.54	-0.49	-0.04	-0.06	↓	↓
EUA	0.84	0.68	0.16	-1.07	↑	↓
Japão	0.04	0.02	0.03	0.05	↑	↑

### ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado		Variação (%):		Tendência	
	30-out-20	30-set-20	1 mês	2020	Mês	2020
PSI 20	3920.1	4067.0	-3.6%	-24.8%	↓	↓
IBEX	6432.2	6716.6	-4.2%	-32.6%	↓	↓
CAC 40	4592.4	4803.4	-4.4%	-23.2%	↓	↓
DAX	11585.8	12760.7	-9.2%	-12.6%	↓	↓
FTSE	5582.2	5866.1	-4.8%	-26.0%	↓	↓
Eurostoxx 600	342.2	361.1	-5.2%	-17.7%	↓	↓
S&P 500	3291.0	3363.0	-2.1%	1.9%	↓	↑
Topix	1579.3	1625.5	-2.8%	-8.3%	↓	↓
MSCI Emerg	1120.1	1082.0	3.5%	0.5%	↑	↑
Shanghai	3224.5	3218.1	0.2%	5.7%	↑	↑

### CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado		Variação (%):		Tendência	
	30-out-20	30-set-20	1 mês	2020	Mês	2020
EUR/USD	1.1678	1.1721	-0.4%	4.1%	↓	↑
EUR/JPY	122.04	123.65	-1.3%	0.2%	↓	↑
EUR/GBP	0.9014	0.9072	-0.6%	6.6%	↓	↑
EUR/CHF	1.0688	1.0795	-1.0%	-1.5%	↓	↓
EUR/AOA	781.94	729.31	7.2%	45.6%	↑	↑
EUR/MZN	85.52	84.74	0.9%	23.7%	↑	↑
Petróleo (Brent \$)	36.6	41.0	-10.5%	-44.9%	↓	↓
Ouro (\$)	1882.3	1885.8	-0.2%	24.1%	↓	↑

---

## 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.