



# Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

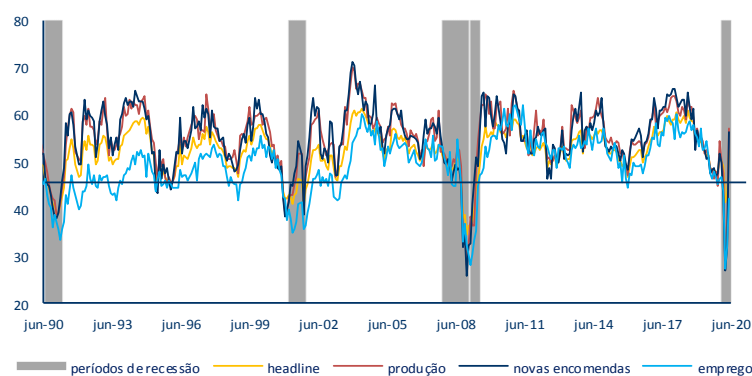
Durante a semana anterior, os dados referentes ao mercado de trabalho continuaram a evidenciar a retoma da atividade económica. Os dados de sentimento, em particular, dos serviços revelaram igualmente uma melhoria significativa.

Em **Portugal**, o INE divulgou no início da semana os *Inquéritos de Conjuntura às Empresas e aos Consumidores*. Em junho, a **confiança dos consumidores** subiu pelo segundo mês, após ter apresentado ainda em abril a maior redução de sempre face ao mês anterior e o valor mínimo desde 2013. O dado subiu de -32.1 para -25.7 pontos, ainda inferior ao valor de março (-13.7). O **clima económico** (confiança dos empresários) aumentou igualmente pelo segundo mês (-2.5 após -5.1), após ter atingido em abril o valor mínimo da série. A confiança recuperou em todos os setores, com destaque para a *indústria transformadora*.

Ainda em Portugal, e de acordo com o INE, a evolução do mercado de trabalho continua a ser marcada pelo surto de Covid-19. Entre fevereiro e maio assistiu-se a uma forte redução do **emprego**, de 4.0%. Essa redução não foi, no entanto, acompanhada por um incremento da **taxa de desemprego**, tendo inclusive diminuído de 6.4% para 5.5% (menos 0.8 p.p. que em abril). Este enquadramento resulta do aumento muito significativo do número de inativos. De abril para maio a população ativa diminuiu 3.1% (155.8 mil pessoas) e 4.9% (255.7 mil pessoas) relativamente a três meses antes. Refletindo esta situação, a taxa de subutilização do trabalho apresentou neste período um comportamento inverso tendo aumentado 1.8 p.p., de 12.4% em fevereiro para 14.2% em março.

Nos EUA foram divulgados esta semana alguns dos indicadores económicos mais relevantes, tendo os resultados sido acima das expectativas. O indicador de **confiança dos consumidores do Conference Board** registou em junho um aumento de 12.2 pontos, fixando-se em 98.1 pontos, o registo mais elevado em três meses, embora ainda 32 pontos abaixo do nível de início do ano. A confiança dos industriais, medida pelo indicador **ISM**, subiu no mês passado de 43.1 para 52.6 pontos, regressando assim a terreno de expansão. As componentes respeitantes às *novas encomendas* e à *produção* revelaram um desempenho ainda mais positivo, transitando de 31.8 para 56.4 pontos (maior aumento mensal de sempre) e de 33.2 para 57.3, sinalizando que a tendência de melhoria do indicador deverá continuar durante os próximos meses. O **relatório de emprego** voltou a surpreender pela positiva no mês de junho.

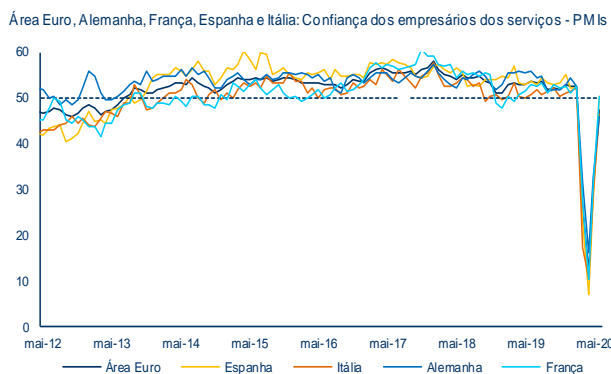
EUA: ISM indústria - evolução das principais componentes e períodos de recessão



Fonte: ISM, NBER

Na **Área Euro**, os indicadores **PMI da indústria** de **Itália** e de **Espanha** mostraram, à semelhança

da Alemanha (+8.6, p/ 45.2) e da França (+11.7, p/ 52.3), aumentos no mês de junho. O PMI italiano subiu de 45.4 para 47.5, enquanto o de Espanha teve um desempenho melhor ao transitar de 38.3 para 49.0. Em ambos os casos trata-se do melhor resultado em quatro meses. Em *termos globais*, a atividade no setor industrial manteve uma recuperação em junho, quer no bloco desenvolvido, quer no emergente, onde os respetivos PMIs subiram de 41.6 para 47.9, e 39.2 para 46.2. No **setor dos serviços**, os indicadores PMI de **Itália** e de **Espanha** revelam também evoluções favoráveis, sendo o setor terciário o mais afetado pela pandemia de *Covid-19*. O indicador PMI referente a Itália passou de 28.9 para 46.4 pontos e o indicador de Espanha subiu 22.3 pontos, fixando-se em 50.2, valor em terreno de expansão.



Ainda na **Europa**, o consumo na Alemanha e na França recuperou em maio, mesmo com a reabertura limitada das economias. No primeiro caso, as **vendas a retalho** cresceram 13.9%, em cadeia, após a queda de 6.5% em abril, enquanto no segundo caso o **consumo das famílias** cresceu 30.6%, também em cadeia, depois de -19.1% no mês anterior. Os ganhos *record* seguiram-se às quedas mais fortes de sempre.

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, dia 3 de julho, às 12h00)

Nos mercados financeiros, apesar da incerteza em torno do ritmo de propagação da epidemia e dos efeitos negativos sobre a economia em muitos países, os investidores continuam a evidenciar uma maior propensão à tomada de risco impulsionado pela recuperação dos indicadores macroeconómicos. Destaque para a valorização dos índices acionistas e do petróleo, em detrimento de ativos considerados refúgio, como a moeda norte-americana ou o ouro.

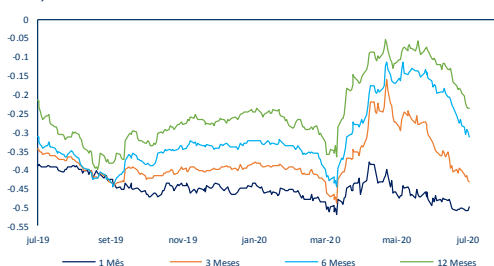
No **mercado monetário**, as taxas Euribor registaram uma descida generalizada nos principais prazos de referência, mantendo a tendência iniciada em abril após a introdução dos estímulos monetários por parte do BCE.

As taxas a 3, 6 e 12 meses diminuíram 3.2, 3.1 e 3.9 p.b., fixando-se em -0.435%, -0.314% e -0.238% respetivamente, os valores mais baixos desde a primeira quinzena de março. A *yield* a 1 mês manteve-se praticamente inalterada em -0.502%. No 1.º semestre, os dois prazos mais curtos encerraram com variações de -7.2 e -3.9 p.b. (a 1 e 3 meses), enquanto nos mais longos registou-se um aumento ligeiro de 1.6 e 2.4 p.b. (a 6 e 12 meses).

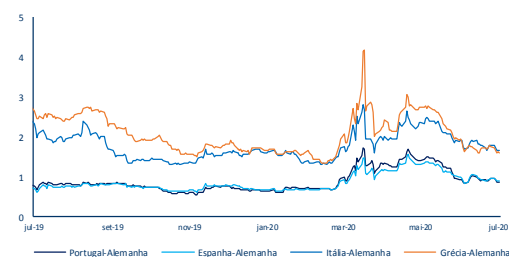
Nas **obrigações de dívida soberana** as *yields* a 10 anos tiveram movimentos divergentes entre os países do Sul e Centro da Europa. Destaque para a diminuição das taxas da Grécia (-11.6 p.b.) e de Itália (-7.1 p.b.) que se fixaram em 1.16% e 1.22%, o que representa os mínimos desde fevereiro e março deste ano. Em Portugal, a respetiva taxa de juro desceu 2.9 p.b., para 0.43%, levando o spread face à Alemanha (cujas taxas subiu 4.2 p.b., para -0.44%) a estreitar para 87 p.b.. Nos EUA, as *yields* a 10 e a 30 anos registaram incrementos de 2.8 e 5.7, fixando-se em 0.67% e 1.43%.

Nos **mercados de crédito de empresas**, os *spreads* registaram um estreitamento nos *swaps* das obrigações de *rating* superior (-7.8 p.b.) para 64.0 p.b., e de investimento especulativo (-37.9 p.b.) para 370.0 p.b..

Evolução das taxas Euribor



Taxas de soberanos: Diferenciais a 10 anos face à Alemanha



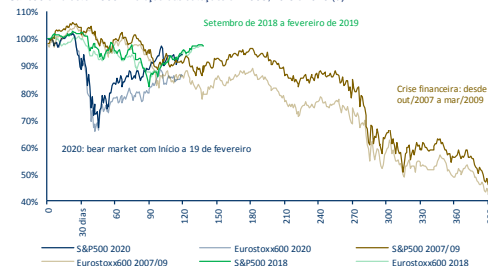
Nos **mercados de ações**, os principais índices encerraram com variações positivas após a divulgação de diversos indicadores económicos favoráveis.

Nos EUA, apesar de uma semana mais curta devido às comemorações do Dia da Independência, realce para a subida do *NASDAQ* (4.6%) que continua a liderar os ganhos anuais (+13.8% em 2020), tendo mesmo registado novos máximos históricos, seguido pelo *S&P500* (4.0%). Na Europa, o *Eurostoxx600* valorizou 2.3% (-11.9% em 2020), liderado pelo *DAX* alemão (4.0%) e seguido pelo *IBEX* espanhol (3.2%). Destaque para a recuperação dos setores dos transportes (4.1%) e dos bancos (3.9%) que, em termos anuais, apresentam desvalorizações de 35% e 33%, respetivamente. Nos *mercados emergentes*, o *MSCI* apreciou-se 2.5%, salientando-se o *Shanghai* chinês (+5.8%) que regista já um ganho de 3.4% em 2020.

Nos **mercados cambiais**, a *libra inglesa* destacou-se com uma apreciação de 0.8% face ao *euro* e de 1.0% face ao *dólar*. A taxa de câmbio do *dólar* efetivo voltou sofrer uma depreciação ligeira (0.2%). Destaque ainda para a variação negativa de 2.2%, em média, face às moedas emergentes da América do Sul, cujo diferencial tem alargado em 2020.

Nas **matérias-primas**, o *petróleo* voltou a valorizar esta semana (5.4%) com as perspetivas de uma recuperação económica mais rápida a nível global, encerrando a \$42.2/barril (-36.5% em 2020). O *ouro* fechou praticamente inalterado na semana, embora valorize 17.1% este ano.

S&amp;P500 e Eurostoxx600: Evolução das cotações em 2008, 2018 e 2020 (%)



Evolução cambial da libra inglesa contra o euro e o dólar norte-americano



## Temas da semana

### 2.1 Regional Economic Outlook do FMI: África Subsariana – junho de 2020

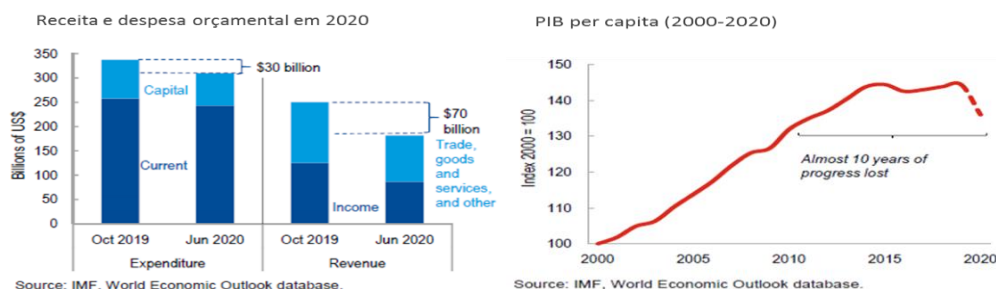
O Fundo Monetário Internacional (FMI) divulgou esta semana a atualização das projeções macroeconómicas para a região da **África Subsariana**, onde se incluem os países africanos de língua oficial portuguesa.

As perspectivas para 2020 para esta região são consideravelmente piores do que as apresentadas em abril. A incerteza permanece elevada a nível global, em torno de um ambiente externo mais fraco e das medidas implementadas para conter o surto de COVID-19, refletindo-se negativamente na atividade económica, estimando agora uma **contração do PIB** de 3.2% em 2020 (-1.6 p.p. face a abril). Espera-se que o crescimento caia mais nos países dependentes do turismo e de matérias-primas. O FMI prevê que a economia recupere 3.4% em 2021, se se mantiver o levantamento gradual das restrições que já tiveram início em junho e se for evitado o reaparecimento de novos surtos.

O **rendimento per capita** deverá cair em média 5.5% em toda a região em 2020, voltando aos níveis registados há quase uma década, o que levará a mais pobreza e ampliará as desigualdades, pois os bloqueios afetam desproporcionalmente os trabalhadores do setor informal e as pequenas e médias empresas nos setores de serviços.

As **receitas fiscais** sofreram uma forte queda em função da paralisação da atividade económica (cerca de 2.6% do PIB) mas as políticas regionais devem permanecer focadas na salvaguarda da saúde pública, no apoio a famílias e empresas mais afetadas pela crise e na recuperação económica. Em termos médios, o esforço orçamental já introduzido na economia cifra-se em 3% do PIB.

As **políticas monetárias** e prudenciais foram igualmente sujeitos a um esforço de acomodação para apoiar as economias e os sistemas financeiros. Em alguns países a redução de taxas de juro acompanhou o movimento dos países desenvolvidos, enquanto noutros, foram introduzidas facilidades de liquidez no sistema bancário, que no caso de Angola, atingiu cerca de 0.5% do PIB.



Em **Angola**, projeta-se uma contração da economia pelo quinto ano consecutivo, com uma variação do PIB de -4,0% em 2020 (-2.6 p.p. face às projeções de abril), refletindo as quedas na produção e da cotação do petróleo, o aperto das condições de crédito e o declínio da atividade empresarial doméstica. A possível recuperação do preço do petróleo e algumas medidas de suporte económico poderão conduzir a um crescimento do PIB de 3.2% em 2021 (+0.5 p.p.).

O FMI estima um crescimento do PIB em **Moçambique**, de apenas 1.4% em 2020 (-0.8 p.p.), representando ainda assim um dos poucos países com variação positiva. Em 2021, o ritmo de expansão deverá acelerar para 4.2%.

Para **Cabo Verde e São Tomé e Príncipe**, o FMI estima as variações mais negativas face ao ano anterior, com uma queda do PIB de 5.5% e 6.5%, respetivamente, uma revisão em baixa de 1.5 e 0.5 p.p.. Em 2021, estas duas geografias deverão crescer 5.0% e 3.0%.

Projeções Fundo Monetário Internacional (2020-2021)

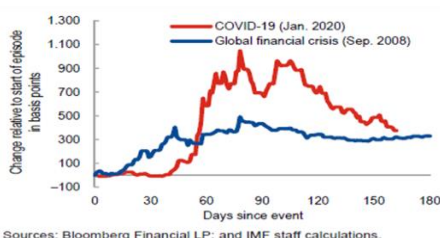
Crescimento do PIB (%)	jun-20				abr-20	
	2018	2019	2020	2021	2020	2021
África Subsariana	3.2%	3.1%	-3.2%	3.4%	-1.6%	4.0%
Angola	-1.2%	-0.9%	-4.0%	3.2%	-1.4%	2.7%
Moçambique	3.4%	2.2%	1.4%	4.2%	2.2%	4.7%
Cabo Verde	4.5%	5.7%	-5.5%	5.0%	-4.0%	5.5%
S.Tomé e Prínc.	3.0%	1.3%	-6.5%	3.0%	-6.0%	5.5%

fonte: FMI, junho de 2020

As condições de financiamento globais mais rigorosas desencadearam saídas de capital, o que resultou num aumento acentuado dos *spreads* das taxas de juro, que permanecem ainda elevados apesar de alguma recuperação. Além disso, espera-se que as entradas de remessas caiam cerca de 20% face a 2019, que pode vir a ter um impacto negativo substancial na região, uma vez que as remessas nos últimos anos superaram inclusivamente o Investimento Direto Estrangeiro, atingindo \$47 mil milhões no ano anterior.

Os **riscos** negativos poderão vir a materializar-se se os sistemas de saúde forem sobrecarregados, uma vez que muitas economias reabriram antes ser atingido o pico da epidemia. No entanto, com o alívio das condições financeiras globais e a recuperação dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, a desaceleração projetada pode ser menos pronunciada.

Spreads de índices de dívida na África subsariana



## 2.2 EUA - Relatório de emprego (junho de 2020)

O *Bureau of Labor Statistics* (BLS) divulgou, no dia 2 de julho, o relatório de emprego de junho dos EUA, no qual revelou que o mercado de trabalho continua a recuperar sustentadamente.

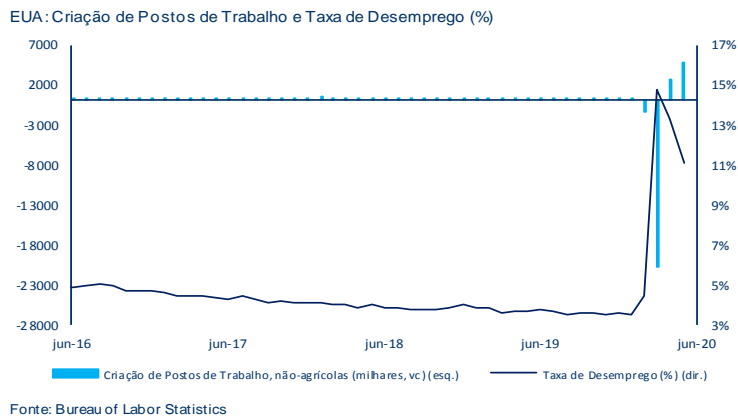
Em junho, a economia norte-americana gerou 4.8 milhões de postos de trabalho líquidos após 2.7 milhões em maio, superando amplamente a mediana das projeções dos analistas (3.2 milhões).

Os 7.5 milhões de postos criados no conjunto dos dois meses correspondem, no entanto, a apenas um terço dos postos eliminados em março (1.4 milhões) e, sobretudo, em abril (20.8 milhões).

O sector privado foi responsável pela criação de praticamente a totalidade dos postos de trabalho, dado que o setor público gerou somente 33 000.

Em termos setoriais, todos os sectores contribuíram de forma positiva para o resultado. O setor dos

serviços foi o principal responsável pelo resultado alcançado, tendo gerado mais de 4.2 milhões empregos, depois de 2.6 milhões em maio. Já na construção e na indústria os aumentos de 158 mil e 356 mil postos seguem-se aos ganhos de 453 mil e 250 mil em maio. O *Diffusion Index* revelou que 75% dos setores criaram empregos, em termos líquidos, a leitura mais elevada desde que o indicador é publicado (janeiro de 1991).



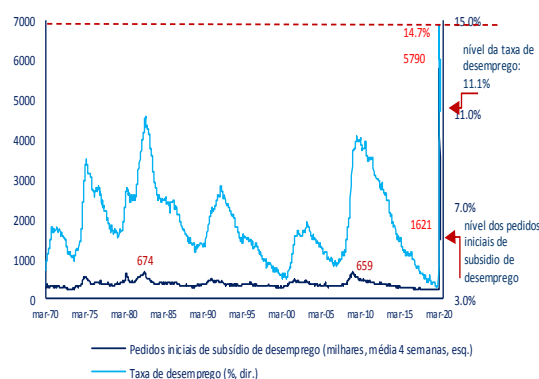
O salário médio por hora (*average hourly earnings*) manteve a tendência de abrandamento. A variação homóloga passou de 6.6% para 5.0%, o registo mais modesto em três meses. A variação em cadeia (-1.2%) averbou o segundo mês de leitura negativa (-1.0%).

Após ter atingido em abril o valor mais elevado do pós-Guerra (14.7%), a taxa de desemprego (U3) voltou a diminuir em junho, desta feita de 13.3% para 11.1%. Embora tenham permanecido elevado no mês passado, o valor médio mensal dos pedidos iniciais de desemprego (*Initial Jobless Claims*) diminuiu de 2.5 milhões em maio para 1.5 milhões em junho, um nível consistente com uma taxa de desemprego em torno dos 6%.

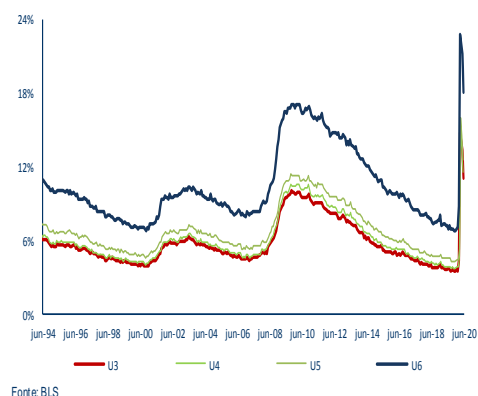
No mês em análise, à semelhança de maio, verificou-se uma redução da taxa de desemprego apesar do incremento da força de trabalho, em 1.7 milhões, para um total de praticamente 160 milhões, o que permitiu que a taxa de participação (+0.07 p.p., para 61.5%) tivesse alcançado o maior ganho mensal desde a década de 60.

O emprego total (*household report*) aumentou em 5 milhões, absorvendo, para além do incremento da força de trabalho a redução, a redução do desemprego (-3.3 milhões).

EUA: Pedidos iniciais de subsídio de desemprego (milhares, mm4s) e taxa de desemprego (%)



EUA: Taxas de Desemprego (%)



No que concerne à evolução da *Underemployment Rate* (taxa de subutilização do trabalho, a medida mais alargada de desemprego (que inclui para além dos “desempregados desencorajados” as pessoas que se encontram a trabalhar em part-time, mas apenas por razões de necessidade económica - U6) diminuiu 3.2 p.p., após -1.2 p.p. em maio, tendo passado para 18.0%, mais 11 p.p.

do que no início do ano.

A *U6* permanece acima do nível mais elevado registado durante a Grande Recessão (17.2% em dezembro de 2009).

O BLS referiu, por outro lado, que se os empregados em *layoff* fossem classificados como desempregados, a taxa de desemprego mais seguida, a *U3*, teria sido 3 p.p. mais elevada.

---

## 2.3 Presidência do Conselho da União Europeia - “*Together for Europe’s recovery*”

---

Para o período compreendido entre 1 de julho de 2020 a 31 de dezembro de 2021, a Alemanha, Portugal e a Eslovénia formarão a chamada presidência trio do Conselho da União Europeia (UE). Cada presidência trio elabora um programa conjunto para o período de 18 meses, em cooperação com o Presidente do Conselho, a Comissão e com o Alto Representante para os Negócios Estrangeiros e a Política de Segurança, visando promover a continuidade da política da UE.

Os **princípios orientadores** da Presidência do Conselho da Alemanha são os seguintes: 1) superar a pandemia da COVID-19 de forma permanente, bem como a recuperação económica; 2) uma Europa mais forte e inovadora; 3) uma Europa justa; 4) uma Europa sustentável; 5) uma Europa de segurança e valores comuns; 6) uma Europa forte no mundo.

A pandemia de COVID-19 e as suas repercussões estão a criar os maiores desafios económicos e sociais já enfrentados pela UE. Para superar esses desafios, é necessário uma resposta europeia conjunta. O grande objetivo da Presidência é melhorar a competitividade, inovar as capacidades e a resiliência da economia europeia de forma sustentável. O elemento nuclear da UE, o Mercado Único Europeu, deverá ser restaurado de forma imediata.

Os **objetivos principais** são: 1) liderar as empresas europeias à sua recuperação em força; 2) manter os mercados abertos e criar condições de concorrência equitativas; 3) reforçar a soberania digital da EU; 4) promover as mudanças estruturais e aproveitar as oportunidades oferecidas pelo Acordo Verde da Europa.

Em ordem a **conduzir as empresas europeias à sua total recuperação**, pretende-se aumentar a competitividade, as capacidades de inovação e a resiliência das mesmas. Eis algumas das estratégias para alcançar este objetivo:

1. Criação de uma estrutura mais eficiente para as PME’s europeias;
2. Restaurar e fortalecer totalmente o mercado único, de forma a aproveitar ao máximo o seu potencial, a livre circulação de mercadorias, pessoas, serviços e capital, que atualmente está drasticamente reduzido;
3. A curto e médio prazo, as regiões europeias devem receber o apoio ao investimento que eles precisam restaurar seu potencial económico através do novo Iniciativa REACT-EU;
4. Rever e modernizar as leis da concorrência europeias, a fim de garantir que a mesma ocorra de maneira justa.

De forma a **manter os mercados abertos e a criar condições de concorrência equitativas**, irá procurar-se participar numa discussão positiva sobre globalização e cadeias de valor internacionais, através de:

1. Apoio à modernização da OMC. O objetivo é preparar uma proposta de reforma da OMC até o final de 2020 tendo em conta que os alicerces da política comercial da UE baseiam-se naquela organização;
2. Um acordo sobre um ambicioso investimento UE-China até o final de 2020, que deve remover substancialmente as assimetrias existentes no acesso ao mercado e condições competitivas, e um rápido progresso na finalização do acordo com o MERCOSUL;
3. A modernização das regras e instituições de proteção ao investimento, possibilitando a abertura de mercados e comércio livre, que exigem a existência de uma estrutura política comparável para os participantes do mercado interno e externo. A modernização das regras



internacionais sobre créditos à exportação, a fim de dar mais proteção efetiva às empresas europeias contra a concorrência desleal no comércio exterior;

4. Promover uma relação futura entre a UE e o Reino Unido, o mais ambicioso possível, amplo, profundo numa parceria flexível. De igual modo pretende-se uma cooperação entre a UE e os EUA mais abrangente e proactiva.

O **reforço da soberania digital da UE** precisa de infraestruturas digitais de alto desempenho para que os cidadãos e as empresas da Europa possam fazer uso das oportunidades oferecidas pela transformação digital:

1. O projeto GAIA-X é uma iniciativa importante orientada para toda a UE. Este projeto irá desenvolver-se como a base para um ecossistema digital vibrante;
2. Até o final de 2020, finalizar as negociações sobre o programa de financiamento da Europa Digital da EU;
3. A Presidência pretende que a Europa seja um líder global no desenvolvimento e domínio de aplicativos usando a Inteligência Artificial (IA);
4. Também se irá incentivar que plataformas digitais inovadoras e competitivas possam emergir e crescer.

O objetivo de **promover mudanças estruturais e aproveitar as oportunidades oferecidas pelo Acordo Verde Europeu** visa tornar a UE o primeiro continente neutro em termos de clima até 2050:

1. Isso só pode ser alcançado se existir um setor industrial europeu inovador e competitivo;
2. Para apoiar a recuperação económica, o foco serão as medidas do Acordo Verde Europeu que ofereçam alívio ou incentivos a curto prazo;
3. Desenvolvimento de campos tecnológicos de crescimento acelerado e contribuir para a mitigação das mudanças climáticas, através de por exemplo, projetos eólicos *offshore* e tecnologias de hidrogénio;
4. Garantir os objetivos da UE para 2030 em matéria de energia renovável e eficiência energética;
5. Assegurar o fornecimento de eletricidade de forma estável e segura dos quais dependem os serviços essenciais.

## 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.