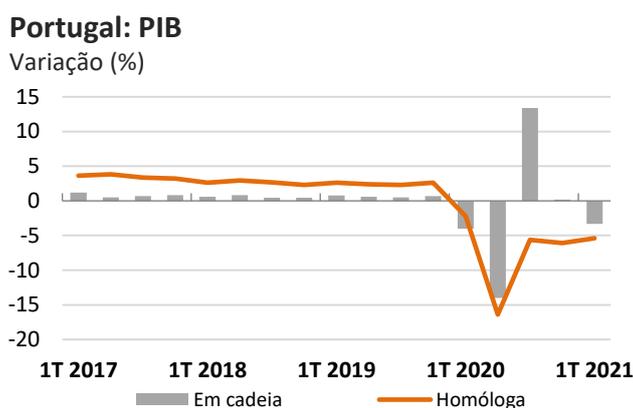


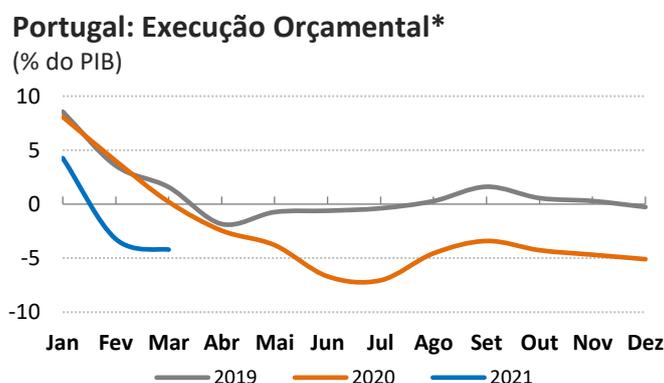
Economia portuguesa

PIB no 1T reflete confinamento restrito entre 15 de janeiro e 15 de março. No 1T 2021, o PIB contraiu 3,3% em cadeia e 5,4% homólogo; no 4T 2020, a variação homóloga tinha sido de -6,1%, pelo que a primeira estimativa para o 1T 2021 indica que o *gap* face ao final de 2019 (pré-COVID) continuou a diminuir, apesar de 2/3 do trimestre ter sido dominado pelo confinamento muito restrito. Entretanto, a confiança dos agentes económicos, consumidores e empresas de todos os sectores económicos (indústria transformadora, construção e obras públicas, comércio e serviços) melhorou consideravelmente em abril, em linha com as perspetivas mais positivas para a situação sanitária. Ao mesmo tempo, o indicador diário de atividade continua a apontar para uma recuperação da atividade, com a média do indicador em abril a aproximar-se dos valores médios de dezembro de 2020.



O valor mediano de avaliação bancária na habitação continua a atingir novos máximos históricos. Em março, o valor mediano ascendeu a 1.185€/m², um aumento de 0,9% face ao mês anterior e um aumento homólogo de 6,8%. Contribuíram para este aumento tanto o valor mediano de avaliação bancária dos apartamentos (1.300€/m², +7,5% homólogo), como das moradias (991€/m², +7,4% homólogo). Além disso, o número de avaliações bancárias feitas em março aumentou 2,7% homólogo e 10,1% face a fevereiro, atingindo um total de 25.420 avaliações.

O défice orçamental agravou-se em março, para 4,2% do PIB (-3,2% em fevereiro e +0,2% em março 2020). Por um lado, a receita caiu 6,0% homólogo, explicado, quase na totalidade, pela queda dos impostos indiretos, nomeadamente IVA. Por outro lado, a despesa aumentou 5,6% homólogo, face ao incremento substancial das transferências correntes, com o impacto, por exemplo, dos encargos com o *layoff*. Por sua vez, as medidas COVID atingiram o equivalente a 3,6% do PIB até março.



A carteira de crédito ao sector privado não financeiro aumentou em março, 5,1% homólogo. No segmento dos Particulares, a dinâmica é distinta: por um lado, a carteira de crédito à habitação aumentou 2,6% homólogo, enquanto o crédito ao consumo caiu 1,5%. Ao mesmo tempo, a carteira de crédito às sociedades não financeiros cresceu 11,1% homólogo. Importa ter em conta que a dinâmica observada na carteira de crédito dos particulares e empresas reflete o impacto das moratórias, ou seja, a não amortização de crédito que, entretanto, se teria vencido. Em março, o montante de empréstimos abrangidos por moratórias caiu consideravelmente face a fevereiro (-3,726 milhões euros, para 41,851 milhões euros), devido, principalmente, ao segmento dos Particulares (-2,723 milhões de euros, para um total de 16,915 milhões euros), nomeadamente crédito à habitação. Este comportamento deve-se ao fim das moratórias privadas, com efeitos em março e abril. Do lado das empresas, a queda foi menor (-821 milhões de euros, para 23,858 milhões euros), representando 32% da carteira de crédito.

Economia espanhola

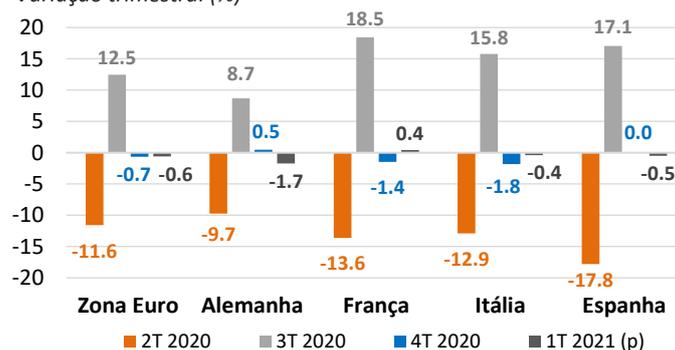
A atividade económica em Espanha caiu ligeiramente no 1T 2021, devido ao endurecimento das restrições e ao impacto da tempestade Filomena. O PIB caiu 0,5% em cadeia e situou-se 9,4% abaixo do nível anterior à crise (4T 2019). Por componentes da procura, a queda deveu-se principalmente à contração do consumo privado e do investimento (-1,0% e -1,9% em cadeia, respetivamente). Em contrapartida, o consumo público manteve a tendência positiva dos trimestres anteriores e cresceu 0,5% em cadeia, enquanto a procura externa também contribuiu de forma positiva, devido a uma queda das importações muito superior à das exportações. Para o 2T esperamos uma melhoria da atividade económica, favorecida pelos progressos na campanha de vacinação e pelo levantamento de diversas restrições ainda em vigor. Neste sentido, o indicador CaixaBank de consumo melhorou no mês de abril: queda de 3% na média das quatro primeiras semanas do mês, em comparação com -8% na média do 1T 2021.

Economia internacional

A economia da Zona Euro contraiu no 1T 2021. O aumento de casos de COVID-19, o maior número de restrições e os atrasos no processo de vacinação provocaram uma queda do PIB no 1T 2021 de 0,6% em cadeia e de 1,8% em termos homólogos (-0,7% em cadeia e -4,9% em cadeia no 4T 2020). Apesar deste início de ano fraco, as perspetivas para os próximos meses são muito mais positivas, a julgar pela evolução favorável dos indicadores de alta frequência e pela recuperação que os indicadores de opinião continuam a mostrar em abril. De facto, o índice de sentimento económico da Zona Euro elaborado pela Comissão Europeia registou um aumento significativo, alcançando máximos desde setembro e em referências compatíveis com crescimentos positivos da atividade (+9,4 pontos, para 110,3). Quanto à evolução dos preços, a componente energia continua a pressionar de forma ascendente a inflação no conjunto da Zona Euro, sendo que, em abril, o índice geral se situou em 1,6% (0,3 p.p. acima do registo de março).

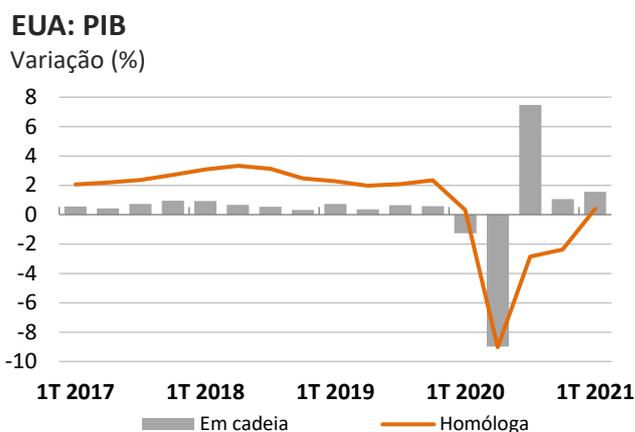
Zona Euro: evolução do PIB

Variação trimestral (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

A economia norte-americana cresceu de forma robusta no 1T, impulsionada pelos pacotes fiscais e pelo abrandamento das medidas de confinamento. O PIB cresceu +1,6% em cadeia, o que representa uma aceleração face ao crescimento registado no 4T 2020 (de +1,1%). Desta forma, e após três trimestres de crescimentos em cadeia significativos, a taxa de crescimento homóloga situou-se em terreno positivo pela primeira vez desde o 1T 2020 (+0,4%), bem longe dos -9,0% homólogos verificados no 2T 2020. Para este 2T, a recuperação económica irá continuar, tal como mostram os indicadores de atividade mais recentes. Neste contexto, e após medidas fiscais bastante convincentes entre março de 2020 e março de 2021 (de cerca de 6 biliões de dólares, cerca de 25% PIB), a Casa Branca apresentou dois novos planos: o *The American Jobs Plan*, que propõe uma despesa importante em infraestruturas, e o *The American Family Plan*, que privilegia gastos de cariz social. Os dois planos serão financiados com aumento de impostos para as grandes empresas e para os rendimentos mais elevados. Não obstante, são dois planos muito diferentes dos anteriores dado que possuem um efeito muito menor a curto prazo sobre o crescimento.



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da BEA.

México: pequeno passo em frente em termos de crescimento. No 1T 2021, de acordo com o dado preliminar e em cadeia, a economia mexicana registou um crescimento de +0,4%, maior que o previsto. Este dado confirma que, com dificuldades, o país vai no caminho de consolidar a trajetória de recuperação do final de 2020 (+3,3% em cadeia, no 4T 2020). Em termos homólogos, o PIB caiu 3,8% (em comparação com -8,2% do 4T 2020). A queda do crescimento trimestral é especialmente meritória se for tida em conta a ausência de uma política fiscal que suporte significativamente a atividade e com uma campanha de vacinação na sua fase inicial (entre os grandes países latino-americanos, o ritmo de vacinação no México é o mais baixo). Para o futuro, as perspetivas imediatas são ligeiramente mais positivas que em meses anteriores, sendo de esperar que à medida que a economia norte-americana acelerar o seu ritmo de crescimento irá, por sua vez, impulsionar a economia do México.

Mercados financeiros

A Fed manteve a tendência *dovish* na reunião de abril. A instituição monetária manteve a sua política de estímulos inalterada: a taxa de juro oficial no intervalo 0,00%-0,25% e as compras de ativos a um ritmo mensal de 80.000 milhões de dólares em *treasuries* e 40.000 milhões em MBS. Apesar de reconhecer o momento positivo da economia norte-americana, a Fed reafirmou que a recuperação é ainda incompleta, especialmente no mercado de trabalho. Por sua vez, a aceleração da inflação continua a ser entendida como “transitória”, pelo que não esperamos mudanças em termos de política monetária. Neste sentido, o presidente Powell foi claro e direto ao dizer que “ainda não é o momento” para falar de uma redução na compra de ativos. Também lembrou que qualquer alteração será comunicada antecipadamente e será acordada sob um critério de dependência dos dados económicos. A nossa opinião é que, nas reuniões de junho ou setembro, com a vacinação mais avançada, e coincidindo com reuniões nas quais a instituição atualiza o seu cenário macroeconómico, a Fed terá uma melhor visibilidade para começar a avaliar a recalibragem da sua política monetária.

A situação é boa, mas o mercado padece de «doença de altitude». O sentimento dos investidores melhorou devido aos dados económicos positivos, às expectativas de novos estímulos fiscais e aos resultados empresariais, com 9 em cada 10 empresas do S&P 500 a superarem as previsões. No entanto, as valorizações no mercado bolsista e os problemas de produção devido à interrupção de fornecimentos continuam a produzir uma determinada prudência, o que fez limitar o movimento de revalorização dos mercados de rendimento variável. Especificamente, o S&P 500 permaneceu sem alterações, ainda que tenha registado novos máximos históricos em alguns dias, o Ibex 35 e o PSI-20 valorizaram, 2,3% e 1,0%, respetivamente, enquanto o Eurostoxx 50 caiu 1%. Nos mercados de taxa fixa, o aumento das rentabilidades foi generalizado, explicando-se basicamente pelo aumento das previsões de inflação antecipadas pelo mercado para níveis que não eram previstos há vários anos. Na dívida da Zona Euro, este contexto afetou de forma praticamente idêntica as obrigações da periferia e a dívida *core*, sendo que os prémios de risco permaneceram relativamente estáveis (o aumento do prémio da obrigação italiana deveu-se a uma alteração de referência). Relativamente ao mercado das matérias-primas, a sensação de que a OPEP+ está a gerir bem a oferta e a melhoria das previsões relativamente à procura favoreceram o aumento de mais de 1% no preço do petróleo. Finalmente, a confirmação de que a Fed não está disposta a retirar os estímulos (ver a notícia anterior) provocou um enfraquecimento pontual do dólar, cujo câmbio âncora com o euro chegou a ultrapassar o nível de 1,21.

		30-4-21	23-4-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0.54	-0.54	0	1	-26
	EUA (Libor)	0.18	0.18	+0	-6	-36
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0.48	-0.48	-1	2	-36
	EUA (Libor)	0.28	0.28	+0	-6	-56
Taxas 10 anos	Alemanha	-0.20	-0.26	6	37	38
	EUA	1.63	1.56	7	72	102
	Espanha	0.48	0.40	8	43	-25
	Portugal	0.48	0.40	8	45	-34
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	68	66	2	6	-63
	Portugal	68	66	2	8	-72
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4,181	4,180	0.0%	11.3%	47.7%
Euro Stoxx 50		3,975	4,013	-1.0%	11.9%	35.8%
IBEX 35		8,815	8,619	2.3%	9.2%	27.3%
PSI 20		5,051	5,000	1.0%	3.1%	17.9%
MSCI emergentes		1,348	1,353	-0.4%	4.4%	47.0%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1.202	1.210	-0.6%	-1.6%	9.5%
EUR/GBP	libras por euro	0.870	0.871	-0.2%	-2.6%	-0.9%
USD/CNY	yuan por dólar	6.475	6.496	-0.3%	-0.8%	-8.3%
USD/MXN	pesos por dólar	20.246	19.826	2.1%	1.7%	-17.6%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		90.4	88.4	2.2%	15.8%	48.8%
Brent a um mês	\$/barril	67.3	66.1	1.7%	29.8%	154.3%

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

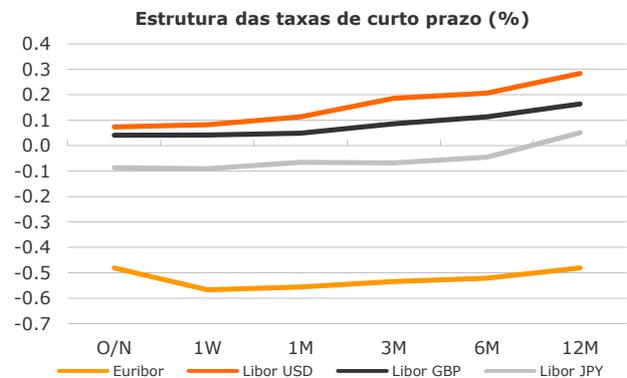
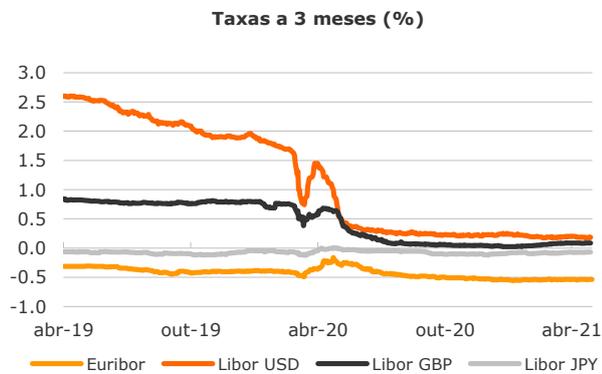
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2ºT 21	3ºT 21	4ºT 21	1ºT 22
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	10-jun	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	28-abr	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	27-abr	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	06-mai	-	-	-	-	-
BNS***	-	-	-	-	-	-	-	-

* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

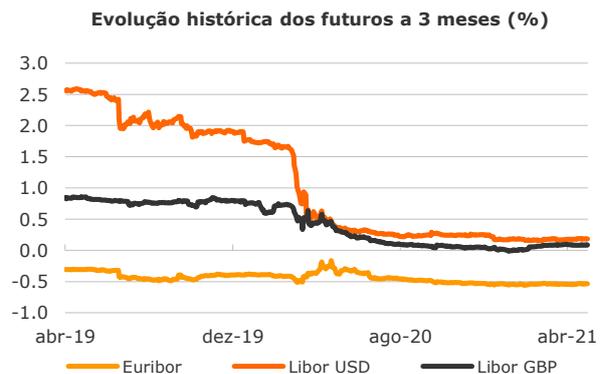
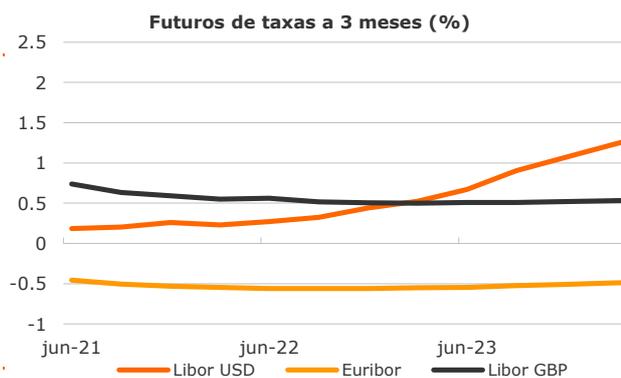
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



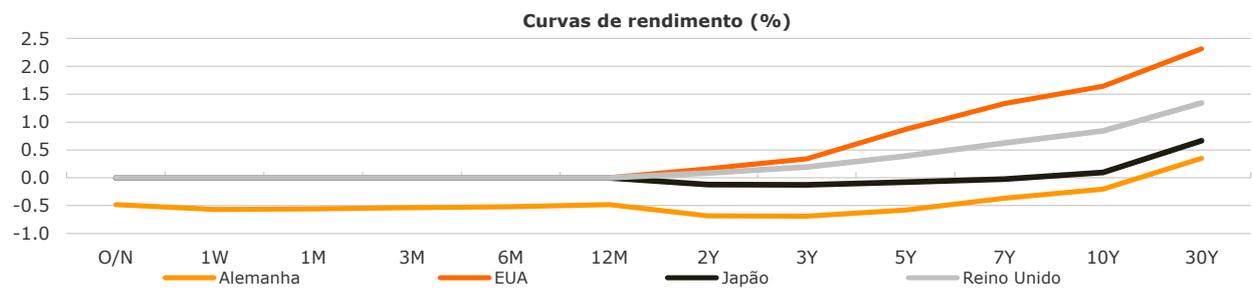
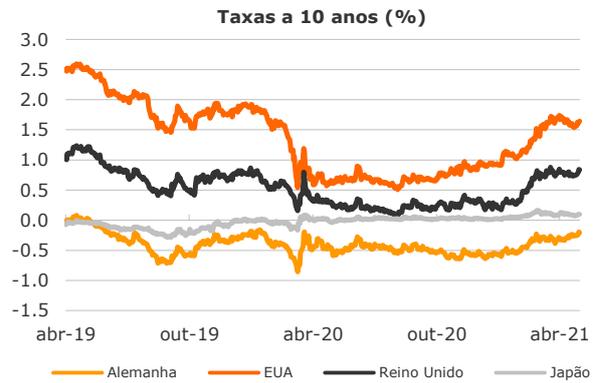
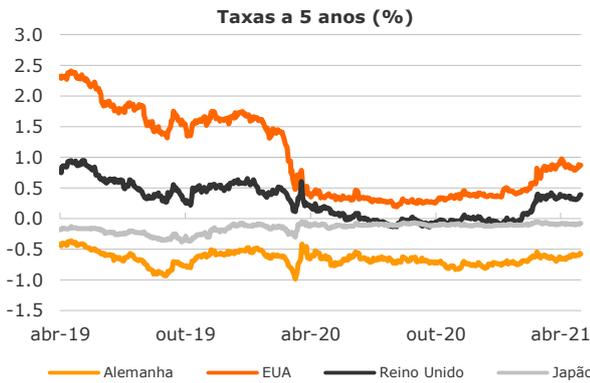
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



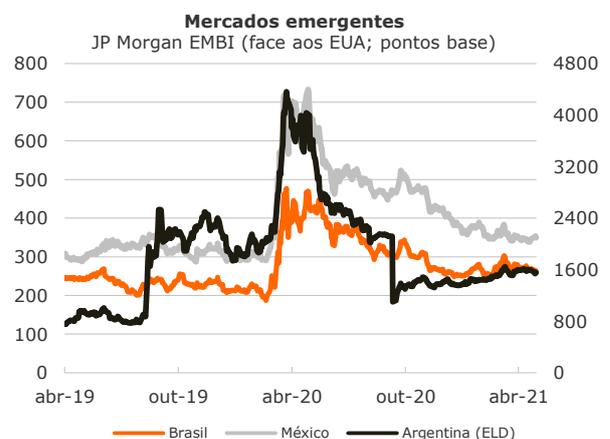
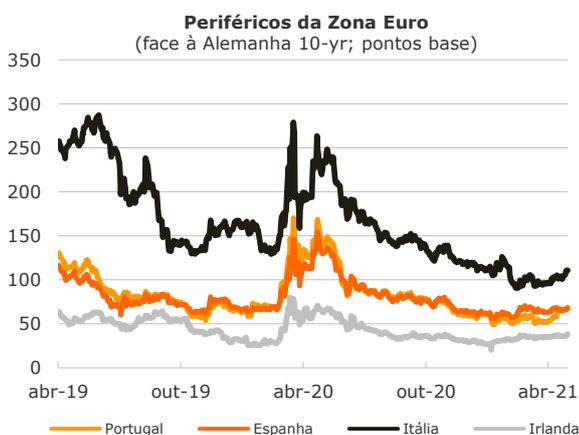
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.69%	0.7	0.16%	1.6	0.08%	0.7	-0.54%	2.5
5 anos	-0.58%	4.7	0.87%	-2.6	0.39%	2.5	-0.22%	7.0
10 anos	-0.21%	8.1	1.64%	-5.9	0.84%	1.3	0.48%	25.1
30 anos	0.35%	8.1	2.31%	-5.5	1.34%	-2.0	1.40%	13.6

Spreads



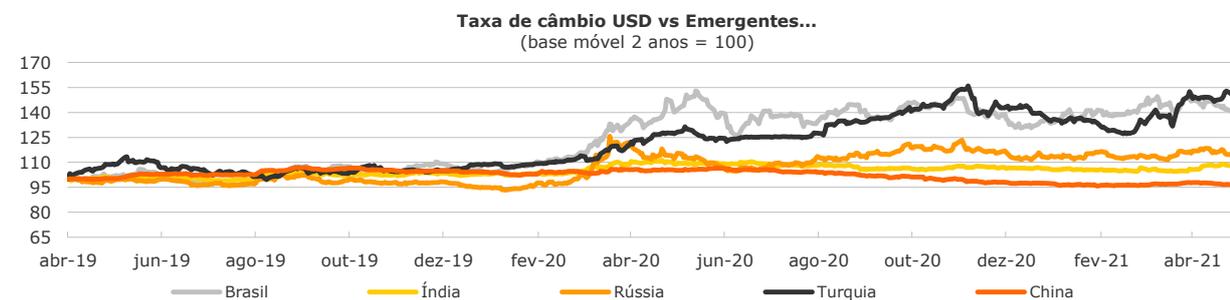
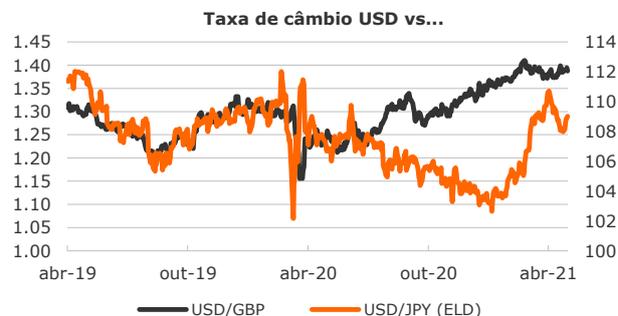
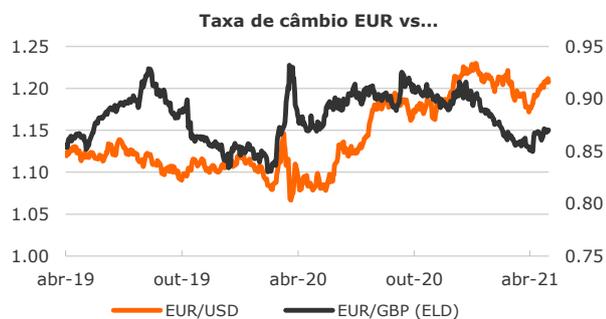
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...								
USD	E.U.A.	1.2075	-0.02%	2.77%	-1.23%	10.41%	1.23	1.08
GBP	R.U.	0.870	-0.12%	2.28%	-2.60%	0.07%	0.93	0.85
CHF	Suiça	1.10	-0.45%	-0.68%	1.60%	4.02%	1.12	1.05
USD vs...								
GBP	R.U.	1.39	0.12%	0.52%	1.62%	10.25%	1.42	1.21
JPY	Japão	109.02	0.96%	-1.44%	5.54%	1.95%	110.97	102.59
Emergentes								
CNY	China	6.47	-0.44%	-1.31%	-0.92%	-8.44%	7.18	6.42
BRL	Brasil	5.39	-2.05%	-5.22%	3.70%	-1.17%	6.07	4.80

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR		103.4	0.29%	1.60%	-0.81%	4.64%	104.78	98.50
USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



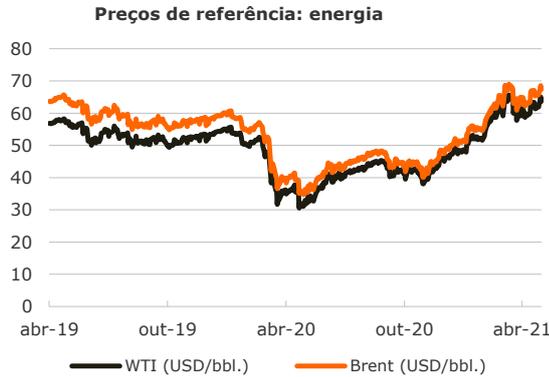
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.208	0.870	7.436	9.972	1.099	109.020	0.911	1.387
Tx. forward 1M	1.208	0.871	7.437	9.977	1.099	108.995	0.910	1.387
Tx. forward 3M	1.210	0.872	7.438	9.989	1.099	108.932	0.908	1.388
Tx. forward 12M	1.217	0.876	7.438	10.067	1.097	108.514	0.901	1.389
Tx. forward 5Y	1.294	0.917	-	10.840	1.091	101.988	0.843	-

Fonte: Bloomberg

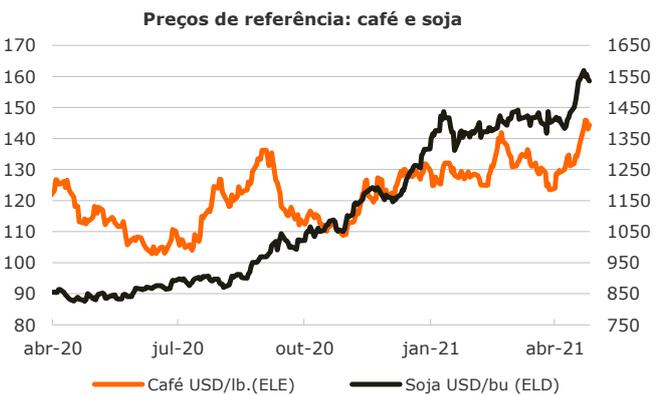
Commodities

Energia & metais



	30-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	63.6	2.4%	7.5%	67.2%	63.6	59.3	56.8
Brent (USD/bbl.)	67.3	1.8%	7.3%	68.2%	66.3	62.6	60.1
Gás natural (USD/MMBtu)	2.93	3.9%	9.8%	-2.6%	2.9	2.6	2.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,768.5	-0.5%	3.3%	4.8%	1,766.2	1,777.6	1,781.3
Prata (USD/ onça troy)	26.1	0.2%	6.8%	74.7%	26.1	26.3	26.4
Cobre (USD/MT)	450.3	3.7%	12.5%	47.2%	450.8	445.7	440.8

Agricultura

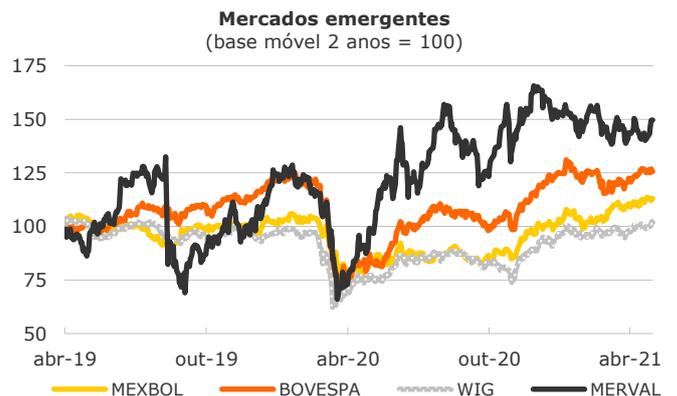
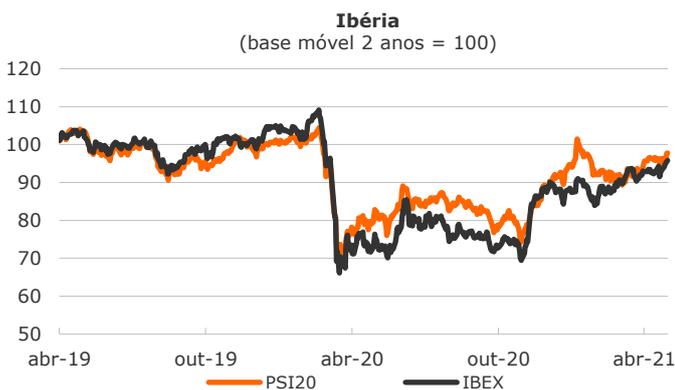
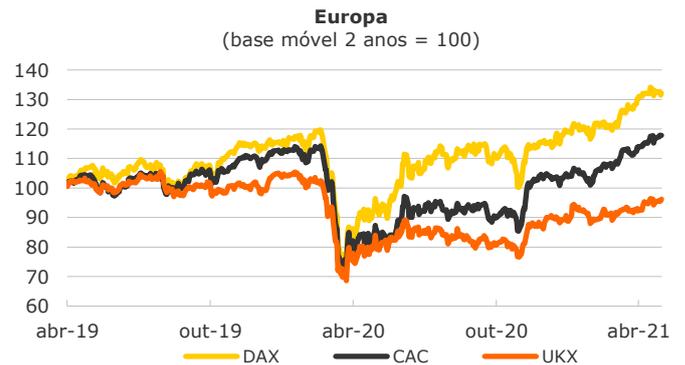
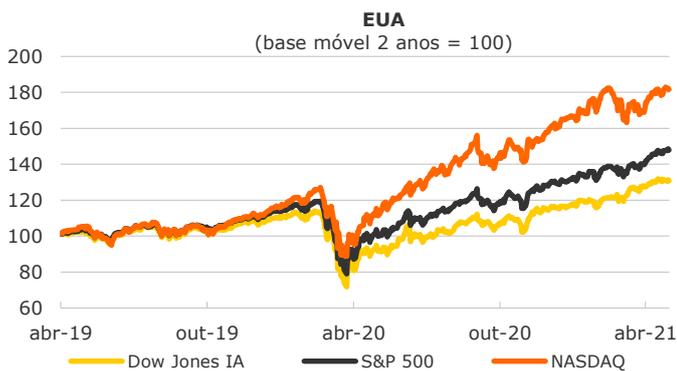


	30-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	655.5	3.6%	19.7%	61.0%	712.3	552.8	509.3
Trigo (USD/bu.)	721.5	1.3%	17.2%	21.8%	731.0	722.5	681.0
Soja (USD/bu.)	1,535.5	-0.3%	6.9%	45.3%	1,535.5	1,298.3	1,205.5
Café (USD/lb.)	144.3	4.3%	15.2%	30.9%	143.9	150.8	152.4
Açúcar (USD/lb.)	16.7	-0.8%	13.3%	30.6%	-	16.7	15.1
Algodão (USD/lb.)	87.6	-1.3%	6.6%	23.0%	85.9	84.3	76.5

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	15,224	19-abr	15,502	14-mai	10,161	-0.4%	40.2%	11.0%
França	CAC 40	6,306	29-abr	6,352	14-mai	4,195	0.8%	37.9%	13.6%
Portugal	PSI 20	5,090	8-jan	5,318	29-out	3,821	1.8%	18.8%	3.9%
Espanha	IBEX 35	8,853	29-abr	8,870	29-out	6,330	2.7%	27.9%	9.7%
R. Unido	FTSE 100	7,005	19-abr	7,040	28-out	5,526	1.0%	18.7%	8.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,997	19-abr	4,041	14-mai	2,708	-0.4%	36.5%	12.5%
EUA									
	S&P 500	4,193	29-abr	4,219	14-mai	2,767	0.3%	44.0%	11.6%
	Nasdaq Comp.	14,038	29-abr	14,212	4-mai	8,538	0.2%	57.9%	8.9%
	Dow Jones	33,945	16-abr	34,257	14-mai	22,790	-0.3%	39.4%	10.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,813	16-fev	30,715	7-mai	19,449	-1.3%	46.9%	5.0%
Singapura	Straits Times	3,148	11-jan	3,266	4-mai	1,894	-1.2%	61.6%	9.5%
Hong-Kong	Hang Seng	28,725	18-fev	31,183	25-mai	22,520	-1.2%	16.6%	5.5%
Emergentes									
México	Mexbol	48,902	27-abr	49,400	22-mai	35,278	-0.4%	34.1%	11.0%
Argentina	Merval	50,065	4-ago	56,114	4-mai	31,216	5.7%	52.9%	-2.3%
Brasil	Bovespa	119,906	8-jan	125,324	14-mai	75,697	-0.5%	48.9%	0.7%
Rússia	RTSC Index	1,492	16-mar	1,556	2-nov	1,040	-1.3%	32.6%	7.5%
Turquia	SE100	1,402	17-mar	1,589	8-mai	977	4.2%	38.7%	-5.0%



Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte.

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
