



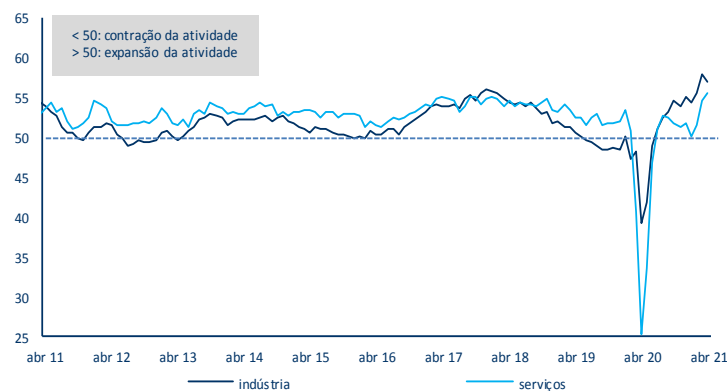
## Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

# 1. Economia e Mercados Financeiros

## 1.1 Economia

**PMI.** Em abril, o *indicador PMI global da indústria* registou uma queda ligeira do máximo histórico de 57.8 pontos para 57.0, ainda assim a segunda leitura mais elevada de sempre. Num mês em que se destaca a queda de 4 pontos do ISM norte-americano (permaneceu ainda assim acima de 60 pontos), o PMI da Área Euro atingiu por seu lado o melhor resultado de sempre (63.3). Nos *serviços*, o respetivo PMI embora se mantenha num registo mais baixo, atingiu um novo máximo (55.4) desde maio de 2010. Neste caso, entre os membros da Área Euro, há a destacar a Irlanda (55.7) e a Espanha (54.6). Nos restantes casos, os resultados foram desalentadores.

Confiança dos empresários (Global): indústria e serviços - PMI



**Portugal.** O Banco de Portugal (BdP) divulgou na passada semana o Boletim Económico de maio de 2021 onde procede à habitual análise do comportamento da economia portuguesa no ano anterior, neste caso em 2020. O banco central destaca o forte condicionalismo imposto pela pandemia de *Covid-19* a qual, após sete anos de crescimento consecutivo, e de redução do risco nos diferentes setores institucionais, levou a atividade a contrair 7.6% em 2020, superior à contração de 6.8% na Área Euro, reflexo sobretudo da elevada exposição ao turismo. O impacto pandémico foi também marcado pela redução quer dos preços, com a inflação a cair em 0.1%, quer da capacidade de financiamento face ao exterior. Pela positiva, o BdP destaca a preservação das condições de financiamento favoráveis e as medidas de apoio às famílias e às empresas, com destaque para os subsídios às empresas e a suspensão de obrigações fiscais, elementos que minoraram o impacto do choque.

**Área Euro.** As vendas a retalho cresceram 2.7%, em cadeia, em março, resultado superior ao previsto (1.6%), e após uma revisão substancial do mês anterior, de 3.0% para 4.2%. O aumento, o segundo mensal consecutivo, colocou o indicador no patamar mais elevado desde outubro passado e cerca de 1.2% acima e fevereiro de 2020. Entre os principais Estados membros da Área Euro, Alemanha e Holanda registaram as melhorias mais fortes, 7.7% e 8.4%, respetivamente, enquanto no caso da França se assistiu a um decréscimo mensal de 1%.

**Alemanha.** Em março, as **encomendas na indústria** cresceram 3.0% em cadeia, o dobro do previsto, e após a revisão em +0.2 p.p., para 1.4%, do valor de fevereiro. O nível absoluto destas encomendas atingiu o patamar mais elevado desde dezembro de 2017, cifrando-se mais de 9% acima do início do ano passado. Apesar do crescimento das *encomendas externas* (1.6%), o principal contributo para o

resultado teve origem, tal como no mês anterior, nas *encomendas domésticas*, as quais cresceram 4.9%. Em termos de bens, merece destaque os *bens de consumo* (8.5%), apesar do aumento das restantes linhas.

**EUA.** Numa semana marcada pela publicação de indicadores económicos favoráveis, destacaram-se os relatórios referentes ao mercado de trabalho. Na quarta-feira o ADP, a sondagem privada relativa à criação de postos de trabalho por parte do setor privado mostrou uma variação de 742 000 postos, acima dos 565 000 de março. Na quinta-feira, os pedidos primários de subsídios de desemprego (*“Initial Jobless Claims”*) voltaram a descer, desta feita para 498 000 (resultado anualizado), atingindo um novo mínimo desde a primeira quinzena de março de 2020. Na sexta-feira, o relatório mensal de trabalho respeitante ao mês de abril revelou que a economia norte-americana gerou apenas 266 000 **postos de trabalho**, após 770 000 em março, valor muito abaixo dos 978 000 esperados pelos analistas. A **taxa de desemprego** subiu de 6.0% para 6.1%.

**Banco de Inglaterra.** O banco central do Reino Unido melhorou as perspetivas relativamente à evolução da economia britânica, tendo afirmado que espera que o PIB real regresse aos níveis pré-Covid no final deste ano, à medida que os bloqueios sejam removidos e o progresso da vacinação reduza a preocupação com a saúde pública. O BoE melhorou a sua projeção de crescimento este ano para 7.5%, em comparação com a previsão de 5% de há três meses atrás. O Conselho de Governadores determinou ainda uma redução ligeira do ritmo de compra semanal de ativos, embora tenha sublinhado que se trata de uma decisão operacional que não deve por isso ser entendida como uma mudança de postura. Os resultados do Conselho foram em linha com o esperado. A principal surpresa consistiu na divergência expressa pelo ainda economista-chefe Haldane, que pretendia reduzir o montante-alvo de compras de ativos para £825 mil milhões/ano. Isso significaria efetivamente encerrar as compras após o Conselho de agosto ou antes, em vez de no final do ano.

**Bancos Centrais.** Na **Austrália**, o banco central (RBA) manteve a sua taxa de referência em +0,10% e melhorou as suas previsões de crescimento em 2021 (+4.75%) e em 2022 (+3.5%).

---

## 1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 7 de maio, às 12h00)

---

Nos mercados financeiros, na semana passada acentuou-se o sentimento positivo em torno das expectativas de retoma das economias desenvolvidas, com a divulgação de indicadores económicos favoráveis à tomada de risco por parte dos investidores. A volatilidade observada a meio da semana, face a declarações de Janet Yellen e a algumas correções pontuais, não foram impeditivas de novos máximos nos índices de ações e de matérias-primas, em detrimento de ativos refúgio e mais defensivos.

Nos **mercados monetários**, na primeira semana de maio voltaram a verificar-se alterações marginais das taxas Euribor em todos os prazos de referência. Sem alterações de política monetária ou expectativas de alteração do comportamento do BCE, os investidores centram-se fundamentalmente na recuperação das economias da região. As variações ficaram compreendidas entre -0.2 p.b. a 12 meses, para -0.483% e +0.7 p.b. a 6 meses (-0.514%). O movimento de descida nos prazos mais longos refletiu-se na descida das maturidades na curva de futuros da Euribor a 3 meses, caindo 3.0 p.b. no vencimento de dezembro de 2025, para +0.085%.

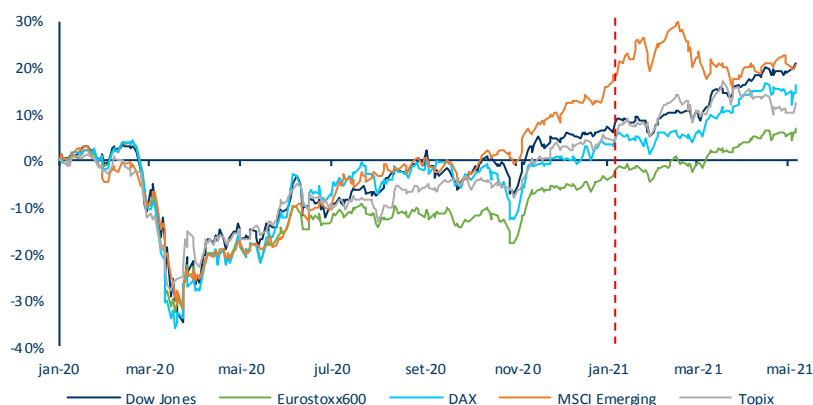
As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeia** encerraram a semana com um ligeiro aumento sobretudo ao nível dos países da periferia, enquanto na Alemanha e Reino Unido as respetivas taxas sofreram quedas. Os investidores têm optado por investimentos de maior risco e retorno esperado, em detrimento de obrigações soberanas suportado pela atuação do BCE, recuperação dos indicadores económicos e ausência de preocupações com aumento de inflação. O aumento das taxas de juro a 10 anos ficou compreendido entre 2.5 p.b. em Portugal e 6.1 p.b. em Itália (0.97%). Em Portugal, a taxa fixou-se em 0.505%, o máximo desde junho de 2020. Já o *spread*

face a Alemanha (cuja *yield* diminuiu 1 p.b para -0.22%), alargou para 72.0 p., o nível mais elevado desde novembro do ano passado. No Reino Unido a taxa desceu 6.7 p.b. para 0.78%, na semana em que o Banco de Inglaterra reviu em alta as suas projeções de crescimento económico e determinou a redução do ritmo de compras de ativos, decisão já antecipada pelo mercado.

Nos EUA, as *yields* das obrigações a 10 e 30 anos mantiveram a tendência de redução, desta vez 2.5 p.b. em ambas as taxas, para 1.58% e 2.25%. As declarações de Yellen a meio da semana sobre uma eventual necessidade de aumento de taxas de juro, foram mal compreendidas, tendo sido retificadas posteriormente não contribuindo para a inversão de sentimento e *risk on* dos investidores.

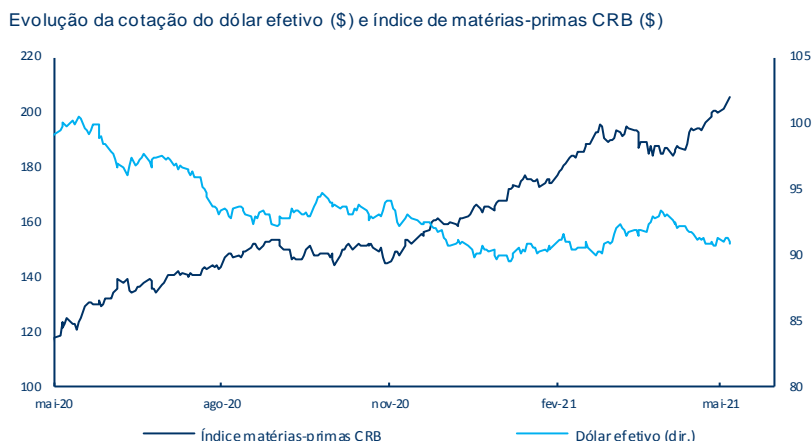
Nos **mercados acionistas**, o sentimento foi marcado pelo otimismo de forma geral, mas com movimentos distintos entre setores e regiões, apesar de globalmente começarem a ser divulgados indicadores coincidentes com expansão do nível de PIB, fruto das políticas de incentivos fiscais e monetárias introduzidas ao longo do último ano. Por um lado, observaram-se registos máximos em índices como o *Dow Jones* nos EUA (+2.0%) ou o *Eurostoxx600* (+1.5%), a nível europeu, mas por outro, verificaram-se quedas de 2.4% no *NASDAQ* e de -0.5% no *MSCI emergentes*, sinal de rotatividade de carteiras. Na Europa a nível setorial, o *tecnológico* teve o pior desempenho (-1.2%) à semelhança do americano, enquanto o setor dos *recursos naturais* valorizou 7.8%, liderando agora os ganhos anuais (+26.8%).

Evolução dos principais índices acionistas (base=dez/019)



Nos **mercados cambiais**, o *dólar* prolongou a depreciação ao atingir um mínimo de dois meses, na sequência de um relatório de emprego abaixo do esperado e fazendo aumentar a incerteza quanto à solidez da recuperação da economia. O *euro* apreciou 0.4% face ao *dólar* (\$1.21) mas caiu 0.3% face à libra (£0.87).

Nas **matérias-primas**, todos os segmentos valorizaram na semana passada, continuando a beneficiar da maior procura a nível mundial. A cotação do *brent* subiu 2.4%, para \$68/barril, enquanto nos metais destaque para a prata e cobre que valorizaram 5.5% e 5.8%, respetivamente. Nos produtos agrícolas, a cotação do café averbou um ganho de 8.5%.



## 2. Temas da semana

### 2.1 Portugal – O impacto da pandemia na liquidez e capitalização das empresas

No **Boletim Económico de maio** publicado esta semana, o Banco de Portugal (BdP) divulgou um artigo de análise relacionado com *A evolução da liquidez das empresas durante a pandemia*. A análise centrou-se na evolução da *caixa* e dos *depósitos bancários* (Caixa+DB), fluxos que se decompõe em três componentes: fluxos de caixa operacionais (*FCO*), fluxos de caixa de investimento (*FCI*) e fluxos de caixa de financiamento (*FCF*).

Realizado com base no *Inquérito Trimestral às Empresas não Financeiras* (ITENF), a análise do BdP revela que em 2019 e 2020 o rácio Caixa+DB sobre os ativos das empresas aumentou, tendo subido 0.8 p.p. e 2.1 p.p., de 10.4% para 13.2% do ativo. Este resultado é relevante uma vez que sugere que mesmo as empresas mais afetadas conseguiram suportar o choque de liquidez sem comprometer a sua viabilidade futura e sem destruir empregos. A aceleração em 2020 resultou de contributos menos negativos dos FCI e dos FCF, os quais passaram de -4.5% para -3.5% do ativo e de -3.9% para -3.0% do ativo. A redução do contributo negativo no primeiro caso referido é uma consequência da diminuição dos encargos das empresas com o serviço da dívida após terem recorrido às moratórias proporcionadas e ao incremento do financiamento bancário, em parte com garantia pública. No que concerne aos FCO, o abrandamento e contração da atividade económica contribuiu para a diminuição destes, de 9.2% para 8.5% do ativo total das empresas

Em termos de impactos por dimensão de empresas, a análise do BdP conclui que o peso da Caixa+DB no ativo das empresas tende a reduzir-se com a sua dimensão, reflexo da maior capacidade de gestão e dos efeitos escala das grandes empresas. Para além disso, estas empresas detêm um *portfolio* mais diverso de clientes, beneficiando de uma maior proteção a choques adversos, para além da maior facilidade de obtenção de financiamento. De 2018 para 2020, a Caixa+DB em proporção do ativo passou de 13.5% para 17.5% nas microempresas e nas pequenas empresas, de 9.2% para 12.4% nas empresas médias e de 8.1% para 9.2% nas empresas de maior dimensão. Embora a Caixa+DB tenha aumentado nos três segmentos de empresas, a variação foi menos significativa nas

grandes empresas. Em contrapartida, os FCO reduziram-se mais neste tipo de empresas.

Em termos setoriais, o BdP na sua peça de análise revela que as empresas dos setores mais afetados tiveram uma maior redução no contributo positivo dos FCO.

Apesar das medidas implementadas terem permitido gerir as pressões de liquidez despoletadas pela pandemia, a persistência deste choque e dos seus efeitos poderá vir ainda a traduzir-se na necessidade de reforços dos capitais próprios de muitas empresas. A importância de deter capitais próprios positivos é tanto maior por ser uma condição de acesso a várias medidas de apoio criadas, inclusive às linhas de crédito com garantia pública.

A análise teve por base a informação financeira disponível no ITENF. Tendo em consideração a informação disponível mais recente da Central da Balanços, 26% das empresas já teriam necessidades de reforço da capitalização em 2019. Ainda assim, na maioria dos casos tratar-se-iam de situações temporárias. Numa situação de descapitalização como reflexo da acumulação de perdas ao longo dos anos sem injeção de capitais próprios estariam apenas 4% das empresas.

A maioria das empresas com capitais próprios negativos eram microempresas. Do universo das microempresas, 29% encontravam-se em tal situação, o que compara com apenas 9% das pequenas empresas, 6% das médias e 4% das grandes. Estes dados são ainda referentes a 2019 e encontram-se em linha com os resultados do Inquérito Trimestral às Empresas não Financeiras: 9%, 5%, 3% e 2%, respetivamente.

Em termos setoriais, 42% das empresas de alojamento e restauração registavam capitais próprios negativos no final de 2019. Ou seja, ainda antes da crise este setor, particularmente afetado pela pandemia, já era caracterizado por um elevado número de empresas, na maioria microempresas, com desequilíbrios financeiros graves.

De acordo com a análise do Banco de Portugal, apesar da magnitude do choque que atingiu a economia portuguesa, em 2020 verificou-se apenas um aumento de 1 p.p. na percentagem de empresas com capitais próprios negativos (dos referidos 4% para 5%), sem considerar os casos temporários. Apesar do impacto na margem proporcionado pela contração da atividade, o recurso às medidas de apoio e as alterações de custos forçosamente efetuadas terão contribuído para evitar um agravamento mais significativo do número de empresas com urgentes necessidades de capitalização. A contenção na distribuição de resultado foi outro aspeto crucial, sem o qual o BdP estima que a percentagem teria subido para 6%.

Em termos setoriais, em 2020 o aumento das empresas com situação líquida negativa foi particularmente expressivo para as empresas de alojamento e restauração. Com base nos dados reportados no ITENF, a percentagem de empresas de alojamento e restauração nesta situação passou de 4% em 2019 para 16% em 2020. As empresas de transportes e de atividades administrativas, de consultoria e serviços de apoio também registaram uma deterioração na sua capitalização, mas de magnitude muito inferior (2 p.p. em ambos os casos).

Num cenário de ausência de distribuição de dividendos e de injeções de capital estima-se que cerca de 6% das empresas portuguesas venham a registar capitais próprios negativos no final de 2021, o que representa um aumento de 2 p.p. face aos valores observados antes da pandemia.

---

## 2.2 Portugal - Estatísticas de Preços da Habitação ao nível local - 4º trimestre de 2020

---

O INE divulgou esta semana o **relatório das Estatísticas de Preços da Habitação ao nível local**, onde reporta a evolução dos preços das habitações, novas ou existentes, até ao último trimestre de 2020. O relatório encontra-se dividido pelas diferentes regiões do país.

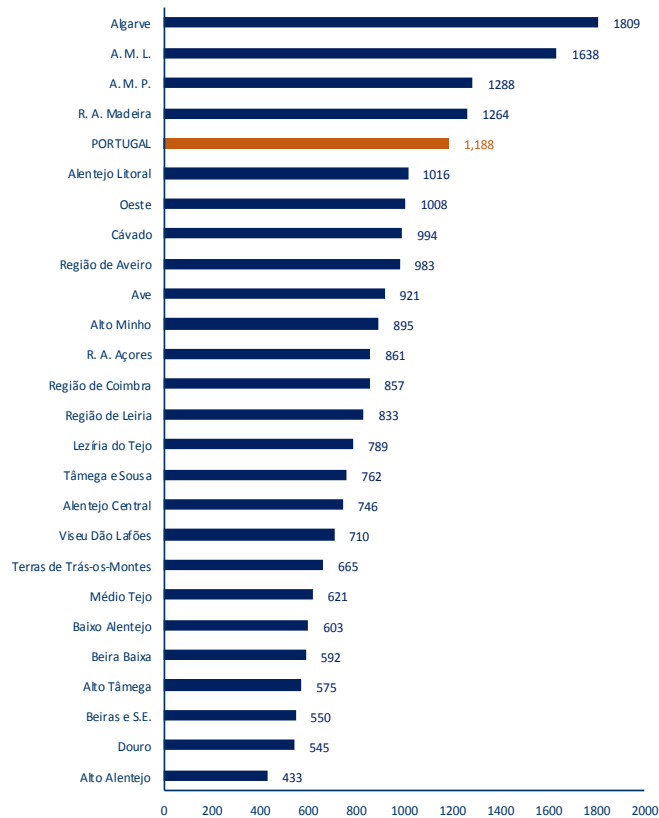
No quarto trimestre de 2020 o preço mediano dos alojamentos familiares em Portugal foi de €1188/m<sup>2</sup>, o que corresponde a um crescimento em cadeia de 1.7% face ao terceiro trimestre de 2020, enquanto em comparação com o período homólogo a variação foi de 7.8% (7.6% no trimestre anterior). Quando se atenta à taxa de variação homóloga, verifica-se um aumento que reflete a interrupção da tendência de abrandamento dos preços nos dois trimestres anteriores, e a retoma da trajetória ascendente dos

preços do mercado imobiliário.

No período em análise, as três sub-regiões com os preços mais elevados foram o Algarve (€1809/m<sup>2</sup>), a Área Metropolitana de Lisboa (€1638/m<sup>2</sup>) e a Área Metropolitana do Porto (€1288/m<sup>2</sup>), as quais registaram taxas de variação homóloga de 10.1%, 9.6% e 14.7%, respetivamente, valores estes muito acima do observado no conjunto do país (7.8%).

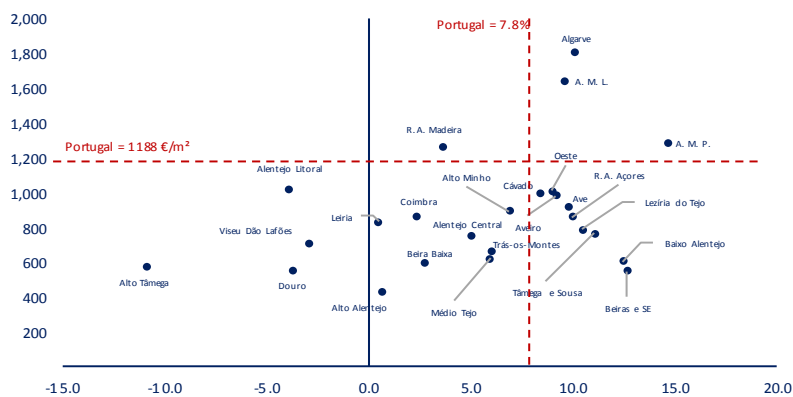
A AM do Porto foi a sub-região que apresentou a taxa de crescimento mais elevada. Para além destas três sub-regiões, também a Região Autónoma da Madeira (€1264/m<sup>2</sup>) averbou um preço mediano superior ao do país, apresentando, no entanto, um crescimento homólogo inferior (3.7%). A região com o valor mediano das vendas mais baixo foi o Alto Alentejo (€433/m<sup>2</sup>).

Portugal: Valor mediano das vendas por m<sup>2</sup> de alojamentos famílias, NUTS III - 4T 2020



Fonte: INE

Portugal: Valores e crescimento dos preços da habitação (NUTS III)



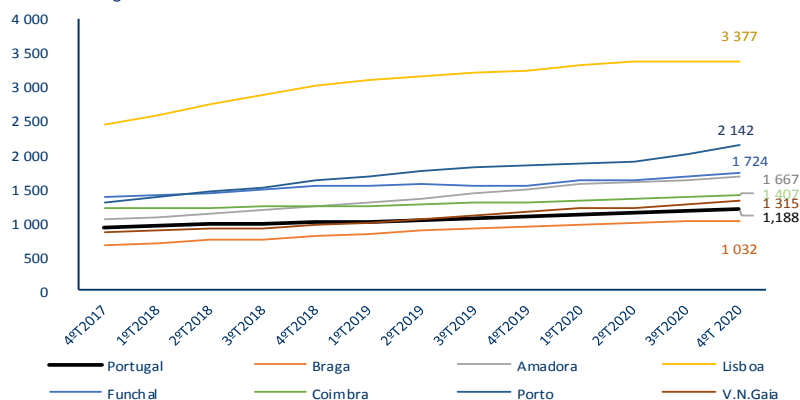
Fonte: INE

Entre as cidades com mais de 100 000 habitantes, Lisboa apresentou o preço mediano de alojamentos familiares mais elevado com €3377/m<sup>2</sup>. A cidade do Porto destacou-se por registar em simultâneo o maior crescimento homólogo (16.6%) e a maior variação em cadeia (6.3%).

Face ao período homólogo, todas as cidades com mais de 100 mil habitantes registaram aumentos dos preços. Verificou-se ainda um crescimento significativo em Vila Nova de Gaia (13.8%), Funchal (11.7%) e Amadora (+11.2%) superior ao valor nacional. As cidades de Braga (9.1%), Coimbra (7.6%) e Lisboa (4.0%) registaram os menores crescimentos relativos. Lisboa, tal como em trimestres anteriores, voltou a registar um crescimento homólogo inferior à média nacional, verificando-se uma diminuição do crescimento homólogo dos preços desde o 4.º trimestre de 2018.

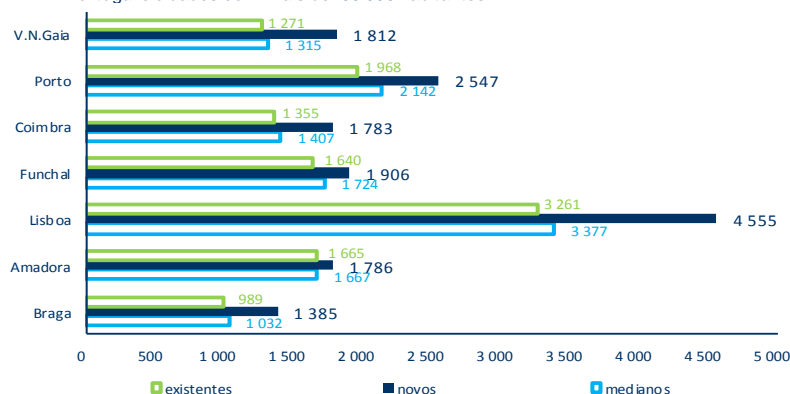
A cidade de Braga (€1032/m<sup>2</sup>) foi a única com mais de 100 mil habitantes que registou um preço inferior à média nacional, tal como em trimestres anteriores.

Portugal: Valor mediano das vendas €por m<sup>2</sup> de alojamentos familiares  
Portugal e cidades com mais de 100 000 habitantes



Fonte: INE

Portugal: Valor mediano das vendas €por m<sup>2</sup> de alojamentos familiares  
Portugal e cidades com mais de 100 000 habitantes



Fonte: INE



## 2.3 Evolução dos spreads das yields de 10 anos face à Alemanha

Nas últimas semanas os investidores têm demonstrado maior confiança quanto a uma retoma na Área Euro (AE) já em 2021, impulsionada pela recuperação recente dos indicadores de confiança e de atividade económica, depois de um primeiro trimestre atribulado, marcado ainda pelo agravamento da pandemia e atrasos no levantamento das restrições e confinamentos.

Também contribuiu para a melhoria do ambiente a maior estabilidade política em Itália com a nomeação de um novo governo liderado por Mario Draghi, assim como a manutenção de um discurso ultra-acomodatício por parte do BCE, que anunciou um ritmo mais elevado de aquisição de títulos de dívida ao abrigo do programa de compras de ativos no curto prazo. Por outro lado, desapareceu a incerteza que se prendia com o parecer do Tribunal Constitucional alemão sobre a legitimidade do programa de recuperação da UE face à Constituição.

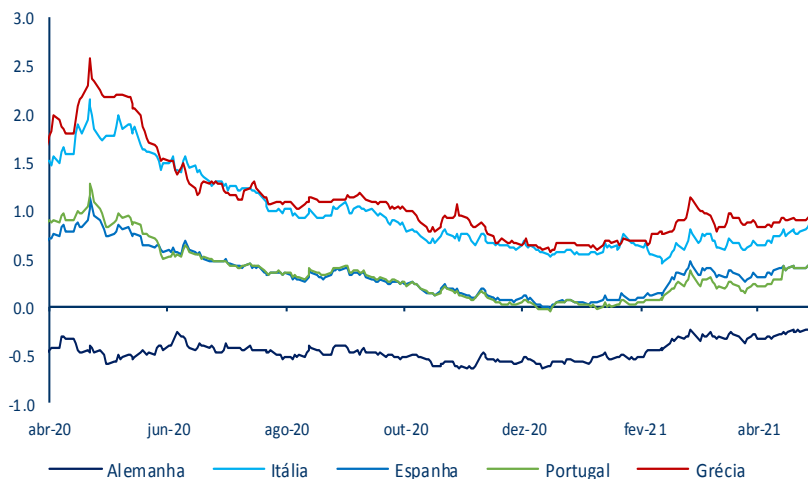
Os recentes aumentos das *yields* e dos *spreads* de países periféricos europeus face à Alemanha não estarão associados a um aumento dos prémios de risco dos respetivos Estados-membros, mas antes a um sentimento mais positivo no que concerne à evolução das respetivas economias, apesar da ausência de pressões inflacionistas estruturais. Os investidores têm assim optado por rotação de carteiras, aumentando exposições em classes de ativos de maior risco e rentabilidade esperada.

Desde o início de abril, as taxas de juro a 10 anos têm registado variações positivas e de forma mais acentuada em Itália e em Portugal, anulando as descidas de *spreads* no primeiro trimestre de 2021 e atingindo os valores mais elevados desde o segundo trimestre de 2020.

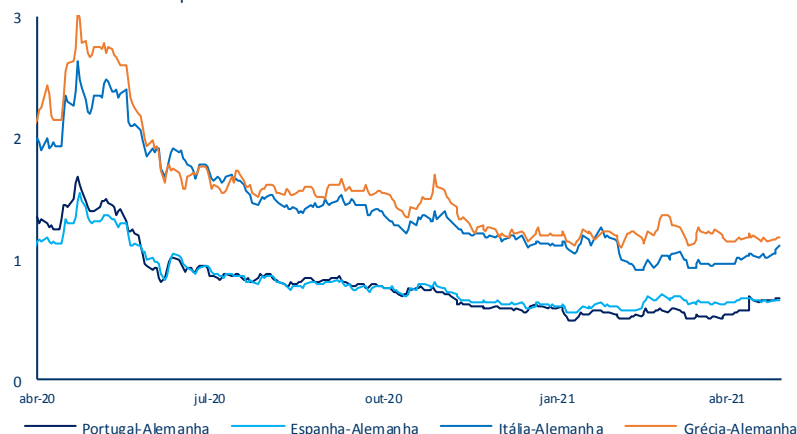
Em Portugal, a *yield* subiu para 0.498% com um aumento de 46.8 p.b. em 2021, e o *spread* face a Alemanha fixou-se em 71 p.b., com um incremento de 11 p.b. em 2021 e +19.2 p.b. desde abril. Em Espanha, apesar da taxa de juro se encontrar ao mesmo nível que a portuguesa, a volatilidade tem sido menor, com o *spread* a alargar 8.5 p.b. face a Alemanha em 2021.

Em Itália, após a formação do novo governo, a perspetiva de maior estabilidade orçamental traduziu-se na forte redução das taxas de longo prazo, embora no último mês tenha sofrido a maior variação a par de Portugal, com o diferencial a subir para 117.5 p.b., +6 p.b. que no final de 2020.

Europa: Taxas de dívida soberana a 10 anos (%)



Taxas de soberanos: Spreads a 10 anos face à Alemanha

**OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos**

Taxas	Valor observado (%):				Variação (p.p.):			
	31-dez-20	31-mar-21	30-abr-21	7-mai-21	2021	Abril	Semana	
Portugal	0.030	0.227	0.480	0.498	↑ 0.468	↑ 0.253	↑ 0.018	
Espanha	0.047	0.337	0.476	0.488	↑ 0.441	↑ 0.139	↑ 0.012	
Grécia	0.628	0.869	0.993	0.992	↑ 0.364	↑ 0.124	↓ -0.001	
Itália	0.543	0.668	0.904	0.962	↑ 0.419	↑ 0.236	↑ 0.058	
Alemanha	-0.569	-0.292	-0.202	-0.213	↑ 0.356	↑ 0.090	↓ -0.011	
<b>Spreads (p.b.)</b>								
Portugal-Alemanha	59.9	51.9	68.2	71.1	↑ 11.2	↑ 16.3	↑ 2.9	
Espanha-Alemanha	61.6	62.9	67.8	70.1	↑ 8.5	↑ 4.9	↑ 2.3	
Grécia-Alemanha	119.7	116.1	119.5	120.5	↑ 0.8	↑ 3.4	↑ 1.0	
Itália-Alemanha	111.2	96.0	110.6	117.5	↑ 6.3	↑ 14.6	↑ 6.9	

## 2.3 Política monetária em economias emergentes

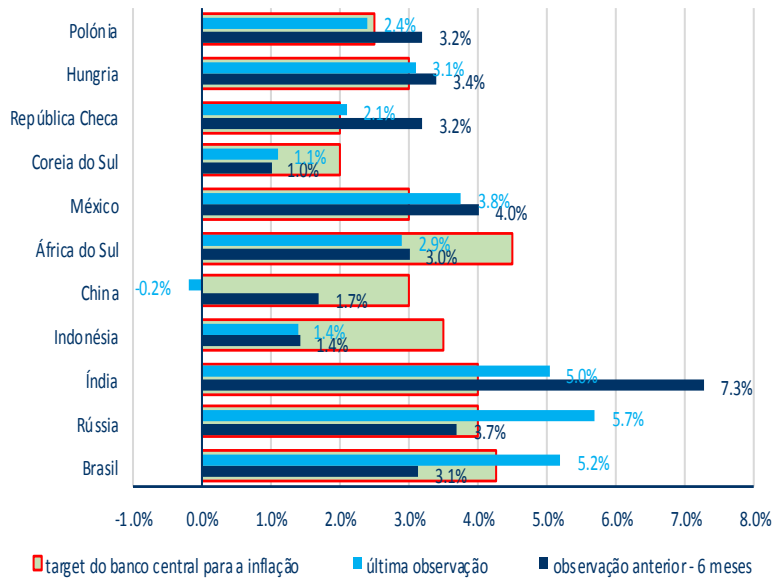
A crise sanitária e económica da pandemia COVID-19 afetou gravemente as economias de mercado emergentes, o que levou a que os respetivos bancos centrais mobilizassem um vasto leque de instrumentos de apoio à atividade e ao sistema financeiro, muitos dos quais foram implementados pela primeira vez. Estas medidas ajudaram a apoiar o funcionamento dos mercados financeiros domésticos, reduzir as taxas de juro do crédito às empresas e famílias e facilitar o fluxo de crédito aos agentes económicos dos respetivos países. A escala da flexibilização monetária destes bancos centrais foi muito superior, e o ritmo mais rápido, em comparação com outros períodos de crise anteriores. Para além de terem adaptado as estratégias praticadas no bloco desenvolvido, como os programas de compra de ativos, alguns bancos centrais reduziram as taxas de juro diretoras para níveis historicamente baixos.

Nas economias emergentes, tem-se observado um aumento de inflação provocado, em grande parte, pelo crescimento dos preços na componente de alimentação, a qual tem registado uma constante aceleração nos últimos meses. No entanto, recentemente, também os preços da energia e de outras matérias-primas tem contribuído para este incremento. Em vários países, as leituras de inflação têm superado os limites definidos pelos bancos centrais como a Hungria, República Checa, México, Índia, Rússia, e Brasil. Para além dos recentes aumentos, os investidores continuam a perspetivar que estas pressões inflacionistas continuem por mais algum tempo, mediante uma continuada recuperação económica global, assente na progressão das campanhas de vacinação e no ainda elevado número de estímulos monetários e fiscais.

Com o objetivo de evitar o descontrolo de inflação entre março e abril, diversos bancos centrais dos mercados emergentes proporcionaram mais aumentos de taxas em abril, marcando o fim do ciclo expansionista da política monetária que tinha começado em 2019, e se acentuou em 2020. No último mês, diversos bancos centrais realizaram intervenções para controlar o recrudescimento

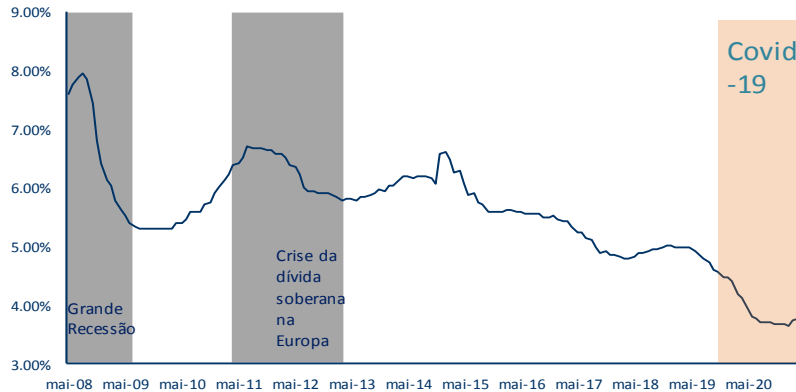
da inflação. Apesar disso, em termos históricos a taxa de juro agregada permanece perto de mínimos históricos.

Economias emergentes: Inflação e target do Banco Central



Fonte: Bancos Centrais nacionais

Economias emergentes: Taxa de Juro Diretora e Períodos de Recessão



Na América Latina, o **Banco Central do Brasil (BCB)** voltou a aumentar a sua taxa diretora (SELIC) em 75 p.b. em maio, fixando-a em 3.50%, justificando a decisão com o cenário para a inflação esperada. Este aumento ocorre após um aumento em abril na mesma magnitude, deixando em aberto possíveis incrementos da SELIC, caso a estabilidade dos preços fique comprometida. Segundo o comunicado do COPOM, “A falta de dinamismo económico e a comunicação dos bancos centrais das principais economias sugerem que os estímulos monetários irão durar muito tempo. Contudo, (...) riscos inflacionistas nestas economias poderá resultar num enquadramento com maiores desafios para as economias emergentes.” Isto refere-se ao facto de que uma subida inesperada de inflação nas economias desenvolvidas poderia despoletar o início de um ciclo de restritividade das condições financeiras nessas mesmas economias, como ocorreu em 2013 com o “*taper tantrum*” nos EUA, altura onde os mercados financeiros emergentes sofreram perdas consideráveis com as expetativas por parte dos investidores da redução de estímulos por parte da Reserva Federal. Ao contrário do BCB, o **Banco Central do México** optou por manter a taxa diretora em 4.00% no final de março, apesar da subida dos preços acima do seu objetivo-alvo, preferiu manter os apoios à economia.

Na Europa, tanto a **Rússia**, como a **Turquia** entraram também na senda de incremento de taxas a fim de conter a inflação que se encontra bem acima das metas definidas pelos respetivos bancos centrais. No primeiro caso, a Rússia subiu a taxa de juro em 50 p.b., para 5.00% no mês de abril, enquanto a Turquia já tinha aumentado de 17.00% para 19.00% em março.

Na **República Checa**, apesar do banco central não ter aumentado a taxa de juro, e manter as perspetivas para 2021 com quatro incrementos, o primeiro dos quatro poderá ocorrer mais cedo do que o esperado com base na recente revisão em alta das projeções de inflação. Na **Ásia**, os bancos centrais das **Filipinas** e **Tailândia**, um pouco como o que ocorreu no México, deram preferência a apoiar a economia através da manutenção das taxas de juros inalteradas, considerando que os atuais aumentos de inflação são temporários. Enquanto os bancos centrais nas economias avançadas mantiverem as taxas de juros baixas, e a trajetória futura da sua política monetária seja transmitida com transparência, deverão não só evitar instabilidade nos mercados financeiros, como obter alguma flexibilidade para a política monetária praticada pelos bancos centrais emergentes. Assim, o aumento inesperado da inflação e a maior restritividade das condições financeiras nos mercados desenvolvidos constituem riscos relevantes para os bancos centrais dos países emergentes.

---

## 3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, 7 de abril, às 12h00)

### MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):					
	31-dez-20	31-mar-21	30-abr-21	7-mai-21	2021 YTD	Abril	Semana			
<b>EURIBOR Act/360 dias</b>										
1 mês	-0.554	-0.556	-0.556	-0.553	↑	0.001	→	0.000	↑	0.003
3 Meses	-0.545	-0.538	-0.535	-0.529	↑	0.016	↑	0.003	↑	0.006
6 Meses	-0.526	-0.509	-0.521	-0.514	↑	0.012	↓	-0.012	↑	0.007
12 Meses	-0.499	-0.484	-0.481	-0.483	↑	0.016	↑	0.003	↓	-0.002
<b>LIBOR USD Act/360 dias</b>										
LIB 1 mês	0.144	0.111	0.107	0.106	↓	-0.038	↓	-0.004	↓	-0.002
LIB 3 meses	0.238	0.194	0.176	0.170	↓	-0.069	↓	-0.018	↓	-0.007
LIB 6 meses	0.258	0.205	0.205	0.201	↓	-0.057	↓	0.000	↓	-0.004
LIB 12 meses	0.342	0.283	0.281	0.279	↓	-0.063	↓	-0.002	↓	-0.002

### OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):				Variação (p.p.):					
	31-dez-20	31-mar-21	30-abr-21	7-mai-21	2021 YTD	Abril	Semana			
Portugal	0.030	0.227	0.480	0.498	↑	0.468	↑	0.253	↑	0.018
Espanha	0.047	0.337	0.476	0.488	↑	0.441	↑	0.139	↑	0.012
Grécia	0.628	0.869	0.993	0.992	↑	0.364	↑	0.124	↓	-0.001
Itália	0.543	0.668	0.904	0.962	↑	0.419	↑	0.236	↑	0.058
França	-0.338	-0.046	0.156	0.173	↑	0.511	↑	0.202	↑	0.017
Alemanha	-0.569	-0.292	-0.202	-0.213	↑	0.356	↑	0.090	↓	-0.011
Reino Unido	0.197	0.845	0.842	0.797	↑	0.600	↓	-0.003	↓	-0.045
Suíça	-0.550	-0.275	-0.200	-0.191	↑	0.359	↑	0.075	↑	0.009
EUA	0.913	1.740	1.626	1.577	↑	0.664	↓	-0.115	↓	-0.049
Japão	0.021	0.095	0.097	0.088	↑	0.067	↑	0.002	↓	-0.009

### ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado				Variação (%):					
	31-dez-20	31-mar-21	30-abr-21	7-mai-21	2021 YTD	Abril	Semana			
Eurostoxx 600	399	430	437	444	↑	11.3%	↑	1.8%	↑	1.5%
IBEX	8074	8580	8815	9040	↑	12.0%	↑	2.7%	↑	2.5%
CAC	5551	6067	6269	6376	↑	14.9%	↑	3.3%	↑	1.7%
DAX	13719	15008	15136	15398	↑	12.2%	↑	0.8%	↑	1.7%
FTSE	6461	6714	6970	7128	↑	10.3%	↑	3.8%	↑	2.3%
PSI20	4898	4930	5051	5124	↑	4.6%	↑	2.5%	↑	1.4%
S&P 500	3756	3973	4181	4202	↑	11.9%	↑	5.2%	↑	0.5%
Nasdaq	12888	13247	13963	13633	↑	5.8%	↑	5.4%	↓	-2.4%
Topix	1805	1954	1898	1933	↑	7.1%	↓	-2.9%	↑	1.8%
MSCI Emerg	1291	1316	1348	1341	↑	3.8%	↑	2.4%	↓	-0.5%
Shanghai	3473	3442	3447	3419	↓	-1.6%	↑	0.1%	↓	-0.8%

### CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado				Variação (%):					
	31-dez-20	31-mar-21	30-abr-21	7-mai-21	2021 YTD	Abril	Semana			
EUR/USD	1.2216	1.1730	1.2020	1.2074	↓	-1.2%	↑	2.5%	↑	0.4%
EUR/JPY	126.18	129.86	131.40	131.81	↑	4.5%	↑	1.2%	↑	0.3%
EUR/GBP	0.8937	0.8511	0.8701	0.8677	↓	-2.9%	↑	2.2%	↓	-0.3%
EUR/CHF	1.0812	1.1070	1.0978	1.0974	↑	1.5%	↓	-0.8%	↓	0.0%
EUR/AOA	795.17	742.20	784.77	788.29	↓	-0.9%	↑	5.7%	↑	0.4%
EUR/MZN	91.50	79.37	69.14	70.18	↓	-23.3%	↓	-12.9%	↑	1.5%
Petróleo (Brent \$)	51.17	62.41	66.53	68.13	↑	33.1%	↑	6.6%	↑	2.4%
Ouro (\$)	1898.36	1707.71	1769.13	1819.93	↓	-4.1%	↑	3.6%	↑	2.9%
Prata (\$)	26.40	24.42	25.92	27.35	↑	3.6%	↑	6.1%	↑	5.5%
Cobre (\$)	351.90	399.55	447.90	473.70	↑	34.6%	↑	12.1%	↑	5.8%
Soja (\$)	1315.25	1436.75	1571.00	1613.25	↑	22.7%	↑	9.3%	↑	2.7%
Milho (\$)	484.00	564.25	740.00	765.25	↑	58.1%	↑	31.1%	↑	3.4%

## 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.