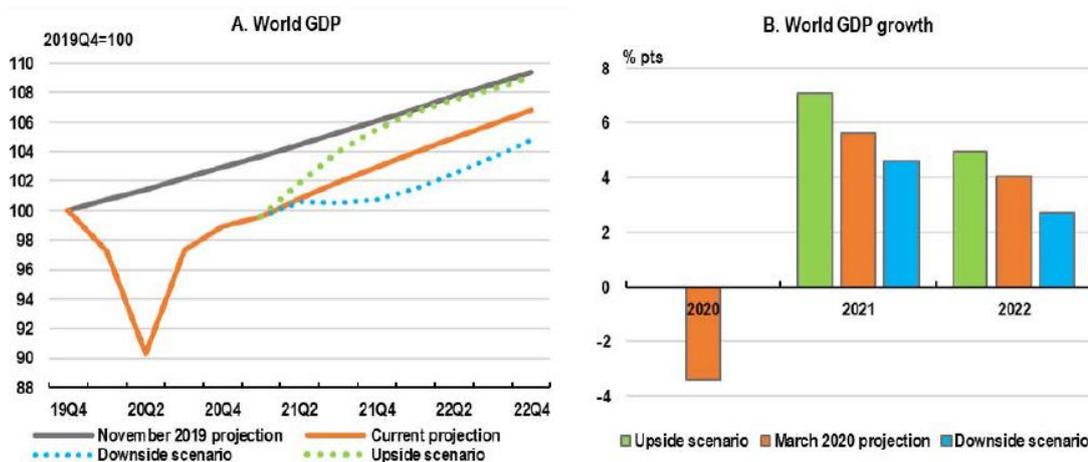


### Evolução dos indicadores macroeconómicos

As perspectivas para a evolução da economia mundial melhoraram significativamente nos últimos meses, impulsionadas pelo arranque dos processos de vacinação contra a COVID-19 e pelo anúncio de estímulos fiscais adicionais em alguns países, em particular nos Estados- Unidos.

De acordo com as últimas estimativas da OCDE (Março-21), a economia mundial deverá crescer 5,5% em 2021, e 4% em 2022. Estes valores reflectem uma melhoria de 1,4 e 0,3 pontos percentuais (p.p.) relativamente às estimativas de Dezembro de 2020. Entre os principais responsáveis para este incremento estão os Estados- Unidos que, em 2021, deverão crescer 6,5%, mais 3,3 p.p. que o antecipado no final do ano passado, em larga medida, devido ao pacote de 1,9 Triliões de USD de estímulos fiscais aprovado recentemente.

#### PIB Mundial



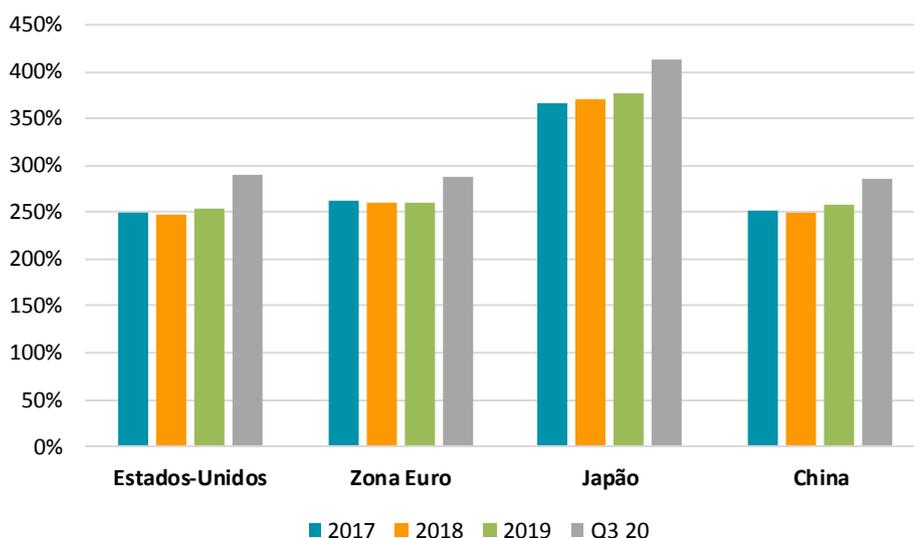
Fonte: OCDE (Mar-21)

Contudo, a incerteza permanece elevada. Num cenário positivo, de acordo com a OCDE, um processo de vacinação mais rápido do que o antecipado poderá acelerar o crescimento global, para taxas de 7% e 5% em 2021 e 2022, respectivamente.

Pelo contrário, o principal risco para o cenário base é a velocidade dos processos de produção e aplicação das vacinas não ser suficientemente rápida para conter a transmissão da COVID-19, sobretudo no caso do surgimento de novas variantes do vírus exigir a produção de novas vacinas. Nestas circunstâncias, a actividade

económica permanecerá fraca, condicionada por novas restrições à circulação. Por outro lado, a recente subida das *yields* das obrigações de dívida pública, nomeadamente norte-americana e europeia, constitui uma ameaça potencial tanto por via de um *repricing* dos activos com risco nos mercados financeiros (eg. Acções e Dívida Privada) como por via da pressão sobre o investimento, considerando os elevados níveis de endividamento global.

#### Dívida do sector não-financeiro, em % do PIB



Fonte: Bank for International Settlements (BIS)

#### *Estados Unidos*

*Em 2020, a economia norte-americana contraiu 3,5%. Durante este ano é esperada recuperar 6,5%.*

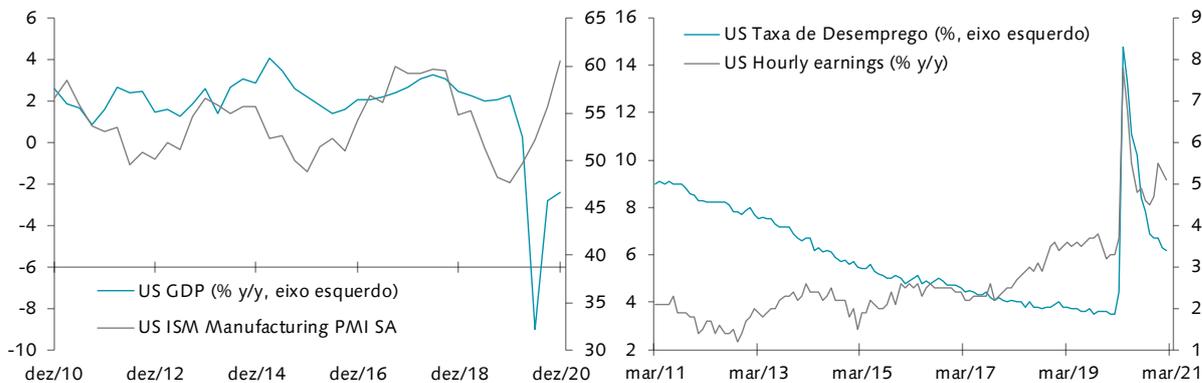
A economia norte-americana registou um crescimento anualizado de 4,1% em cadeia, no quarto trimestre de 2020. No global do ano passado, o PIB contraiu 3,5%, o pior registo desde 1946.

Durante o primeiro trimestre, a actividade industrial manteve a evolução positiva dos últimos meses, com o índice PMI Manufacturing a situar-se nos 58,6 pontos no final de Fevereiro. Apesar de ligeiramente inferior ao valor do início deste ano (59,2), o actual nível é o segundo mais elevado desde Abril de 2010, suportado pelas subidas fortes de novas encomendas e da produção. Igualmente robusto permanece o sector dos serviços, tal como reflectido pelo índice Services PMI (59,8 pontos, em Fevereiro). Com efeito, este índice mantém-se acima dos 50 pontos desde Julho do ano passado, indiciando a maior expansão do sector desde meados de 2014.

A taxa de desemprego caiu para os 6,2%, em Fevereiro, face aos 6,7% do final de 2020 e o máximo de 14,8% em Abril do ano passado. Apesar do desempenho positivo do último ano, o desemprego mantém-se acima dos 4,4% observados antes do início da pandemia, traduzindo-se num total de cerca de 10 milhões de pessoas

desempregadas. Em linha com a recuperação do mercado de trabalho, também os salários registam uma melhoria, com um crescimento de 2,3% em Dezembro de 2020, em termos homólogos.

**Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego**

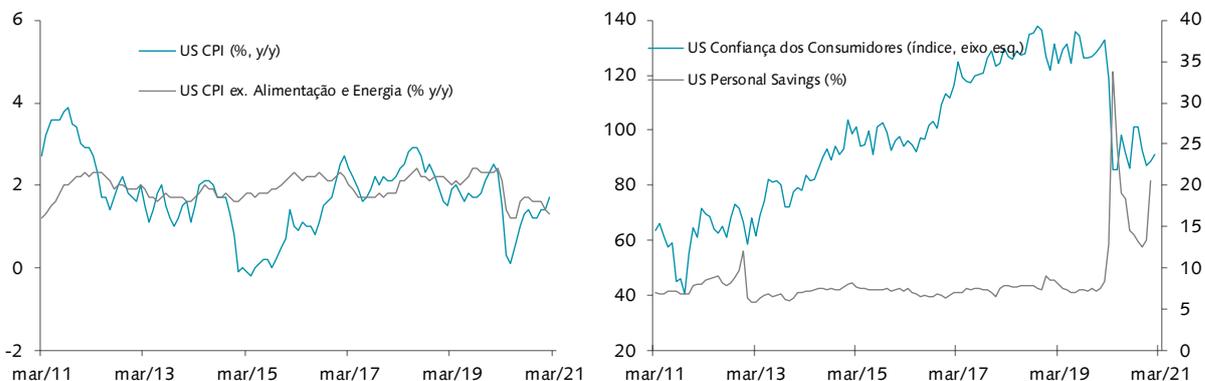


Fonte: Bloomberg.

Desta forma, a conjugação da recuperação do emprego, dos salários e dos apoios públicos às famílias, começa a traduzir-se no aumento gradual da taxa de inflação, que em Fevereiro fixou-se nos 1,7%, mais 0,3 p.p. relativamente ao final do ano passado. Porém, excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação (*core*) situa-se nos 1,3%, menos 0,3 p.p. face a Dezembro, e ainda muito abaixo do objectivo da Reserva Federal (FED).

De acordo com as projecções da FED, actualizadas na última reunião de Março, o PIB norte-americano é esperado crescer 6,5% e 3,3% em 2021 e 2022, respectivamente. Por sua vez, a taxa de inflação deverá situar-se nos 2,4% e 2,0%. Por fim, a taxa de desemprego deverá continuar a diminuir, para os 4,5% e 3,9%, respectivamente.

**Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação**



Fonte: Bloomberg.

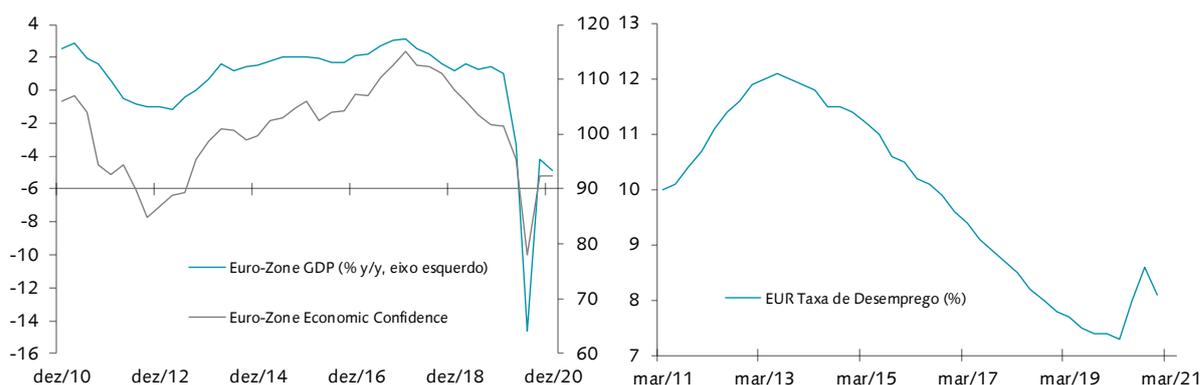
### Zona Euro

A economia da Zona Euro caiu 6,8% no ano passado. De acordo com a OCDE, deverá recuperar 3,9% em 2021.

A economia da Zona Euro contraiu -0,7% no último trimestre de 2020, em cadeia, e -4,9%, em termos homólogos. No total do ano passado, a perda no PIB foi de -6,8%, de acordo com a OCDE. Entre os países mais penalizados pela forte crise provocada pela pandemia de COVID-19, estiveram a França (-8,2%), a Itália (-8,9%) e a Espanha (-11,0%).

Contudo, tal como nos Estados- Unidos, também na Zona Euro a actividade industrial evidencia sinais de forte recuperação, conforme antecipada pela evolução do índice PMI Manufacturing, que subiu para os 57,9 pontos, em Fevereiro, mais 2,9 relativamente ao final do ano passado. O sector dos serviços permanece mais fraco, fruto das restrições ainda em vigor em vários países devido à situação pandémica. No final de Fevereiro, o índice PMI Services fixou-se nos 45,7 pontos, mantendo-se há seis meses abaixo do limiar dos 50 pontos.

#### Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego

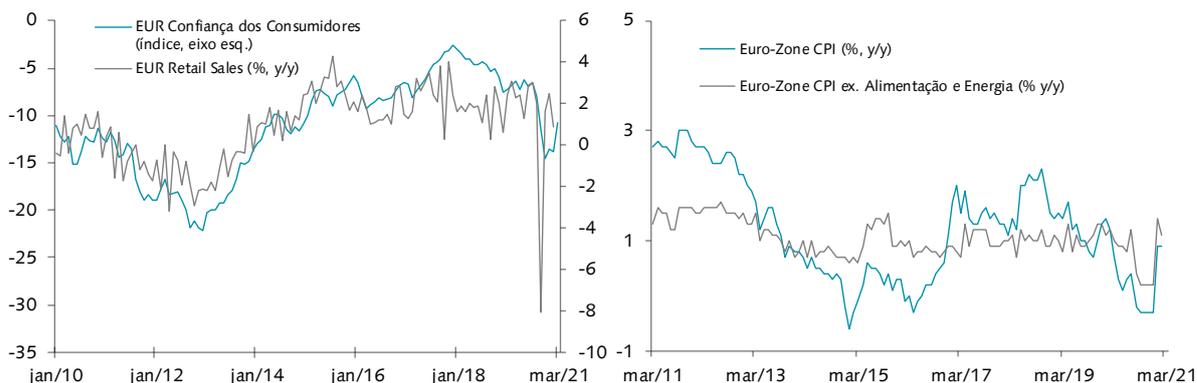


Fonte: Bloomberg.

Por sua vez, a taxa de desemprego mantém-se estável nos 8,1%, inalterada desde Novembro do ano passado, e ligeiramente abaixo dos 8,7% registados no último Verão. Entre os países da Zona Euro com as maiores taxas de desemprego encontram-se a Espanha (16%) e a França (7,9%), enquanto os países com os melhores registos são a Holanda (3,6%) e a Alemanha (4,6%).

Reflexo da recuperação, ainda que intermitente, da mobilidade e do consumo, a taxa de inflação passou para terreno positivo, fixando-se nos 0,9%, em Fevereiro (-0,3%, em Dezembro do ano passado). Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação situa-se nos 1,1%, ainda muito abaixo da referência dos 2,0% do Banco Central Europeu (BCE).

### Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg

De acordo com as últimas previsões da OCDE, o PIB da Zona Euro deverá crescer 3,9% em 2021, e 3,8% no próximo ano. Este ano, a dispersão entre o ritmo de recuperação dos países membros é relativamente grande, com a França e a Espanha a crescerem 5,9% e 5,7%, respectivamente, enquanto a Alemanha é esperada crescer apenas 3,0%, por exemplo.

### Portugal

*A economia nacional é esperada crescer 4,1% e 4,3% em 2021 e 2022, respectivamente, após uma contracção de 7,6% durante o ano passado.*

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), no 4º trimestre de 2020, o PIB registou uma diminuição homóloga de 6,1% em volume, depois da contracção de 5,7% observada no trimestre anterior. O contributo da procura interna para a variação homóloga do PIB foi menos negativo, passando de -3,5 p.p. no 3º trimestre para -2,7 p.p., em resultado, sobretudo, da diminuição menos intensa do Investimento, enquanto o consumo privado registou uma redução mais pronunciada. A procura externa líquida apresentou um contributo mais negativo no 4º trimestre, passando de -2,1 p.p. no trimestre anterior para -3,5 p.p., verificando-se uma contracção mais intensa das Exportações de Bens e Serviços (-14,1%) que a observada nas Importações de Bens e Serviços (-6,5%).

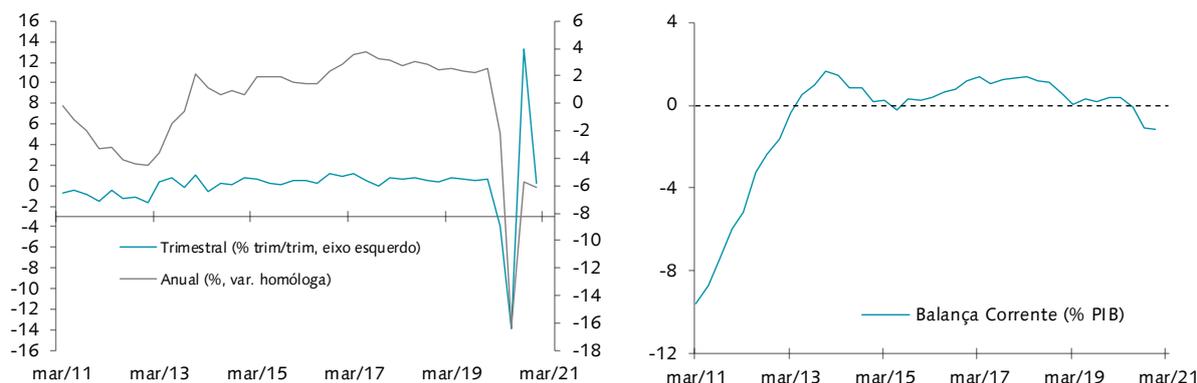
Em 2020, o PIB contraiu 7,6% em volume (crescimento de 2,5% em 2019), refletindo os efeitos marcadamente adversos da pandemia COVID-19 sobre a atividade económica. Para esta variação do PIB, a procura interna apresentou um contributo negativo expressivo (-4,6 p.p. que compara com +2,8 p.p. em 2019), devido, sobretudo, à contracção do consumo privado. A procura externa líquida acentuou o contributo negativo em 2020 refletindo sobretudo a diminuição sem precedente das exportações de turismo.

Por sua vez, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi 0,5% em Fevereiro de 2021, taxa superior em 0,2 p.p. à registada no mês anterior. A taxa de inflação core (índice total excluindo produtos alimentares não transformados e

energéticos) registou uma variação homóloga de 0,7%, taxa superior em 0,1 p.p. à registada em Janeiro. A variação mensal do IPC foi -0,5% (-0,3% no mês precedente e -0,6% em Fevereiro de 2020). A variação média dos últimos doze meses foi nula (-0,1% em Janeiro).

A taxa de desemprego, em Janeiro-21 (resultados provisórios), situava-se nos 7,2%, mais 0,4 p.p. que no mês precedente e mais 0,4 p.p. que no mês homólogo de 2020.

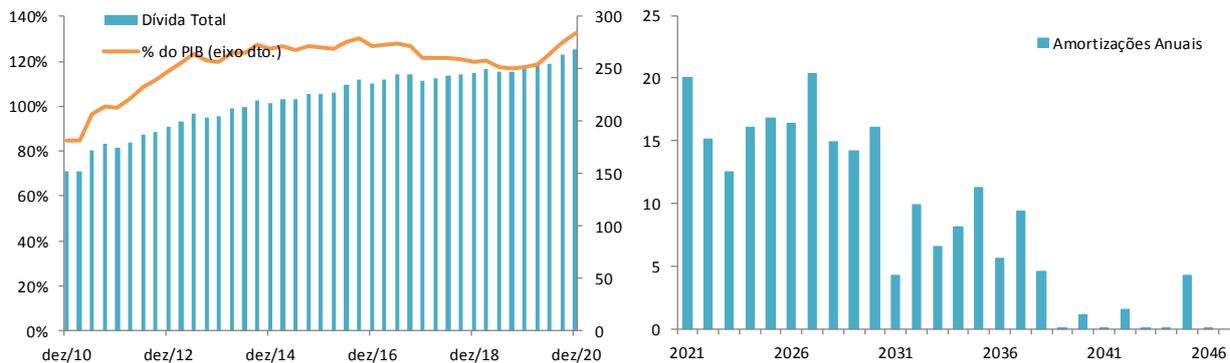
**Portugal: Crescimento do PIB e Saldo Externo de Bens e Serviços**



Fonte: Bloomberg

A deterioração das contas públicas tem sido significativa, em consequência da crise económica e resposta à pandemia de COVID-19. Segundo a Direcção Geral do Orçamento (DGO), no final de Janeiro de 2021, as Administrações Públicas registaram um saldo orçamental excedentário de 760,5 milhões de euros, o que representa um agravamento de 620,4 milhões de euros face ao verificado no mesmo período do ano anterior, em virtude de uma diminuição da receita (9,5%) superior à verificada na despesa (1,5%). O saldo primário situou-se em 864,1 milhões de euros, menos 722,9 milhões de euros do que em Janeiro de 2020. Deste modo, de acordo com a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP), a Dívida Directa do Estado, em Janeiro de 2021, situava-se nos 268,7 mil milhões de euros, mais 7,4% do que no período homólogo do ano passado, e cerca de 132% do PIB nacional.

### Portugal: Dívida Directa do Estado



Fonte: INE, IGCP. Valores em milhares de milhão.

Por fim, de acordo com as previsões da Comissão Europeia (Março de 2021), a economia nacional é projectada crescer 4,1% em 2021 e 4,3% em 2022. Desta forma, o retorno ao nível pré-pandemia é esperado apenas acontecer no final do próximo ano, e condicionado pela larga dependência do sector do turismo, que continua a enfrentar desafios significativos relacionados com a evolução da pandemia.

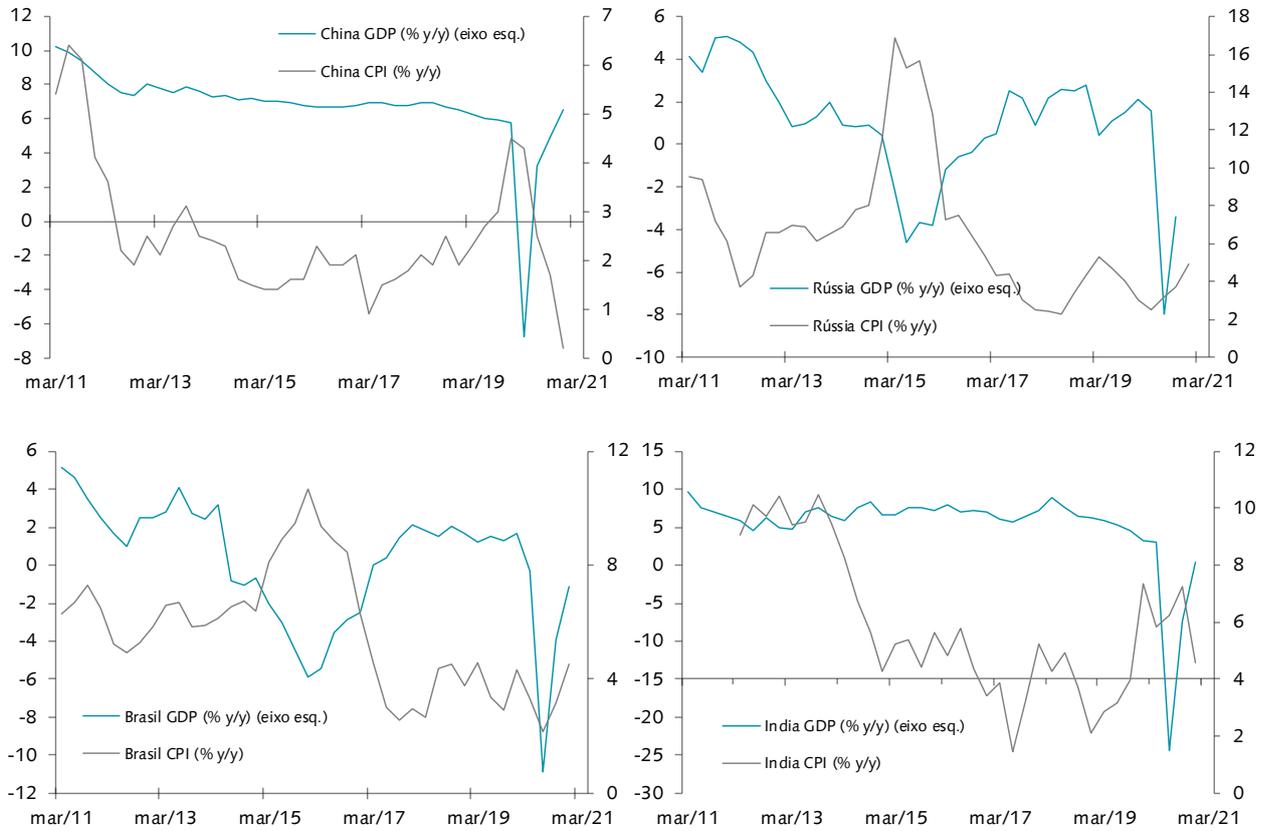
### ***Países Emergentes***

*As economias emergentes são esperadas crescer 6,3%, em 2021, lideradas pela China (8,1%).*

Por sua vez, as Economias Emergentes são esperadas crescer, em média, 6,3% em 2021, após uma contração de 2,4% em 2020.

Pela positiva, destacam-se as economias asiáticas, em particular a China, com um crescimento esperado de 2,3% e 8,1%, em 2020 e 2021, respectivamente. Pelo contrário, países como a Índia e o Brasil, fortemente atingidos pela pandemia, demorarão mais tempo a recuperar das fortes recessões de 2020. De qualquer forma, as economias emergentes, em média, continuarão a ser os principais contribuidores para o crescimento económico mundial, beneficiando de menores níveis de endividamento público e da recuperação do consumo interno.

**Economias BRIC**



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro  
Redigido em 23 de Março de 2021

**Disclaimer**

A informação contida neste documento foi elaborada pelo Departamento de Gestão de Activos e tem carácter meramente informativo e particular, utilizando informação económica e financeira disponível ao público e considerada fidedigna. No entanto, a sua precisão não pode ser totalmente garantida e nada obsta a que aquelas fontes possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Invest.

As opiniões expressas reflectem o ponto de vista dos autores na data da publicação, sujeitas a correcções, e podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Assim, qualquer alteração verificada nas condições de mercado poderá implicar alterações ao conteúdo informativo deste relatório, cuja exactidão, veracidade, validade e actualidade deverá ser sempre devidamente analisada, avaliada e atestada pelos respectivos destinatários. Não há qualquer periodicidade na emissão dos presentes relatórios.

O presente documento é divulgado aos seus destinatários como mera ferramenta de apoio à tomada de decisão de investimento, não devendo nem podendo substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que pratiquem. O presente documento e as eventuais recomendações de investimento aqui contempladas não podem em nenhuma circunstância ser consideradas como consultoria para investimento. O Banco Invest rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste documento independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. Não é permitida a reprodução total ou parcial deste documento, sem autorização prévia do Banco Invest. Mais se declara inexistirem quaisquer situações de conflito de interesses tendo por objecto o título e/ou emitente a que se reporta o presente documento, por um lado, e o autor da presente recomendação ou o Banco Invest, SA, por outro. O Banco Invest, ou os seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O Banco Invest, SA encontra-se sujeito à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e do Banco de Portugal.