

**Evolução dos indicadores macroeconómicos**

De acordo com o FMI, o crescimento da economia mundial é esperado manter-se estável, nos 3,2% em 2024, e nos 3,3% em 2025.

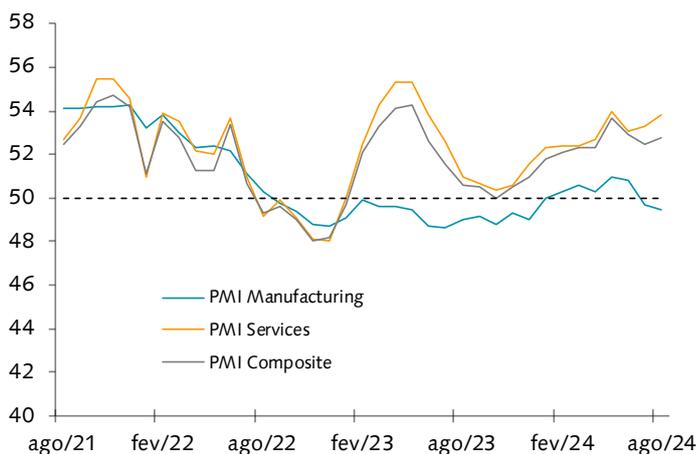
De acordo com as últimas estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI), de Julho deste ano, o crescimento da economia mundial é esperado manter-se estável, nos 3,2% em 2024, e nos 3,3% em 2025.

Face às previsões anteriores, de Abril, o crescimento foi revisto em baixa nos Estados Unidos, dos 2,7% para os 2,6%, em 2024, mantendo-se a estimativa de 1,9% para o próximo ano. Face ao abrandamento do mercado de trabalho, espelhado no aumento da taxa de desemprego de 3,7% para os actuais 4,2% desde o início deste ano, a Reserva Federal (FED) iniciou o (tão antecipado) ciclo de corte de taxas de juro, baixando a *fed funds rate* em 50 pontos-base (bp), para o intervalo 4,75%-5,00%.

Na Zona Euro, pelo contrário, a actividade económica mostra sinais de melhoria, com uma revisão em alta de 0,1 pontos percentuais (p.p.), para os 0,9%, em 2024. Reflectindo a evolução positiva da taxa de inflação, o Banco Central Europeu (BCE) voltou a cortar as taxas de juro directoras em 25 bp, colocando a taxa de juro para depósitos nos 3,5%.

Por sua vez, as economias emergentes e em desenvolvimento são esperadas crescer, em média, 4,3% em 2024 e 2025, sem alteração relativamente às previsões anteriores. A principal contribuição para este crescimento continua a vir da Ásia, onde a China e a Índia são esperados crescer 5,0% e 7,0%, em 2024, e 4,5% e 6,5%, em 2025, respectivamente.

**Índices Global PMI**



Fonte: Bloomberg

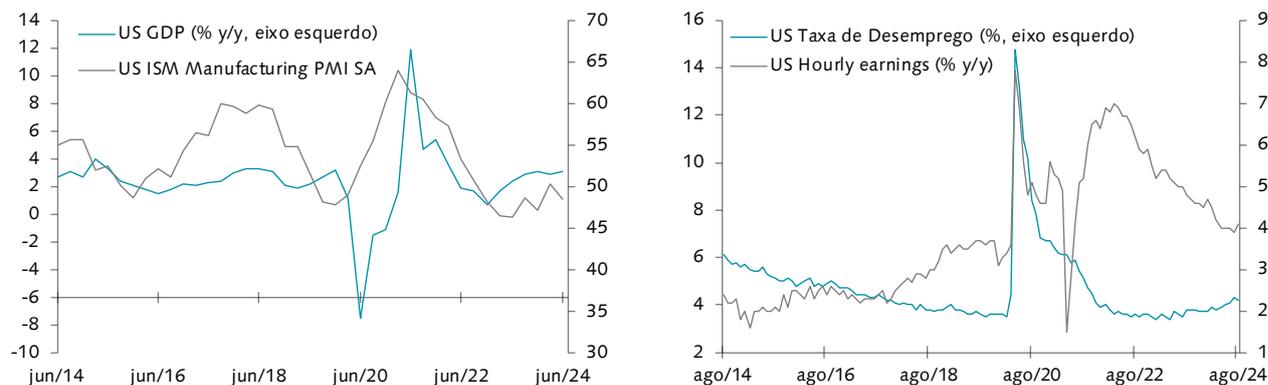
### Estados Unidos

A economia norte-americana deverá crescer 2,6% e 1,9%, em 2024 e 2025, respectivamente, segundo o FMI. A taxa de inflação anual é antecipada diminuir para os 2,4%, no final deste ano, e para os 2,0% no final de 2025.

O produto interno bruto (PIB) real dos Estados Unidos cresceu a uma taxa anual de 3,0% no segundo trimestre de 2024, acima dos 2,8% da primeira estimativa, e dos 1,4% registados no primeiro trimestre. O crescimento global do PIB foi impulsionado pelo consumo privado (2,9% no segundo trimestre vs. 1,5% no primeiro trimestre), pelo investimento em inventários (7,5% vs. 4,4%) e pelo investimento fixo não residencial (4,6% vs. 4,4%), apesar de se ter verificado um aumento das importações (7% vs 6,1%), que subtraem ao PIB. Em termos homólogos, o PIB expandiu 3,1%, no segundo trimestre, em linha com a média de longo prazo (3,15%, desde 1948).

A taxa de desemprego desceu para 4,2% em Agosto de 2024, face aos 4,3% no mês anterior, em linha com as expectativas do mercado. De qualquer forma, relativamente ao final do ano passado, a taxa de desemprego registou um aumento de 0,5 p.p. Igualmente relevante, as empresas criaram 118 mil empregos, abaixo das previsões de 139 mil. Os ganhos do emprego ocorreram nos sectores da construção (34 mil), dos cuidados de saúde (31 mil), e da assistência social (13 mil). Em contraste, o emprego diminuiu na indústria transformadora (-24 mil), reflectindo uma queda de 25 mil nas indústrias de bens duradouros. Na mesma data, a taxa de participação da força de trabalho manteve-se inalterada em relação ao mês anterior, nos 62,7%.

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



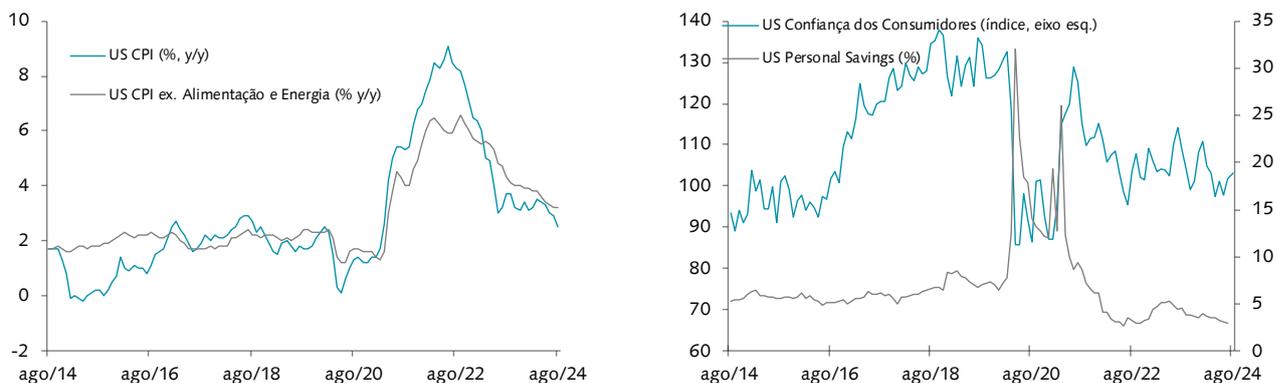
Fonte: Bloomberg.

Por sua vez, a taxa de inflação anual desacelerou pelo quinto mês consecutivo para 2,5%, em Agosto de 2024, o valor mais baixo desde Fevereiro de 2021 (1,7%) e abaixo das previsões de 2,6%. Os custos com energia diminuíram (-4% vs 1,1% em Julho), sobretudo devido à gasolina (-10,3% vs -2,2%), ao fuelóleo (-12,1% vs -0,3%) e ao gás natural (-0,1% vs 1,5%). A inflação alimentar (2,1% vs 2,2%) e dos

transportes (7,9% vs 8,8%) também diminuiu, assim como os preços dos veículos novos (-1,2% vs -1%) e usados (-10,4% vs -10,9%). Por outro lado, a inflação subiu na habitação (5,2% vs 5,1%) e no vestuário (0,3 vs 0,2%). Em cadeia, a inflação subiu 0,2%, sem alteração face ao mês anterior. Entretanto, a inflação subjacente (*core*) manteve-se no mínimo dos últimos três anos, nos 3,2%.

Face ao abrandamento do mercado de trabalho e à desaceleração dos preços, na reunião de Setembro, a FED decidiu cortar as taxas de juro em 50 bp, para o intervalo de 4,75%-5,00%, deixando a porta aberta para novos cortes nas próximas reuniões, embora não necessariamente ao mesmo ritmo, condicionados à evolução futura da taxa de inflação.

### Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

Segundo as últimas previsões do FMI, a economia norte-americana deverá crescer 2,6% e 1,9%, em 2024 e 2025, respectivamente. A taxa de inflação anual é antecipada diminuir para os 2,4%, no final deste ano, e para os 2,0% no final de 2025.

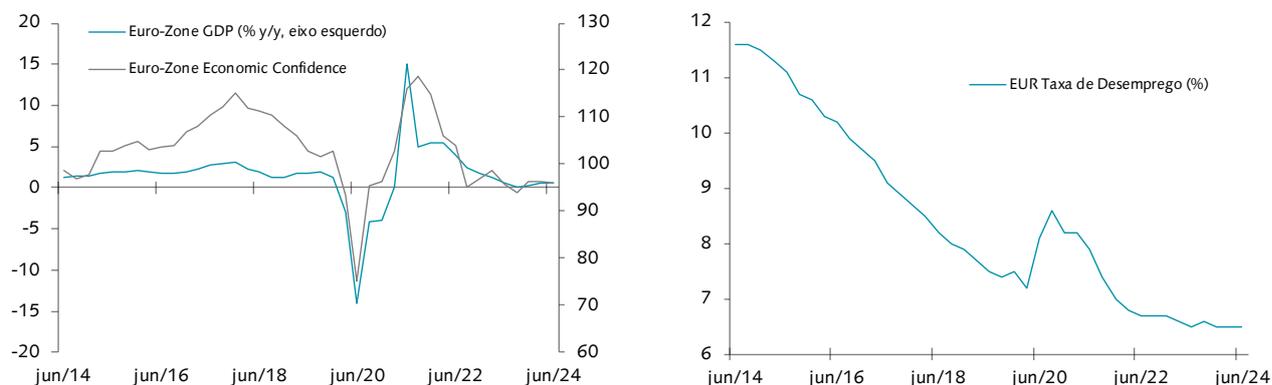
### Zona Euro

*Segundo as últimas previsões do FMI, a economia da Zona Euro deverá crescer 0,9% e 1,5%, em 2024 e 2025, respectivamente.*

O PIB da Zona Euro expandiu 0,2% em cadeia, no segundo trimestre de 2024. Em termos homólogos, o crescimento ficou-se pelos 0,6%, o valor mais alto em mais de um ano e em linha com a primeira estimativa. As despesas públicas registaram o maior aumento (2,1%), enquanto o consumo das famílias aumentou 0,5% e o investimento diminuiu 3%. As exportações aumentaram 1,7% e as importações diminuíram 1,1%.

A taxa de desemprego voltou a diminuir em Julho passado, para os 6,4%, o valor mais baixo de que há registo. A taxa de participação da força de trabalho aumentou para os 75,4% no segundo trimestre, mais 0,3 p.p. face ao trimestre anterior. Neste contexto, os salários na Zona Euro aumentaram 4,5% em termos homólogos, no segundo trimestre. Entre as maiores economias do bloco, o crescimento dos salários diminuiu na Alemanha (4,7% vs 6,1%) e em Espanha (3,7% vs 4,6%) e estabilizou em Itália nos 3,3%, mas acelerou em França (3,4% vs 3,2%).

**Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego**

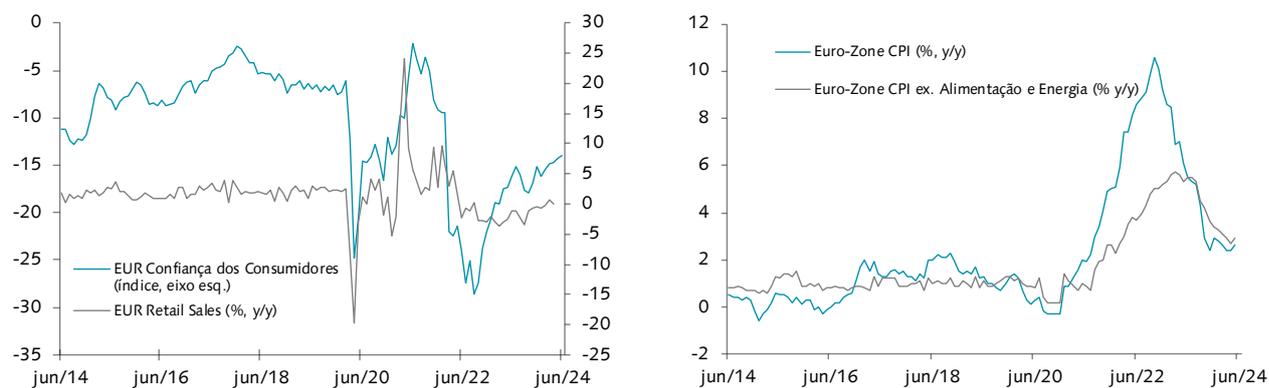


Fonte: Bloomberg.

Tal como nos Estados Unidos, também na Zona Euro se assiste a uma significativa desaceleração da taxa de inflação, a qual caiu para os 2,2% em Agosto de 2024, o valor mais baixo desde Julho de 2021. A maior contribuição ascendente veio dos preços dos serviços (4,1% vs 4% no mês anterior) e dos alimentos, álcool e tabaco (2,3% vs 2,3%). Além disso, a inflação abrandou nos produtos industriais não energéticos (0,4% vs 0,7%) e os preços desceram nos produtos energéticos (-3% vs +1,2%). Entretanto, a taxa de inflação subjacente abrandou ligeiramente para 2,8%, face aos 2,9% em Julho, em linha com o esperado. Entre as maiores economias da Zona Euro, a inflação diminuiu na Alemanha (2% vs 2,6%), França (2,2% vs 2,7%), Itália (1,2% vs 1,6%) e Espanha (2,4%). Apenas a Letónia (0,9% vs 0,8%), Malta (2,4% vs 2,3%), Eslováquia (3,2% vs 3%) e Finlândia (1,1% vs 0,5%) registaram um aumento das taxas de inflação.

O BCE prevê uma inflação média de 2,5% em 2024, 2,2% em 2025 e 1,9% em 2026. A taxa de inflação subjacente está estimada em 2,9% este ano, 2,3% em 2025 e 2,0% em 2026.

### Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg

Segundo as últimas previsões do FMI, a economia da Zona Euro deverá crescer 0,9% e 1,5%, em 2024 e 2025, respectivamente. Entre as maiores economias, a Alemanha é esperada crescer 0,2% e 1,3%, a França 0,9% e 1,3%, a Itália 0,7% e 0,9% e a Espanha 2,4% e 2,1%.

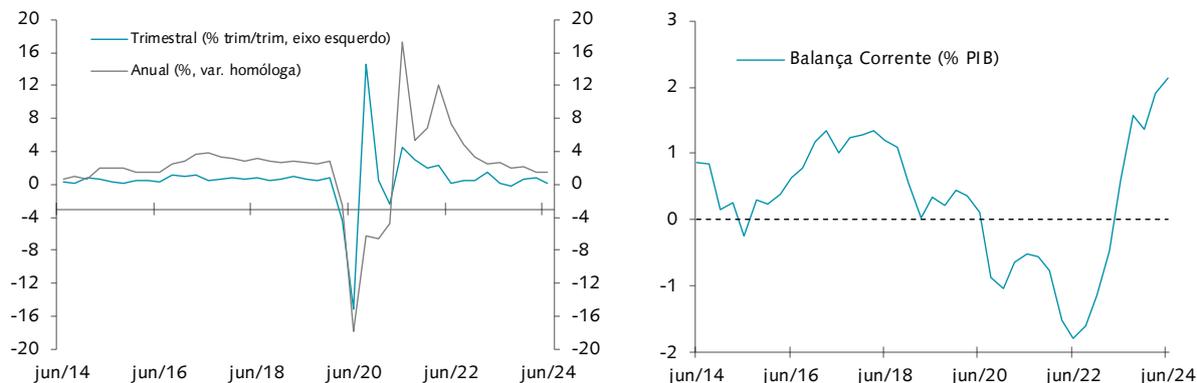
### Portugal

*A economia portuguesa deverá crescer 1,7% e 2,1%, em 2024 e 2025, respectivamente. A taxa de inflação é esperada terminar os mesmos períodos em 2,2% e 2,0%, respectivamente, segundo o FMI.*

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB nacional registou uma variação homóloga de 1,5% no segundo trimestre de 2024, taxa idêntica à verificada no trimestre precedente. O contributo positivo da procura interna para a variação homóloga do PIB aumentou no segundo trimestre, verificando-se uma aceleração do investimento e do consumo privado. O contributo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB foi negativo, após ter sido positivo nos dois trimestres anteriores, tendo as importações de bens e serviços acelerado de forma mais acentuada que as exportações de bens e serviços.

Comparando com o primeiro trimestre deste ano, o PIB aumentou 0,1% (0,8% no trimestre anterior). O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB passou a positivo no segundo trimestre, observando-se um crescimento do investimento e uma desaceleração do consumo privado. O contributo da procura externa líquida passou de positivo, no trimestre anterior, para negativo, reflectindo o crescimento das importações de bens e serviços (que tinham diminuído no período anterior), enquanto as exportações de bens e serviços desaceleraram.

---

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



---

 Fonte: Bloomberg

Ainda de acordo com o INE, em Julho, a taxa de desemprego situou-se em 6,2%, valor inferior ao do mês anterior e ao de três meses antes (0,2 p.p. em ambos) e igual ao de um ano atrás. A população desempregada (331,8 mil) diminuiu em relação aos três períodos de comparação: 3,7%, 4,6% e 0,6%, respetivamente.

Por sua vez, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi 1,9% em Agosto, taxa inferior em 0,6 p.p. à observada no mês anterior. O indicador de inflação subjacente (índice total excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) registou uma variação de 2,4%, igual à observada em Julho. A variação mensal do IPC foi -0,3% (-0,6% no mês precedente). A variação média dos últimos doze meses foi 2,3% (2,5% em Julho).

Por fim, o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) apresentou uma variação homóloga de 1,8%, valor inferior em 0,9 p.p. ao registado no mês anterior e inferior em 0,4 p.p. ao valor estimado pelo Eurostat para a área do Euro (em Julho, a taxa em Portugal tinha sido superior à da área do Euro em 0,1 p.p.). Excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos, o IHPC em Portugal atingiu uma variação homóloga de 2,3% em Agosto (2,6% em Julho), taxa inferior à correspondente para a área do Euro (estimada em 2,8%).

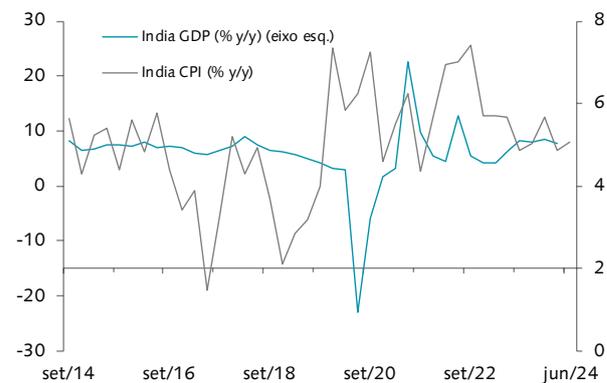
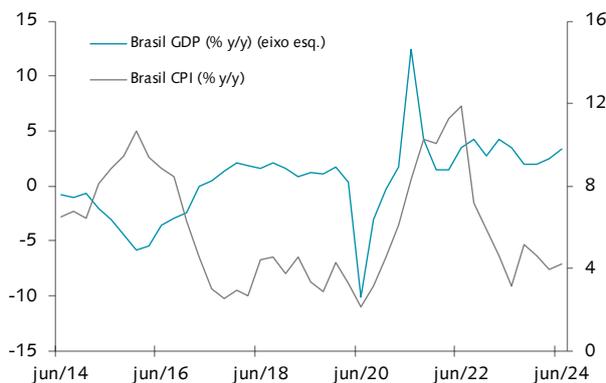
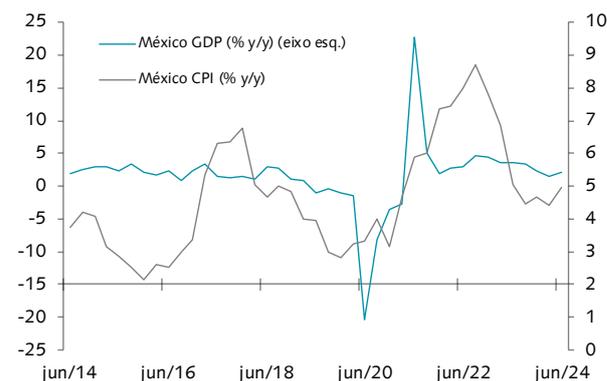
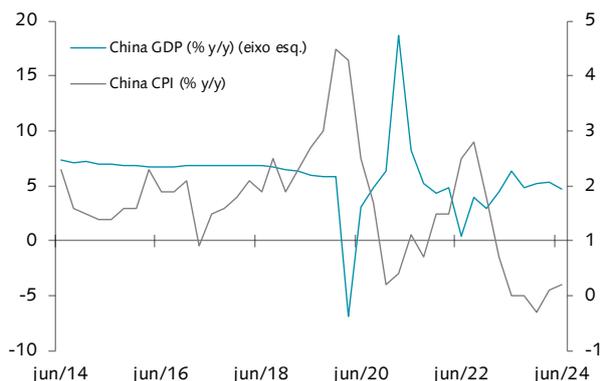
Segundo as últimas previsões do FMI, a economia portuguesa deverá crescer 1,7% e 2,1%, em 2024 e 2025, respetivamente. A taxa de inflação é esperada terminar os mesmos períodos em 2,2% e 2,0%, respetivamente.

**Países Emergentes**

As economias emergentes e em desenvolvimento são esperadas crescer, em média, 4,3% em 2024 e 2025. A principal contribuição para este crescimento continua a vir da Ásia, onde a China e a Índia são esperados crescer 5,0% e 7,0%, em 2024, e 4,5% e 6,5%, em 2025, respectivamente, de acordo com o FMI.

A economia chinesa expandiu 4,7% em termos homólogos no segundo trimestre de 2024, menos 0,2 p.p. face ao trimestre anterior e falhando as previsões do mercado de 5,1%. Este foi o registo anual mais fraco desde o primeiro trimestre de 2023, no meio de uma persistente recessão imobiliária, fraca procura interna, depreciação do yuan e tensões comerciais com o Ocidente. A economia cresceu 5,0% durante o primeiro semestre do ano, em linha com o objectivo oficial do governo para o total do ano. Entretanto, a taxa de desemprego urbano manteve-se inalterada em 5,0% pelo terceiro mês consecutivo. Na vertente comercial, as exportações aumentaram mais do que o esperado no mês passado, mas as importações diminuíram inesperadamente. A taxa de inflação subiu ligeiramente em Agosto, para os 0,6% (mais 0,1 p.p. relativamente ao mês anterior), o valor mais alto desde Fevereiro deste ano.

**Economias Emergentes**



Fonte: Bloomberg.

A economia indiana cresceu 6,7% em termos homólogos no segundo trimestre de 2024, abrandando face aos 7,8% registados no período anterior e falhando as expectativas do mercado de uma taxa de crescimento de 6,9%. Foi a expansão mais lenta em cinco trimestres, devido ao abrandamento acentuado das despesas públicas. A taxa de inflação anual aumentou para 3,65% em Agosto de 2024, face aos 3,60% em Julho, que tinha sido a mais baixa desde Agosto de 2019. Apesar desta subida, foi o segundo mês consecutivo em que a inflação continuou abaixo da meta de 4% do banco central. Por último, a taxa de desemprego aumentou para 8,5% em Agosto, face aos 7,9% no mês anterior.

O PIB brasileiro cresceu 3,3% face ao período homólogo do ano anterior no segundo trimestre de 2024, acelerando face ao aumento de 2,5% no primeiro trimestre, e acima das expectativas do mercado de um aumento de 2,7%. Em relação ao trimestre anterior, o PIB brasileiro cresceu 1,4%. Por seu turno, a taxa de desemprego diminuiu para 6,8% por cento em Julho, face aos 6,9% no mês precedente. A taxa de inflação anual diminuiu para 4,2% em Agosto de 2024, face aos 4,5% de Julho, abaixo das previsões de 4,3%. Em comparação com o mês anterior, o IPC manteve-se pouco alterado, após uma subida de 0,4% em Julho e praticamente em linha com as expectativas.

Por fim, uma nota sobre a economia mexicana, onde o PIB cresceu 2,1% em termos homólogos no segundo trimestre de 2024, ligeiramente abaixo da estimativa inicial de 2,2% mas acelerando face aos 1,5% observados no período anterior. A taxa de inflação anual diminuiu para 4,99% em Agosto de 2024, abaixo do máximo de 14 meses de 5,57% no período anterior e ligeiramente abaixo das previsões do mercado de 5,09%. Por sua vez, a taxa de desemprego situou-se em 2,9% em Julho de 2024, abaixo da leitura de 3,1% do período homólogo, e em linha com as estimativas do mercado. Com o ajustamento sazonal, a taxa de desemprego desceu para 2,7%, face aos 2,6% de Junho.

Paulo Monteiro

Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA  
Redigido em 19 de Setembro de 2024