

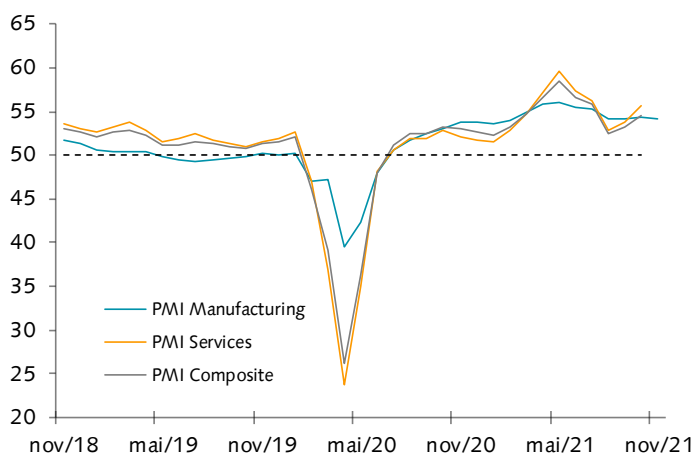
Evolução dos indicadores macroeconómicos

De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Produto Interno Bruto (PIB) mundial é esperado crescer 5,9% em 2021, valor revisto ligeiramente em baixa (-0,1 pontos percentuais, p.p.) face à estimativa realizada em Julho devido, nas economias avançadas, à manutenção das disrupções nas cadeias de abastecimento, e, nas economias emergentes e em desenvolvimento, devido ao agravamento da situação pandémica.

Para 2022 é antecipado uma desaceleração para os 4,9% (sem alteração pp face a Julho), num movimento natural de normalização e transição para uma nova fase da recuperação da forte crise registada em 2020. Esta fase de crescimento mais moderado é esperada ser acompanhada por uma igualmente moderação da taxa de inflação para os 2,3%, após os 2,8% registados em 2021, em média, nas economias avançadas.

A recuperação permanece muito desigual entre países e sectores económicos, em termos de *output* e emprego. Com efeito, apesar dos indicadores de mobilidade continuarem a recuperar, os índices PMI evidenciam algum abrandamento, desde Maio último, em especial na região da Ásia-Pacífico, incluindo na China, onde os processos de vacinação se encontram mais atrasados, o que tem contribuído para o prolongar da pressão nas cadeias de abastecimento globais.

Índices PMI Global



Fonte: Bloomberg

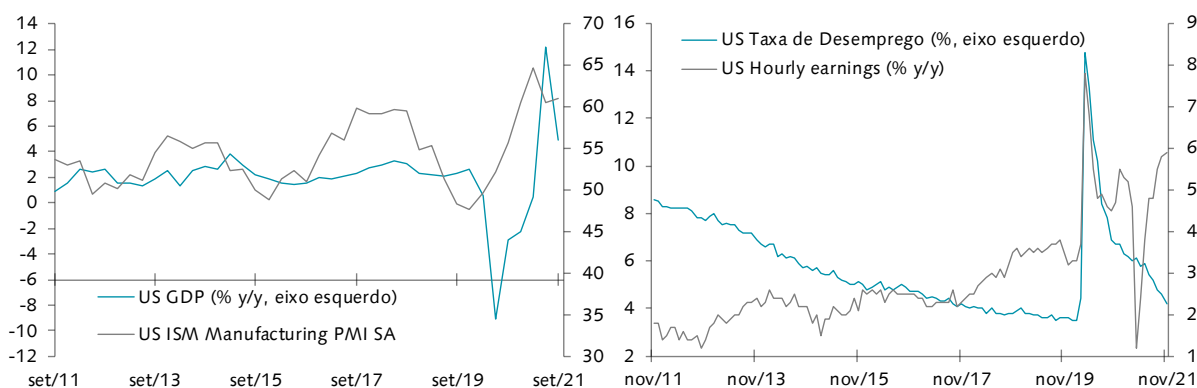
Estados Unidos

Em 2021, a economia norte-americana é esperada crescer 6,0%, segundo o FMI. No próximo ano, o crescimento deverá abrandar para os 4,3%.

A economia norte-americana cresceu 2,0% (taxa anualizada) no terceiro trimestre deste ano, menos 4,7 p.p. do que no trimestre anterior. Em termos anuais, quando comparado com o mesmo período do ano passado, o PIB cresceu 4,9%, o que compara como os 12,2% registado no trimestre anterior. Para este abrandamento contribuíram, entre outros, a progressiva diminuição dos efeitos dos estímulos fiscais e o aumento dos casos de infecções de Covid-19, assim como a manutenção das restrições nas cadeias globais de abastecimento, os quais têm pesado tanto no consumo como na produção.

A taxa de desemprego continuou a diminuir, fixando-se nos 4,6% em Outubro, o nível mais baixo desde Março de 2020. Apesar dos constrangimentos reportados em alguns sectores, em termos de falta de mão-de-obra, o emprego continua a recuperar, tendo o número de pessoas empregadas aumentado para 154,0 milhões, mais 360 mil relativamente ao mês anterior.

Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego



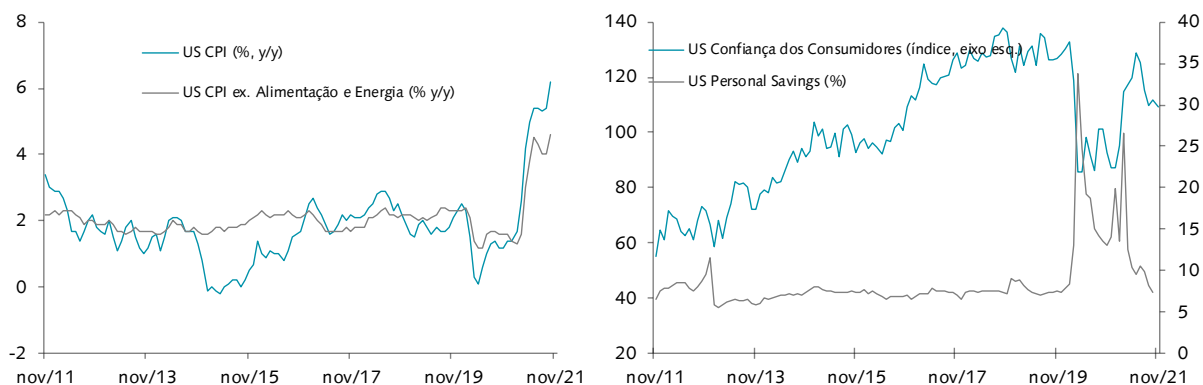
Fonte: Bloomberg.

Após o máximo histórico de 63,4 pontos em Julho, o índice PMI Manufacturing diminuiu ligeiramente para os 58,4 pontos, em Outubro. Apesar de confortavelmente acima do *threshold* dos 50 pontos, este foi o registo mais baixo dos últimos três meses, com o crescimento da produção a ser prejudicado por restrições de capacidade e escassez de matérias-primas. No sector dos serviços assistiu-se, pelo contrário, a uma aceleração na actividade, com o índice PMI a subir dos 54,9, em Setembro, para os actuais 58,7 pontos.

Por sua vez, em Outubro, a taxa de inflação situou-se nos 6,2%, mais 0,8 p.p. que no mês anterior. Para este forte aumento contribuíram, sobretudo, as rubricas de energia

(30%), veículos usados (26,4%) e veículos novos (9,8%). Os aumentos dos preços do alojamento e da alimentação situaram-se nos 3,5% e 5,3%, respectivamente. Excluindo os custos com energia e alimentação, a taxa de inflação situou-se nos 4,6%, um valor muito acima da referência do banco central (2%) e o mais elevado desde Agosto de 1991.

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

De acordo com as últimas projeções do FMI, a economia norte-americana deverá crescer 6,0% este ano (-1,0 p.p. face à estimativa de Julho), e 5,2% em 2022 (+0,3 p.p.). Por sua vez, a taxa de inflação média é esperada situar-se nos 4,3% em 2021, e nos 2,4% em 2022.

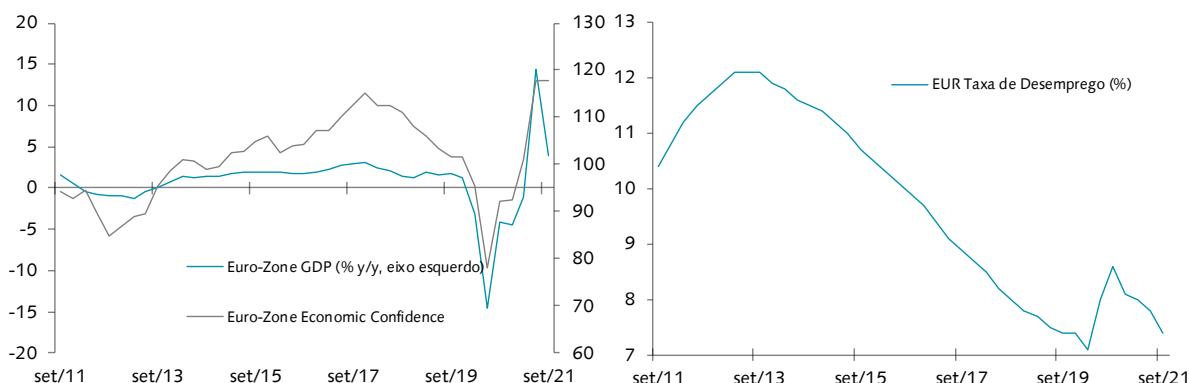
Zona Euro

A economia da Zona Euro cresceu 2,2%, no terceiro trimestre deste ano. Em termos homólogos, o crescimento atingiu os 3,7%.

O PIB da Zona Euro cresceu 2,2%, em cadeia, no terceiro trimestre de 2021, mais 0,1 p.p. que no trimestre anterior. Deste modo, a economia do bloco continua a recuperar da crise provocada pela pandemia da Covid-19, tendo a Áustria (3,3%), a França (3,0%) e Portugal (2,9%) registado os melhores desempenhos no trimestre. Por sua vez, o PIB da Alemanha cresceu 1,8% e o da Itália subiu 2,6%, no terceiro trimestre.

Em termos homólogos, o crescimento do PIB da Zona Euro fixou-se nos 3,7%, após os 14,2% registados no trimestre anterior.

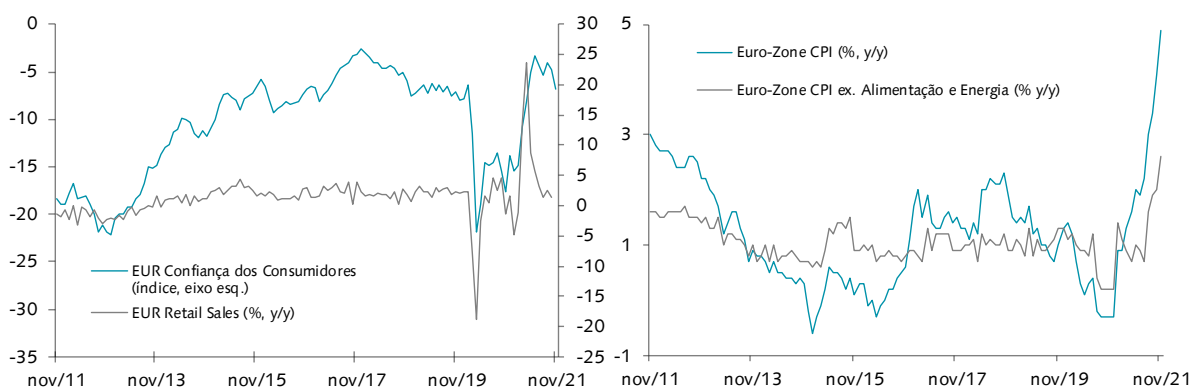
Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

A taxa de desemprego na Área do Euro recuou para 7,4% em Setembro último, em linha com as projeções do mercado. Trata-se da leitura mais baixa desde Abril do ano passado, tendo o número de pessoas desempregadas diminuído para os 12,1 milhões. Entre os jovens, a taxa de desemprego também caiu, dos 17,2% em Junho, para os 16,0% em Setembro. A Espanha (14,6%), a Itália (9,2%) e França (7,7%) permanecem os países do Euro com a maior taxa de desemprego, enquanto a Holanda (3,1%) e a Alemanha (3,4%) registam a menor.

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg

Tal como nos Estados- Unidos, também na Zona Euro a taxa de inflação tem vindo a subir. Com efeito, em Outubro a taxa de inflação média foi confirmada nos 4,1%, o valor mais elevado desde Julho de 2008 e bem acima da meta do Banco Central Europeu (BCE) de 2%. Ainda assim, vários responsáveis do BCE têm reafirmado que as pressões inflacionárias são temporárias e justificadas pelo efeito do ano-base e os constrangimentos nas cadeias de abastecimento globais. O custo da energia foi

responsável por grande parte do aumento, com uma subida de 23,7% em Outubro, em termos homólogos. Excluindo os preços da energia e alimentação, a inflação *core* subiu para os 2,0% (0,9% em Junho), o valor mais elevado desde Outubro de 2008 mas igual à taxa de referência do BCE.

De acordo com as últimas previsões do FMI, a Zona Euro deverá crescer 5,0% este ano (+0,4 p.p. face à estimativa de Julho) e 4,3% em 2022. Por sua vez, a taxa de inflação média foi revista em alta, para os 2,1% (+0,7 p.p.) em 2021, e para os 1,8% (+0,5 p.p.) em 2022.

Entre os principais países do bloco, a Alemanha é esperada crescer este ano 3,1%, a França 6,3%, a Itália 5,8% e a Espanha 5,7%. No próximo ano as taxas de crescimento esperadas são 4,6%, 3,9%, 4,2% e 6,4%, respectivamente.

Portugal

De acordo com as últimas previsões do FMI, a economia portuguesa é esperada crescer 4,4% e 5,2%, em 2021 e 2022, respectivamente.

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB nacional, em termos reais, registou uma variação homóloga de 4,2% no 3º trimestre de 2021. No trimestre anterior, a variação homóloga do PIB tinha sido 16,1%, resultado influenciado, em grande medida, pelo forte impacto da pandemia no 2º trimestre de 2020.

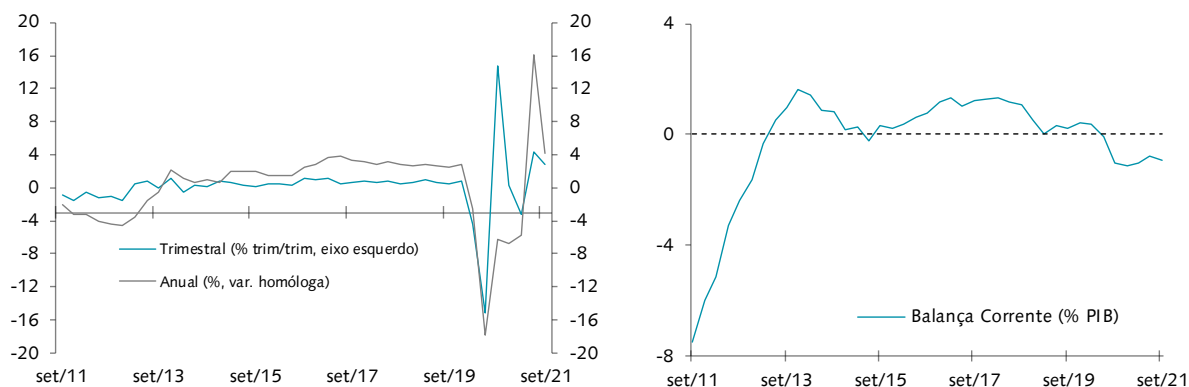
A dissipação parcial deste efeito de base traduziu-se num contributo positivo da procura interna para a variação homóloga do PIB menor que o apurado no trimestre anterior. Por sua vez, o contributo da procura externa líquida foi ligeiramente mais negativo no 3º trimestre, traduzindo um aumento das Importações de Bens e Serviços mais acentuado que das Exportações de Bens e Serviços. Refira-se ainda que, no 3º trimestre de 2021, o deflator das exportações e, em maior grau, o deflator das importações terão registado crescimentos expressivos, sobretudo relacionados com a evolução dos preços dos produtos energéticos e das matérias primas, prolongando-se a perda nos termos de troca observada no trimestre precedente.

Comparativamente com o 2º trimestre de 2021, o PIB aumentou 2,9% em volume, verificando-se um contributo positivo da procura externa líquida para a variação em cadeia do PIB, que tinha sido negativo no 2º trimestre, e um contributo positivo menos intenso da procura interna no 3º trimestre de 2021. O crescimento do PIB no 3º trimestre de 2021 reflete a diminuição gradual das restrições impostas pela pandemia, acompanhando o aumento do ritmo de vacinação contra a COVID-19, após dois trimestres com resultados opostos: a forte redução do PIB no 1º trimestre (-3,3%), determinada pelo confinamento geral e um aumento de 4,4% no 2º trimestre, marcado pelo levantamento gradual das restrições à mobilidade.

Em termos de taxa de inflação, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi 1,8% em Outubro, taxa superior em 0,3 p.p. à observada no

mês anterior. Excluindo os custos com alimentação e energia, o indicador de inflação subjacente também acelerou, registando uma variação homóloga de 1,1% (0,9% em Setembro). A variação mensal do IPC foi 0,5% (0,9% no mês precedente e 0,1% em Outubro de 2020). A variação média dos últimos doze meses foi 0,8% (0,6% em Setembro).

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



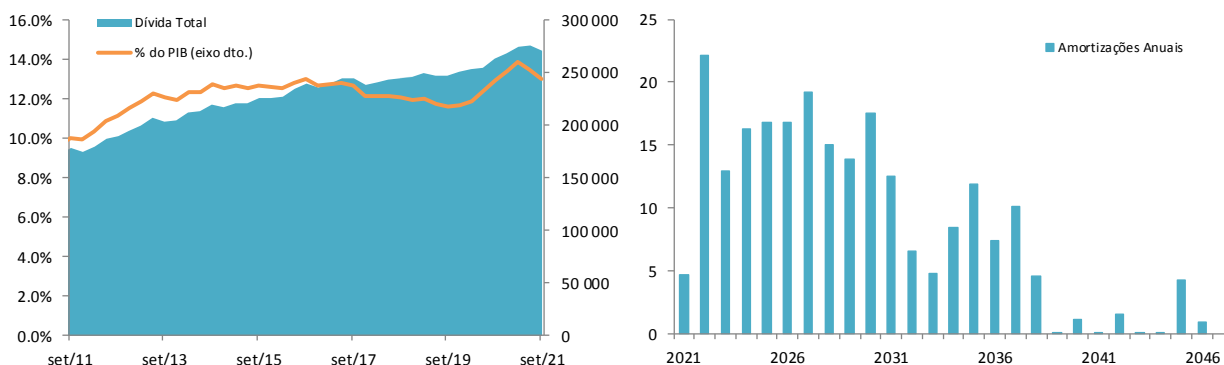
Fonte: Bloomberg

A taxa de desemprego foi estimada em 6,1%, valor inferior em 0,6 p.p. ao do trimestre anterior, em 1,9 p.p. ao do trimestre homólogo de 2020 e em 0,2 p.p. ao do 3.º trimestre de 2019. Por sua vez, a população empregada (4,9 milhões pessoas) aumentou 1,4% (68 mil) em relação ao trimestre anterior, 4,7% (220 mil) relativamente ao mesmo período de 2020 e 1,5% (72 mil) por comparação com o 3.º trimestre de 2019 (período pré-pandemia COVID-19).

De acordo com a Direcção Geral do Orçamento (DGO), as Administrações Públicas registaram até Setembro de 2021 um défice de 4,6 mil milhões de euros, que representa uma melhoria de 677 milhões de euros em termos homólogos, resultado de um crescimento de 6,9% da receita superior em 1,6 p.p. ao da despesa. O saldo primário situou-se em 73 milhões de euros, mais 70 milhões de euros do que em Setembro de 2020.

Deste modo, o total da Dívida Directa do Estado continua a aumentar, ascendendo, no final de Setembro de 2021, a 270,5 mil milhões de euros (cerca de 130,5% do PIB nacional), segundo a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP).

Portugal: Dívida Directa do Estado



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

Países Emergentes

De acordo com o FMI, as economias emergentes e em desenvolvimento são esperadas crescer 6,4%, em 2021, e 5,1%, no próximo ano. Destaque para a Índia, com um crescimento de 9,5% e 8,5%, respectivamente. A China é esperada continuar a abrandar com um crescimento de 5,6% em 2022 (8,0% em 2021).

A economia chinesa cresceu 0,2% no terceiro trimestre, em cadeia, desacelerando face aos 1,2% registados no trimestre anterior. Em termos homólogos, o PIB avançou 4,9%, igualmente abrandando face aos 7,9% observados no trimestre anterior. Este foi o ritmo de expansão mais lento desde o terceiro trimestre do ano passado, devido a vários factores como a falta de energia, restrições na cadeia de abastecimentos, abrandamento do sector imobiliário e novos surtos de COVID-19. Considerando os três primeiros trimestres do ano, a economia cresceu 9,8% em relação ao ano anterior, com o consumo final respondendo por 64,8% do crescimento do PIB. Para 2021, a China estabeleceu uma meta de crescimento económico superior a 6%, depois de crescer ao ritmo mais baixo em mais de quatro décadas em 2020.

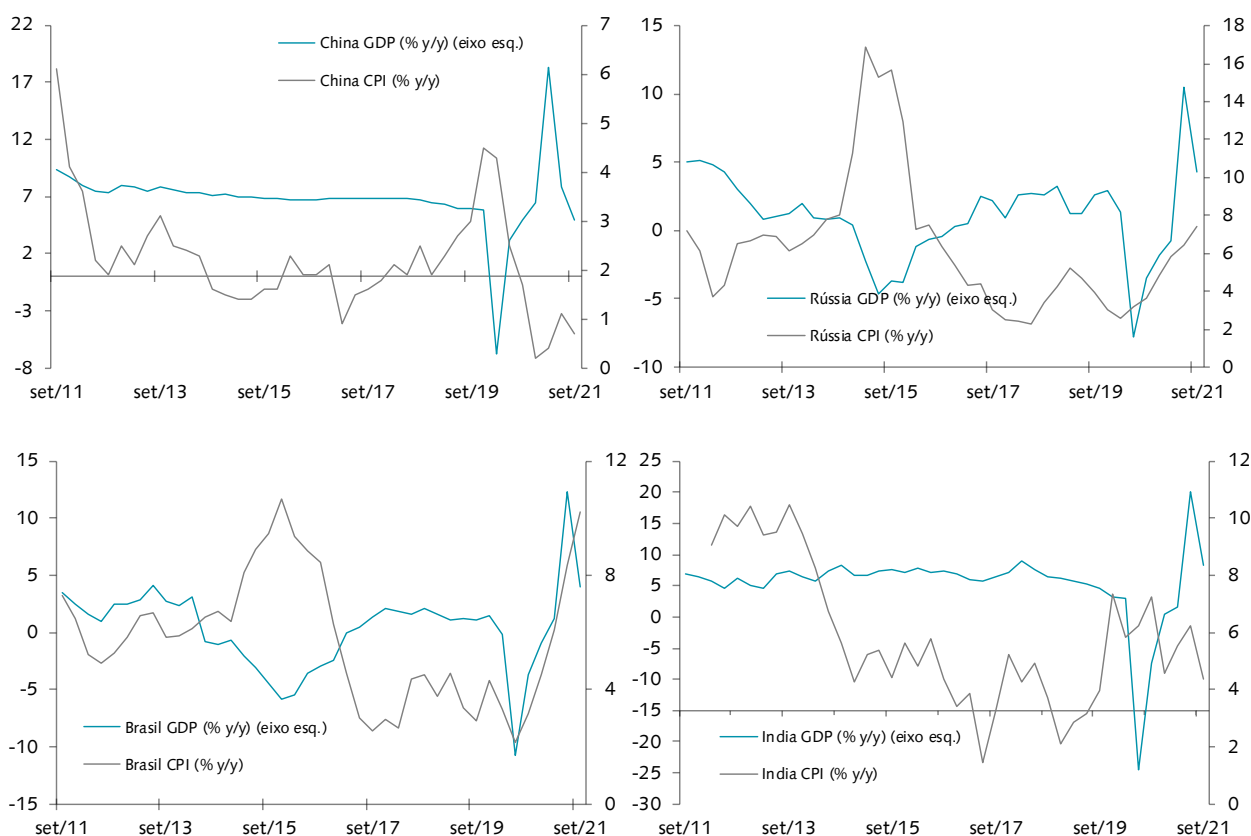
Na Índia, o PIB contraiu 10,2% no segundo trimestre do ano. Em termos anuais, quando comparado com igual período do ano passado, a economia expandiu ao ritmo recorde de 20,1%, ligeiramente acima do esperado pelos analistas e, mais uma vez, reflectindo o efeito base (no segundo trimestre de 2020 a economia perdeu 24,4%, em termos homólogos). Os sectores que mais contribuíram para esta recuperação foram a construção (68,3%) e a indústria (49,6%). Do lado da despesa, a procura privada aumentou 19,3% e o investimento 55,3%. Pelo contrário, o consumo público diminuiu 4,8%. No mês de Outubro, os índices PMI Manufacturing e PMI Services fixaram-se nos 55,9 e 58,4 pontos, respectivamente, permitindo antecipar a continuação da recuperação económica nos próximos meses.

Pelo contrário, no Brasil a economia parece estar a abrandar. No segundo trimestre, a economia contraiu 0,1%, em cadeia, desacelerando pelo terceiro trimestre consecutivo. Ainda assim, face ao baixo nível do produto no mesmo período do ano passado, em termos anuais a economia brasileira registou um crescimento de 12,4%, impulsionado tanto pelo sector industrial (17,8%) como pelo sector dos serviços

(10,8%). A taxa de inflação tem igualmente subido, situando-se nos 10,7% em Outubro, o valor mais elevado desde Janeiro de 2016, e que compara com os 4,6% registados no início deste ano. Como tal, em Dezembro, o Banco Central do Brasil voltou a subir a taxa de juro Selic, pela sétima vez em 2021, para os 9,25% (2,0% em Janeiro deste ano).

Por fim, na Rússia o PIB registou um crescimento de 4,3% no segundo trimestre de 2021, em termos homólogos, desacelerando face aos 10,5% observados no trimestre anterior. A taxa de crescimento diminuiu de seu nível mais alto desde 2000, à medida que os efeitos de base devido à pandemia começam a desaparecer. Ainda assim, a economia russa já recuperou seus níveis pré-pandemia, impulsionada por uma recuperação nos preços globais das matérias-primas. A taxa de inflação, em Outubro, fixou-se nos 8,1%, mais 2,9 p.p. que em Janeiro deste ano, e o valor mais alto desde Janeiro de 2016.

Economias BRIC



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro
 Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA
 Redigido em 9 de Dezembro 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.