

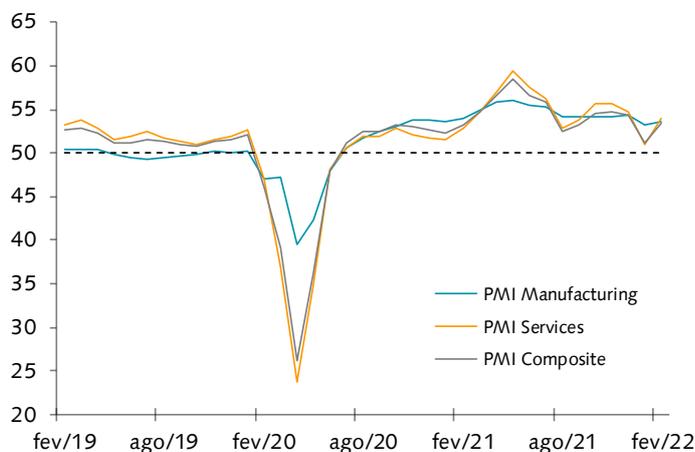
Evolução dos indicadores macroeconómicos

O crescimento da economia mundial mantém-se robusto, apesar da guerra na Ucrânia e, em menor escala, do aumento dos casos da variante Ómicron, em particular na China. De acordo com as últimas previsões do Banco Central Europeu (BCE), de Março de 2022, a economia mundial é esperada crescer 4,1% este ano, menos 0,4 pontos percentuais (p.p.) relativamente à estimativa de Dezembro último. Para 2023 e 2024, o BCE baixou as previsões em 0,3 e 0,1 p.p., respectivamente, para os 3,6%.

Ao contrário da Ómicron, cujos efeitos na economia foram relativamente diminutos no primeiro trimestre, a invasão da Ucrânia pela Rússia ameaça ter um impacto muito superior na economia mundial. Com efeito, a imposição de sanções à Rússia, financeiras e comerciais, conduziu a uma diminuição abrupta das estimativas para a respectiva economia e ao aumento, igualmente significativo, dos preços das matérias-primas, em particular da energia e produtos agrícolas.

A subida da taxa de inflação, e a consequente queda do rendimento disponível e da confiança das famílias, constitui a principal ameaça nos próximos meses para o crescimento económico, por via da menor procura. Do lado da oferta, os índices PMI evidenciam uma melhoria, ainda que ligeira, nos tempos de entrega, embora as cadeias de abastecimento globais permaneçam ensombradas pela política COVID-zero na China e, mais recentemente, pela guerra na Ucrânia, que poderá implicar falhas no abastecimento de matérias-primas.

Índices Global PMI



Fonte: Bloomberg

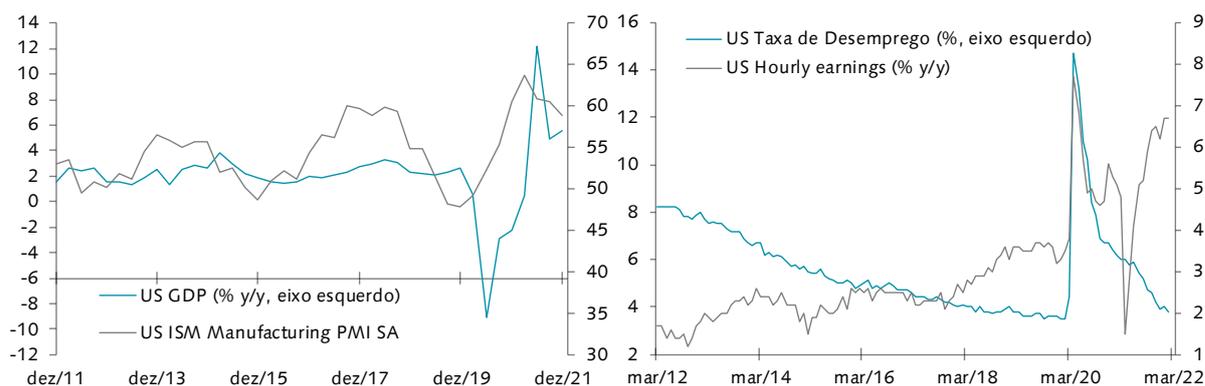
Estados Unidos

Nos Estados Unidos, a taxa de inflação subiu para os 7,9%, em Fevereiro. Excluindo os custos com alimentação e energia, a inflação subjacente situa-se nos 6,4%. A FED deverá colocar as taxas de juro perto dos 2,0%, no final de 2022.

A economia norte-americana cresceu 1,75% em cadeia, no último trimestre de 2021 (7% anualizado). A principal contribuição para o crescimento veio do investimento em inventários (4,9%), nomeadamente no sector dos revendedores de automóveis, à medida que as empresas repuseram os inventários em queda desde o início de 2021. Em termos homólogos, o crescimento real da economia ascendeu a 5,6%, mais 0,7 p.p. que no trimestre anterior.

A taxa de desemprego diminuiu para os 3,8% em Fevereiro (4,0% no mês anterior). O número de pessoas desempregadas reduziu em 243 mil, para os 6,3 milhões. Em Fevereiro de 2020, previamente ao eclodir da pandemia global, a taxa de desemprego situava-se nos 3,5%, com 5,7 milhões de pessoas desempregadas. A participação no mercado laboral continua a subir, situando-se nos 62,3% em Fevereiro, o valor mais alto desde Março de 2020. Por sua vez, o salário médio por hora, no sector privado, registou um aumento homólogo de 5,1%, em Janeiro.

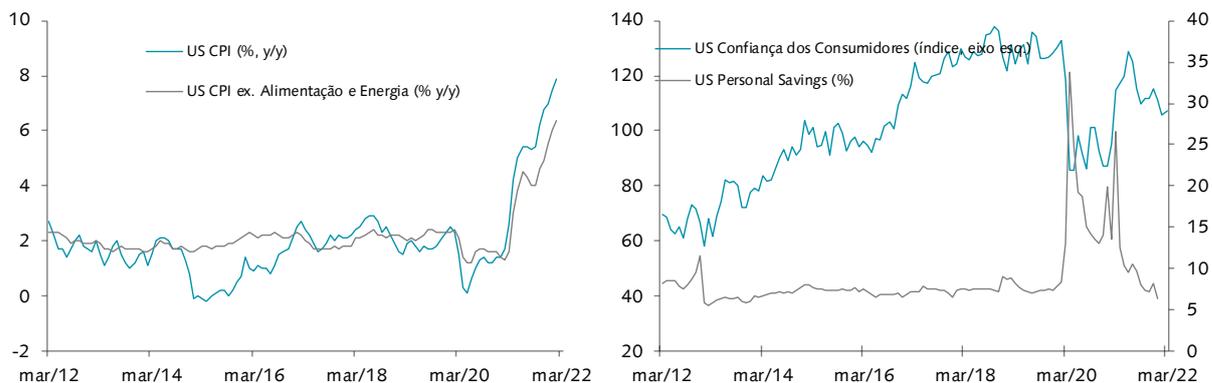
Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

Os efeitos da combinação, por um lado, de salários mais altos, liquidez e taxas de poupança elevadas e, por outro, de estrangulamentos nas cadeias de abastecimento globais e matérias-primas mais caras, resultam bem claros na evolução recente da taxa de inflação. Com efeito, no mês de Fevereiro a inflação anual acelerou para os 7,9%, o valor mais elevado desde Janeiro de 1982. Os preços da energia (+25,6%) mantêm-se como o principal contribuidor para esta subida. Por seu turno, os custos com alojamento aumentaram 4,4%, alimentação subiu 7,9% e os preços dos veículos novos aumentaram 12,4%. Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação subjacente situa-se nos 6,4%, mais 0,4 p.p. relativamente a Janeiro deste ano.

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

Face à recente evolução da taxa de inflação e, sobretudo, à actual perspectiva de uma maior duração do que inicialmente previsto, em Março, a Reserva Federal (FED) subiu a taxa de juro directora em 25 *basis-points* (bp), para o intervalo 0,25%-0,5%. Esta foi a primeira subida em três anos, tendo igualmente sinalizado que novas subidas se seguirão ao longo de 2022, até aos 1,9%. Em 2023, o movimento deverá manter-se, com um objectivo em torno dos 2,8%. Simultaneamente, a FED deverá começar a diminuir o seu activo, actualmente na ordem de 8.900 mil milhões de USD, sem, no entanto, providenciar pormenores quanto ao ritmo a que será feita esta diminuição.

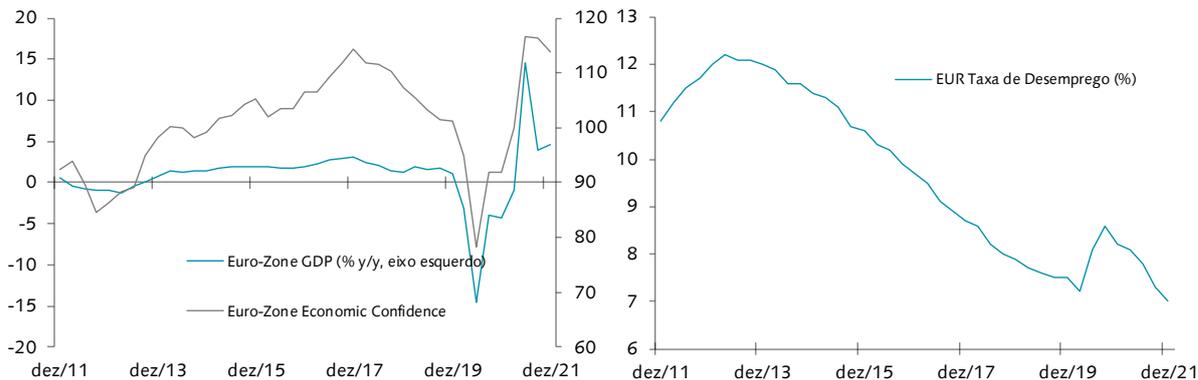
Zona Euro

Em 2021, a economia da Zona Euro cresceu 5,3%. De acordo com o BCE, a taxa de inflação deverá ser, em média, 5,1% em 2022.

A economia da Zona Euro expandiu, em cadeia, 0,3% no último trimestre de 2021, impulsionada pelo investimento (3,5%) e consumo público (0,5%), enquanto o consumo das famílias diminuiu 0,6% e a contribuição líquida da procura externa foi negativa, com um crescimento das exportações (2,9%) inferior ao das importações (4,4%). O crescimento no trimestre foi prejudicado pela propagação da variante Ómicron e consequentes restrições. Considerando o total de 2021, a economia da Zona Euro cresceu 5,3%, após a contração de 6,4% em 2020.

A taxa de desemprego diminuiu para os 6,8%, em Janeiro último, o valor mais baixo de que existe registo e que compara com os 8,3% em Janeiro de 2021. Esta evolução positiva espelha a recuperação dos mercados de trabalho à medida que as restrições derivadas da variante Ómicron começaram a atenuar. A dispersão de valores entre os países membros permanece, contudo, elevada: na Alemanha a taxa de desemprego situa-se nos 3,1%, enquanto que França, Itália e Espanha registam valores de 7%, 8,8% e 12,7%, respectivamente.

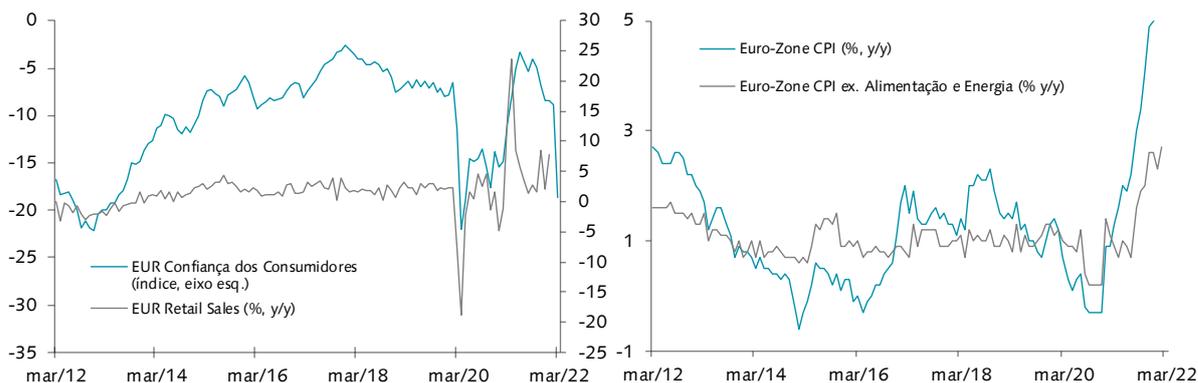
Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

Em Fevereiro de 2022, a taxa de inflação anual subiu para os 5,9%, mais 0,8 p.p. relativamente ao mês anterior. Os preços da energia continuam a liderar este aumento, com uma subida de 32% em termos homólogos, seguidos dos preços da alimentação, álcool e tabaco (4,2%), dos bens industriais (3,1%) e dos serviços (2,5%). Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação situa-se nos 2,7%. Deste modo, a taxa de inflação (5,9%) situa-se bem acima do nível de referência do BCE, devendo subir ainda mais nos próximos meses considerando o aumento dos preços da energia, provocado pela guerra na Ucrânia.

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg

De facto, de acordo com as últimas estimativas do BCE, em 2022, a taxa de inflação média deverá situar-se nos 5,1%, baixando para os 2,1% e 1,9% em 2023 e 2024, respectivamente.

No cenário base da instituição, o PIB da Zona Euro é esperado crescer 3,7% este ano, e 2,8% e 1,6%, em 2023 e 2024. No cenário adverso, a inflação média sobe para os 5,9%, em 2022, e as projecções para o crescimento baixam para os 2,5%, 2,7% e 2,1%, respectivamente.

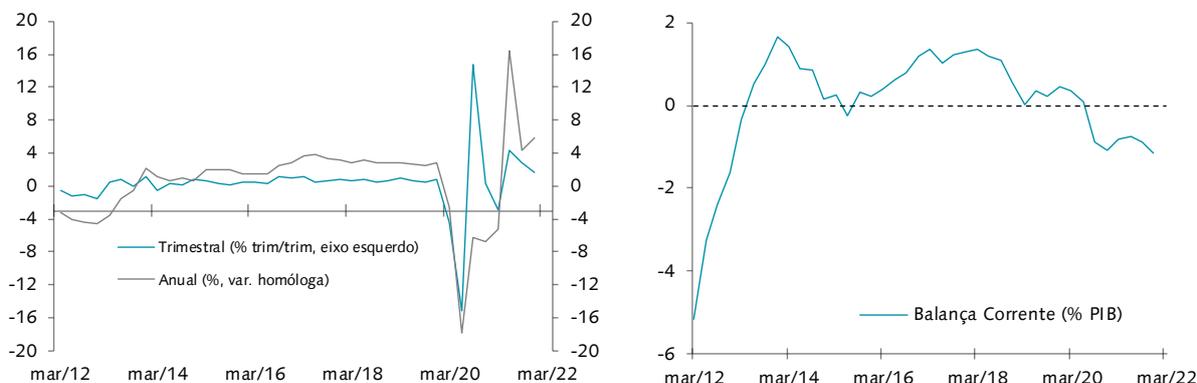
Portugal

A economia nacional cresceu 4,9%, em 2021, após a contração de 8,4% no ano anterior. Em Fevereiro, a taxa de inflação subiu para os 4,4%.

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB nacional, em termos reais, registou uma variação homóloga de 5,8% no 4º trimestre de 2021 (4,4% no trimestre anterior). O contributo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB foi positivo, contrariamente ao trimestre anterior, em consequência da aceleração em volume das Exportações de Bens e Serviços. Também se registou um contributo positivo da procura interna, ligeiramente superior ao observado no 3º trimestre.

Comparando com o 3º trimestre de 2021, o PIB aumentou 1,6% em volume (crescimento em cadeia de 2,8% no trimestre anterior), verificando-se uma diminuição do contributo positivo da procura externa líquida para a variação em cadeia do PIB.

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



Fonte: Bloomberg

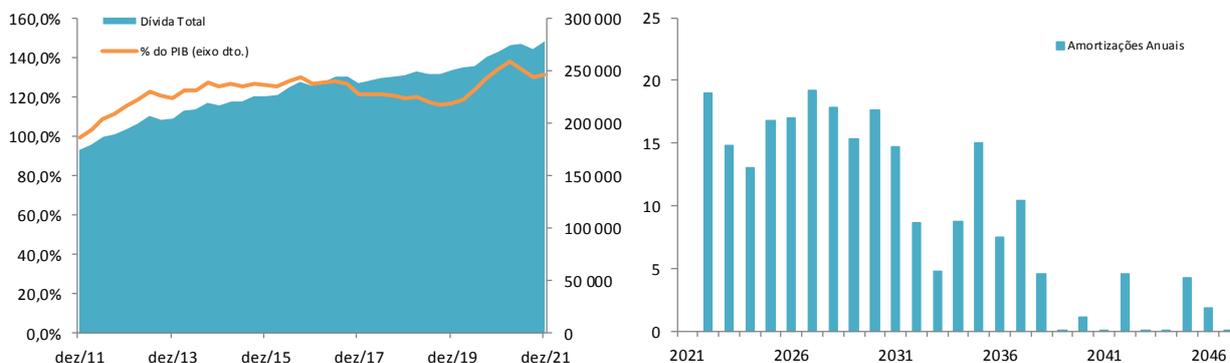
No conjunto do ano 2021, o PIB registou um crescimento de 4,9% em volume, o mais elevado desde 1990, após a diminuição histórica de 8,4% em 2020, refletindo os efeitos marcadamente adversos da pandemia COVID-19 na actividade económica. A procura interna apresentou um contributo positivo expressivo para a variação do PIB, após ter sido significativamente negativo em 2020, verificando-se uma recuperação do consumo privado e do investimento. O contributo da procura externa

líquida foi bastante menos negativo em 2021, tendo-se registado crescimentos significativos das importações e das exportações de bens e de serviços.

Por sua vez, em Janeiro, a taxa de desemprego situou-se nos 6,0%, mais 0,2 p.p. do que no mês precedente e menos 1,0 p.p. do que um ano antes. De igual modo, a população empregada (4,9 milhões) diminuiu 0,4% em relação ao mês anterior e 4,7% comparativamente a um ano antes.

Em termos de inflação, o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) português apresentou uma variação homóloga de 4,4%, taxa superior em 1,0 p.p. à do mês anterior. Excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos, o IHPC em Portugal atingiu uma variação homóloga de 3,4% em Fevereiro, superior à taxa correspondente para a área do Euro que se fixou em 2,7%.

Portugal: Dívida Directa do Estado



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

Segundo a Direcção Geral do Orçamento (DGO), no final de Janeiro, as administrações públicas registaram um saldo orçamental de 1,8 mil milhões de euros, traduzindo uma melhoria de 1,1 mil milhões de euros face ao período homólogo pelo aumento da receita (17,3%) ter ultrapassado o verificado na despesa (1,1%). O saldo primário situou-se em 1,9 mil milhões de euros, mais 1,1 mil milhões de euros do que em Janeiro de 2021. O crescimento da receita em 17,3% reflecte, essencialmente, a evolução positiva da receita fiscal (19,2%) e contributiva (5,5%), que evidencia a recuperação da actividade económica e do mercado de trabalho.

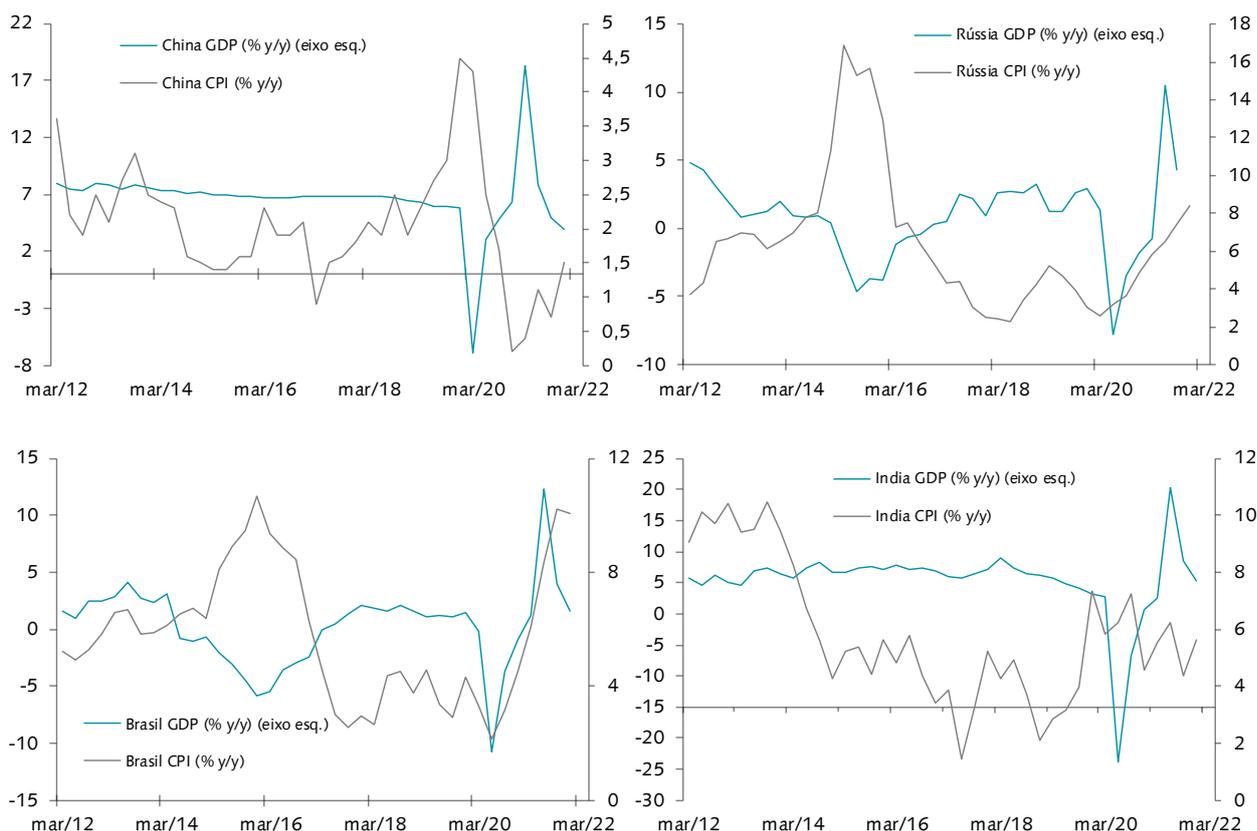
Face a esta evolução orçamental, de acordo com a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, a dívida total do Estado diminuiu para os 272,6 mil milhões de euros em Janeiro, face aos 278,5 mil milhões registados no final de 2021.

Países Emergentes

Entre as economias emergentes, destaque para a esperada contração da economia russa em 2022 (-9,5%), em consequência das sanções económicas impostas após a invasão da Ucrânia.

Na China, a economia cresceu 4,0% no quarto trimestre de 2021, em termos homólogos, desacelerando face aos 4,9% registados no trimestre anterior. Este valor foi o mais baixo desde o segundo trimestre de 2020, reflectindo vários impactos negativos como o abrandamento do sector imobiliário, a continuação dos constrangimentos das cadeias de abastecimentos e o surgimento de novos focos de COVID-19. Considerando o total de 2021, a economia chinesa cresceu 8,1%, o valor mais elevado em quase uma década e excedendo o objectivo governamental dos 6,0%. O consumo contribuiu com 65,4% para o crescimento do PIB, o que compara com os 54,3% em 2020 e ultrapassa a média de 60% registada entre 2013 e 2019. A taxa de inflação anual situou-se nos 0,9%, em Fevereiro, sem variação relativamente ao mês anterior. Para 2022, o governo projecta uma inflação em torno dos 3,0%.

Economias BRIC



Fonte: Bloomberg.

Na Índia, o PIB expandiu 5,4% no último trimestre do ano passado, em termos homólogos, menos 3,1 p.p. do que no trimestre anterior. Em termos sectoriais, o crescimento no trimestre foi suportado pelos aumentos da actividade no comércio,

hotelaria, transportes e comunicações (6,1%); serviços financeiros, imobiliário e serviços profissionais (4,6%); e, administração pública, defesa e outros serviços (16,8%). A taxa de inflação acelerou, pelo quinto mês consecutivo, para os 6,1%, em Fevereiro, o valor mais alto desde Junho de 2021. Deste modo, a inflação situa-se junto ao limite superior do intervalo 2%-6% estabelecido como referência pelo banco central.

No Brasil, a economia avançou 1,6% no quarto trimestre de 2021, em termos homólogos. Apesar de ser o quarto trimestre consecutivo de crescimento, este valor representou uma desaceleração face aos 4% registados no trimestre anterior. Considerando o total do ano, a economia brasileira cresceu 4,6% em 2021, o registo mais elevado desde 2010. Por sua vez, a taxa de inflação anual subiu para os 10,5%, em Fevereiro, reflectindo o aumento dos preços com combustíveis (33,3%) e electricidade residencial (28,1%), entre outros. Este valor mensal da inflação foi o sexto consecutivo acima dos 10%.

Por fim, de acordo com o *consensus* de vários analistas, apurado pela Bloomberg, a economia russa deverá contrair 9,5% em 2022, e 1,5% em 2023, em consequência das sanções económicas impostas após a invasão da Ucrânia. Por seu turno, a taxa de inflação, que em Fevereiro se situou nos 9,2%, é antecipada subir para os 20%, o valor mais elevado em cerca de duas décadas. Deste modo, o banco central deverá manter a taxa de juro nos 20%, após a subida de 10,5 p.p. em Fevereiro.

Paulo Monteiro
Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA
Redigido em 29 de Março de 2022

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.