

Evolução dos indicadores macroeconómicos

O cenário económico global está em mudança. A maior subida de taxas de juro em mais de quatro décadas acabou por arrefecer menos do que o esperado o crescimento em 2023, mas o provável desfasamento entre os efeitos da alteração das políticas monetárias e os seus impactos na economia real sugere que os riscos de um abrandamento mais pronunciado, ou mesmo uma recessão, permanecem elevados.

De acordo com as últimas estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI), de Outubro, a economia mundial deverá crescer 2,9% em 2024, menos 0,1% pontos percentuais (p.p.) do que em 2023, condicionada pelas altas taxas de juro, pelo prolongamento da guerra da Rússia na Ucrânia, pelas tensões entre os Estados Unidos e a China e, mais recentemente, pelo conflito em curso no Médio Oriente, que poderá conduzir a um aumento dos preços do petróleo, impactando negativamente a actividade económica. Por sua vez, a taxa de inflação global, que no final de 2022 se situava nos 8,9%, é esperada diminuir para 6,4%, em 2023, e para os 5,1% no final de 2024.

Estimativas para o crescimento do PIB e Inflação

	Cresc. Real PIB			Inflação		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Economia Mundial	3,5%	3,0%	2,9%	8,9%	6,4%	5,1%
Estados Unidos	2,1%	2,1%	1,5%	6,4%	3,0%	2,6%
Zona Euro	3,3%	0,7%	1,2%	9,2%	3,3%	2,7%
Alemanha	1,8%	-0,5%	0,9%	9,8%	4,1%	2,8%
França	2,5%	1,0%	1,3%	7,0%	4,0%	1,9%
Espanha	5,8%	2,5%	1,7%	5,5%	4,0%	3,4%
Portugal	6,7%	2,3%	1,5%	9,8%	3,3%	2,6%
Reino Unido	4,1%	0,5%	0,6%	10,5%	5,2%	2,4%
Países Emergentes	4,1%	4,0%	4,1%	10,1%	8,6%	6,8%
China	3,0%	5,0%	4,2%	1,8%	0,9%	1,9%
Índia	7,2%	6,3%	6,3%	6,2%	4,9%	4,4%
Brasil	2,9%	3,1%	1,5%	5,8%	4,9%	3,9%
Rússia	-2,1%	2,2%	1,1%	12,2%	5,7%	5,0%

Fonte: FMI, Outubro-23. Taxas de inflação no final do período.

Estados Unidos

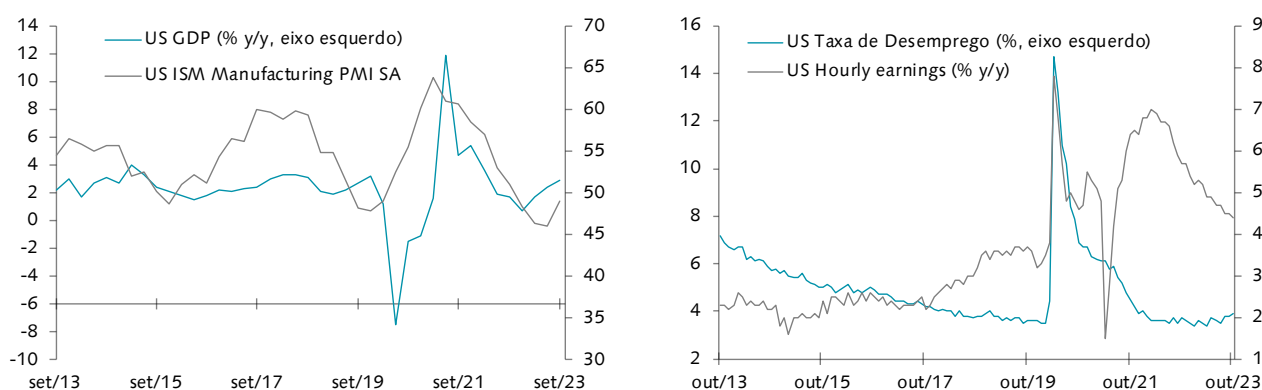
De acordo com as últimas estimativas do FMI, a economia norte-americana, após o crescimento de 2,1% registado em 2022, deverá expandir 2,1% e 1,5%, em 2023 e 2024, respectivamente.

A economia norte-americana expandiu 4,9% (anualizado) no terceiro trimestre de 2023, o maior registo desde o último trimestre de 2021, e acima das previsões do mercado de 4,3% e aos 2,1% observados no trimestre anterior. O consumo privado aumentou 4%, liderado pelos gastos com habitação e serviços públicos, cuidados de saúde, serviços financeiros e seguros, alimentação e alojamento e outros bens não

duráveis. As exportações aumentaram 6,2%, recuperando de uma queda de 9,3% no segundo trimestre e as importações aumentaram 5,7% (-7,6% no trimestre anterior). Destaque ainda para o investimento residencial, que aumentou pela primeira vez em quase dois anos (3,9%) e para os gastos públicos, que aceleraram 4,6%, face aos 3,3% do trimestre anterior.

Desta forma, em termos homólogos, o Produto Interno Bruto (PIB) dos Estados Unidos cresceu 2,9%, no terceiro trimestre, acelerando face aos 2,4% do segundo trimestre. Para referência, entre 1948 e 2023, o PIB cresceu a uma taxa média de 3,15%.

Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

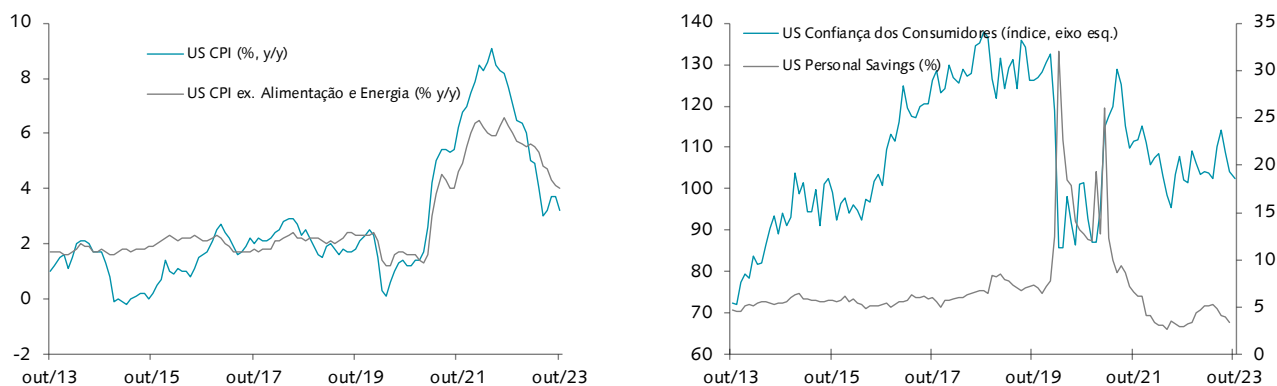
A taxa de inflação anual desacelerou para 3,2% em Outubro de 2023, face aos 3,7% registados em Setembro e Agosto, e abaixo das previsões do mercado de 3,3%. Os custos com energia caíram 4,5% (vs -0,5% em Setembro), com a gasolina a cair 5,3% e o gás público canalizado a diminuir 15,8%. Por sua vez, os preços aumentaram a um ritmo mais lento na alimentação (3,3% vs 3,7%), alojamento (6,7% vs 7,2%) e veículos novos (1,9% vs 2,5%).

Em comparação com o mês anterior, os preços mantiveram-se inalterados (0,0%), após a subida de 0,4% em Setembro. A subida de 0,3% dos preços do alojamento (0,6% em Setembro), foi compensada pela descida dos preços da energia (-2,5%). O índice de alimentação no domicílio aumentou 0,3% no mês, enquanto o índice de alimentação fora de casa subiu 0,4% (sem alteração face ao mês anterior).

Por sua vez, a taxa de desemprego aumentou para os 3,9%, em Outubro, excedendo ligeiramente as expectativas do mercado (3,8%), e subindo para o valor mais alto desde Janeiro de 2022. O número de desempregados aumentou em 146 mil, para os 6,5 milhões, enquanto o número de pessoas empregadas diminuiu em 348 mil, para

os 161,2 milhões. No início de 2023, a taxa de desemprego situava-se nos 3,4%. Reflexo da subida das taxas de juro e do aumento da taxa de desemprego, a confiança dos consumidores caiu para os 102,6 pontos, em Outubro, o valor mais baixo desde o início do ano, assim como a taxa de poupança das famílias (3,4%).

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

De acordo com as últimas estimativas do FMI, a economia norte-americana, após o crescimento de 2,1% registado em 2022, deverá expandir 2,1% e 1,5%, em 2023 e 2024, respectivamente. Por sua vez, a taxa de inflação, no final do período, que em 2022 situou-se nos 6,4%, é antecipada descer para os 3,0% em 2023, e para os 2,6% no próximo ano.

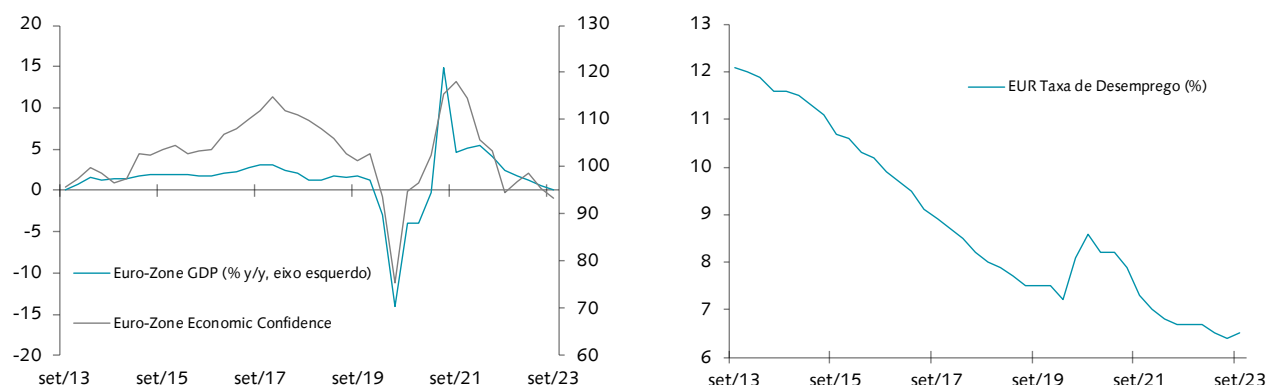
Zona Euro

De acordo com as últimas estimativas do FMI, a economia da Zona Euro, após o crescimento de 3,3% registado em 2022, deverá crescer apenas 0,7%, em 2023, e acelerar para os 1,2%, no próximo ano. Por sua vez, a taxa de inflação, no final do período, que em 2022 situou-se nos 9,2%, é antecipada descer para os 3,3% em 2023, e para os 2,7% no próximo ano.

A economia da Zona Euro contraiu -0,1% em cadeia, no terceiro trimestre de 2023, em linha com o esperado pelo mercado. Este foi a primeira contração desde 2020, quando a pandemia da Covid-19 teve início. Entre as maiores economias do bloco, o PIB encolheu na Alemanha (-0,1%), estagnou na Itália e subiu modestamente na França (0,1%) e na Espanha (0,3%).

Em termos homólogos, a economia avançou escassos 0,1%, também em linha com a estimativa inicial. O Banco Central Europeu (BCE) espera que a economia da Zona Euro cresça apenas 0,7% em 2023, à medida que as condições de financiamento mais restritivas e os preços elevados pesam sobre a procura interna, a procura externa permanece moderada e o sector industrial continua a contrair-se, especialmente na Alemanha. Ainda segundo o BCE, o crescimento do PIB deverá aumentar para 1% em 2024 e 1,5% em 2025.

Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego



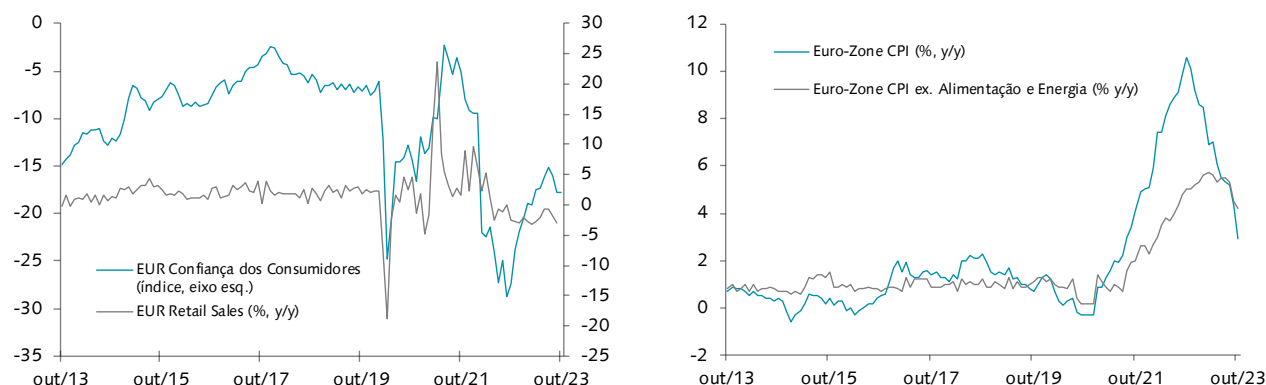
Fonte: Bloomberg.

A taxa de inflação na Zona Euro diminuiu para 2,9%, em termos homólogos, em Outubro de 2023, atingindo o seu nível mais baixo desde Julho de 2021 e caindo ligeiramente abaixo do consenso de mercado de 3,1%. A taxa de inflação subjacente (taxa de inflação *core*), que exclui os preços da alimentação e da energia, também abrandou para os 4,2%, em Outubro, marcando o seu ponto mais baixo desde Julho de 2022. No entanto, ambas as taxas permaneceram acima da meta de 2% do Banco Central Europeu. O custo da energia caiu 11,1% (face a -4,6% em Setembro) e os preços abrandaram tanto para os produtos alimentares, álcool e tabaco (7,5% face a 8,8%) como para os bens industriais não energéticos (3,5% face a 4,1%). A inflação dos serviços manteve-se relativamente estável em 4,6%, face aos 4,7% do mês anterior. Numa base mensal, os preços ao consumidor subiram 0,1% em Outubro, após um ganho de 0,3% em Setembro.

A taxa de desemprego, ajustada sazonalmente, aumentou para 6,5% em Setembro de 2023, face a 6,4% em Agosto, em comparação com as expectativas do mercado de 6,4%. O número de desempregados aumentou em 69 mil em relação ao mês anterior, para 11,2 milhões. Entre as maiores economias da Zona Euro, a taxa de desemprego mais baixa foi registada na Alemanha (3%), enquanto as taxas mais elevadas foram observadas em Espanha (12%), Itália (7,4%) e França (7,3%). Entretanto, a taxa de desemprego jovem, que mede os candidatos a emprego com menos de 25 anos, subiu para 14% em Setembro de 2023, face a 13,9% em Agosto. Em Setembro de 2022, a taxa de desemprego situava-se nos 6,7%.

Tal como observado entre os congéneres norte-americanos, a confiança dos consumidores da Zona Euro tem vindo a diminuir, reflectindo o aumento das taxas de juro e o aumento do custo de vida. Desta forma, o indicador de confiança dos consumidores baixou para os -17,9 pontos, em Outubro de 2023 (-17,8 no mês anterior), para o valor mais baixo em sete meses.

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg

De acordo com as últimas estimativas do FMI, a economia da Zona Euro, após o crescimento de 3,3% registado em 2022, deverá crescer apenas 0,7%, em 2023, e acelerar para os 1,2%, no próximo ano. Por sua vez, a taxa de inflação, no final do período, que em 2022 situou-se nos 9,2%, é antecipada descer para os 3,3% em 2023, e para os 2,7% no próximo ano.

Portugal

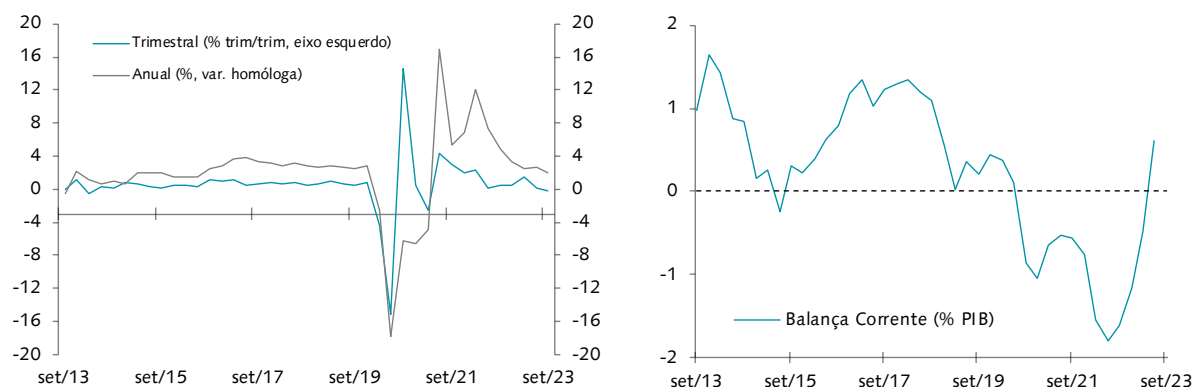
De acordo com as últimas estimativas do FMI, a economia nacional, após o crescimento de 6,7% em 2022, deverá crescer 2,3%, em 2023, e apenas 1,5%, no próximo ano. Por sua vez, a taxa de inflação, no final do período, que em 2022 situou-se nos 9,8%, é antecipada descer para os 3,3% em 2023, e para os 2,6% no próximo ano.

Segundo o Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB nacional, em termos reais, registou uma variação homóloga de 1,9% no 3º trimestre de 2023, após ter aumentado 2,6% no trimestre anterior. O contributo positivo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB diminuiu em relação ao verificado no trimestre anterior, em resultado da desaceleração significativa das exportações de bens e serviços em volume, tendo a componente de bens registado uma redução expressiva. Por sua vez, as importações de bens e serviços registaram uma redução moderada devido à componente de bens. Em sentido contrário, a procura interna registou um contributo positivo para a variação homóloga do PIB, superior ao do trimestre anterior, verificando-se uma aceleração do investimento e um abrandamento do consumo privado.

Comparando com o 2º trimestre de 2023, o PIB registou uma diminuição de 0,2%, após um crescimento em cadeia de 0,1% no trimestre anterior. O contributo da procura externa líquida para a taxa de variação em cadeia do PIB passou a negativo, após ter sido positivo no 2º trimestre, refletindo a redução das exportações quer de bens, quer de serviços, incluindo o turismo. O contributo da procura interna passou

de negativo a positivo no 3º trimestre, observando-se aumentos do consumo privado e do investimento.

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



Fonte: Bloomberg

Em termos de inflação, de acordo com o INE, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi 2,1% em Outubro, taxa inferior em 1,5 pontos percentuais (p.p.) à observada no mês anterior. O principal contributo para esta desaceleração provém do efeito de base associado aos aumentos mensais de preços registados em Outubro de 2022 nos produtos alimentares (2,1%) e nos produtos energéticos (6,7%), com destaque para o gás natural (77,4%). O indicador de inflação subjacente (índice total excluindo alimentação e energia) registou uma variação de 3,5% (4,1% em Setembro). A variação do índice relativo aos produtos energéticos diminuiu para -12,1% (-4,1% no mês precedente) e o índice referente aos produtos alimentares não transformados desacelerou para 4,0% (6,0% no mês anterior).

A variação mensal do IPC foi -0,2% (1,1% no mês precedente e 1,2% em Outubro de 2022). A variação média dos últimos doze meses diminuiu para 5,7% (6,3% em Setembro).

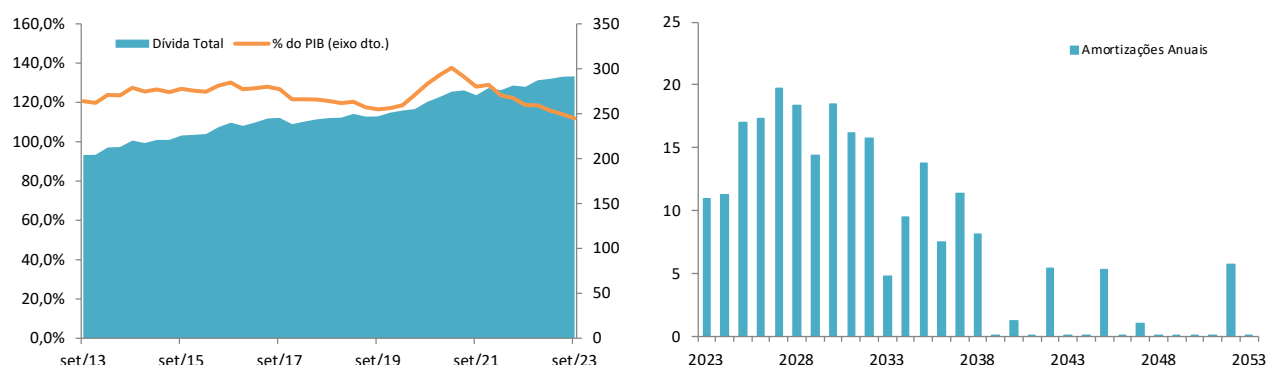
Por sua vez, no terceiro trimestre de 2023, a taxa de desemprego foi estimada em 6,1%, valor igual ao do trimestre anterior, e superior em 0,1 p.p. ao do terceiro trimestre de 2022. A população empregada (5.015,5 mil pessoas) aumentou 0,5% (26,8 mil) em relação ao trimestre anterior e 2,2% (109,2 mil) relativamente ao trimestre homólogo de 2022.

De acordo com a Direcção Geral do Orçamento (DGO), no final de Setembro de 2023, as Administrações Públicas registaram um saldo positivo de 10.295 milhões de euros, o que se traduz numa melhoria de 4,7 mil milhões de euros face ao verificado no mesmo período do ano anterior, resultado do crescimento da receita (+12,5%)

superior ao da despesa (6,8%). O saldo primário situou-se em 14,9 mil milhões de euros, mais 5,0 mil milhões de euros do que em Setembro de 2022.

Deste modo, a Dívida Directa do Estado (DDE), segundo a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP), no final de Setembro, situava-se nos 291,6 mil milhões de euros, cerca de 111% do PIB.

Portugal: Dívida Directa do Estado



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

Por fim, de acordo com as últimas estimativas do FMI, a economia nacional, após o crescimento de 6,7% em 2022, deverá crescer 2,3%, em 2023, e apenas 1,5%, no próximo ano. Por sua vez, a taxa de inflação, no final do período, que em 2022 situou-se nos 9,8%, é antecipada descer para os 3,3% em 2023, e para os 2,6% no próximo ano.

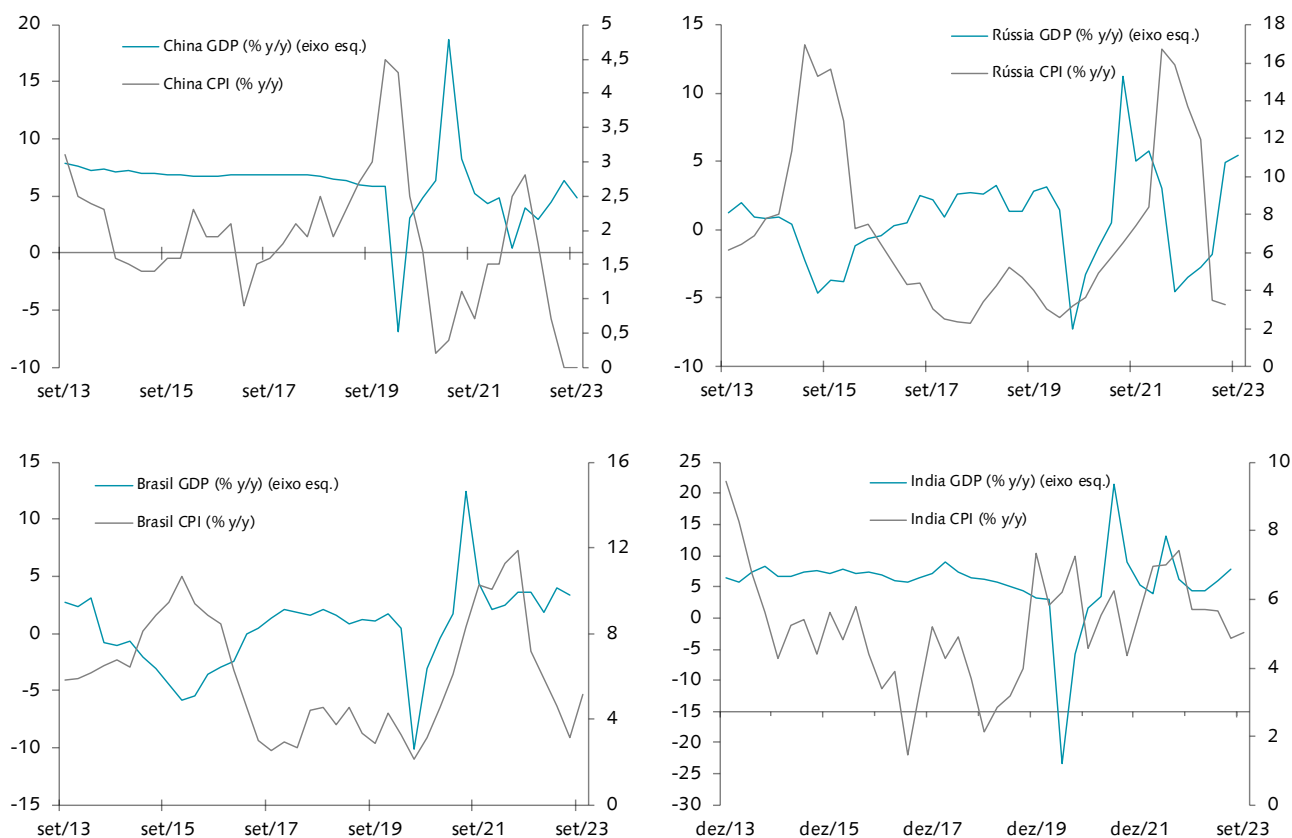
Países Emergentes

Segundo o FMI, os países emergentes deverão, em média, crescer 4,0% em 2023, e 4,1% em 2024. A inflação média deverá diminuir dos 8,6%, em 2023, para os 6,8%, em 2024.

Na China, a economia expandiu 4,9%, em termos homólogos, no terceiro trimestre de 2023, superando as previsões do mercado de 4,4% e em linha com o objectivo oficial dos 5% este ano, à medida que os estímulos governamentais compensam os impactos da crise imobiliária prolongada e do fraco consumo das famílias. Os preços no consumidor caíram 0,2% em Outubro de 2023 (0,0% em Setembro). De acordo com as fontes oficiais, a queda da taxa de inflação deveu-se ao aumento da oferta dos produtos agrícolas devido ao bom tempo e à queda do consumo. Os preços dos alimentos registaram a maior descida em 25 meses (-4% vs -3,2% em Setembro), caindo pelo quarto mês consecutivo. Segundo as últimas estimativas do FMI, a economia chinesa deverá crescer 5,0% em 2023 (3,0% em 2022), e a inflação anual deverá encerrar o ano nos 0,9%.

A economia indiana cresceu 7,8% no segundo trimestre deste ano, o registo mais elevado do último ano, e ligeiramente acima das expectativas do mercado (7,7%). O desempenho robusto do sector dos serviços foi o principal motor do crescimento do PIB, acompanhado por uma forte procura dos consumidores e pelo aumento das despesas e do investimento público. O consumo privado, que representa quase 60% da economia, cresceu cerca de 6,0% (vs 2,8% no primeiro trimestre), enquanto a formação de capital (investimento) abrandou para os 8,0% (vs 8,9% anterior). A taxa de inflação caiu para os 4,9% em Outubro (5,0%, em Setembro), o valor mais baixo em quatro meses. Segundo as últimas estimativas do FMI, a economia da Índia deverá crescer 6,3% em 2023 (7,2% em 2022), e a inflação anual deverá encerrar o ano nos 4,9% (6,2% no final do ano passado).

Economias BRIC



Fonte: Bloomberg.

O PIB do Brasil expandiu 3,4% no segundo trimestre de 2023, em termos homólogos. Em cadeia, o crescimento foi de 0,9%, muito acima das expectativas do mercado (0,3%). Este registo sublinha a resiliência da economia brasileira face à subida das

taxas de juro, as quais ainda se situam entre as mais altas a nível global (12,3%). A taxa de inflação diminuiu dos 5,2% em Setembro, para os 4,8% em Outubro. Segundo as últimas estimativas do FMI, a economia brasileira deverá crescer 3,1% em 2023 (2,9% em 2022), e a inflação anual deverá encerrar o ano nos 4,9% (vs 5,8% em 2022).

Por último, uma referência para a economia russa, que após uma contração de -2,1% em 2022, deverá registar um crescimento de 2,2% em 2023, segundo o FMI. A taxa de inflação deverá encerrar o ano nos 5,7%, descendo dos 12,2%, no final de 2022.

Paulo Monteiro

Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA

Redigido em 27 de Novembro de 2023

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.