

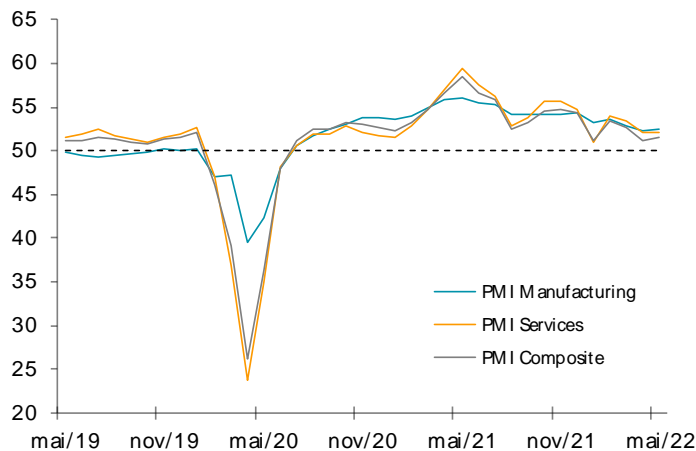
Evolução dos indicadores macroeconómicos

Decorridos apenas dois anos desde a pior recessão global após a Segunda Guerra Mundial, provocada pela Covid-19, a economia mundial volta a estar ameaçada. Mesmo conseguindo evitar uma nova recessão, a economia mundial encontra-se ensombrada pelo cenário de estagflação no futuro mais próximo.

Com efeito, derivado da guerra na Ucrânia, da subida da taxa de inflação e das políticas monetárias mais restritivas dos principais bancos centrais, as estimativas de crescimento da economia mundial, em 2022, têm sido sucessivamente revistas em baixa. De acordo com as últimas previsões da OCDE, a economia mundial deverá crescer 3,0%, menos 1,5 pontos percentuais (p.p.) que na projecção de Dezembro de 2021. O cenário macroeconómico caracteriza-se, pois, por uma elevada incerteza e por vários riscos: os efeitos da guerra na Ucrânia podem ser maiores do que o previsto, por exemplo, devido a uma interrupção abrupta do abastecimento de gás à Europa; as matérias-primas poderão continuar a subir; as interrupções das cadeias de abastecimento poderão persistir; e, as pressões inflacionárias poderão obrigar os bancos centrais a subir as taxas de juro mais do que o actualmente descontado nos mercados.

Porém, pela positiva, os índices PMI, apesar da desaceleração, permanecem em território positivo, e as taxas de juro, nominais e, sobretudo, as reais, continuam historicamente baixas. A subida da inflação foi induzida, em larga medida, pelo aumento da procura e pelas elevadas taxas de poupança. Ambos os efeitos deverão começar a esbater-se com o abrandamento da economia, tal como a subida da inflação. Por outro lado, os bancos encontram-se hoje melhor capitalizados do que em crises anteriores, e a actividade económica deverá continuar suportada pelos fortes investimentos associados com a transição energética, infraestruturas e a digitalização.

Índices Global PMI



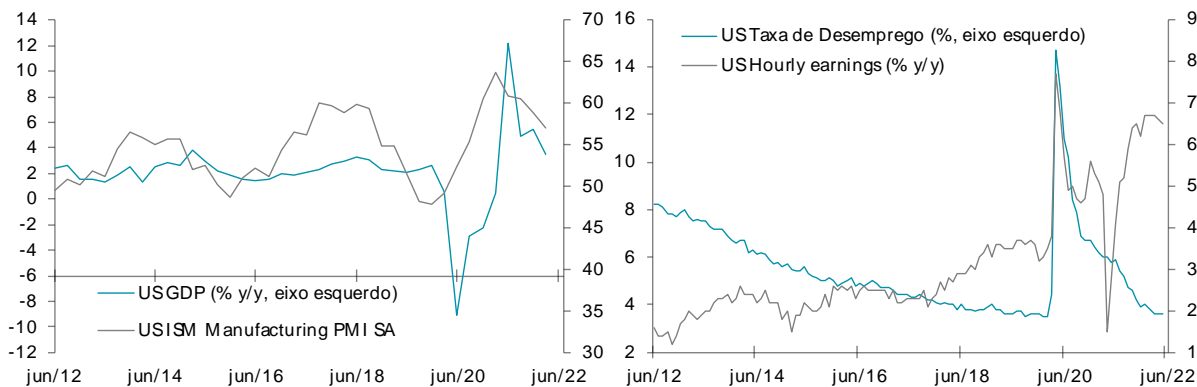
Fonte: Bloomberg

Estados Unidos

A economia norte-americana deverá crescer 2,5% e 1,2% em 2022 e 2023, respectivamente, segundo a OCDE.

A economia norte-americana contraiu 1,5% (taxa anualizada) nos primeiros três meses de 2022, penalizada, sobretudo, pela procura externa. Com efeito, as importações aumentaram mais do que o antecipado (18,3% vs 17,7%) e as exportações caíram ligeiramente menos (-5,4% vs -5,9%). Os inventários subtraíram 1 p.p. ao crescimento e o investimento cresceu menos que o esperado (0,4% vs 2,1%). Por sua vez, o consumo aumentou 3,1% (vs 2,7% esperado). Em termos homólogos, a actividade económica subiu 3,5% no primeiro trimestre, o que compara com os 5,5% registados no último trimestre do ano passado.

Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego

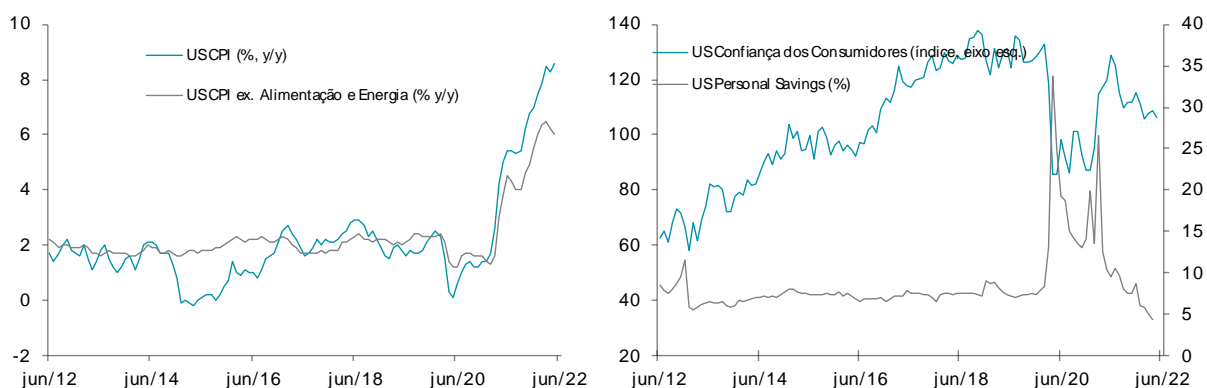


Fonte: Bloomberg.

Após uma ligeira desaceleração em Abril, a taxa de inflação voltou a subir, fixando-se nos 8,6% em Maio, o valor mais elevado desde Dezembro de 1981. Os preços com a energia aumentaram 34,6%, o valor mais alto desde Setembro de 2005, devido aos preços da gasolina (48,7%), do *fuel oil* (106,7%, a maior subida de que existe registo), da electricidade (12%, a maior subida homóloga desde Agosto de 2006) e do gás natural (30,2%, a maior subida desde Julho de 2008). Os custos com a alimentação aumentaram 10,1%, o valor mais elevado desde Março de 1981, e os custos com alojamento e veículos usados aumentaram 5,5% e 16,1%, respectivamente. Descontando os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação subjacente abrandou pelo segundo mês consecutivo, para os 6,0% (6,5% em Março de 2022).

Apesar do baixo nível de desemprego (3,6% em Maio) e em sentido inverso ao dos preços, a confiança dos consumidores continuou em trajectória descendente, em linha com a diminuição da taxa de poupança para os 4,4% em Abril, face aos 6,2% registados no mês anterior.

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

De acordo com as últimas estimativas da OCDE (Junho de 2022), a economia norte-americana deverá crescer 2,5% em 2022, e apenas 1,2% no próximo ano, em claro contraste com os 5,7% registados em 2021. As disrupções nas cadeias de abastecimento, agravadas com a guerra na Ucrânia e os *lockdowns* na China, conjugadas com o aumento dos preços e das taxas de juro estão na base da revisão em baixa das projecções de crescimento, mesmo num contexto de manutenção de uma taxa de desemprego historicamente muito baixa (3,6% e 3,8% em 2022 e 2023, respectivamente). A taxa de inflação, no período considerado, deverá continuar acima do objectivo de 2% da Reserva Federal (FED), ainda que diminuindo para os 3,5% em 2023.

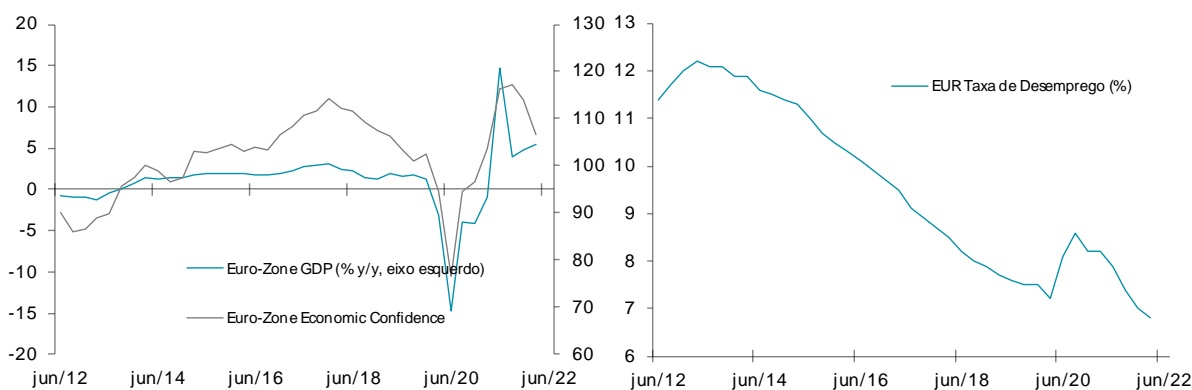
Zona Euro

Segundo a OCDE, após a forte recuperação registada em 2021, o PIB da Zona Euro é projectado crescer 2,6% em 2022, e 1,6% em 2023. A taxa de inflação é esperada subir, dos 2,6% em 2021, para os 7,0% em 2022 e 4,6% em 2023.

A economia da Zona Euro cresceu 0,6% durante o primeiro trimestre de 2022. Os inventários e o comércio externo foram os principais *drivers* desta evolução trimestral. Comparando com o primeiro trimestre de 2021, a economia expandiu 5,4%, acima dos 5,1% esperados pelos analistas, e dos 4,7% registados no último trimestre do ano passado. O consumo das famílias acelerou (7,5% vs 5,8% no trimestre anterior) e as importações abrandaram (9,1% vs 10,8%). Por sua vez, o consumo público manteve-se robusto (2,3% vs 2,5%), assim como o investimento (3,7%) e as exportações (8,4%).

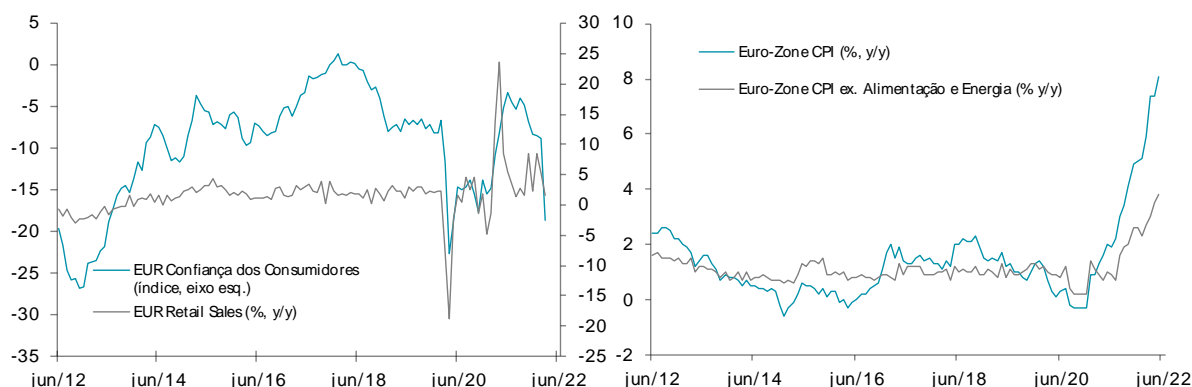
A taxa de desemprego manteve-se estável nos 6,8% em Abril, sem variação face aos meses anteriores e ligeiramente abaixo dos 7,0% observados no final do ano passado.

Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

Tal como no outro lado do Atlântico, também na Zona Euro todas as atenções continuam concentradas na evolução da taxa de inflação. Em Maio, os preços foram confirmados terem subido 8,1%, em termos homólogos, mais 0,7 p.p. do que o registado nos dois meses anteriores e quatro vezes mais do que o valor observado há um ano atrás. A subida dos preços tem sido generalizada, mas liderada pela energia (39,1%) e alimentação, álcool e tabaco (7,5%). Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação subjacente situa-se nos 3,8%, ainda assim muito superior ao objectivo do Banco Central Europeu (BCE). Deste modo, face à abrupta subida da taxa de inflação, o BCE é antecipado iniciar a normalização das taxas de juro em Julho, com o mercado a esperar uma subida dos actuais -0,5% para os 1,0% no final deste ano.

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação

Fonte: Bloomberg

Segundo a OCDE, após a forte recuperação registada em 2021, o PIB da Zona Euro é projectado crescer 2,6% em 2022, e 1,6% em 2023. A taxa de inflação é esperada subir, dos 2,6% em 2021, para os 7,0% em 2022 e 4,6% em 2023.

Face às estimativas anteriores, o crescimento foi revisto significativamente em baixa, em consequência dos esperados impactos negativos da guerra na Ucrânia e dos *lockdowns* na China, devido à Covid-19. A incerteza permanece elevada e os riscos enviesados para baixo: eventuais disrupções severas no abastecimento de energia, nomeadamente de gás natural, não só penalizariam o crescimento como pressionariam ainda mais a subida dos preços. Neste sentido, o foco vira-se para o Mecanismo de Recuperação e Resiliência da Comissão Europeia, no total de 723,8 mil milhões de euros e um dos principais instrumentos no âmbito do NextGenerationEU, no sentido de acelerar a industrialização e a transição energética na Zona Euro e, em última análise, atenuar o impacto económico causado, primeiro pela pandemia e agora pela guerra na Ucrânia.

Portugal

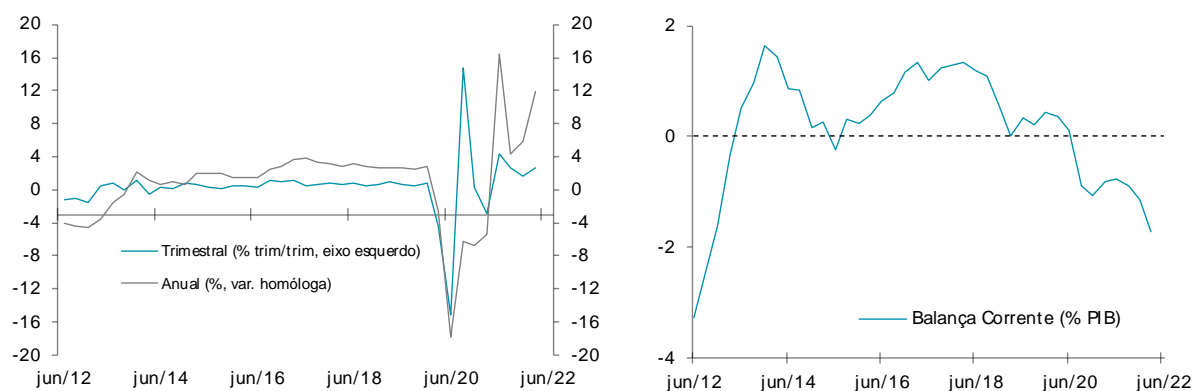
A economia nacional é antecipada crescer 5,4% este ano, desacelerando para os 1,7% em 2023, segundo a OCDE. A taxa de inflação é esperada situar-se nos 6,3% e 4,0%, respectivamente.

O PIB nacional, em termos reais, registou uma variação homóloga de 11,9% no 1º trimestre de 2022 (5,9% no trimestre anterior), de acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE). Esta evolução reflecte um efeito base, uma vez que, em Janeiro e Fevereiro de 2021, estiveram em vigor várias medidas de combate à pandemia que condicionaram fortemente a actividade económica. O contributo da procura interna para a variação homóloga do PIB aumentou significativamente no 1º trimestre, destacando-se o crescimento acentuado do consumo privado. O contributo positivo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB também aumentou, verificando-se um ligeiro abrandamento das importações e uma aceleração das exportações, reflectindo a forte recuperação da actividade turística. No 1º

trimestre de 2022, a perda nos termos de troca, em termos homólogos, foi mais intensa, contribuindo para a deterioração do Saldo Externo de Bens e Serviços, que se situou em -3,5% do PIB (-2,7% do PIB no 1º trimestre de 2021).

Comparando com o 4º trimestre de 2021, o PIB aumentou 2,6% em volume (crescimento em cadeia de 1,7% no trimestre anterior). A aceleração em cadeia do PIB foi determinada pelo contributo mais positivo da procura interna, reflectindo a aceleração do consumo privado, devido sobretudo ao crescimento da despesa em diversas actividades de serviços, após o levantamento da generalidade das restrições à actividade económica impostas no contexto da pandemia. O contributo da procura externa líquida manteve-se ligeiramente positivo.

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

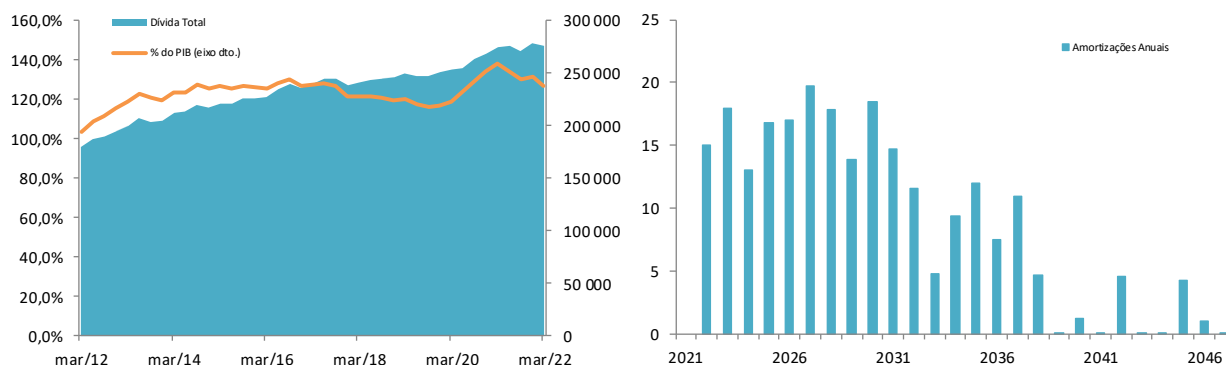


Fonte: Bloomberg

Em termos de preços, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi 8,0% em Maio de 2022, taxa superior em 0,8 p.p. à observada no mês anterior e a mais elevada desde Fevereiro de 1993. O indicador de inflação subjacente também acelerou, registando uma variação de 5,6% (5,0% em Abril). A variação do índice relativo aos produtos energéticos aumentou para 27,3% (26,7% no mês precedente), valor mais elevado desde Fevereiro de 1985, enquanto o índice referente aos produtos alimentares não transformados apresentou uma variação de 11,6% (9,4% em Abril).

A variação mensal do IPC foi 1,0% (2,2% no mês precedente e 0,2% em Maio de 2021). A variação média dos últimos doze meses foi 3,4% (2,8% em Abril).

Portugal: Dívida Directa do Estado



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

De acordo com a Direcção Geral do Orçamento (DGO), no final de Abril de 2022, as Administrações Públicas registaram um défice de 782 milhões de euros, que corresponde a uma melhoria de 4,3 mil milhões de euros face ao verificado no mesmo período do ano anterior, resultado do efeito conjugado do crescimento da receita (15%) com a redução da despesa (1,8%). O saldo primário situou-se em 2,0 mil milhões de euros, mais 3,9 mil milhões de euros do que em Abril de 2021.

Desta forma, a Dívida Directa do Estado (DDE), segundo a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP), no final de Abril, situa-se nos 279,1 mil milhões de euros, cerca de 127% do PIB do primeiro trimestre deste ano.

Países Emergentes

Segundo a OCDE, a China deverá crescer 4,4% em 2022, voltando a acelerar no próximo ano, para os 4,9%, suportado pelos investimentos em infraestruturas e na transição energética

A economia chinesa registou um crescimento homólogo de 4,8% no 1º trimestre de 2022 (4,0% no trimestre anterior). Apesar da melhoria, o risco de abrandamento acentuado nos próximos meses aumentou devido aos *lockdowns* impostos em várias cidades no sentido de controlar o alastramento dos novos surtos de Covid-19, e à incerteza provocada pela guerra na Ucrânia. Segundo a OCDE, a China deverá crescer 4,4% em 2022, voltando a acelerar no próximo ano, para os 4,9%, suportado pelos investimentos em infraestruturas e na transição energética. O investimento em imobiliário, pelo contrário, é esperado manter-se relativamente fraco em consequência das dificuldades em que muitos promotores se encontram e devido à expectativa de queda dos preços. A política monetária deverá continuar favorável após os vários cortes das taxas de juro e das reservas mínimas dos bancos. A taxa de inflação é antecipada situar-se nos 2,0% e 3,0% em 2022 e 2023, respectivamente.

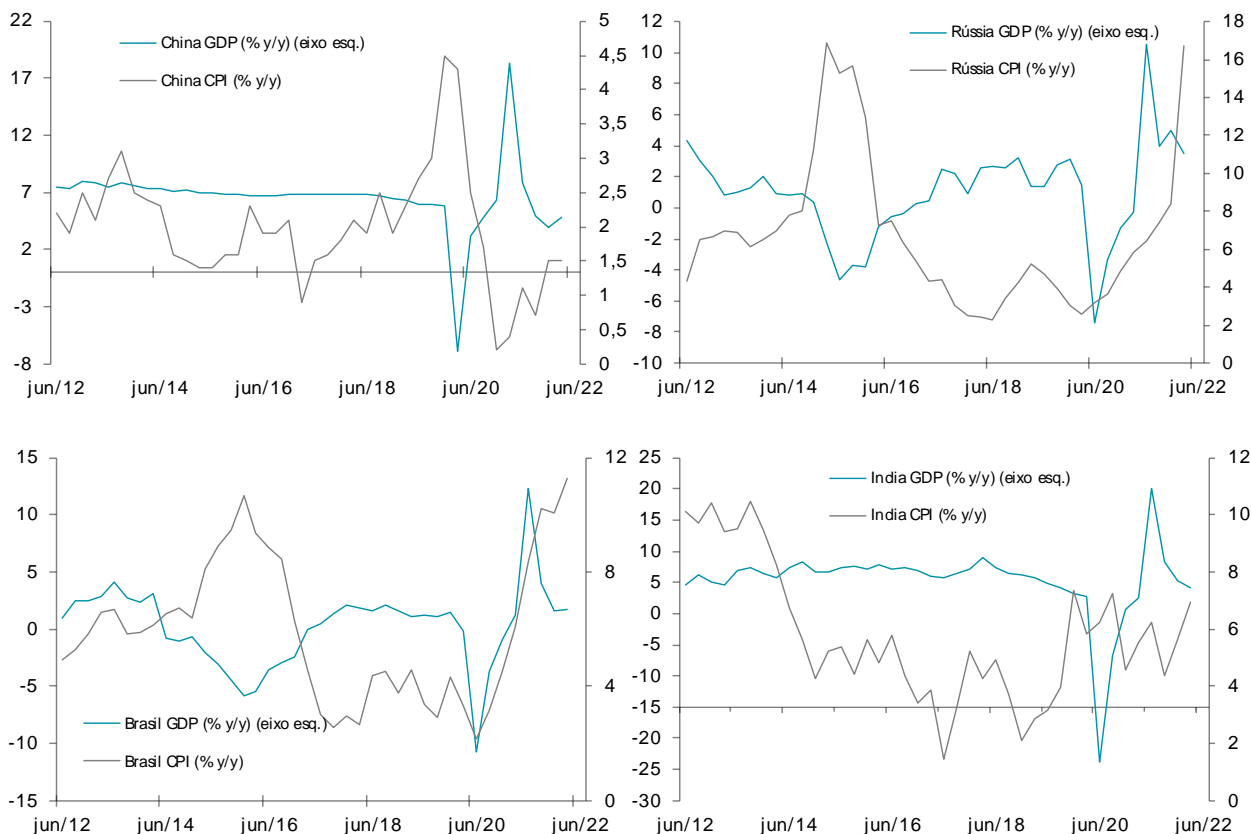
Após a forte recuperação verificada em 2021 (5,0%), a economia brasileira é esperada crescer apenas 0,6% em 2022. Na base do fraco desempenho antecipado estão a subida da inflação, a incerteza provocada pela guerra na Ucrânia e a subida das taxas de juro (para os 13,25%),

que condicionaram a procura interna na primeira metade do ano. Adicionalmente, as eleições presidenciais de 2022 estão a adicionar ainda mais incerteza e a atrasar a recuperação do investimento. Segundo a OCDE, a inflação deverá permanecer perto dos 10% durante este ano, diminuindo para os 5,3% em 2023.

A Índia é esperada manter-se entre os países com maior crescimento económico em 2022 e 2023, com taxas de 6,9% e 6,2%, respectivamente, segundo a OCDE. Ainda assim, estes valores reflectem um abrandamento face aos 8,7% registados em 2021, consequência, sobretudo, da subida dos preços da alimentação e da energia, e deterioração geral da actividade económica internacional. Com efeito, o aumento dos preços da energia tem contribuído para aumento do défice da balança de transacções correntes, o qual é esperado diminuir dos -1,2% do PIB em 2021, para os -2,2% este ano.

Por sua vez, a economia russa cresceu 3,5% no primeiro trimestre deste ano, em termos homólogos. Entretanto, na sequência da invasão da Ucrânia e das sanções económicas a que está sujeita, de acordo como Institute of International Finance (IIF), o PIB da Rússia deverá contrair 15% este ano, e mais 2,3% em 2023. Desta forma, o acumular das sanções económicas com o êxodo de empresas estrangeiras e o colapso das exportações fará a economia russa recuar cerca de quinze anos.

Economias BRIC



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro

Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA

Redigido em 27 de Junho 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.