

### Evolução dos indicadores macroeconómicos

A economia mundial continua a registar sinais de abrandamento. Após mais de dois anos de pandemia, a invasão da Ucrânia e os seus efeitos globais nos mercados de matérias-primas, nas cadeias de abastecimento, na taxa de inflação e, consequentemente, nas taxas de juro, têm conduzido a uma desaceleração do crescimento global.

De acordo com as últimas previsões do Fundo Monetário Internacional (FMI), divulgadas no passado mês de Outubro, o crescimento da economia mundial deverá abrandar dos 6,0%, registados em 2021, para os 3,2% em 2022, e 2,7% em 2023. Estas serão as taxas de crescimento mais baixas desde 2021, com excepção das observadas na Crise Financeira de 2007/09 e aquando do início da pandemia global, reflectindo o abrandamento significativo da economia norte-americana, na primeira metade de 2022, e da economia da Zona Euro no segundo semestre, assim como o prolongamento dos confinamentos e deterioração do mercado imobiliário na China.

A taxa de inflação é projectada subir dos 4,7% em 2021, para os 8,8% em 2022, diminuindo para os 6,5% e 4,1% em 2023 e 2024, respectivamente. Como tal, os Bancos Centrais deverão manter as taxas de juro em níveis não observados há vários anos, após as fortes subidas ocorridas em 2022, como forma de conter a subida dos preços.

Neste contexto, as perspectivas para a economia mundial em 2023 encontram-se ensombradas pela conjugação de menores taxas de crescimento, manutenção de taxas de inflação altas e diminuição das condições de liquidez.

### Estimativas para o crescimento do PIB e Preços

	Cresc. Real PIB			Inflação		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
<b>Economia Mundial</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,7%</b>	-	-	-
<b>Estados Unidos</b>	<b>5,7%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,0%</b>	<b>4,7%</b>	<b>8,1%</b>	<b>3,5%</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>5,2%</b>	<b>3,1%</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>8,3%</b>	<b>5,7%</b>
Alemanha	2,6%	1,5%	-0,3%	3,2%	8,5%	7,2%
França	6,8%	2,5%	0,7%	2,1%	5,8%	4,6%
Espanha	5,1%	4,3%	1,2%	3,1%	8,8%	4,9%
Portugal	4,9%	6,2%	0,7%	0,9%	7,9%	4,7%
<b>Reino Unido</b>	<b>7,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,0%</b>
<b>Países Emergentes</b>	<b>6,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>	-	-	-
China	8,1%	3,2%	4,4%	0,9%	2,2%	2,2%
India	8,7%	6,8%	6,1%	5,5%	6,9%	5,1%
Brasil	4,6%	2,8%	1,0%	8,3%	9,4%	4,7%
Rússia	4,7%	-3,4%	-2,3%	6,7%	13,8%	5,0%

Fonte: FMI, Outubro-22

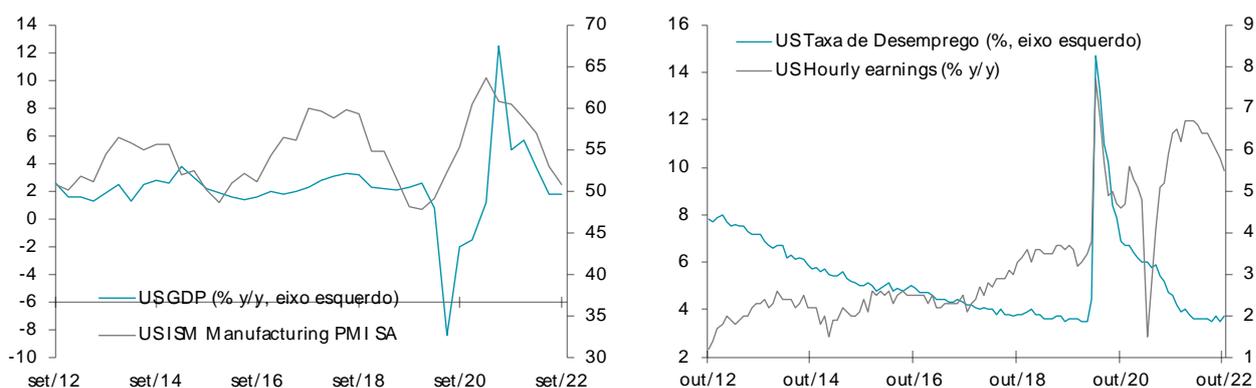
**Estados Unidos**

*De acordo com o FMI, a economia norte-americana, após o crescimento de 5,7% registado em 2021, deverá avançar apenas 1,6% e 1,0%, em 2022 e 2023, respectivamente.*

A economia norte-americana cresceu 2,6% (taxa anualizada) no terceiro trimestre deste ano, recuperando da recessão técnica registada durante o primeiro semestre (contração de 1,6% e 0,6% nos trimestres anteriores). A principal contribuição positiva veio da procura externa (as importações caíram 6,9% e as exportações subiram 14,4%). Por sua vez, o investimento imobiliário residencial diminuiu pelo sexto trimestre consecutivo, reflectindo o impacto negativo da subida das taxas de juro na procura. Por fim, apesar de resiliente, o consumo registou, no trimestre, uma diminuição em cadeia (1,4% vs 2,0%), com o sector dos serviços a amortecer a menor procura por bens como veículos e alimentação e bebidas.

A taxa de desemprego subiu ligeiramente, para os 3,7% em Outubro, mantendo-se, contudo, num intervalo de 3,5%-3,7% desde Março deste ano e sugerindo que o mercado de trabalho permanece ainda bastante robusto, mesmo num contexto de abrandamento económico e subida das taxas de juro. O número de pessoas desempregadas subiu em 306 mil, para os 6,06 milhões, e o número de pessoas empregadas diminuiu em 328 mil, para os 158,6 milhões. No mesmo período, a participação no mercado de trabalho diminuiu para os 62,2%. Particularmente importante num contexto de pressões inflacionistas, o crescimento homólogo dos salários fixou-se nos 8,2% em Setembro, mas com uma tendência de desaceleração desde Fevereiro deste ano (11,9%).

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

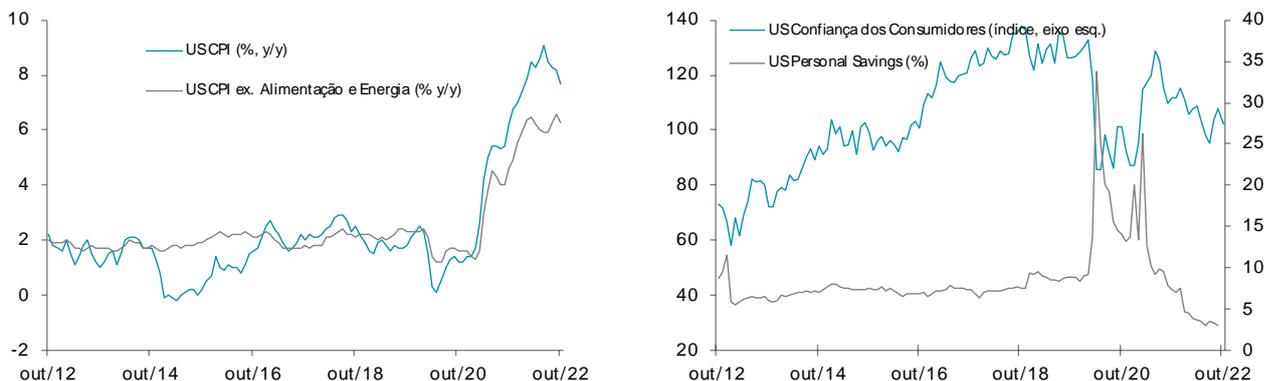


Fonte: Bloomberg.

A taxa de inflação anual diminuiu pelo quarto mês consecutivo, para os 7,7% em Outubro, o valor mais baixo desde Fevereiro deste ano. O crescimento homólogo dos preços da energia desacelerou para os 17,6%, face aos 19,8% observados em Setembro, mas os custos com alojamento aceleraram para os 6,9% (6,6% em Setembro), o valor mais elevado desde 1982.

Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação subjacente diminuiu para os 6,3%, após ter registado o valor mais alto dos últimos 40 anos em Setembro.

**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 5,7% registado em 2021, deverá avançar apenas 1,6% e 1,0%, em 2022 e 2023, respectivamente. Por sua vez, a taxa de inflação média anual, que em 2021 situou-se nos 4,7%, é antecipada subir para os 8,1% em 2022, baixando para os 3,5% no próximo ano.

**Zona Euro**

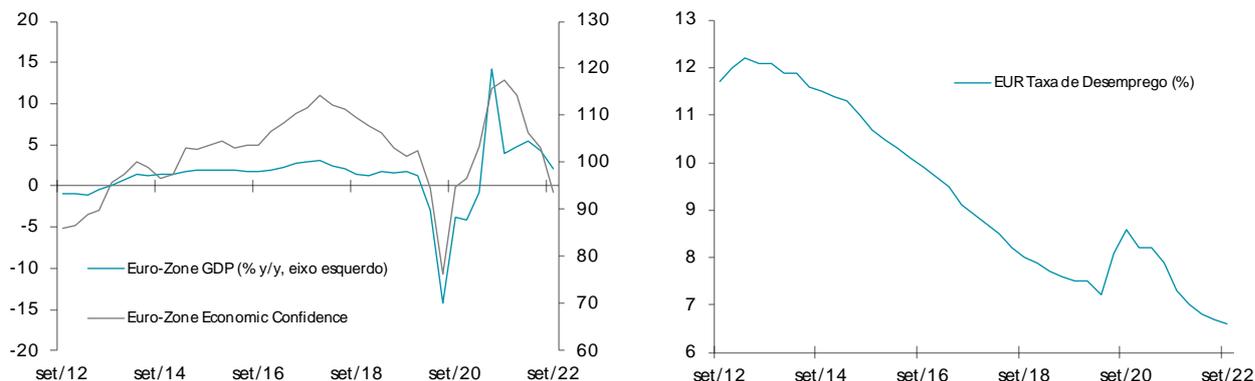
*De acordo com as últimas estimativas do FMI, a economia da Zona Euro, após o crescimento de 5,2% registado em 2021, deverá crescer 3,1%, em 2022, e apenas 0,5%, no próximo ano. Por sua vez, a taxa de inflação média anual, que em 2021 situou-se nos 2,6%, é antecipada subir para os 8,3% em 2022, baixando para os 5,7% no próximo ano.*

A economia da Zona Euro cresceu 0,2% no terceiro trimestre deste ano, em cadeia (0,8% no segundo trimestre). Desta forma, este foi o sexto trimestre positivo consecutivo, ainda que o de menor valor da sequência. Entre as principais economias, a Alemanha viu o respectivo PIB acelerar no terceiro trimestre (0,3% vs 0,1% no trimestre anterior), ao contrário da França (0,2% vs 0,5%), Itália (0,5% vs 1,1%) e Espanha (0,2% vs 1,5%).

Em termos homólogos, no terceiro trimestre o PIB da Zona Euro aumentou 2,1% (4,3% no segundo trimestre), confirmando a desaceleração da actividade económica nos últimos meses derivada do aumento da inflação e consequente erosão do rendimento disponível das famílias e diminuição do investimento devido ao aumento das taxas de juro.

Apesar da referida desaceleração, a taxa de desemprego caiu para os 6,6% em Setembro, o valor mais baixo de que existe registo e muito inferior aos 7,3% registado no mesmo período do ano passado. Entre as maiores economias da Zona Euro, a taxa de desemprego situava-se nos 3,0% na Alemanha, 7,3% em França, 7,8% em Itália, e 12,4% em Espanha.

**Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego**



Fonte: Bloomberg.

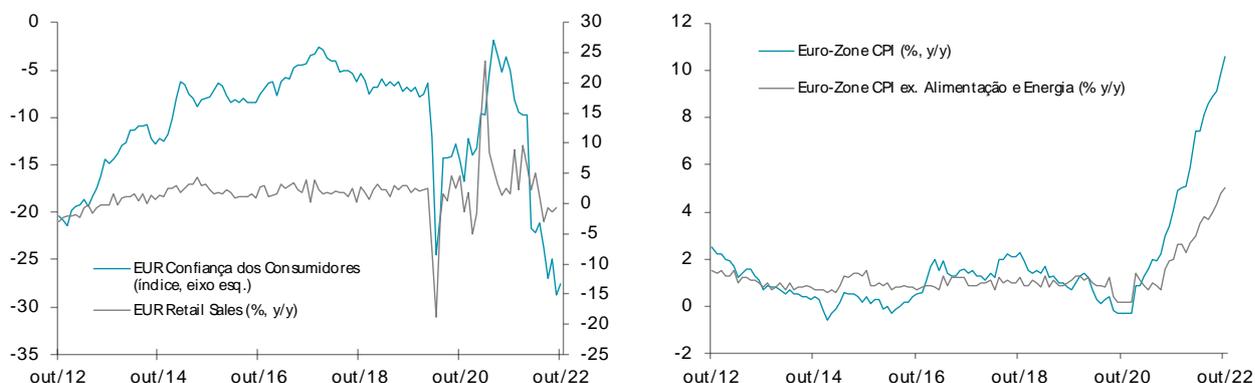
A taxa de inflação anual da Zona Euro atingiu os 10,6% em Outubro de 2022, mais 0,7 p.p. do que no mês anterior, e 6,5% do que no mesmo mês do ano passado.

No mesmo mês, as taxas de inflação mais baixas foram registadas em França (7,1%), Espanha (7,3%) e Malta (7,4%). Pelo contrário, os valores mais altos foram observados na Estónia (22,5%), Lituânia (22,1%) e Hungria (21,9%). Na Alemanha, a taxa de inflação situava-se nos 11,6%.

Para esta subida da taxa de inflação, os principais contribuidores têm sido a energia (41,5% no último ano), seguida da alimentação, álcool e tabaco (13,1%), serviços (4,3%) e bens não-industriais (6,1%). Excluindo os custos com energia e alimentação, a taxa de inflação subjacente subiu, em Outubro, para os 5,0%, igualmente o valor mais elevado de que existe registo.

Em resultado da deterioração das perspectivas de crescimento e do aumento da taxa de inflação, a confiança dos consumidores, apesar da ligeira recuperação em Outubro, situa-se próxima do valor mínimo desde que existe registo (-27,6 pontos).

**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 5,2% registado em 2021, deverá crescer 3,1%, em 2022, e apenas 0,5%, no próximo ano. Por sua vez, a taxa de inflação média anual, que em 2021 situou-se nos 2,6%, é antecipada subir para os 8,3% em 2022, baixando para os 5,7% no próximo ano.

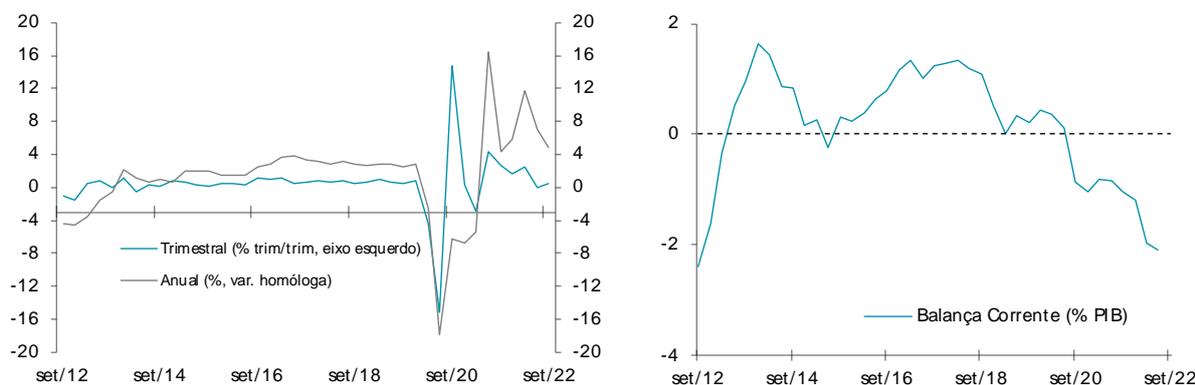
**Portugal**

*De acordo com as últimas previsões do FMI, a economia portuguesa é esperada crescer 6,2% e 0,7%, em 2022 e 2023, respectivamente. Este ano, a taxa de inflação é estimada em 7,9%, baixando para os 4,7% em 2023.*

Segundo o Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB nacional, em termos reais, registou uma variação homóloga de 4,9% no 3º trimestre de 2022 (7,4% no trimestre anterior). O contributo da procura interna para a variação homóloga do PIB diminuiu no 3º trimestre, verificando-se uma desaceleração do consumo privado e do investimento. O contributo positivo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB também diminuiu, traduzindo a desaceleração das Exportações de Bens e Serviços, em volume, mais intensa que a das Importações. Em resultado do crescimento pronunciado do deflator das importações, superior ao observado nas exportações, verificou-se uma perda significativa de termos de troca pelo sexto trimestre consecutivo, embora menos intensa que no trimestre anterior.

Comparando com o 2º trimestre de 2022, o PIB aumentou 0,4% em volume, mais 0,3 p.p. que o registado no trimestre anterior. O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB passou a positivo, destacando-se o crescimento do consumo privado apesar da aceleração dos preços no consumidor, enquanto o contributo da procura externa líquida foi inferior ao observado no trimestre precedente.

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



Fonte: Bloomberg

Ainda segundo o INE, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi 10,1% em Outubro de 2022, taxa superior em 0,8 p.p. à observada no mês anterior e a mais elevada

desde Maio de 1992. O indicador de inflação subjacente (índice total excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) manteve a tendência de subida dos meses anteriores, registando uma variação de 7,1% (6,9% em Setembro). A variação do índice relativo aos produtos energéticos aumentou para 27,6% (22,2% no mês precedente), enquanto o índice referente aos produtos alimentares não transformados acelerou para 18,9% (16,9% em Setembro).

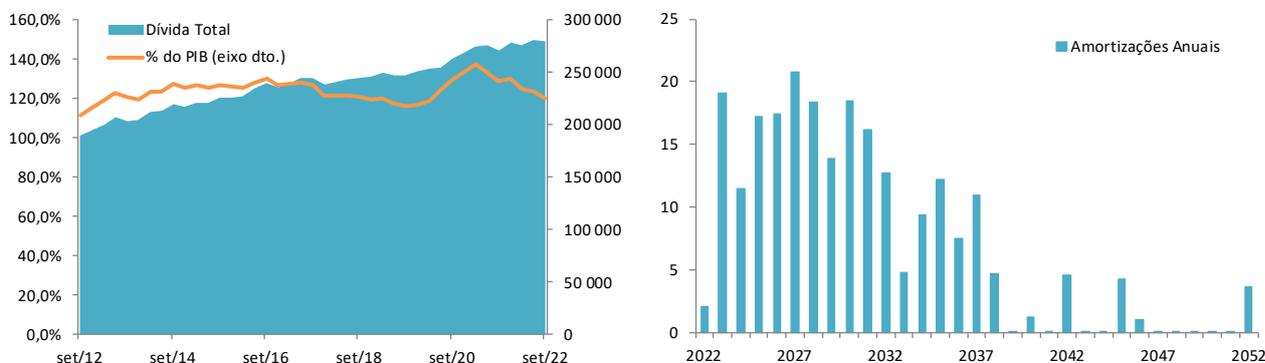
Em termos de mercado de trabalho, no 3.º trimestre de 2022, a população empregada (4.929 mil pessoas) aumentou 0,6% (27 mil) em relação ao trimestre anterior e 1,0% (51 mil) relativamente ao trimestre homólogo. A taxa de desemprego foi estimada em 5,8%, valor superior em 0,1 p.p. ao do 2.º trimestre de 2022 e inferior em 0,3 p.p. ao do 3.º trimestre de 2021, segundo o INE.

De acordo com a Direcção Geral do Orçamento (DGO), no final de Setembro de 2022, as Administrações Públicas registaram um saldo positivo de 5.253 milhões de euros, que corresponde a uma melhoria de 9,9 mil milhões de euros face ao verificado no mesmo período do ano anterior, resultado do crescimento da receita (+15,5%) superior ao da despesa (0,3%). O saldo primário situou-se em 9,5 mil milhões de euros, mais 9,5 mil milhões de euros do que em Setembro de 2021.

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 280 mil milhões de euros, cerca de 120% do PIB.

Por fim, de acordo com as últimas estimativas do FMI, a economia da Zona Euro, após o crescimento de 4,9% em 2021, deverá crescer 6,2%, em 2022, e apenas 0,7%, no próximo ano. Por sua vez, a taxa de inflação média anual, que em 2021 situou-se nos 0,9%, é antecipada subir para os 7,9% em 2022, baixando para os 4,7% no próximo ano.

**Portugal: Dívida Directa do Estado**



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

### **Países Emergentes**

*As economias emergentes e em desenvolvimento são esperadas crescer 3,7%, em 2022, e 3,7%, no próximo ano, segundo o FMI.*

*Destaque para a Índia, com um crescimento de 6,8% e 6,1%, respectivamente. A China é esperada crescer 3,2% e 4,4%, respectivamente.*

O actual abrandamento económico não é um exclusivo das economias desenvolvidas. Segundo as últimas previsões do FMI, as economias emergentes e em desenvolvimento, que no ano passado cresceram, em média, 6,6%, deverão crescer 3,7% este ano, e igualmente 3,7% em 2023.

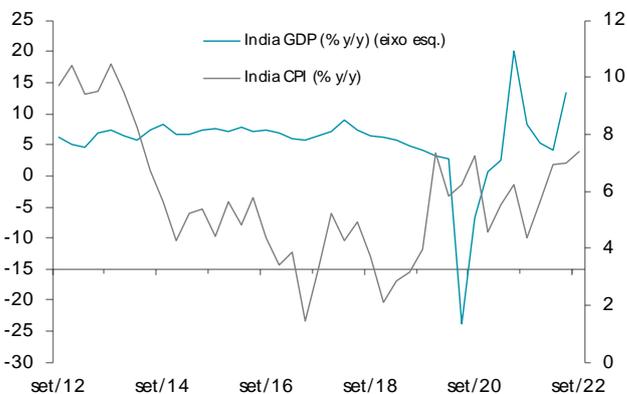
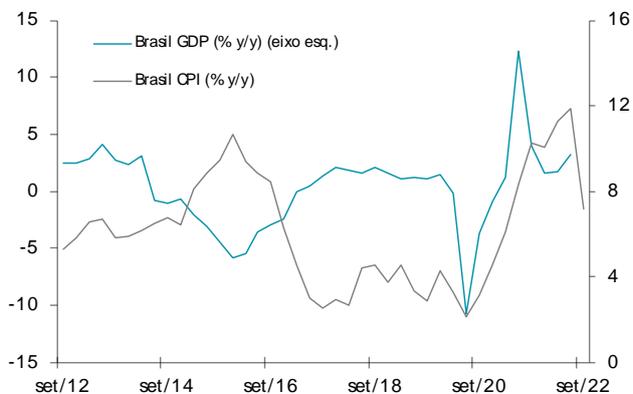
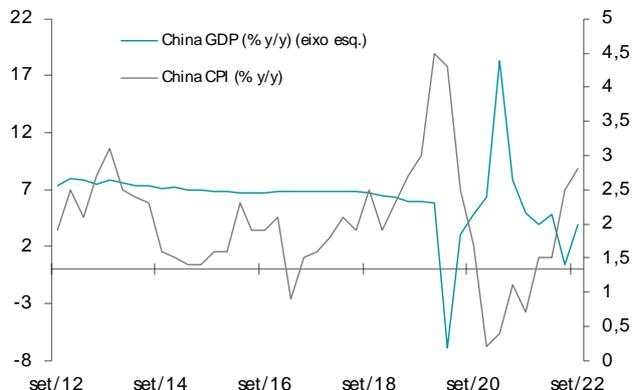
A economia chinesa expandiu, em cadeia, 3,9% no terceiro trimestre, recuperando da contração de 2,7% registada no trimestre anterior. Este foi o melhor desempenho trimestral desde o segundo trimestre de 2020, impulsionado pelas políticas e estímulos governamentais para reanimar a actividade económica, nos últimos meses fortemente condicionada pela política de Covid-zero e pelos *lockdowns* impostos em várias regiões. Em termos homólogos, a economia cresceu igualmente 3,9%. De acordo com as últimas previsões do FMI, a China deverá crescer 3,2% e 4,4%, em 2022 e 2023, respectivamente, com uma taxa de inflação média de 2,2% em ambos os anos.

Entre as principais economias emergentes, a Índia destaca-se pela positiva, com um crescimento esperado de 6,8% em 2022, e 6,1% no próximo ano. Porém, ao contrário da China, a taxa de inflação este ano deverá acelerar para os 6,9% (5,5% em 2021), voltando a abrandar em 2023, para os 5,1%, segundo o FMI.

Pela negativa, destaque para o desempenho da economia russa que, segundo a mesma fonte, deverá contrair 3,4%, em 2022, e 2,3%, em 2023, ao que não são alheias as sanções económicas impostas por vários países, na sequência da invasão da Ucrânia, em Fevereiro deste ano.

Por fim, a economia brasileira é antecipada crescer 2,8% em 2022, e desacelerar para apenas 1,0% no próximo ano. A taxa de inflação, que em 2021 ascendeu a 8,3%, deverá permanecer elevada, nos 9,4% e 4,7%, em 2022 e 2023, respectivamente.

**Economias BRIC**



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro  
 Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA  
 Redigido em 30 de Novembro 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.