

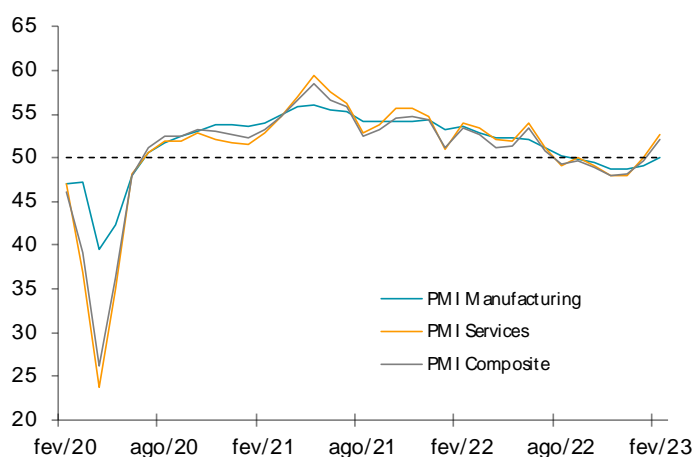
### Evolução dos indicadores macroeconómicos

A recente turbulência no sector bancário norte-americano e europeu é o último sinal de que a rápida subida das taxas de juro começa a ter impacto negativo nas condições financeiras das principais economias mundiais, aumentando a probabilidade de uma recessão económica em 2023.

Ainda assim, para já, os últimos índices PMI revelam uma recuperação dos níveis de actividade económica a nível global, tanto nos serviços como na indústria, em larga medida devido à reabertura da economia chinesa, permanecendo os mercados de trabalho relativamente resilientes.

Do lado da inflação, porém, apesar dos sinais positivos, de uma maneira geral, os valores continuam muito acima do objectivo dos Bancos Centrais, cujo principal mandato – a estabilidade dos preços – dificilmente permitirá cortes de taxas de juro ainda este ano, excepto se a instabilidade no sector bancário se agravar ou se a recessão, acontecendo, for mais severa do que o esperado. Mas, de momento, a situação no sector bancário parece controlada e restringida a dois bancos regionais americanos e, na Europa, a crise de liquidez do Credit Suisse foi prontamente resolvida, com a aquisição pelo banco UBS.

#### Índices Global PMI



Fonte: Bloomberg

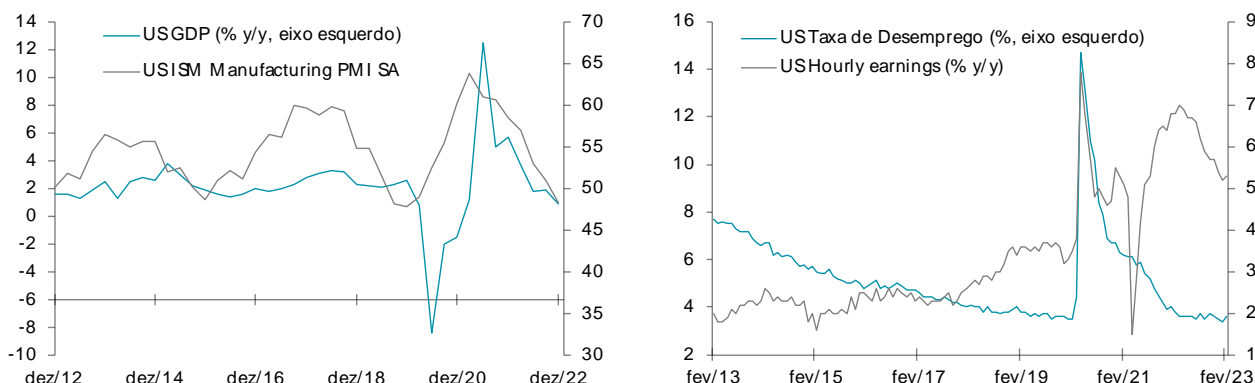
**Estados Unidos**

*Nos Estados Unidos, o PIB cresceu 2,7% no último trimestre de 2022, em termos reais homólogos.*

A economia norte-americana cresceu 0,9% (taxa real anual), em cadeia, no quarto trimestre de 2022, continuando a evidenciar sinais de abrandamento (1,9% no trimestre anterior). Em termos homólogos, a taxa anual de crescimento desacelerou para os 2,7% (3,2% no trimestre anterior).

De qualquer forma, o crescimento real do PIB, no quarto trimestre, reflectiu os aumentos do investimento privado em inventários, do consumo privado, do investimento não residencial e da despesa pública, aumentos estes que contrabalançaram as diminuições do investimento residencial e das exportações. O aumento do investimento privado em inventários foi liderado pelos sectores industrial, mineiro e *utilities*. Por sua vez, o aumento do consumo privado fez-se sentir, sobretudo, ao nível dos serviços e não tanto nos bens transaccionáveis.

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



Fonte: Bloomberg.

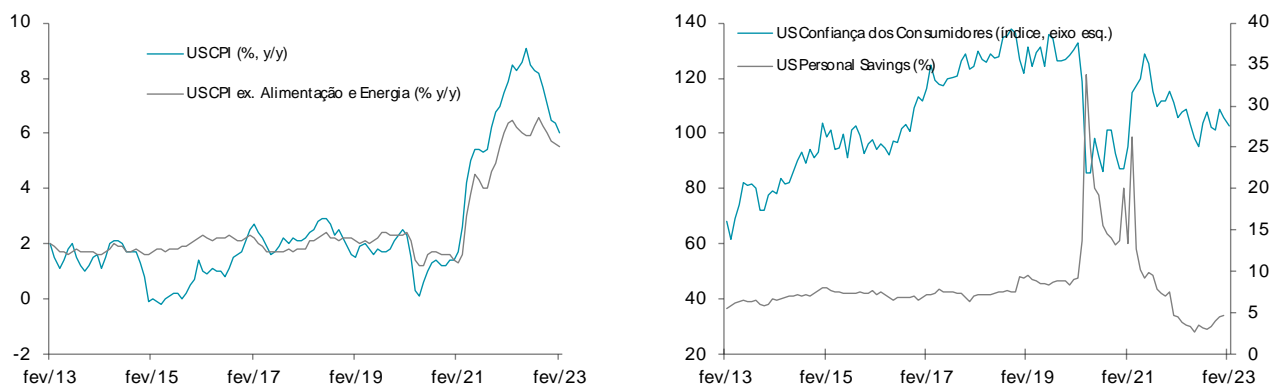
A taxa anual de inflação abrandou para os 6,0%, em Fevereiro, o valor mais baixo desde Setembro de 2021, em linha com o esperado pelo mercado, e abaixo do registado em Janeiro último. Excluindo os preços com alimentação e energia, os preços aumentaram 5,5%, em termos homólogos.

Os preços dos produtos alimentares aumentaram 9,5%, em termos homólogos, menos 0,6 pontos percentuais (p.p.) do que em Janeiro, e menos 1,4 p.p. face ao registado em Dezembro de 2022.

Os preços da energia subiram 5,2%, nos últimos doze meses. Os preços da gasolina caíram 2,0%, os preços da electricidade aumentaram 12,9% e os preços do gás natural subiram 14,3%, em termos homólogos.

Por sua vez, em Fevereiro, os preços do alojamento registaram um aumento homólogo de 8,1%.

### Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

A taxa de desemprego subiu para os 3,6%, em Fevereiro, mais 0,2 p.p. face ao mês anterior, que tinha registado o valor mínimo dos últimos 50 anos. O número de pessoas desempregadas aumentou em 242 mil, para os 5,9 milhões, e o número de pessoas empregadas subiu em 177 mil, para os 160,3 milhões.

O sentimento dos consumidores, medido pelo índice da Universidade de Michigan, caiu pela primeira vez em quatro meses, para os 63,4 pontos, em Março (67 pontos, em Fevereiro). No geral, todos os componentes pioraram de forma relativamente uniforme, reflectindo, muito provavelmente, a persistência dos preços altos e a subida das taxas de juro.

### Zona Euro

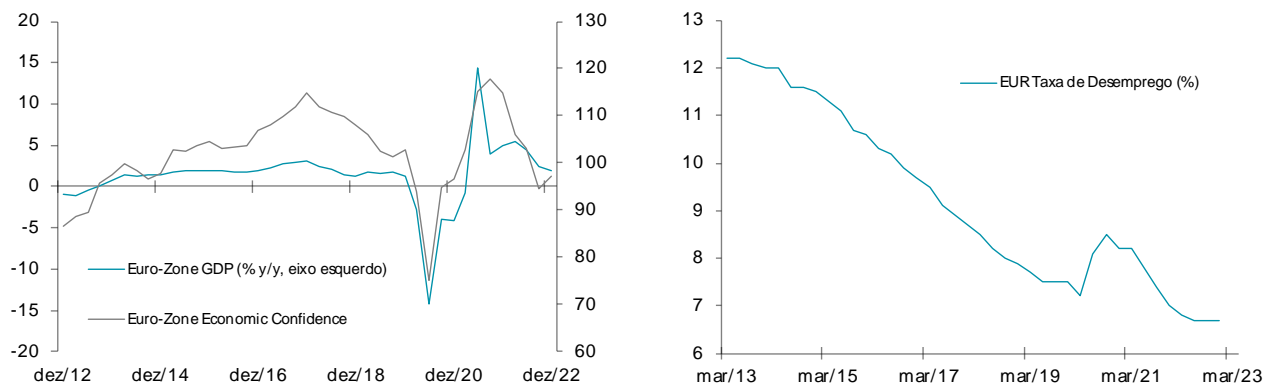
*De acordo com o Eurostat, a economia da Zona Euro cresceu 3,5% em 2022. A taxa de inflação situou-se nos 8,5%, em Fevereiro.*

No quarto trimestre de 2022, o PIB da Zona Euro registou um crescimento nulo, em cadeia, o que compara com os 0,4% observados no trimestre anterior. Em termos homólogos, a economia expandiu 1,8%, no último trimestre do ano passado (2,4% no terceiro trimestre).

Desta forma, de acordo com a primeira estimativa do Eurostat, a economia da Zona Euro terá crescido 3,5%, em termos reais, em 2022.

De acordo com as estimativas da Comissão Europeia, a Zona Euro é esperada crescer, em termos reais, 0,9% em 2023, e 1,5% em 2024, apesar dos vários desafios que continua a enfrentar, incluindo a persistência da inflação e a forte subida dos custos de financiamento, tanto das empresas como das famílias.

**Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego**



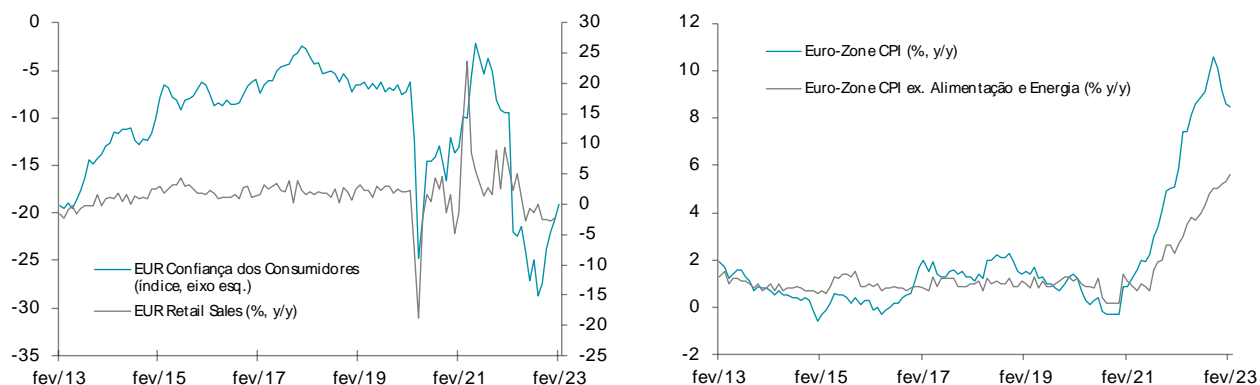
Fonte: Bloomberg.

Com efeito, a taxa de inflação, em Fevereiro, saiu nos 8,5%, menos 0,1 p.p. face ao mês anterior, mas ainda muito acima do objectivo de 2,0%, do Banco Central Europeu (BCE).

Em termos dos principais componentes, os preços da alimentação, álcool e tabaco aumentaram 15,0% (14,1% em Janeiro), seguidos dos preços da energia, com uma subida de 13,7% (18,9% em Janeiro), dos preços dos bens industriais, que subiram 6,8% (6,7% em Janeiro) e dos preços dos serviços, que aumentaram 4,8% (4,4% em Janeiro).

Desta forma, a confiança dos consumidores, diminuiu ligeiramente em Março (-19,2 pontos), penalizada, tal como referido, pela manutenção dos preços altos e pela subida das taxas de juro, mantendo-se abaixo dos níveis pré-Covid e da média de longo prazo.

**Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação**



Fonte: Bloomberg

A taxa de desemprego ficou em 6,7%, em Janeiro, inalterada em relação a Dezembro de 2022 e ligeiramente acima das estimativas do mercado (6,6%). Ainda assim, a taxa de desemprego permanece muito próxima do nível mínimo histórico de 6,6%, registado em Outubro do ano passado. O número de pessoas desempregadas aumentou 43 mil face ao mês anterior, para os 11,2 milhões. Entre as maiores economias da Zona Euro, as maiores taxas de desemprego foram registadas em Espanha (13%), Itália (7,9%) e França (7,1%), enquanto que a menor foi registada na Alemanha (3%).

### **Portugal**

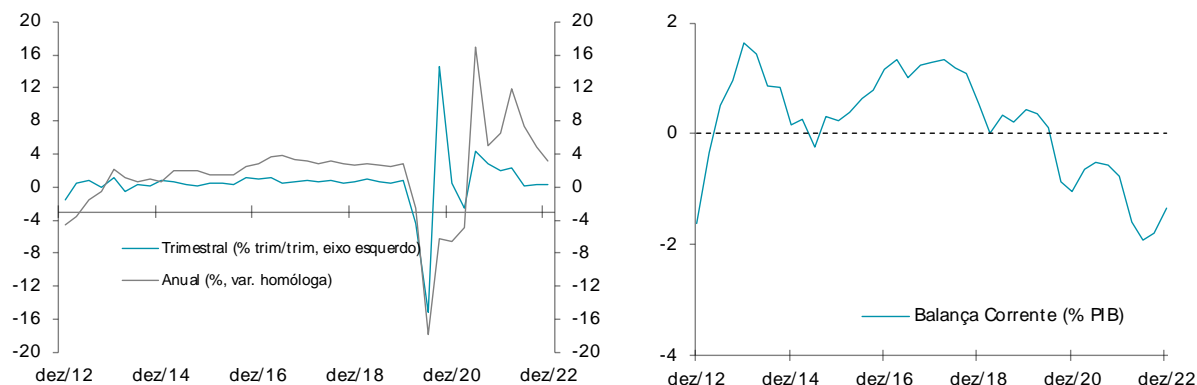
*Segundo o INE, o PIB português, em termos reais, registou uma variação homóloga de 3,2%, no quarto trimestre de 2022. A taxa de inflação diminuiu para os 8,2%, em Fevereiro.*

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB nacional, em termos reais, registou uma variação homóloga de 3,2%, no quarto trimestre de 2022 (4,8% no trimestre anterior). O contributo da procura interna para a variação homóloga do PIB diminuiu no quarto trimestre, passando de 3,2 p.p. no 3º trimestre, para 1,9 p.p., verificando-se um crescimento menos acentuado do consumo privado e uma diminuição do investimento. O contributo positivo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB também diminuiu, para 1,3 p.p. (1,6 p.p. no trimestre anterior), traduzindo a desaceleração das exportações de bens e serviços, em volume, mais intensa que a das importações. Pelo sétimo trimestre consecutivo, observou-se uma perda de termos de troca em termos homólogos, embora tenha sido a menos intensa desde o segundo trimestre de 2021, em resultado da desaceleração mais acentuada do deflator das importações face ao deflator das exportações.

Comparando com o terceiro trimestre de 2022, o PIB aumentou 0,3% em volume, taxa idêntica à observada no trimestre anterior. O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB no quarto trimestre (0,2 p.p.) foi inferior ao registado no trimestre precedente (0,7 p.p.), enquanto o contributo da procura externa passou a positivo (0,1 p.p.), após ter sido negativo no 3º trimestre (-0,4 p.p.).

No conjunto do ano 2022, o PIB registou um crescimento de 6,7% em volume, o mais elevado desde 1987, após o aumento de 5,5% em 2021 que se seguiu à diminuição histórica de 8,3% em 2020, na sequência dos efeitos adversos da pandemia na actividade económica. A procura interna apresentou um contributo positivo expressivo para a variação do PIB, embora inferior ao observado no ano anterior, verificando-se uma aceleração do consumo privado e uma desaceleração do investimento. O contributo da procura externa líquida passou a positivo em 2022, tendo-se registado uma aceleração das exportações de bens e de serviços mais intensa que a das importações de bens e serviços.

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



Fonte: Bloomberg

Em termos de inflação, segundo o INE, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) diminuiu, pela quarta vez consecutiva, para 8,2% em Fevereiro de 2023, taxa inferior em 0,2 p.p. à observada no mês anterior. O indicador de inflação subjacente (índice total excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) acelerou para uma variação de 7,2% (7,0% em Janeiro). A variação do índice relativo aos produtos energéticos diminuiu, também pelo quarto mês consecutivo, para 1,9% (7,1% no mês precedente), enquanto o índice referente aos produtos alimentares não transformados registou uma variação de 20,1% (18,5% no mês anterior), a taxa mais elevada desde maio de 1990.

A variação mensal do IPC foi 0,3% (-0,8% no mês precedente e 0,4% em Fevereiro de 2022). A variação média dos últimos doze meses foi 8,6% (8,2% em Janeiro).

Por fim, em Janeiro, a taxa de desemprego situou-se em 7,1%, superior em relação a Dezembro e a Outubro de 2022 (0,3 p.p. e 1,1 p.p., respetivamente) e a Janeiro de 2022 (1,2 p.p.). A população empregada ascende a 4,9 milhões de pessoas, e o total de pessoas desempregadas aumentou para os 374,8 mil.

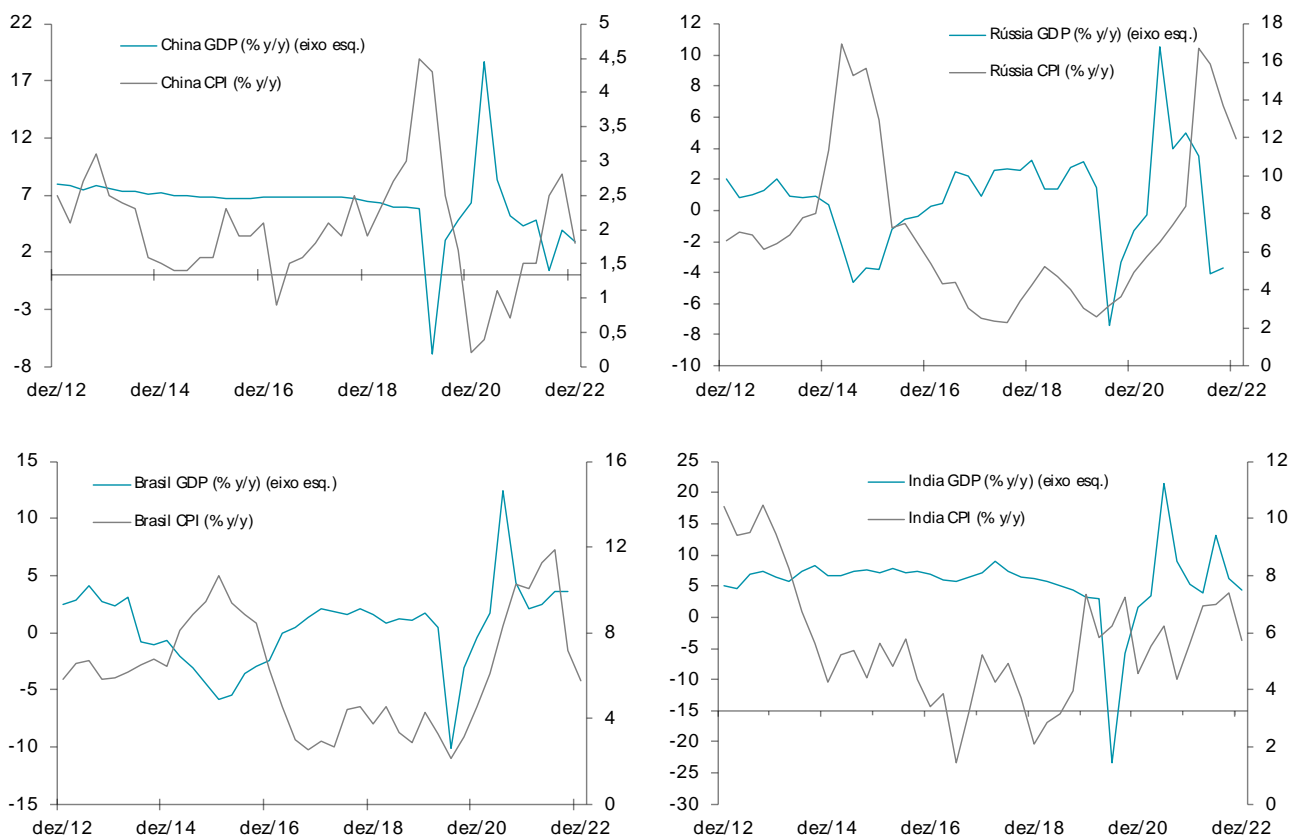
### Países Emergentes

*As economias emergentes e em desenvolvimento são esperadas crescer 4,0% em 2023, segundo as estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI).*

A economia chinesa, inesperadamente, registou um crescimento nulo no último trimestre de 2022, contra uma expectativa de contração de 0,8%, pelo mercado, e após uma expansão de 3,9% no terceiro trimestre. Esta evolução positiva reflectiu a reabertura da economia em Dezembro, após os raros protestos populares contra as restrições relacionadas com a contenção da Covid. Entretanto, Pequim anunciou várias medidas de relançamento do consumo doméstico e da actividade comercial do país, uma vez que a procura externa se antevê mais fraca considerando as

perspectivas de abrandamento da economia mundial. Por sua vez, a taxa de inflação diminuiu dos 2,1%, em Janeiro, para os 1,0% em Fevereiro, um valor bem abaixo do esperado pelos analistas e o mais baixo desde Fevereiro de 2022. A taxa de desemprego permanece relativamente estável, nos 5,6% em Fevereiro.

**Economias BRIC**



Fonte: Bloomberg.

Na Índia, o PIB expandiu 4,4%, em termos homólogos, no quarto trimestre de 2022, o que se traduziu numa desaceleração face aos 6,3% registados no trimestre precedente. O consumo privado, que representou 61,6% do PIB no quarto trimestre, abrandou significativamente, dos 8,8%, no terceiro trimestre, para os 2,1%. No mesmo período, o investimento cresceu 8,3% (9,7% no terceiro trimestre), o consumo público contraiu 0,8% (-4,1% no trimestre anterior) e as exportações e as importações cresceram 11,3% e 10,9%, respectivamente (12,3% e 25,9% no trimestre anterior). A taxa de inflação diminuiu ligeiramente, dos 6,5% em Janeiro, para os 6,4%, em Fevereiro. Por seu turno, o desemprego caiu para os 7,1% em Janeiro, face aos 8,3% registados no final de 2022.

A economia brasileira cresceu 1,9% no último trimestre de 2022, em termos homólogos, menos 1,7 p.p. do que no trimestre precedente. Esta foi a expansão mais

lenta desde Março de 2021, espelhando o abrandamento tanto dos gastos públicos (0,5% contra 1,0% no terceiro trimestre) como do consumo privado (4,3% contra 4,6%). No mesmo período, o investimento cresceu 3,5%, menos 1,5 p.p. relativamente ao trimestre anterior, e, em termos de comércio externo, as exportações avançaram 11,7% (8,1% no trimestre anterior) e as importações cresceram 4,6% (contra 10,6% no terceiro trimestre). A taxa de inflação anual, em Fevereiro, diminuiu 0,1 p.p., para os 5,6%, o valor mais baixo dos últimos dois anos. Por sua vez, a taxa de desemprego aumentou para os 8,4%, em Janeiro, invertendo a trajectória recente mas, ainda assim, situando-se no nível mais baixo desde 2015.

Por fim, na Rússia o PIB contraiu 3,7% no terceiro trimestre de 2022, o que compara com os -4,1% registados no trimestre anterior. A economia russa continua a ser pressionada pelas sanções económicas do Ocidente, em retaliação pela invasão da Ucrânia, em Fevereiro de 2022. A taxa de inflação situa-se em 11% (Fevereiro), o valor mais baixo desde o início da guerra, e a taxa de desemprego permanece relativamente estável, abaixo dos 4%.

Paulo Monteiro

Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA

Redigido em 24 de Março 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.