

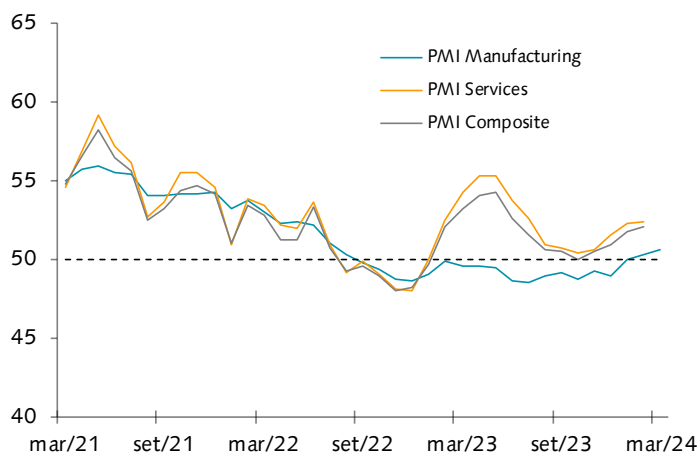
Evolução dos indicadores macroeconómicos

De acordo com o BCE, a economia mundial deverá crescer 3,4% em 2024, menos 0,1p.p. do que no ano passado. Para 2025 e 2026, é esperado um crescimento anual de 3,2%.

De acordo com as últimas estimativas do Banco Central Europeu (BCE), de Março deste ano, o crescimento da economia mundial é esperado diminuir ligeiramente para os 3,4%, em comparação com os 3,5% estimados para 2023. Este abrandamento reflecte o impacto do enfraquecimento de alguns factores favoráveis, como o esgotamento do excesso de poupança e o arrefecimento gradual do mercado de trabalho, que apoiaram o consumo privado em economias desenvolvidas nos últimos trimestres. Segundo o BCE, o crescimento global deverá desacelerar para 3,2% anualmente entre 2025 e 2026, ligeiramente abaixo da média da última década. Nos Estados Unidos, espera-se que o crescimento enfraqueça este ano com o ajustamento em curso no mercado de trabalho e a transmissão da política monetária restritiva no último ano. Na China, os gastos dos consumidores permanecem moderados num contexto de fraqueza do mercado imobiliário. Em comparação com as projeções de Dezembro de 2023, o crescimento global foi revisto em alta para este ano, em grande parte devido a surpresas positivas nos dados nas principais economias, especialmente nos Estados Unidos, no final de 2023.

Após um período de fraca dinâmica do comércio mundial num contexto de reequilíbrio pós-pandemia da procura de bens para serviços, os dados mais recentes indicam uma recuperação, tal como observável pelo índice Global PMI Manufacturing. Contudo, ainda segundo o BCE, a recuperação do comércio mundial deverá permanecer abaixo do seu nível de tendência histórica, reflectindo o impacto negativo nas relações comerciais causado pelo aumento das tensões geopolíticas.

Índices Global PMI



Fonte: Bloomberg.

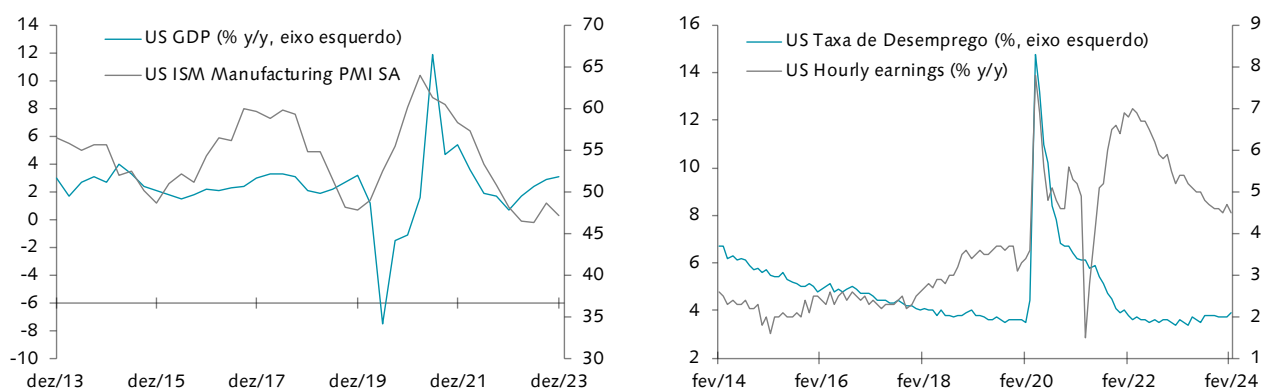
Estados Unidos

A economia norte-americana cresceu 3,4% (taxa anualizada) no quarto trimestre de 2023. Em termos anuais, a variação homóloga situou-se nos 3,1%, que compara com os 2,9% registados no trimestre anterior.

A economia dos Estados Unidos cresceu a uma taxa anualizada de 3,4% no quarto trimestre de 2023, em cadeia, ligeiramente acima dos 3,2% reportados no trimestre anterior, apoiada pelos gastos dos consumidores e pelo investimento não residencial, de acordo com a terceira estimativa do US Bureau of Economic Analysis (BEA). O consumo privado foi revisto em alta (3,3% vs 3,0% na segunda estimativa), liderado pelos serviços (3,4% vs 2,8%), enquanto que os bens aumentaram menos (3,0% vs 3,2%). Por sua vez, o investimento não residencial foi revisto em alta (3,7% vs 2,4%), devido aos produtos de propriedade intelectual (4,3% vs 3,3%), estruturas (10,9% vs 7,5%) e investimento em equipamentos (-1,1% vs -1,7%). O investimento residencial continuou a crescer, embora ligeiramente menos do que o esperado (2,8% vs 2,9%). Os gastos do governo aumentaram significativamente (4,6% vs 4,2%), mas tanto as exportações (5,1% vs 6,4%) como as importações (2,2% vs. 2,7%) aumentaram menos do que o inicialmente esperado. Por fim, a redução dos inventários privados foi maior do que na segunda estimativa (-0,5% vs -0,3%).

Em termos anuais, o crescimento real do PIB ascendeu a 3,1% no quarto trimestre de 2023, o aumento mais forte em cerca de dois anos, após um aumento de 2,9% no terceiro trimestre. Para referência, a taxa de crescimento anual do PIB nos Estados Unidos foi em média de 3,2% entre 1948 e 2023, atingindo um máximo histórico de 13,4% no quarto trimestre de 1950 e um mínimo de -7,5%, no segundo trimestre de 2020.

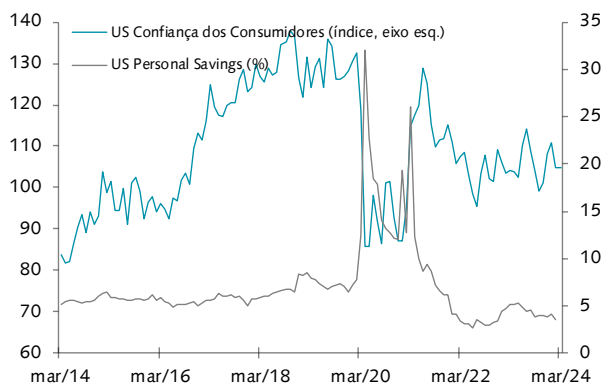
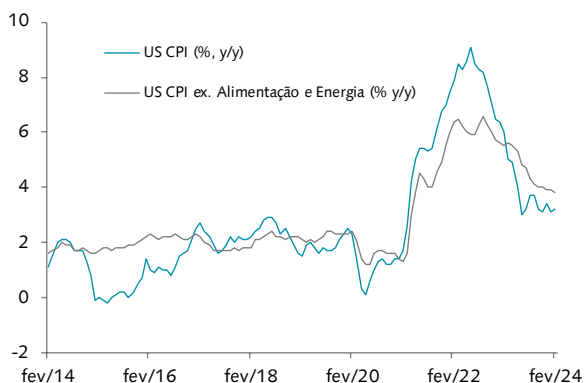
Crescimento do PIB, ISM e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

A taxa de desemprego nos Estados Unidos aumentou 0,2 pontos percentuais (p.p.) para 3,9% em Fevereiro de 2024, atingindo o nível mais elevado desde Janeiro de 2022 e superando as expectativas do mercado de 3,7%. O número de desempregados aumentou em 334 mil, para 6,5 milhões. A taxa de participação da força de trabalho foi de 62,5% pelo terceiro mês consecutivo, e a relação entre o emprego e a população permaneceu pouco alterada em 60,1%.

Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

A taxa de inflação anual subiu inesperadamente para 3,2% em Fevereiro de 2024, em comparação com 3,1% em Janeiro e acima das previsões de 3,1%. Os custos de energia caíram muito menos do que o esperado (-1,9% vs -4,6% em Janeiro), com a gasolina a cair 3,9% (vs -6,4%), o serviço de gás utilitário a cair 8,8% (vs -17,8%) e o óleo combustível a cair 5,4% (contra -14,2%). Entretanto, os preços aumentaram a um ritmo mais suave nos alimentos (2,2% vs 2,6%), no alojamento (5,7% vs 6,0%), veículos novos (0,4% vs 0,7%) e cuidados médicos (2,9% vs 3,0%). Em contrapartida, os preços dos transportes continuaram a subir acentuadamente (9,9% vs 9,5%). Em cadeia, a taxa de inflação mensal subiu de 0,3% para 0,4%, com os preços da habitação e da gasolina a contribuir com mais de 60% do aumento.

Por outro lado, a inflação subjacente (*core*) diminuiu de 3,9% para 3,8%, em comparação com as previsões de 3,7%. A taxa mensal permaneceu estável nos 0,4%, mas acima das previsões de 0,3%.

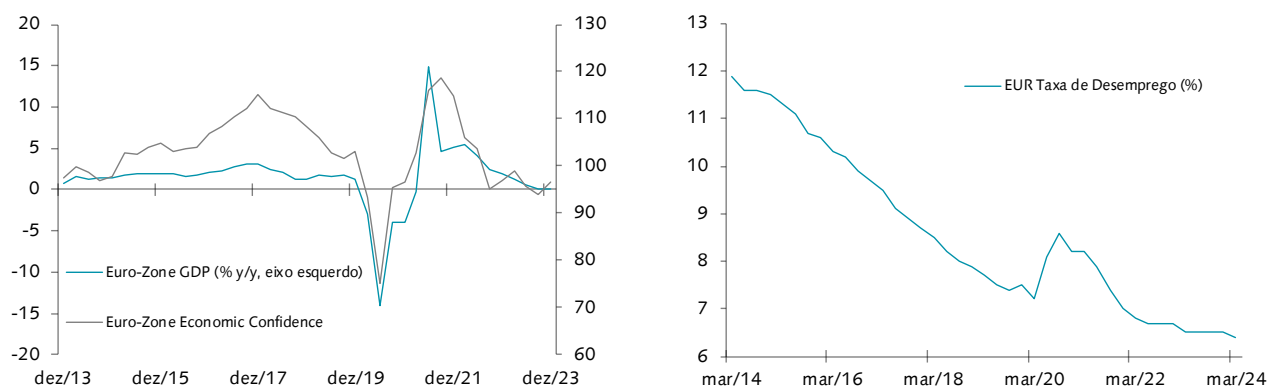
Zona Euro

A economia da Zona Euro estagnou no terceiro trimestre do ano passado. No total de 2023, o PIB cresceu 0,5%, marcando um declínio acentuado face à expansão de 3,4% em 2022.

A economia da Zona Euro estagnou no quarto trimestre de 2023, após uma contracção de 0,1% no período anterior, penalizada pela inflação persistentemente elevada, pelos custos de financiamento altos e pela fraca procura externa, que continuaram a exercer uma pressão negativa sobre o crescimento. As exportações líquidas subtraíram 0,3 p.p. do PIB, enquanto que as variações nos inventários subtraíram 0,1 p.p.. Por outro lado, o consumo das famílias aumentou apenas 0,1%, após um aumento de 0,3% no trimestre anterior. Numa nota mais positiva, o investimento fixo avançou 1,0% (0,0% no terceiro trimestre) e a despesa pública expandiu 0,6% (0,6% no terceiro trimestre).

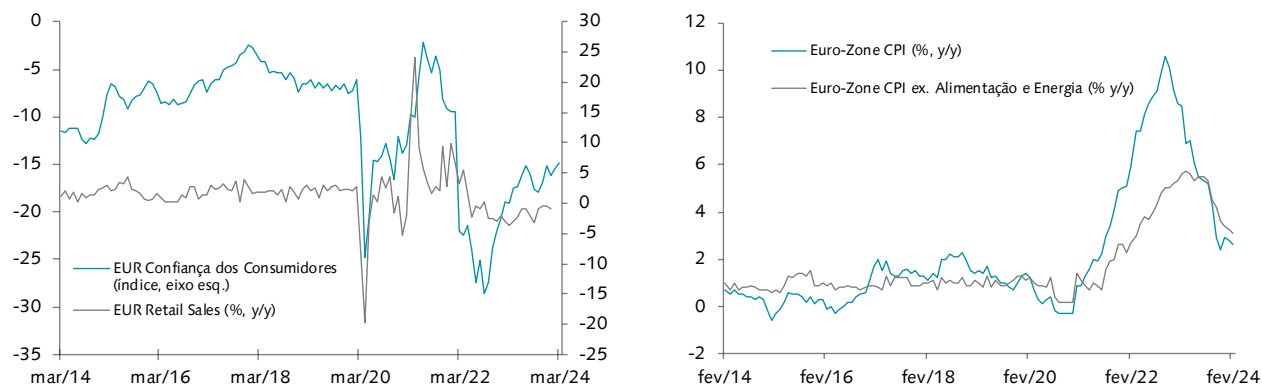
Comparativamente ao mesmo trimestre do ano anterior, a economia da Zona Euro avançou 0,1%, acompanhando o ritmo do período anterior. Olhando para o ano completo de 2023, o PIB cresceu 0,5%, marcando um declínio acentuado face à expansão de 3,4% em 2022.

Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

A taxa de desemprego caiu para 6,4% em Março de 2024, o valor mais baixo já registado, face aos 6,5% em Dezembro do ano passado, e em linha com as previsões do mercado. O número de desempregados diminuiu 34 mil em relação ao mês anterior, para 11 milhões. Entretanto, a taxa de desemprego jovem, que reflecte aqueles com menos de 25 anos que procuram emprego, manteve-se inalterada nos 14,5%. Nas principais economias da área do euro, a Espanha continua a registar a taxa de desemprego mais elevada, com 11,5%, seguida pela França, com 7,4%, e pela Itália, com 7,5%. Em contrapartida, a Alemanha registou a taxa mais baixa, 3,2%.

Euro: Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação

Fonte: Bloomberg.

A taxa de inflação anual na Zona Euro foi confirmada em 2,6% em termos homólogos em Fevereiro de 2024, a taxa mais baixa em três meses, mas ainda acima da meta do BCE de 2%. Os preços da energia registaram uma descida de 3,7% (-6,1% em Janeiro), enquanto que o ritmo de aumento dos preços abrandou tanto para os produtos alimentares, álcool e tabaco (3,9% vs 5,6%) como para os produtos industriais não energéticos (1,6% vs 2,0%). Por outro lado, a inflação dos serviços manteve-se estável em 4,0%. A taxa de inflação subjacente, excluindo os preços voláteis da alimentação e da energia, também foi confirmada em 3,1%, o seu nível mais baixo desde Março de 2022. Numa base mensal, os preços ao consumidor aumentaram 0,6% em Fevereiro, após uma queda de 0,4% em Janeiro.

Portugal

No conjunto do ano 2023, o PIB cresceu 2,3% em volume, após o aumento de 6,8% em 2022, o mais elevado desde 1987. Em termos nominais, o PIB aumentou 9,7% em 2023, atingindo cerca de 266 mil milhões de euros.

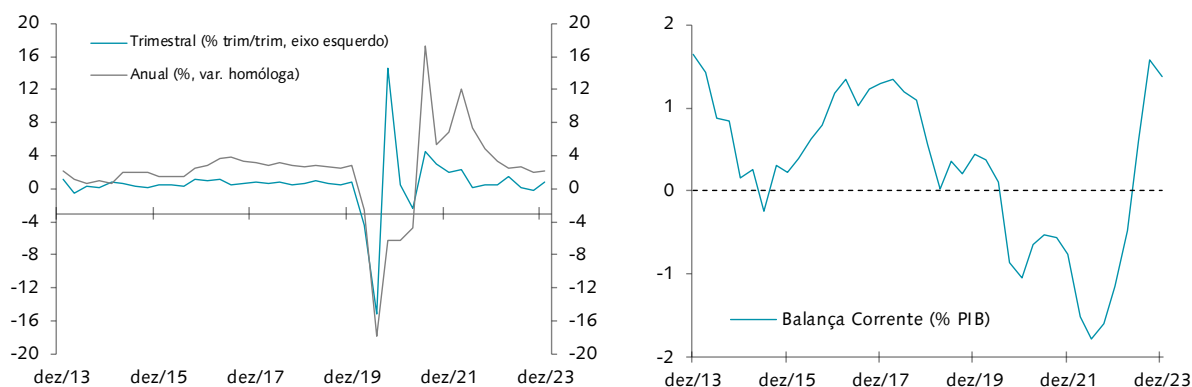
De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB nacional, em volume, registou uma variação homóloga de 2,2% no 4º trimestre de 2023, após ter aumentado 1,9% no trimestre anterior. O contributo da procura interna para a variação homóloga do PIB aumentou ligeiramente, passando de 2,0 p.p., no 3º trimestre de 2023, para 2,1 p.p., verificando-se uma aceleração do consumo privado e uma desaceleração do investimento. O contributo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB passou a positivo (0,1 p.p.), depois de ser negativo no trimestre anterior (-0,2 p.p.), tendo as exportações de bens e serviços em volume apresentado um crescimento mais intenso que as importações.

Comparando com o 3º trimestre de 2023, o PIB aumentou 0,8% em volume, após ter diminuído 0,2% em cadeia no trimestre anterior. O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB no 4º trimestre (1,1 p.p.) foi superior ao registado no trimestre precedente (0,7 p.p.), enquanto o contributo da procura externa manteve-se negativo (-0,3 p.p.), mas menos intenso que no 3º trimestre (-0,9 p.p.).

No conjunto do ano 2023, o PIB cresceu 2,3% em volume, após o aumento de 6,8% em 2022, o mais elevado desde 1987. A procura interna apresentou um contributo positivo para a variação anual do PIB, embora inferior ao observado no ano anterior, verificando-se uma desaceleração do consumo privado e do investimento. O contributo da procura externa líquida também foi positivo em 2023, mas menos intenso que no ano anterior, tendo as exportações e as importações de bens e serviços, em volume, desacelerado significativamente.

Em termos nominais, o PIB aumentou 9,7% em 2023, atingindo cerca de 266 mil milhões de euros.

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



Fonte: Bloomberg.

A taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC), segundo o INE, terá aumentado para 2,3% em Março deste ano, taxa superior em 0,2 p.p. à observada no mês anterior. O indicador de inflação subjacente (excluindo alimentação e energia) terá registado uma variação de 2,5% (2,1% no mês precedente). A variação do índice relativo aos produtos energéticos aumentou para 4,8% (4,3% no mês precedente), enquanto que o índice referente aos produtos alimentares não transformados terá diminuído para -0,5% (0,8% em Fevereiro), parcialmente em consequência do efeito de base associado ao aumento de preços registado em Março de 2023.

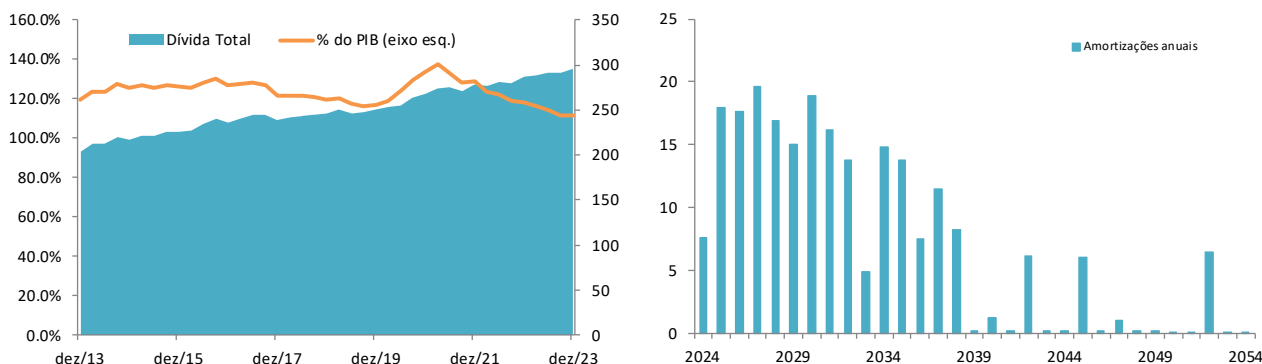
Por sua vez, em Fevereiro último, a taxa de desemprego situou-se em 6,7%, valor superior em 0,1 p.p. ao do mês anterior e ao de três meses antes, mas inferior em 0,2 p.p. ao do mesmo mês de 2023.

Por fim, de acordo com a Direcção-Geral do Orçamento (DGO), em 2023, o saldo das Administrações Públicas em contabilidade nacional situou-se em 3,2 mil milhões

de euros, correspondendo a 1,2% do PIB, o que traduz uma melhoria de 4,0 mil milhões de euros face a 2022, representando assim o maior excedente orçamental registado em democracia. A melhoria do saldo resulta do efeito do maior crescimento da receita (9,0%) face à despesa (5,2%). O saldo primário registou igualmente uma melhora de 5,1 mil milhões de euros face ao ano anterior, fixando-se nos 8,9 mil milhões de euros, o equivalente a 3,4% do PIB.

A Dívida Directa do Estado (DDE), segundo a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP), no final de 2023, situava-se nos 296 mil milhões de euros, cerca de 111,5% do PIB.

Portugal: Dívida Directa do Estado



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

Países Emergentes

Entre as principais economias emergentes, destaque para a Índia com um crescimento do PIB de 8,4%, no quarto trimestre de 2023, em termos homólogos.

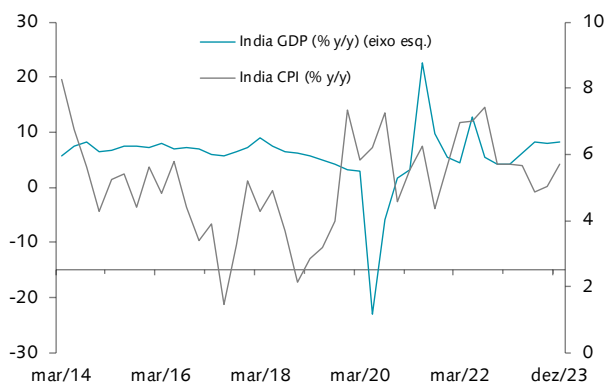
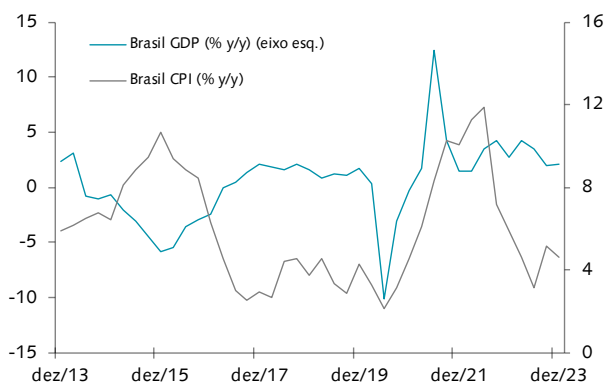
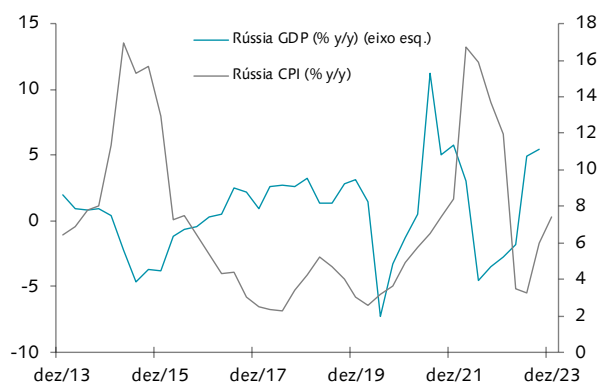
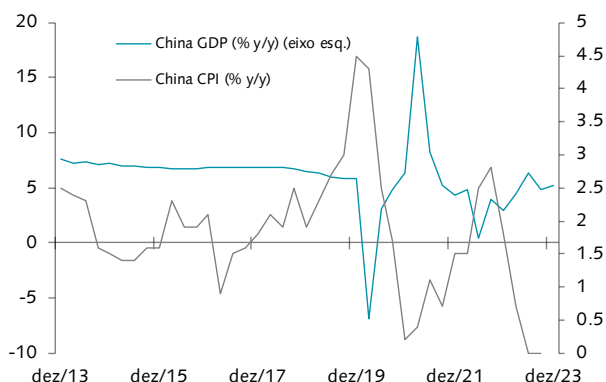
A economia chinesa expandiu 5,2% em termos anuais no quarto trimestre de 2023, acelerando face aos 4,9% observados no terceiro trimestre, mas menos do que as previsões do mercado de 5,3%. Os dados de actividade relativos a Dezembro mostraram que a produção industrial registou o maior aumento em quase dois anos, mas as vendas a retalho registaram o menor aumento em três meses e a taxa de desemprego subiu para o máximo de quatro meses (5,3%). No conjunto do ano, a economia também cresceu 5,2%, ultrapassando a meta oficial de cerca de 5,0% e recuperando de um aumento de 3,0% em 2022, impulsionada pelas várias medidas de apoio governamental e de uma base de comparação baixa em relação ao ano anterior. Excluindo os anos de pandemia, o crescimento do PIB em 2023 é o ritmo de crescimento anual mais lento desde 1990, sublinhando o impacto de uma crise imobiliária prolongada e do consumo persistentemente fraco.

A economia indiana expandiu 8,4% em termos anuais no quarto trimestre de 2023, o crescimento mais forte desde o segundo trimestre de 2022, e superando as previsões de 6,6%. A estimativa para a taxa de crescimento do ano fiscal de

2023/2024 foi revista em alta, de 7,3% para 7,6%. A inflação anual no retalho permaneceu inalterada nos 5,1% em Fevereiro de 2024, mas ligeiramente acima das previsões do mercado de 5,0%. Por sua vez, a taxa de desemprego aumentou para 8,0% em Fevereiro, de 6,8% no mês anterior. A taxa de desemprego na Índia foi em média de 8,2% de 2018 a 2024, atingindo um máximo histórico de 23,5% em Abril de 2020 e um mínimo de 6,4% em Setembro de 2022.

O PIB brasileiro expandiu 2,1% no quarto trimestre de 2023, em termos homólogos, abaixo das estimativas do mercado de 2,2%. A indústria transformadora cresceu 2,9%, sendo o principal contribuidor para o crescimento, liderado pela forte produção das indústrias extractivas (10,8%) devido aos elevados volumes de produção de petróleo, gás natural e minério de ferro. Entretanto, os serviços cresceram 1,9%, suportados pelos serviços financeiros e de seguros (5,6%) e pelos serviços imobiliários (2,7%). Por outro lado, o sector agrícola estagnou, uma vez que as fortes colheitas de soja e açúcar foram anuladas por quedas acentuadas no trigo (-22,8%) e na laranja (-7,4%). Considerando o total do ano de 2023, o PIB brasileiro cresceu 2,9%.

Economias BRIC



Fonte: Bloomberg.

Por fim, uma nota sobre a economia russa, cujo PIB expandiu 5,5% no terceiro trimestre de 2023, em termos homólogos, correspondendo às estimativas preliminares e acelerando em relação ao crescimento de 4,9% no trimestre anterior. Foi a taxa de crescimento mais elevada desde o segundo trimestre de 2021, auxiliada por preços de referência mais elevados para os principais produtos russos, pela restauração das cadeias de abastecimento após a exclusão do país pelo Ocidente dos principais mercados financeiros, por um ano base baixo devido à guerra, e a evasão do limite máximo do preço do petróleo ocidental.

Paulo Monteiro

Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA

Redigido em 3 de Abril de 2024