

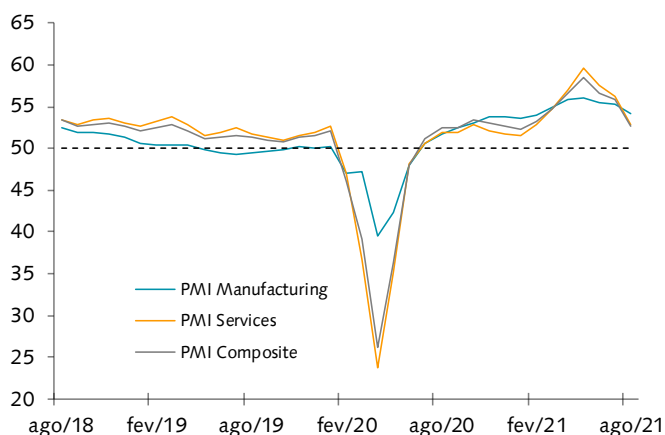
### Evolução dos indicadores macroeconómicos

De acordo com a OCDE, o Produto Interno Bruto (PIB) mundial deverá crescer 5,7% em 2021, impulsionado por políticas fiscais e monetárias favoráveis, pelo desenrolar dos processos de vacinação e pela retoma gradual de muitas actividades, em particular no sector dos serviços. Durante o Verão, o PIB mundial atingiu o nível pré-pandemia, mas encontra-se ainda 3,5% abaixo das projecções anteriores à pandemia, o equivalente ao produto de um ano em condições normais. Para 2022 é antecipado um crescimento de 4,5%.

A recuperação permanece muito desigual entre países e sectores económicos, em termos de *output* e emprego. Com efeito, apesar dos indicadores de mobilidade continuarem a recuperar, os índices PMI evidenciam algum abrandamento, desde Maio último, em especial na região da Ásia-Pacífico, incluindo na China, onde os processos de vacinação se encontram mais atrasados, o que tem contribuído para o prolongar da pressão nas cadeias de abastecimento globais. Pelo contrário, o impacto económico da variante Delta não tem sido significativo nos países com elevadas taxas de vacinação.

O aumento dos preços das matérias-primas e dos custos de transporte marítimo têm sido os grandes responsáveis pelo aumento da taxa de inflação este ano, que a OCDE estima fixar-se em 3,7% em 2021 e 3,9% em 2022, nos países do G20. Porém, descontando os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação é esperada situar-se em 2,1% e 2,2%, respectivamente, valores mais em linha com o objectivo dos Bancos Centrais.

### Índices PMI Global



Fonte: Bloomberg

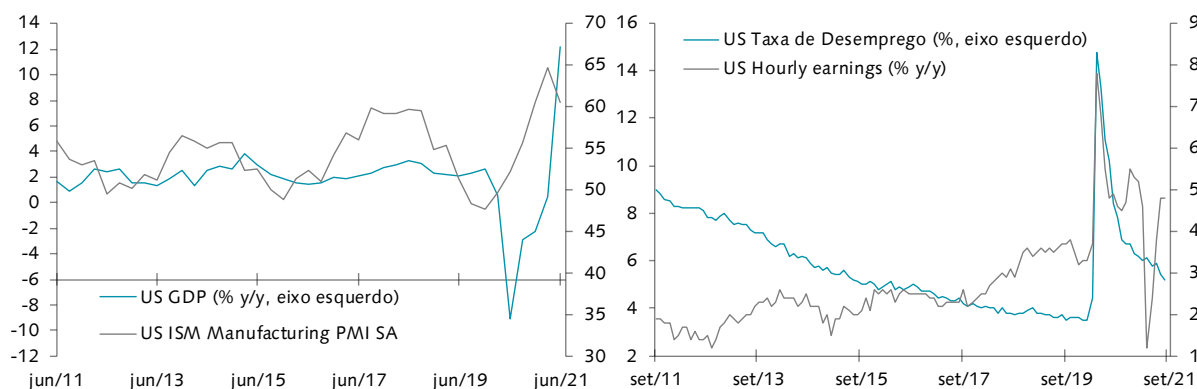
### Estados Unidos

Em 2021, a economia norte-americana é esperada crescer 5,7%, segundo a OCDE. No próximo ano, o crescimento deverá abrandar para os 4,5%.

A economia norte-americana cresceu 6,6% (taxa anualizada) no segundo trimestre deste ano, mais 0,3 pontos percentuais (p.p.) do que no trimestre anterior. Em termos anuais, quando comparado com o mesmo período do ano passado, o PIB cresceu 12,2%.

A taxa de desemprego continuou a diminuir, fixando-se nos 5,2% em Agosto, o nível mais baixo desde Maio de 2020. Apesar dos constrangimentos reportados em alguns sectores, em termos de falta de mão-de-obra, o emprego continua a recuperar, tendo o número de pessoas empregadas aumentado para 153,1 milhões, mais 500 mil relativamente ao mês anterior.

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

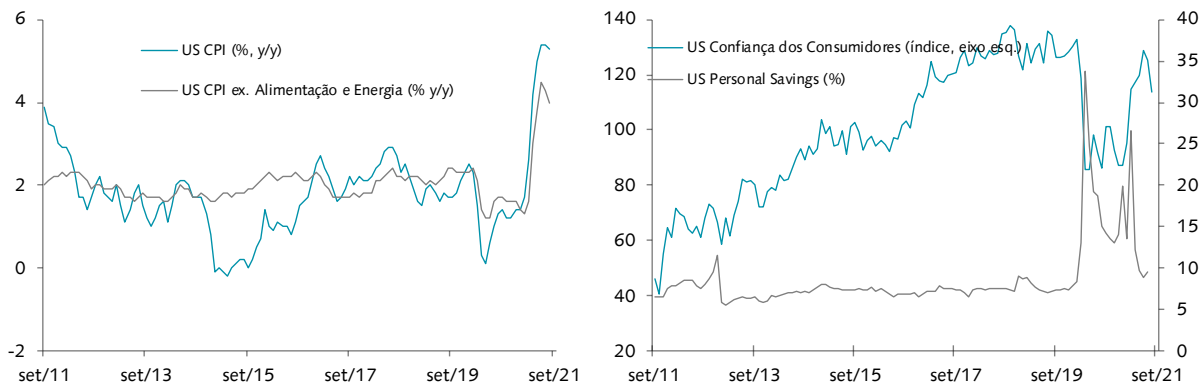


Fonte: Bloomberg.

Após o máximo histórico de 63,4 pontos em Julho, o índice PMI Manufacturing diminuiu ligeiramente para os 61,1 pontos, em Agosto. Apesar de confortavelmente acima do *threshold* dos 50 pontos, este foi o registo mais baixo dos últimos quatro meses, estando o crescimento da produção supostamente a ser prejudicado por restrições de capacidade e escassez de matérias-primas. No sector dos serviços assistiu-se igualmente a uma desaceleração na actividade, com o índice PMI a cair dos 64,1, em Julho, para os actuais 61,7 pontos.

Por sua vez, em Agosto, a taxa de inflação situou-se nos 5,3%, menos 0,1 p.p. que no mês anterior. Para esta ligeira diminuição contribuíram, sobretudo, as rubricas de carros usados (31,9% vs 41,7% em Julho) e de serviços de transporte (4,6% vs 6,4%). Os aumentos dos preços do alojamento e do vestuário mantiveram-se inalterados, nos 2,8% e 4,2%, respectivamente. Pelo contrário, assistiu-se a um aumento superior nos preços da alimentação (3,7% vs 3,4%), veículos novos (7,6% vs 6,4%) e energia (25% vs 23,8%).

### Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

De acordo com as últimas projeções da OCDE, a economia norte-americana deverá crescer 5,7% este ano (-0,1 p.p. face à estimativa de Maio), e 4,5% em 2022 (+0,1 p.p.). Por sua vez, a taxa de inflação média foi revista em alta, para os 3,6% (+0,7 p.p.) em 2021, e para os 3,1% em 2022.

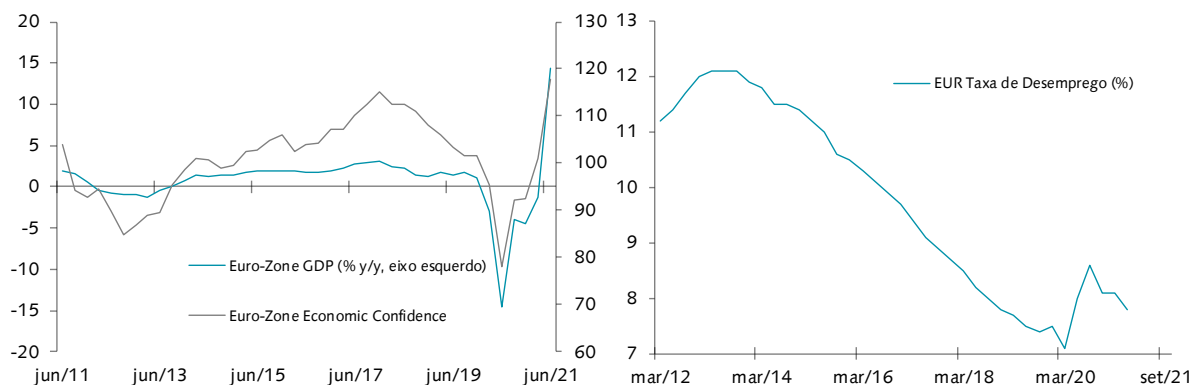
### Zona Euro

*A economia da Zona Euro cresceu 2,2%, no segundo trimestre deste ano. Em termos homólogos, o crescimento atingiu os 14,3%.*

O PIB da Zona Euro cresceu 2,2%, em cadeia, no segundo trimestre de 2021, confirmando a recuperação da actividade após dois trimestres consecutivos de contração. O consumo das famílias aumentou 3,7% (vs -2,1% no primeiro trimestre) e o investimento em capital fixo aumentou 1,1% (vs -0,2%). Por sua vez, o consumo público aumentou 1,2% (vs -0,5%) e a procura externa líquida praticamente não contribuiu para o crescimento, uma vez que as exportações cresceram quase ao mesmo ritmo que as importações.

Em termos homólogos, o crescimento do PIB atingiu os 14,3%, terminando uma sucessão de cinco trimestres consecutivos de contração. Este valor é o mais elevado que há registo, reflectindo a base muito baixa do ano passado e a forte recuperação da actividade e da procura após a reabertura da economia.

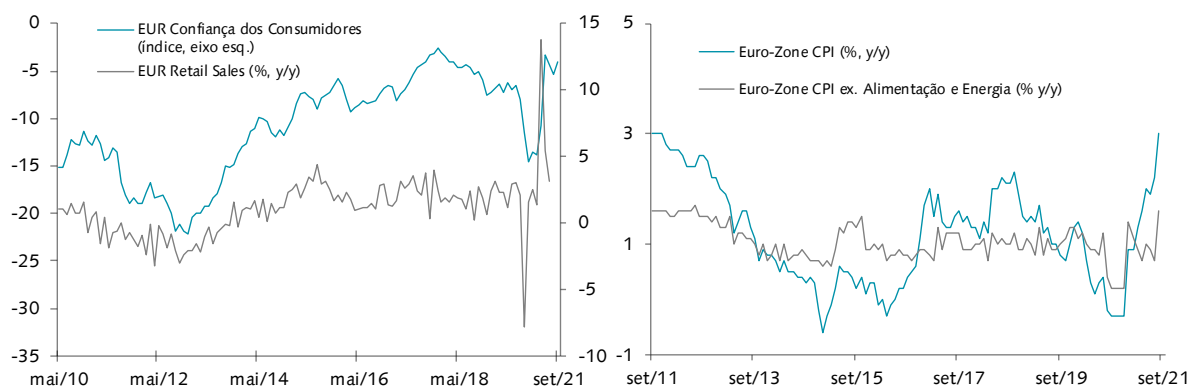
### Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

A taxa de desemprego na Área do Euro recuou para 7,6% em Julho último, em linha com as projeções do mercado. Trata-se da leitura mais baixa desde Maio do ano passado, tendo o número de pessoas desempregadas diminuído em 430 mil, para os 14,6 milhões. Entre os jovens, a taxa de desemprego também caiu, dos 17,2% em Junho, para os 16,5% em Julho. A Espanha (14,3%) e a Grécia (14,6%) permaneceram os dois países do Euro com a maior taxa de desemprego, enquanto a Holanda (3,1%) regista a menor.

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



Fonte: Bloomberg

Tal como sucede no outro lado do Atlântico, também na Zona Euro a taxa de inflação tem vindo a subir. Com efeito, em Agosto a taxa de inflação média foi confirmada nos 3%, o valor mais elevado desde Novembro de 2011 e bem acima da meta do Banco Central Europeu (BCE) de 2%. Ainda assim, vários responsáveis do BCE têm descartado as pressões inflacionárias como temporárias e justificadas pelo efeito do ano-base e os constrangimentos nas cadeias de abastecimento globais. O custo da

energia foi responsável por grande parte do aumento, com uma subida de 15,4% em Agosto, após um avanço de 14,3% no mês anterior. De qualquer forma, excluindo os preços da energia e alimentação, a inflação core subiu para os 1,6% (0,7% em Julho), o valor mais elevado desde Julho de 2012 mas igualmente abaixo da referência do BCE.

De acordo com as últimas previsões da OCDE, a Zona Euro deverá crescer 5,3% este ano (+1 p.p. face à estimativa de Maio) e 4,6% em 2022 (+0,2 p.p.). Por sua vez, a taxa de inflação média foi revista em alta, para os 2,1% (+0,3 p.p.) em 2021, e para os 1,9% (+0,7 p.p.) em 2022.

Entre os principais países do bloco, a Alemanha é esperada crescer este ano 2,9%, a França 6,3%, a Itália 5,9% e a Espanha 6,8%. No próximo ano as taxas de crescimento esperadas são 4,6%, 4,0%, 4,1% e 6,6%, respectivamente.

### ***Portugal***

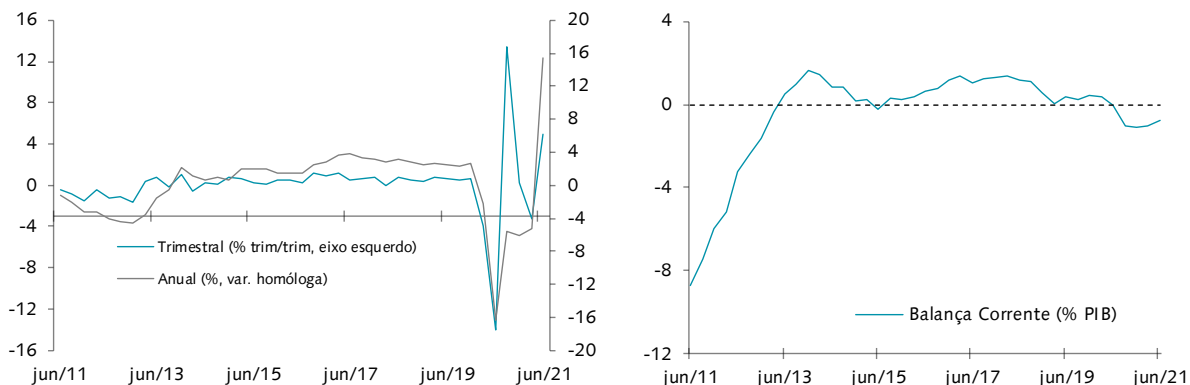
*De acordo com as últimas previsões da Comissão Europeia, a economia portuguesa é esperada crescer 3,9% e 5,1%, em 2021 e 2022, respectivamente.*

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB nacional, em termos reais, registou uma variação homóloga de 15,5% no 2º trimestre de 2021 (-5,3% no trimestre anterior). Esta evolução foi influenciada por um efeito de base, uma vez que as restrições sobre a atividade económica em consequência da pandemia se fizeram sentir de forma mais intensa nos primeiros dois meses do segundo trimestre de 2020, conduzindo então a uma contração sem precedente da atividade económica. O contributo da procura interna para a variação homóloga do PIB foi positivo, enquanto o contributo da procura externa foi nulo.

Comparativamente com o 1º trimestre de 2021, o PIB aumentou 4,9% em volume, mais que compensando a variação em cadeia negativa (-3,2%) observada nesse trimestre. Esta evolução reflete os impactos económicos da pandemia, tendo-se verificado, no início do ano, um confinamento geral, seguindo-se um plano de reabertura gradual a partir de meados de Março. Este resultado traduziu, em larga medida, o contributo positivo expressivo da procura interna para a variação em cadeia do PIB, após ter sido negativo no 1º trimestre. Em menor grau, refletiu ainda um contributo da procura externa líquida menos negativo no 2º trimestre de 2021.

Em termos de taxa de inflação, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi 1,5% em Agosto de 2021, taxa idêntica à observada no mês anterior. A taxa de inflação core (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) registou uma variação homóloga de 0,9% (0,8% em Julho).

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



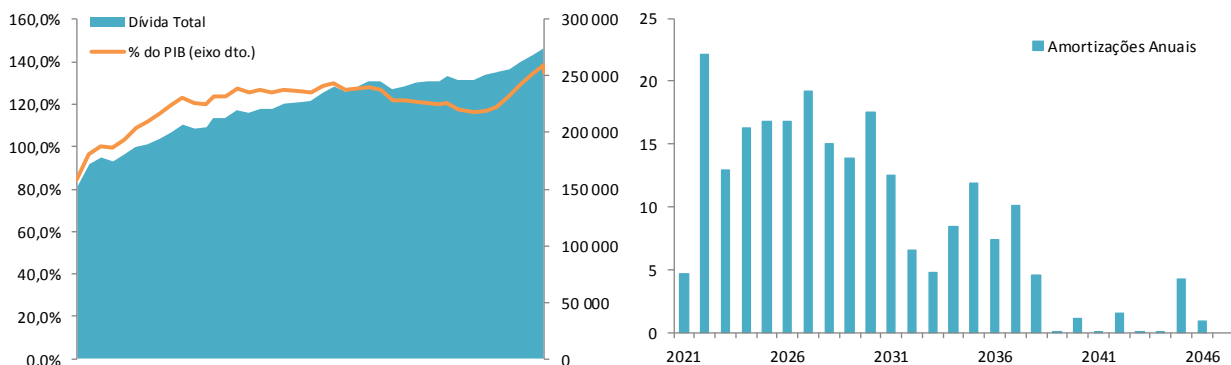
Fonte: Bloomberg

A taxa de desemprego situou-se em 6,6% em Julho deste ano, menos 0,2 p.p. que no mês precedente, menos 0,4 p.p. que três meses antes e menos 1,5 p.p. que em Julho de 2020. Por sua vez, a população empregada aumentou 0,8% em relação a Junho e 5,2% por comparação com Julho do ano passado.

De acordo com a Direcção Geral do Orçamento (DGO), as Administrações Públicas registaram até Julho de 2021 um défice de 6,8 mil milhões de euros, que representa uma melhoria de 1,6 mil milhões de euros em termos homólogos, resultado de um crescimento de 8% da receita, superior em 4,4 p.p. ao da despesa. O saldo primário situou-se em -2,6 mil milhões de euros, mais 990 milhões de euros do que em Julho de 2020.

Deste modo, o total da Dívida Directa do Estado continua a aumentar, ascendendo, no final de Junho de 2021, a 275,8 mil milhões de euros (cerca de 135% do PIB nacional), segundo a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP).

**Portugal: Dívida Directa do Estado**



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

### ***Países Emergentes***

*As economias emergentes são esperadas crescer 6,7%, em 2021, lideradas pela Índia (12,5%).*

A economia chinesa cresceu 1,3% no segundo trimestre, em cadeia, acelerando face aos 0,4% registados no trimestre anterior. Porém, em termos homólogos, o PIB avançou 7,9%, abrandando drasticamente de um crescimento recorde de 18,3% nos primeiros três meses deste ano. A diminuição da actividade industrial, custos mais altos das matérias-primas e novos surtos de COVID-19 em algumas regiões pesaram no ímpeto de recuperação. Mesmo assim, na primeira metade do ano, a economia cresceu 12,7%, deixando antever ser possível atingir a meta, estabelecida pelo governo, de um crescimento do PIB "acima dos 6%" em 2021, mesmo considerando a pressão regulatória em alguns sectores económicos e o recente abrandamento dos índices PMI Manufacturing (49,2 pontos em Agosto, vs 52 em Maio) e PMI Services (46,7 pontos em Agosto, vs 55,1 em Maio). Entretanto, o mês de Setembro ficou marcado pelos receios quando ao impacto de um possível *default* da empresa de promoção imobiliária Evergrande Group. As implicações de um possível incumprimento no serviço da dívida, que ascende a cerca de 300 mil milhões de USD, podem ser significativas, considerando que o sector imobiliário representa cerca de 29% do PIB chinês.

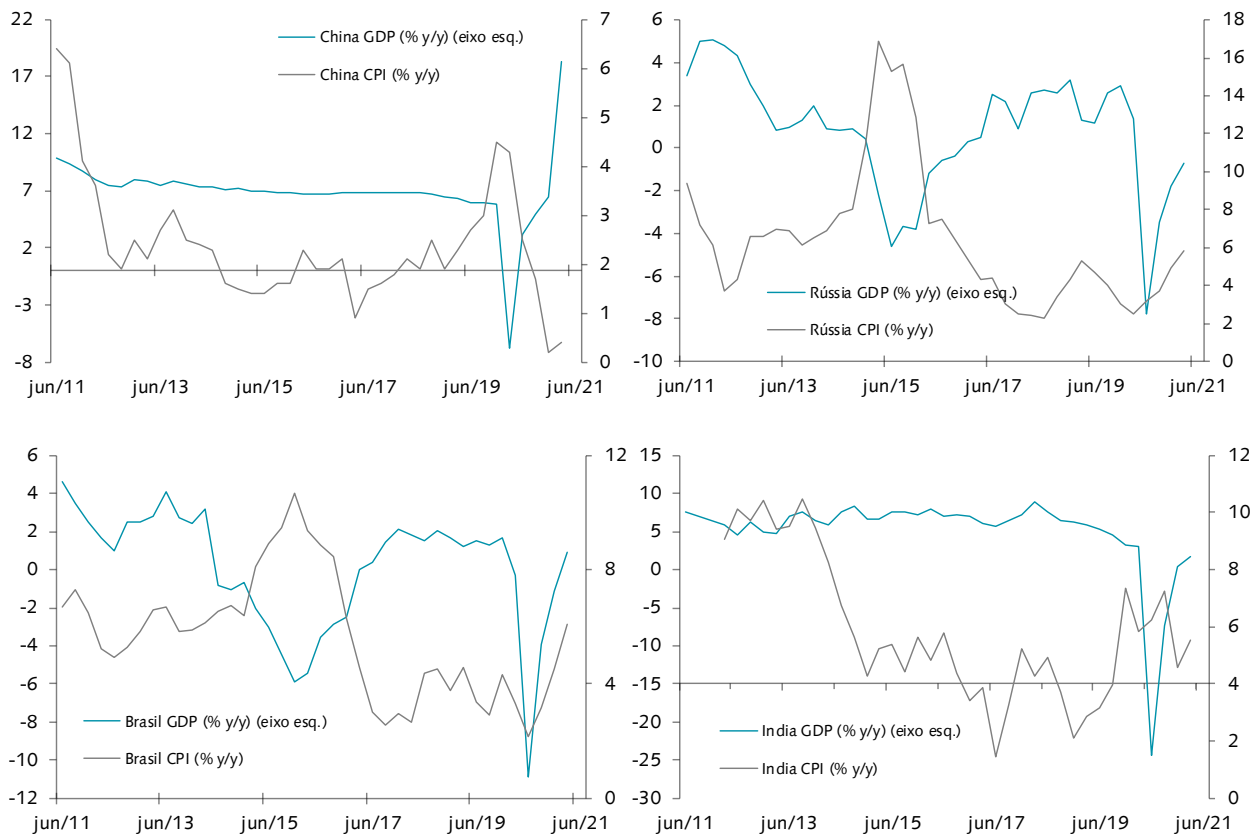
Na Índia, o PIB cresceu 2,1% no segundo trimestre do ano. Em termos anuais, quando comparado com igual período do ano passado, a economia expandiu ao ritmo recorde de 20,1%, ligeiramente acima do esperado pelos analistas e, mais uma vez, reflectindo o efeito base (no segundo trimestre de 2020 a economia perdeu 24,4%, em termos homólogos). Os sectores que mais contribuíram para esta recuperação foram a construção (68,3%) e a indústria (49,6%). Do lado da despesa, a procura privada aumentou 19,3% e o investimento 55,3%. Pelo contrário, o consumo público diminuiu 4,8%. No mês de Agosto, os índices PMI Manufacturing e PMI Services fixaram-se nos 52,3 e 56,7 pontos, respectivamente, permitindo antecipar a continuação da recuperação económica nos próximos meses.

Pelo contrário, no Brasil a economia parece estar a abrandar. No segundo trimestre, a economia contraiu 0,1%, em cadeia, desacelerando pelo terceiro trimestre consecutivo. Ainda assim, face ao baixo nível do produto no mesmo período do ano passado, em termos anuais a economia brasileira registou um crescimento de 12,4%, impulsionado tanto pelo sector industrial (17,8%) como pelo sector dos serviços (10,8%). A taxa de inflação tem igualmente subido, situando-se nos 9,7% em Agosto, o valor mais elevado desde Fevereiro de 2016, e que compara com os 4,6% registados no início deste ano. Como tal, em Setembro, o Banco Central do Brasil voltou a subir a taxa de juro Selic, pela quinta vez em 2021, para os 6,25% (2,0% em Janeiro deste ano).

Por fim, na Rússia o PIB registou um crescimento de 10,5% no segundo trimestre de 2021, em termos homólogos, interrompendo a sucessão de quatro trimestres de contração da actividade. Este valor é o mais elevado desde o terceiro trimestre de

2000, impulsionado pela recuperação dos preços das matérias-primas, em particular no sector da energia.

**Economias BRIC**



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro  
 Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA  
 Redigido em 23 de Setembro de 2021



**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.