

### Evolução dos indicadores macroeconómicos

A batalha global contra a inflação parece estar, em larga medida, ganha. De acordo com as últimas estimativas da Comissão Europeia (Novembro de 2024), a inflação global caiu para os 2,8%<sup>1</sup> em Setembro deste ano, após ter atingido um valor máximo de 9,4% no terceiro trimestre de 2022. Ao mesmo tempo, apesar da consequente subida sincronizada das taxas de juro, a economia global manteve-se notavelmente resiliente durante o processo desinflacionista em 2024, com destaque para a economia norte-americana. Deste modo, a economia mundial é esperada crescer 3,2% em 2024, sem alteração face ao ano anterior, e acelerar para os 3,3%, no próximo ano.

Apesar dos desenvolvimentos positivos na frente da inflação, o *outlook* para o crescimento permanece condicionado por vários factores, em particular o risco de escalada das guerras na Ucrânia e no Médio Oriente, o impacto das políticas monetárias ainda restritivas, nomeadamente na Europa, e o possível aumento da volatilidade nos mercados financeiros, onde os prémios de risco se situam historicamente baixos e os *stocks* de dívida pública historicamente elevados.

#### Estimativas para o crescimento do PIB e Inflação

	Cresc. Real PIB			Inflação		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Economia Mundial</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>			
<b>Estados Unidos</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Zona Euro</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>5,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>
Alemanha	-0,3%	-0,1%	0,7%	6,0%	2,4%	2,1%
França	0,9%	1,1%	0,8%	5,7%	2,4%	1,9%
Espanha	2,7%	3,0%	2,3%	3,4%	2,8%	2,2%
Portugal	2,5%	1,7%	1,9%	5,3%	2,6%	2,1%
<b>Reino Unido</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>6,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,4%</b>
<b>Japão</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,9%</b>
<b>Países Emergentes</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>			
China	5,2%	4,9%	4,6%	0,2%	0,4%	1,7%
India	7,7%	7,2%	6,9%	5,4%	4,4%	4,1%
Brasil	2,9%	3,1%	2,3%	4,6%	4,3%	3,6%
Rússia	3,6%	3,5%	1,8%	5,9%	8,1%	5,7%

Fonte: FMI (Outubro-24) e Comissão Europeia (Novembro-24). Taxas de inflação no final do período.

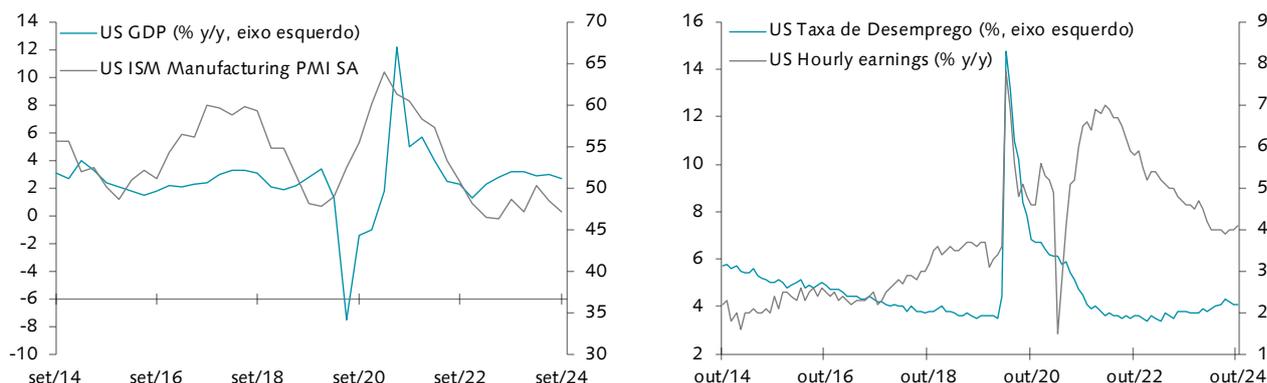
<sup>1</sup> Mediana da taxa de inflação em 162 países (50 economias avançadas e 112 emergentes).

**Estados Unidos**

De acordo com as últimas estimativas da Comissão Europeia, a economia norte-americana, após um crescimento de 2,9% em 2023, deverá expandir 2,7% e 2,1%, em 2024 e 2025, respectivamente. Por sua vez, a taxa de inflação, que em 2023 se situou nos 4,1%, é antecipada descer para os 2,4% no final de 2024, e para os 2,1% no próximo ano.

A economia dos EUA cresceu 2,8% (taxa anualizada) no terceiro trimestre de 2024, abaixo dos 3% registados no trimestre anterior. O consumo privado das famílias cresceu ao ritmo mais rápido desde o primeiro trimestre de 2023 (3,7% vs 2,8% no segundo trimestre), impulsionado pelo aumento de 6% no consumo de bens (6% vs 3%) e de serviços (2,6% vs 2,7%), nomeadamente medicamentos sujeitos a receita médica, veículos automóveis e peças, serviços de ambulatório e serviços de alimentação e alojamento. O consumo público acelerou no terceiro trimestre (5% vs 3,1% no trimestre anterior), liderado pelos gastos com a defesa. Adicionalmente, a contribuição líquida do comércio externo foi menos negativa (-0,6% vs -0,9%), com as exportações e as importações a acelerarem no terceiro trimestre (8,9% e 11,2%, respectivamente). Por sua vez, o investimento em capital fixo abrandou (1,3% vs 2,3%), liderado pela queda no investimento em infraestruturas (-4% vs 0,2%) e no investimento residencial (-5,1% vs 2,8%).

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



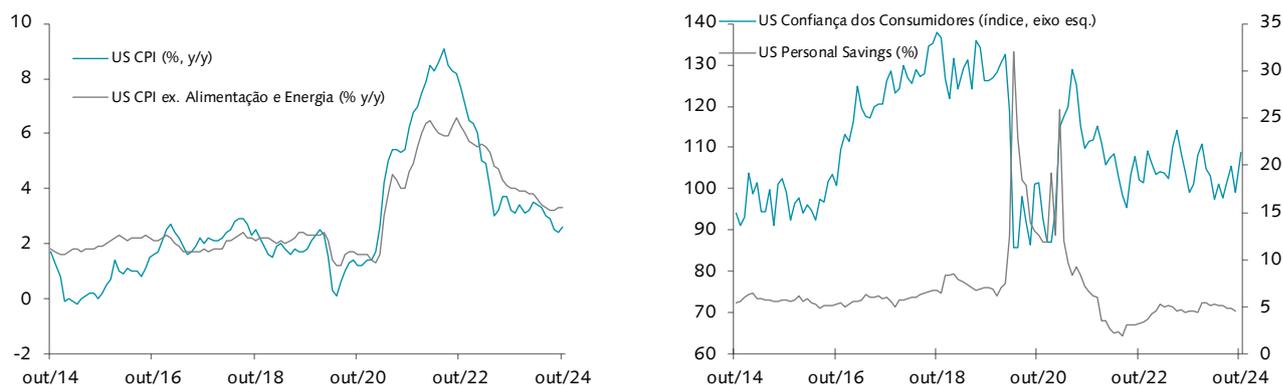
Fonte: Bloomberg.

A taxa de inflação anual acelerou para 2,6% em Outubro de 2024, face aos 2,4% de Setembro, que foi o valor mais baixo desde Fevereiro de 2021. Ainda que ligeiro, este foi o primeiro aumento da inflação em sete meses, derivado da menor queda dos preços da gasolina (-12,2% vs -15,3%) e do aumento dos preços do gás natural (2%, sem alteração face a Setembro). Por outro lado, a inflação abrandou nos bens alimentares (2,1% vs 2,3%) e nos transportes (8,2% vs 8,5%), e os preços dos veículos novos continuaram a diminuir (-1,3% vs -1,3%). Descontando os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação subjacente (*core*) manteve-se estável nos 3,3%, em Outubro.

Por seu turno, a taxa de desemprego situou-se nos 4,1% em Outubro de 2024, mantendo-se inalterada face ao mínimo de três meses do mês anterior, e em linha

com as expectativas dos analistas. O número de indivíduos desempregados manteve-se praticamente inalterado em 7 milhões. O número de desempregados de longa duração permaneceu igualmente estável nos 1,6 milhões. Entretanto, a taxa de participação da população activa diminuiu 0,1 pontos percentuais (p.p.), para os 62,6%.

**Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação**



Fonte: Bloomberg.

De acordo com as últimas estimativas da Comissão Europeia, a economia norte-americana, após um crescimento de 2,9% em 2023, deverá expandir 2,7% e 2,1%, em 2024 e 2025, respectivamente. Por sua vez, a taxa de inflação, que em 2023 se situou nos 4,1%, é antecipada descer para os 2,4% no final de 2024, e para os 2,1% no próximo ano.

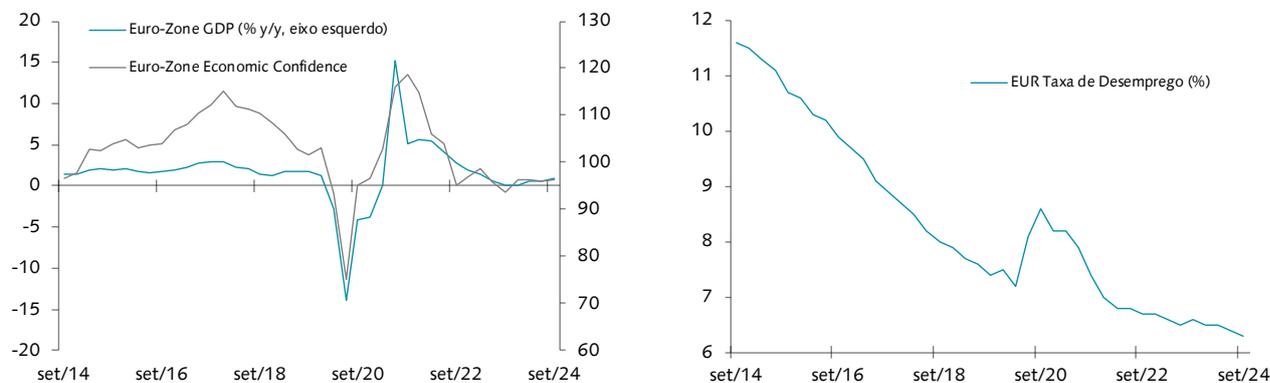
**Zona Euro**

*De acordo com as últimas previsões da Comissão Europeia, a Zona Euro deverá crescer 0,8% e 1,3%, em 2024 e 2025, respectivamente. A taxa de inflação anual é antecipada diminuir dos 2,4%, em 2024, para os 2,1%, no próximo ano.*

O PIB da Zona Euro expandiu 0,4%, em cadeia, no terceiro trimestre de 2024, a taxa de crescimento mais forte em dois anos, após um aumento de 0,2% no segundo trimestre. A economia alemã expandiu 0,2% evitando, surpreendentemente, uma recessão, após uma queda de 0,3% no segundo trimestre. O crescimento do PIB acelerou também em França (0,4% vs 0,2% no segundo trimestre), Estónia (0,1% vs 0%), Chipre (1% vs 0,1%), Eslovénia (0,3 % vs 0,1%), Finlândia (0,4% vs 0,2%) e Lituânia (1,1% vs 0,3%). Por sua vez, a actividade recuperou na Irlanda (2% vs -1%) e na Áustria (0,3% vs 0%) e a economia espanhola manteve-se robusta (0,8% vs 0,8%). Por outro lado, a economia italiana estagnou, após uma subida de 0,2% no segundo trimestre e a Letónia manteve-se em contracção (-0,4% vs -0,3%). O crescimento do PIB abrandou na Bélgica (0,2% vs 0,3%) e nos Países Baixos (0,8% vs

1,1%). Em termos homólogos, o PIB da Zona Euro expandiu 0,9%, o melhor desempenho desde o primeiro trimestre de 2023.

**Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego**

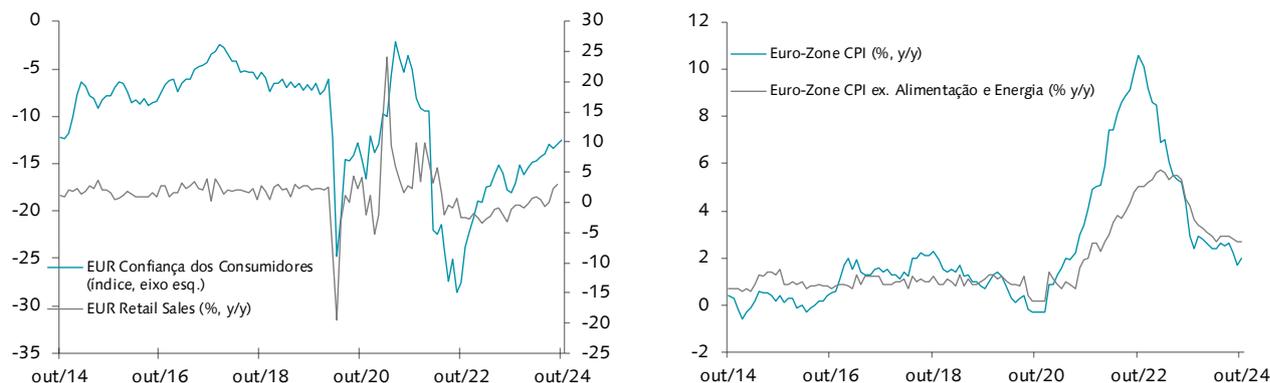


Fonte: Bloomberg.

A taxa de inflação anual na Zona Euro acelerou para 2% em Outubro de 2024, face aos 1,7% registados no mês anterior e que foi o valor mais baixo desde Abril de 2021. Este aumento no final do ano era em grande parte esperado pelos analistas devido aos efeitos de base, considerando as descidas acentuadas dos preços dos produtos energéticos do ano passado. Não obstante, a inflação atingiu finalmente a meta do Banco Central Europeu (BCE). Em Outubro, os custos da energia desceram a um ritmo mais lento (-4,6% vs -6,1%), e os preços dos produtos alimentares, do álcool e do tabaco subiram mais rapidamente (2,9% vs 2,4 %) assim como os preços dos produtos industriais não energéticos (0,5% vs 0,4%). A inflação dos serviços também acelerou para 4%. Entretanto, a taxa de inflação anual subjacente, que exclui os preços dos produtos energéticos e alimentares não transformados, manteve-se inalterada em 2,7%, o valor mais baixo desde Fevereiro de 2022.

No mercado de trabalho, a taxa de desemprego manteve-se inalterada nos 6,3% em Setembro último, o valor mais baixo desde que existe histórico. Para referência, a média da taxa de desemprego na Zona Euro, desde 1995, situa-se nos 9,3%, com um máximo histórico de 12,2%. Num contexto de desemprego baixo, os salários registaram um aumento homólogo médio de 4,5%, no segundo trimestre de 2024, abrandando ligeiramente face aos 5,2% registado no trimestre anterior.

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



Fonte: Bloomberg

De acordo com as últimas previsões da Comissão Europeia, a Zona Euro deverá crescer 0,8% e 1,3%, em 2024 e 2025, respectivamente. A taxa de inflação anual é antecipada diminuir dos 2,4%, em 2024, para os 2,1%, no próximo ano.

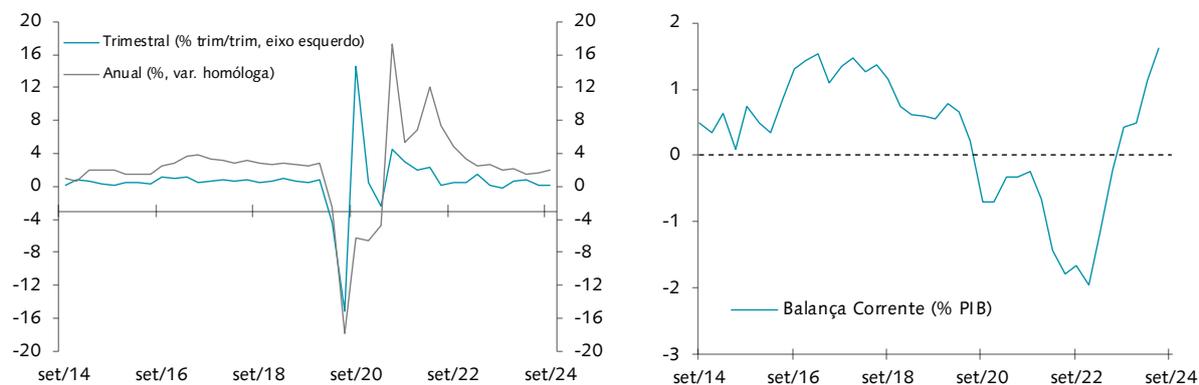
**Portugal**

*Segundo a Comissão Europeia, a economia portuguesa, após o crescimento de 2,5% em 2023, deverá crescer 1,7% e 1,9% em 2024 e 2025, respectivamente. Por sua vez, a taxa de inflação é esperada diminuir para os 2,6% em 2024, e para os 2,1% no próximo ano.*

Segundo o Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB nacional, em termos reais, registou uma variação homóloga de 1,9% no terceiro trimestre de 2024, taxa superior em 0,3 p.p. à verificada no trimestre precedente. O contributo positivo da procura interna para a variação homóloga do PIB aumentou ligeiramente no terceiro trimestre, verificando-se uma aceleração do consumo privado e uma diminuição do investimento. O contributo da procura externa líquida para a variação homóloga do PIB manteve-se negativo, registando-se uma aceleração das importações e das exportações de bens e serviços.

Comparando com o segundo trimestre de 2024, o PIB aumentou 0,2% em volume, taxa idêntica à verificada no trimestre anterior. O contributo da procura interna para a variação em cadeia do PIB permaneceu positivo no terceiro trimestre, observando-se um crescimento do investimento e do consumo privado, enquanto a procura externa líquida manteve um contributo negativo.

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



Fonte: Bloomberg

Relativamente à inflação, de acordo com o INE, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi 2,3% em Outubro, taxa superior em 0,2 p.p. à observada no mês anterior. O indicador de inflação subjacente (índice total excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) registou uma variação de 2,6% (2,8% em Setembro). A variação do índice relativo aos produtos energéticos situou-se em -0,2% (-3,5% no mês anterior), essencialmente devido à conjugação do aumento mensal registado neste agregado (1,3%) com o efeito de base associado à redução registada em Outubro de 2023 (-2,1%). A variação do índice referente aos produtos alimentares não transformados aumentou para 2,1% (0,9% em Setembro).

Por sua vez, o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) português apresentou uma variação homóloga de 2,6%, taxa idêntica à registada no mês anterior e superior em 0,6 p.p. ao valor estimado pelo Eurostat para a Zona Euro (em Setembro, esta diferença foi de 0,9 p.p.). Excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos, o IHPC em Portugal atingiu uma variação homóloga de 3,0% em Outubro (3,3% em Setembro), taxa superior à correspondente para a Zona Euro (estimada em 2,7%).

Ainda segundo o INE, no terceiro trimestre de 2024, a população empregada (cerca de 5,14 milhões pessoas) aumentou 0,8% (41,0 mil) em relação ao trimestre anterior e 1,2% (59,1 mil) relativamente ao trimestre homólogo de 2023.

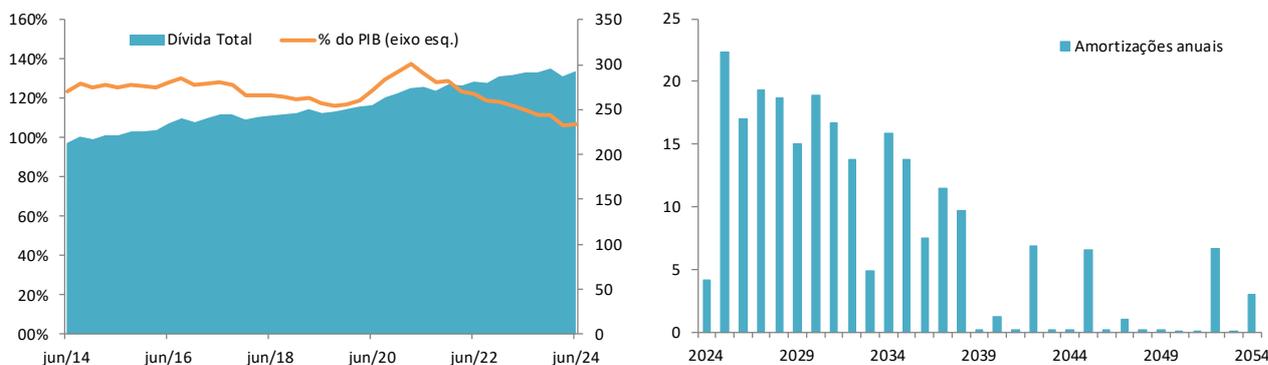
A população desempregada, estimada em 334,7 mil pessoas, aumentou 0,8% (2,7 mil) em relação ao trimestre anterior e 1,3% (4,2 mil) relativamente ao homólogo. A taxa de desemprego foi estimada em 6,1%, valor igual ao do segundo trimestre de 2024 e ao do terceiro trimestre de 2023.

De acordo com a Direcção Geral do Orçamento (DGO), em Setembro de 2024, as Administrações Públicas (AP) apresentaram um saldo orçamental de 5,7 mil milhões

de euros, o que traduz uma diminuição de 4,6 mil milhões de euros face ao observado no mesmo período do ano passado, em resultado do aumento da despesa (11,1%) ter sido superior ao da receita (4,3%). Ajustado do efeito da transferência das responsabilidades do Fundo de Pensões do Pessoal da CGD para a CGA, o saldo orçamental das AP diminui 1,6 mil milhões de euros (vs 4,6 mil milhões de euros). O saldo primário fixou-se em 10,8 mil milhões de euros, menos 1,1 mil milhões de euros do que em 2023.

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 290,2 mil milhões de euros, cerca de 104% do PIB.

**Portugal: Dívida Directa do Estado**



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

Por fim, de acordo com as últimas estimativas da Comissão Europeia, a economia portuguesa, após o crescimento de 2,5% em 2023, deverá crescer 1,7% e 1,9% em 2024 e 2025, respectivamente. Por sua vez, a taxa de inflação é esperada diminuir para os 2,6% em 2024, e para os 2,1% no próximo ano.

**Países Emergentes**

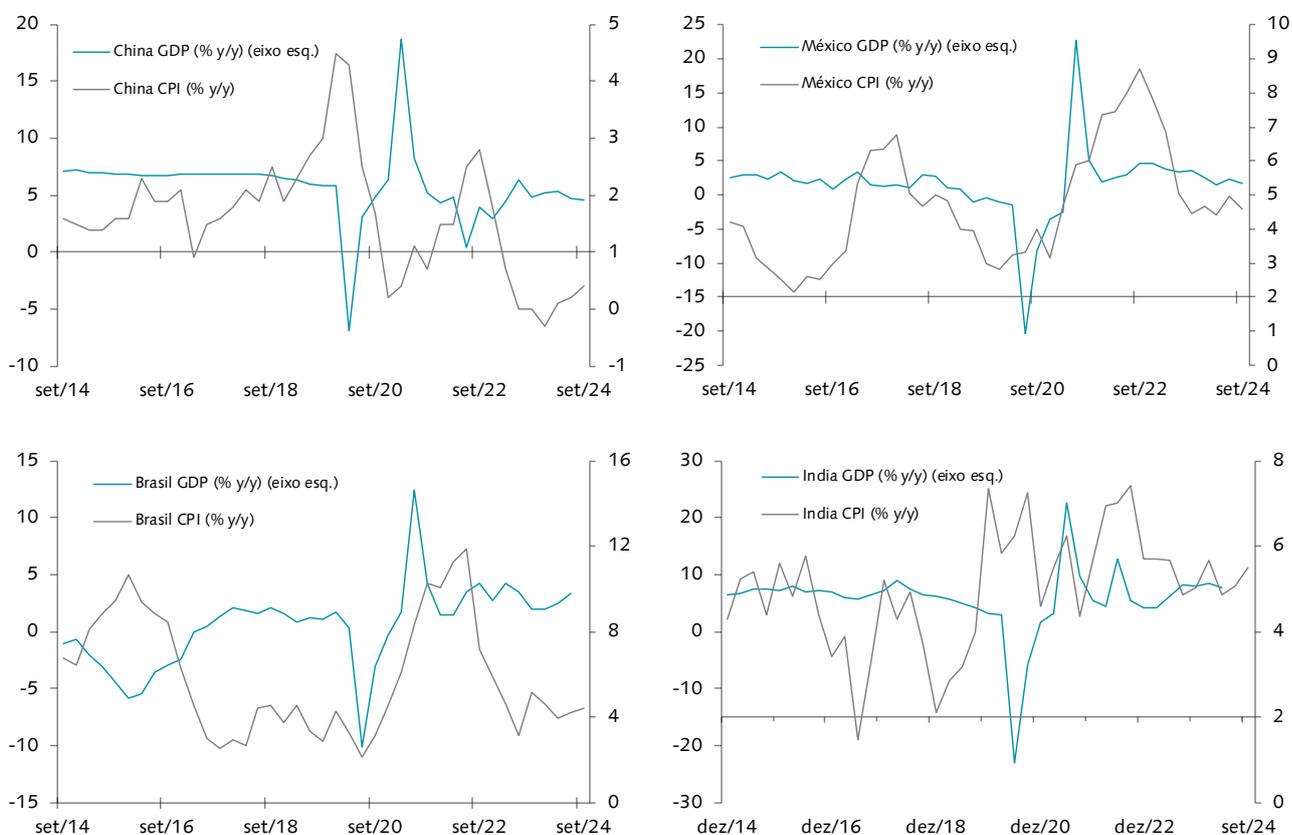
Segundo o FMI, os países emergentes deverão, em média, crescer 4,2% em 2024 e 2025. Entre estes, destaque para a Índia, com um crescimento de 7,2% e 6,9%, respectivamente.

Na China, a economia expandiu 4,6% em termos homólogos no terceiro trimestre de 2024, em comparação com as previsões do mercado de 4,5% e um aumento de 4,7% no segundo trimestre. Esta foi a taxa de crescimento anual mais lenta desde o primeiro trimestre de 2023, num contexto de persistente fraqueza imobiliária, procura interna instável, riscos de deflação e tensões comerciais com o Ocidente. Entretanto, Pequim intensificou as medidas de estímulo monetário e fiscal para impulsionar a recuperação económica e reconstruir a confiança, que começam a surtir

os primeiros efeitos. Em Setembro, a produção industrial e as vendas a retalho registaram ambos os maiores aumentos em quatro meses, e a taxa de desemprego urbano desceu para o mínimo de três meses (5,1%). Na vertente comercial, contudo, as exportações registaram o menor aumento em cinco meses, assim como as importações. Nos primeiros nove meses do ano, a economia cresceu 4,8%, em comparação com o objetivo oficial anual de cerca de 5%. Em Outubro, a taxa de inflação anual situou-se nos 0,3%, o valor mais baixo desde Junho de 2024. Excluindo os custos com energia e alimentação, a taxa de inflação anual subjacente recuperou ligeiramente face ao mês anterior, para os 0,2%.

A economia indiana expandiu 6,7%, em termos homólogos, no segundo trimestre de 2024, abrandando face ao aumento de 7,8% no período anterior. Este foi o registo mais baixo em cinco trimestres, devido ao abrandamento acentuado das despesas públicas provocado pela paragem de várias actividades governamentais habituais devido à realização de eleições gerais. Por seu turno, a taxa de inflação anual manteve a trajectória ascendente, subindo para os 6,2% em Outubro (5,5% no mês anterior), o que deverá levar o Banco Central a adiar o corte das taxas de juro, actualmente nos 6,5%.

**Economias BRIC**



Fonte: Bloomberg.

O PIB brasileiro expandiu 3,3% face ao período homólogo do ano anterior no segundo trimestre de 2024, acelerando face ao aumento de 2,5% no trimestre anterior. A taxa de inflação anual manteve a tendência ascendente iniciada em Abril último (3,7%), tendo subido para os 4,8% em Outubro. Em resposta a este movimento nos preços, o Banco Central subiu duas vezes a taxa de juro Selic, em Setembro e Novembro, para os actuais 11,25%, numa tentativa de limitar as expectativas para a inflação. Pelo contrário, a taxa de desemprego continuou a diminuir, fixando-se nos 6,2% em Setembro (7,9% em Março de 2024). Este valor sinaliza o bom desempenho do mercado de trabalho e veio reforçar a acção do Banco Central e a adopção de uma política monetária mais restritiva.

Por fim, a economia mexicana expandiu 1,5% no terceiro trimestre de 2024, em termos homólogos, arrefecendo face aos 2,1% registados no trimestre precedente. A taxa de inflação anual subiu dos 4,6% em Setembro, para os 4,8% em Outubro, ligeiramente acima da observada no final de 2023 (4,7%). Ao contrário do congénere brasileiro, o Banco Central cortou as taxas de juro em Novembro, para os 10,25%. Este foi o quarto corte de taxas de juro este ano, após o nível máximo de 11,25% atingido durante 2023.

Paulo Monteiro

Invest Gestão de Activos – SGOIC, SA  
Redigido em 25 de Novembro de 2024