

### Gestão de Activos

**Paulo Monteiro**  
[paulo.monteiro@bancoinvest.pt](mailto:paulo.monteiro@bancoinvest.pt)

**Raúl Póvoa**  
[raul.povoa@bancoinvest.pt](mailto:raul.povoa@bancoinvest.pt)

**Daniel Vicente**  
[daniel.vicente@bancoinvest.pt](mailto:daniel.vicente@bancoinvest.pt)

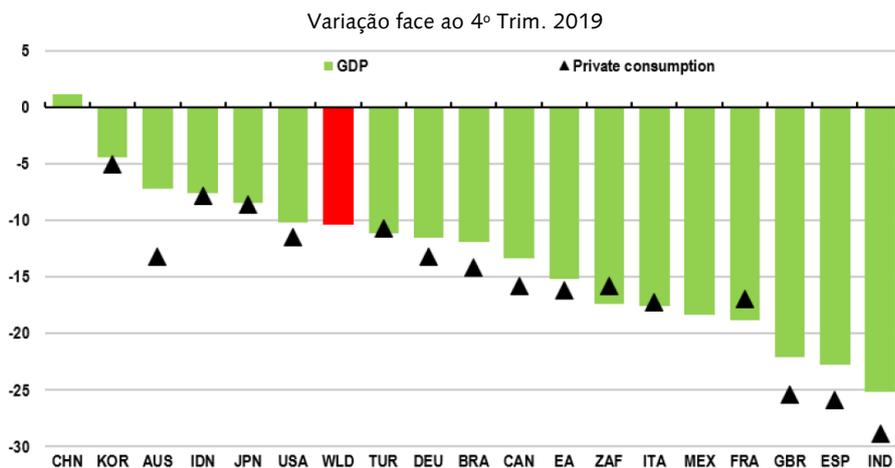
**Banco Invest, SA**  
[www.bancoinvest.pt](http://www.bancoinvest.pt)

Av. Eng. Duarte Pacheco  
 Torre 1, 11º andar  
 1070-101 Lisboa  
 Portugal

### Evolução dos indicadores macroeconómicos

A actividade económica colapsou no primeiro semestre do ano, resultado da pandemia COVID-19, com quedas superiores a 20% em algumas economias desenvolvidas (eg. Espanha e Reino Unido) e em desenvolvimento (eg. Índia), e que não foram maiores devido à rápida intervenção dos respectivos bancos centrais e governos. Em termos globais, de acordo com a OCDE, a queda do Produto Interno Bruto (PIB) mundial registou uma quebra de 10% relativamente ao nível do final do ano passado, um choque sem precedentes nos tempos modernos. Por sua vez, o comércio internacional é estimado ter diminuído 15% e a taxa de desemprego começou rapidamente a aumentar.

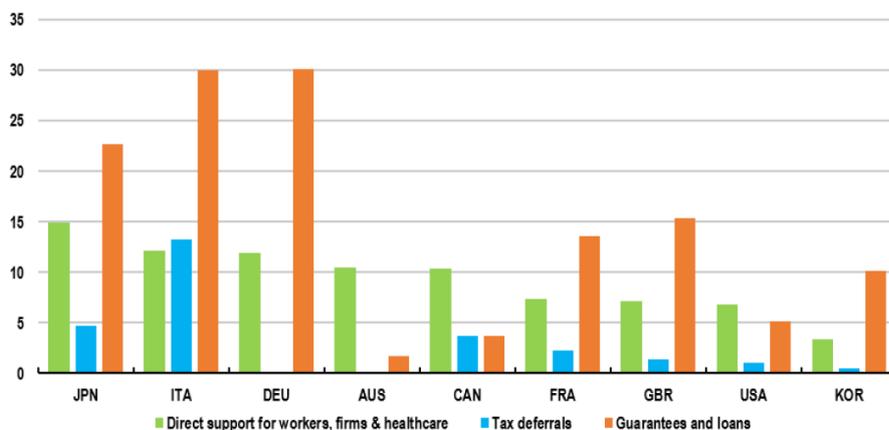
#### PIB Mundial e Consumo Privado (2º Trim. 2020)



Fonte: OCDE (Set-20)

Porém, a rápida reação dos governos, com o anúncio e implementação de vários pacotes de apoio às famílias e empresas, terá amortecido o impacto negativo da interrupção abrupta da actividade imposta pelos *lockdowns* e, durante o Verão, os índices de produção e confiança mostraram sinais de recuperação. A retoma segue agora o seu curso, mas a incerteza permanece bastante elevada e a confiança frágil. A possibilidade de uma segunda vaga da pandemia poderá significar a necessidade de novos *lockdowns*, ainda que pontuais e localizados, comprometendo o ritmo da recuperação. De acordo com as últimas estimativas da OCDE, a economia mundial é esperada contrair -4,5% em 2020 (+1,5 pontos percentuais (p.p.) face à estimativa de Junho último) e crescer 5,0% em 2021 (-0,2 p.p. face a Junho).

**Estímulos Fiscais em % do PIB**



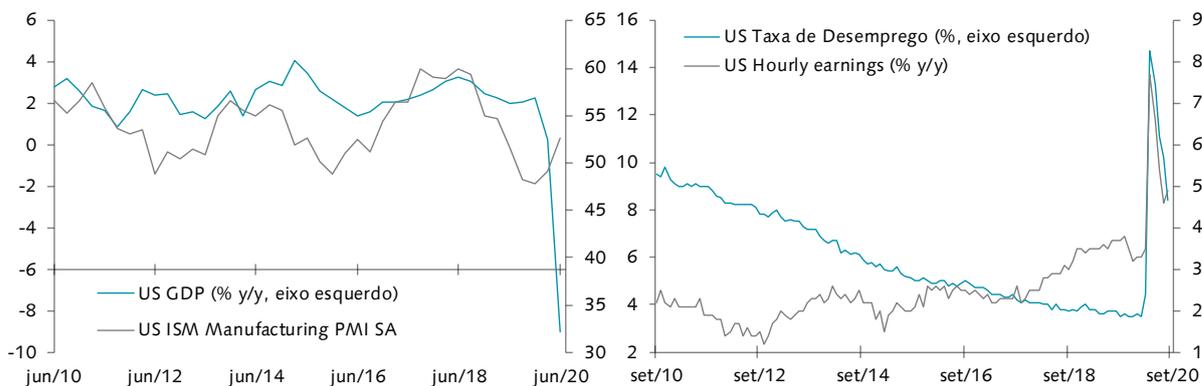
Fonte: OCDE (Set-20). PIB a níveis de final de 2019

**Estados Unidos**

No segundo trimestre, a economia norte-americana contraiu 9,1%, em termos homólogos.

A economia norte-americana contraiu 31,7% (valor anualizado) no segundo trimestre de 2020, ligeiramente menos que o inicialmente antecipado pelos analistas. Ainda assim, esta foi a maior queda do produto de que há registo, arrastando a economia para a recessão, consequência da pandemia COVID-19 e das disrupções provocadas pelo encerramento de vários negócios, nomeadamente os relacionados com a restauração, lazer e turismo, e diminuição do investimento privado. Em termos anuais, a variação homóloga do PIB foi de -9,1%, em Junho, um valor igualmente sem precedentes nos tempos modernos.

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



Fonte: Bloomberg.

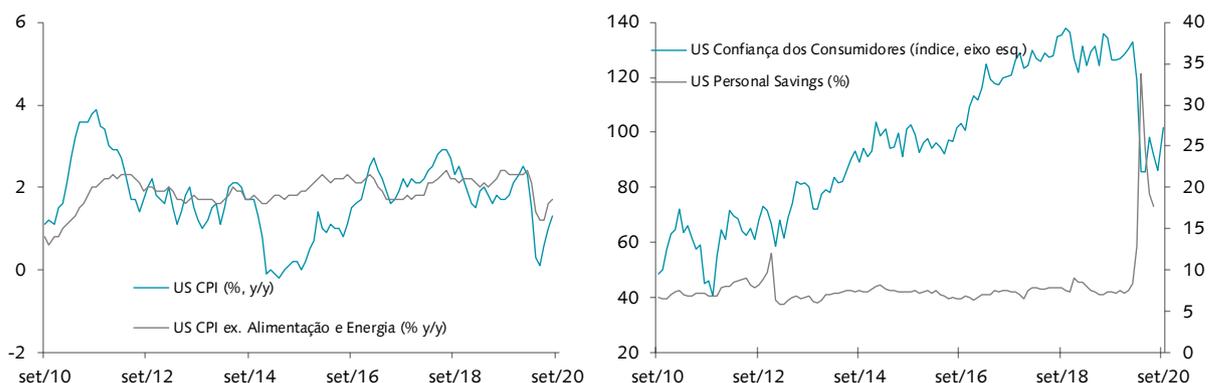
A taxa de desemprego, que no início do ano se situava nos 3,5%, subiu para os 8,4% em Agosto mas recuperando dos 14,7% registados em Abril à medida que os lockdowns foram sendo revertidos e implementados os apoios às empresas para retenção de empregos. Desta forma, a

confiança dos consumidores evidencia uma tendência de recuperação desde os mínimos de Abril, assim como as vendas no retalho, com variações mensais positivas desde Maio último. Ainda assim, a taxa de poupança das famílias permanece historicamente elevada (17,8%, em Julho), reflexo da diminuição do consumo e dos subsídios atribuídos pelo governo para salvaguarda dos rendimentos perdidos devido à pandemia.

A taxa de inflação anual subiu para os 1,3%, em Agosto (0,1% em Maio). Excluindo os custos com alimentação e energia, a taxa de inflação (*core*) situa-se nos 1,7%, que compara com os 2,1% registados no início do ano. A recuperação dos preços de alguns items, como os veículos (ligeiros e pesados) e a alimentação, tem sido contrabalançada pela queda do preço do petróleo e, consequentemente, da energia.

De acordo com as últimas previsões da OCDE, a economia norte-americana deverá contrair -3,8% no total de 2020 (em Junho a estimativa era -7,3%) e crescer 4,0% no próximo ano. A incerteza permanece elevada e a recuperação deverá ser gradual e condicionada, sobretudo, pela evolução da pandemia COVID-19.

### Confiança dos Consumidores e Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg.

### Zona Euro

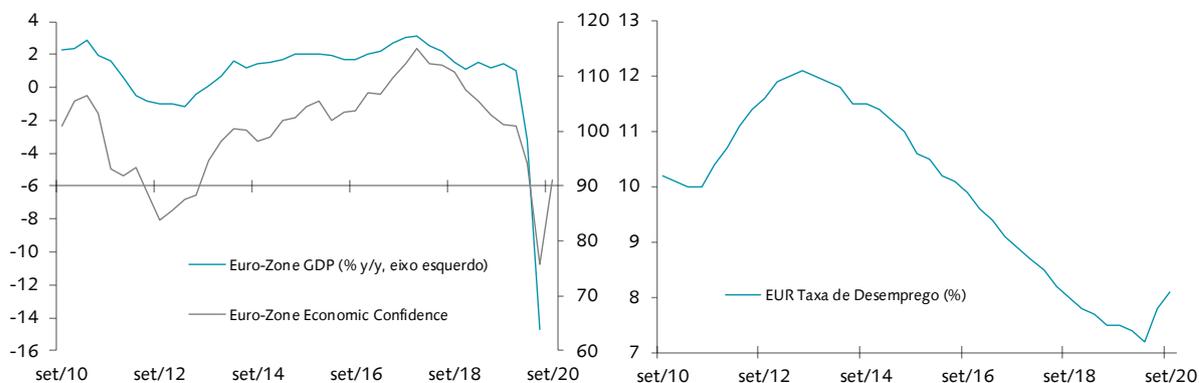
*A economia da Zona Euro caiu 11,8%, no segundo trimestre. Em termos homólogos, a perda ascende a -14,7%.*

A economia da Zona Euro caiu 11,8% em cadeia, no segundo trimestre deste ano. Tal como nos Estados- Unidos, também este foi o pior registo trimestral de sempre. As quedas foram generalizadas pelos vários sectores: o consumo das famílias diminuiu 12,4%, o investimento afundou 17% e o consumo público caiu 2,6%. Por sua vez, as exportações perderam 18,8% e as importações 18%. Entre as maiores economias do bloco, Espanha registou a maior contração (-18,5%), seguida da França (-13,8%), Itália (-12,8%) e Alemanha (-9,7%). Em termos homólogos, a variação do PIB da Zona Euro foi de -14,7%.

O desemprego continua a ser uma das principais preocupações e o factor crítico para a sustentabilidade da esperada recuperação económica. A taxa de desemprego subiu para os 7,9%, em Julho, o valor mais elevado desde Novembro de 2018. Os valores mais altos são registados em Espanha (15,8%), Itália (9,7%) e França (6,9%). Na Alemanha, o desemprego situa-se nos 4,4%. Nos próximos meses, as medidas fiscais de apoio às empresas e manutenção

do emprego continuarão a ser cruciais para a contenção da taxa de desemprego, até que a crise sanitária melhore.

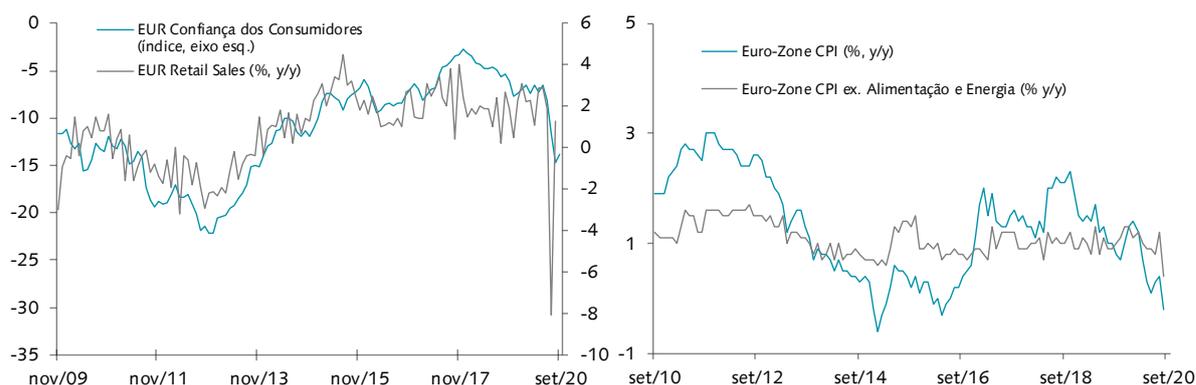
### Crescimento do PIB e Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg.

Desde os mínimos de Abril, os índices de actividade e confiança PMI registam uma evolução positiva, com o índice Manufacturing a subir para os 53,7 pontos, em Setembro (33,4 pontos, em Abril). Por sua vez, o índice do sector dos Serviços situa-se nos 47,6 pontos, tendo recuado face ao mês anterior (50,5), reflectindo os crescentes receios quanto à subida dos casos de COVID-19 na Zona Euro e a consequente necessidade de novas medidas de confinamento. Em Julho, este índice (de Serviços) situava-se nos 54,7 pontos, após a recuperação dos 12,0 pontos registados em Abril deste ano.

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



Fonte: Bloomberg

Por sua vez, a taxa de inflação regressou para valores negativos (-0,2%, em Agosto), uma situação que não se verificava desde Maio de 2016. Para este movimento contribuíram, sobretudo, as quedas dos custos com energia e outros produtos industriais. Excluindo os custos com energia e alimentação, a taxa de inflação fixou-se nos 0,4% em Agosto (1,2%, em Julho), o valor mais baixo de que há registo.

De acordo com a OCDE, o PIB da Zona Euro deverá contrair 7,9%, em 2020, e crescer 5,1% no próximo ano. Relativamente às anteriores estimativas (de Junho passado), a previsão para este ano melhorou 1,2 p.p., mas diminuiu 1,4 p.p. em 2021. Ou seja, apesar de um cenário menos mau este ano, a OCDE prevê agora uma retoma mais lenta e muito condicionada pela evolução da pandemia nos próximos meses, e consequentes medidas de contenção e de estímulo fiscal por parte dos governos dos países da Zona Euro.

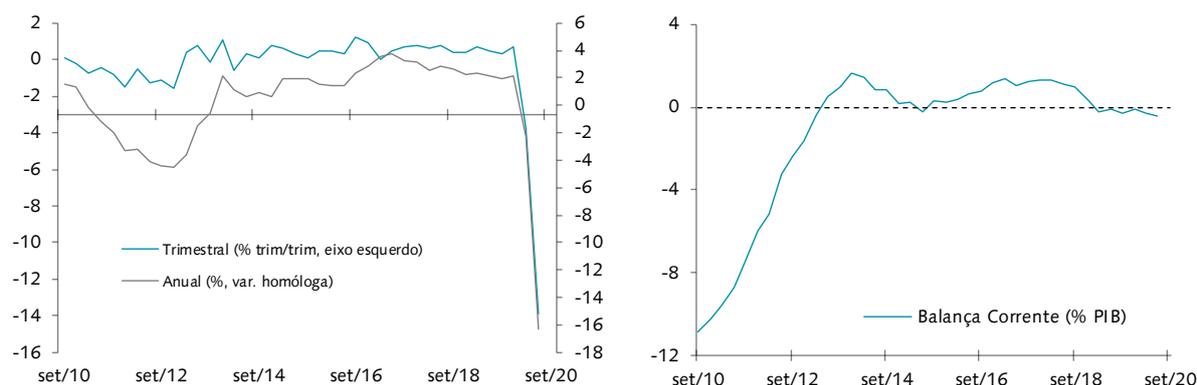
**Portugal**

*A economia nacional registou uma queda de 13,9%, no segundo trimestre.*

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), no segundo trimestre de 2020, o PIB nacional registou uma variação homóloga de -16,3%, após a redução de 2,3% no trimestre anterior. A forte contração da actividade económica reflectiu o impacto da pandemia COVID-19 que se fez sentir de forma mais intensa nos primeiros dois meses do segundo trimestre. A procura interna apresentou um contributo negativo para a variação homóloga do PIB consideravelmente mais acentuado que o observado no trimestre anterior (passando de -1,2 para -11,9 p.p.), refletindo a expressiva contração do Consumo Privado e do Investimento. O contributo da procura externa líquida foi mais negativo no segundo trimestre (passando de -1,1 para -4,4 p.p.), observando-se uma diminuição mais acentuada das Exportações de Bens e Serviços (-39,5%) que nas Importações de Bens e Serviços (-29,9%), devido em grande medida à quase interrupção do turismo de não residentes.

Comparativamente com o primeiro trimestre de 2020, o PIB diminuiu 13,9% (variação em cadeia de -3,8% no trimestre anterior). Este resultado é também explicado principalmente pelo contributo negativo (-10,7 p.p.) da procura interna, verificando-se igualmente um maior contributo negativo da procura externa líquida (-3,1 p.p.).

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



Fonte: Bloomberg e INE.

Por sua vez, a variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) foi nula em Agosto de 2020, taxa inferior 0,1 p.p. à registada em Julho. O indicador de inflação subjacente (índice total excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) registou uma variação homóloga de -0,1%, taxa inferior em 0,2 p.p. à registada em Julho.

No que respeita ao mercado de trabalho, em Julho de 2020, a taxa de desemprego situou-se em 8,1%, mais 0,8 p.p. que no mês precedente, mais 1,8 p.p. que há três meses e mais 1,6 p.p. que há um ano. A transição de estado de emergência para estado de calamidade e, desde Julho, para estado de alerta, na generalidade do país, ditou alguma normalização do funcionamento do mercado de trabalho devido ao alívio das restrições à mobilidade das pessoas e à atividade das empresas e teve expressão nos resultados das estatísticas mensais de emprego e desemprego. Entre Fevereiro e Junho (estimativas definitivas do INE) a população empregada diminuiu 3,5% (170,1 mil) e no mesmo período a população desempregada aumentou 11,7% (38,7 mil) o que resultou num aumento de 0,9 p.p. da taxa de desemprego e de 3,1 p.p. da taxa de subutilização do trabalho, que se situou, em Junho, em 15,5%, abrangendo 828,8 mil pessoas, das quais 370,3 mil desempregadas e 286,1 mil inativas disponíveis mas que não procuraram emprego.

De acordo com as últimas estimativas da Comissão Europeia (Julho), a economia portuguesa deverá contrair 9,8%, em 2020, e recuperar 6,0% no próximo ano.

### ***Países Emergentes***

*Entre as principais economias mundiais, a China tornou-se o primeiro país a reportar um crescimento positivo desde o início da pandemia.*

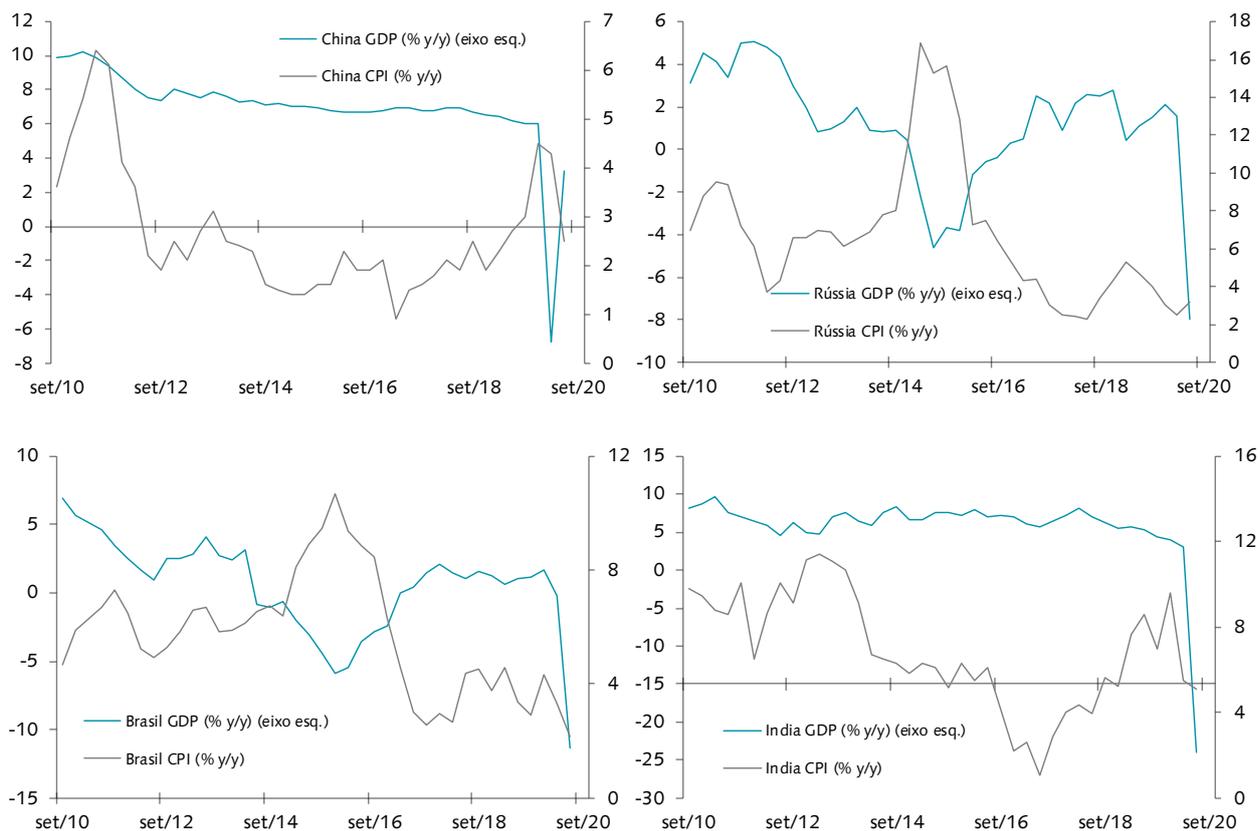
Na China, no segundo trimestre deste ano, a economia registou um crescimento de 11,5% relativamente ao trimestre anterior (-10% no primeiro trimestre do ano). Esta foi a maior variação trimestral de que existe registo, impulsionada pelo aumento da procura, doméstica e externa, após a diminuição das restrições e *lockdowns* impostos pela COVID-19. Em termos homólogos, o PIB apresentou uma variação de 3,2%, recuperando dos -6,8% registados no trimestre anterior. Desta forma, a China tornou-se o primeiro país, entre as principais economias mundiais, a reportar um crescimento positivo desde o início da pandemia COVID-19. Contudo, o consumo continua a evidenciar sinais de debilidade, considerando o crescimento homólogo de apenas 0,5% nas vendas no retalho, em Agosto. A taxa de inflação anual situou-se nos 2,4% em Agosto (-0,3 p.p. face ao mês anterior), e a taxa de desemprego diminuiu para os 5,6%, após os 6,0% registados em Abril último.

Na Índia, a economia afundou 23,9%, em termos homólogos, no segundo trimestre de 2020. Fortemente afectada pela pandemia COVID-19, com mais de 5,6 milhões de casos e 90 mil mortes, os *lockdowns* atingiram particularmente os sectores da construção (-50,3%), da hotelaria e transportes (-47%) e da indústria (-39,3%). O investimento caiu 47,1% e o consumo privado diminuiu 26,7%. Em contraste, o consumo público aumentou 16,4%, à medida que o governo implementou medidas para enfrentar os efeitos negativos da pandemia. A taxa de inflação manteve-se estável, na ordem dos 6,7%, e a taxa de desemprego caiu dos 23,5%, em Maio, para os 11% em Junho último.

No Brasil, o terceiro país com mais casos de COVID-19 a nível mundial (cerca de 4,6 milhões de infecções e mais de 138 mil mortes), a economia contraiu 9,7% no segundo trimestre, em cadeia. Em termos homólogos, o PIB registou uma queda de 11,4%, resultado da forte diminuição da actividade dos sectores dos serviços e indústria. Consequência dos *lockdowns*, a taxa de desemprego manteve a trajectória de subida, fixando-se nos 13,3% em Junho, o valor mais alto desde Maio de 2017. De acordo com a OCDE a economia brasileira deverá contrair 10,2% em 2020, recuperando 10,7% no próximo ano.

Por fim, na Rússia a variação homóloga do PIB, no segundo trimestre de 2020, foi de -8,0%, o pior registo desde o terceiro trimestre de 2009. Para além dos efeitos negativos da pandemia COVID-19, também a queda dos preços do barril do petróleo contribuiu para esta queda. A taxa de desemprego subiu para os 6,4%, em Agosto (4,6%, no início do ano) e a taxa de inflação subiu para 3,6%, em Agosto, impulsionada pelo aumento dos preços dos produtos alimentares, entre outros.

**Economias BRIC**



Fonte: Bloomberg.

Paulo Monteiro  
Redigido em 30 de Setembro de 2020

**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.