

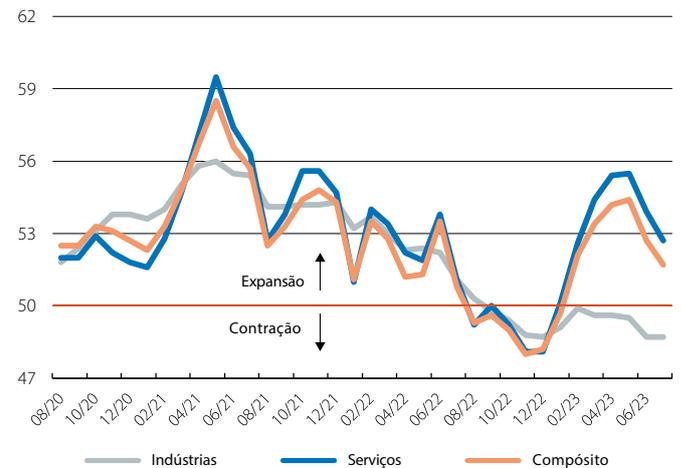
Deterioração das expectativas na economia mundial

A economia mundial abrandará na última parte do ano. Há diversos fatores que justificam esta hipótese. Na China, a recuperação após a reabertura foi mais fraca do que o previsto e os problemas no sector imobiliário estão a afetar o sistema financeiro. As taxas de juro globais permanecem em território contracionista (embora algumas economias emergentes tenham começado a reduzir as taxas) e os bancos centrais das principais economias desenvolvidas já declararam que as taxas permanecerão elevadas durante algum tempo (*high for longer*). Além disso, após vários anos de políticas orçamentais muito expansionistas, especialmente na Europa e nos Estados Unidos, espera-se alguma correção até 2024. De facto, a deterioração das contas públicas justificou a descida do rating de crédito atribuído pela agência Fitch em um nível nos EUA (de AAA para AA+).

Os EUA começam a dar sinais de esgotamento. O PIB registou um crescimento em cadeia de 0,5% no segundo trimestre (0,5% no primeiro trimestre), graças a uma retoma do investimento não residencial (1,5% vs. 0,2%) e à resistência do consumo público (0,8% vs. 1,2%). Contudo, apesar dos dados positivos, começam a surgir alguns indícios do impacto do aumento acumulado das taxas de juro desde o início de 2022. O consumo das famílias abrandou para 0,4% (1,0% anteriormente), devido à quase estagnação das despesas com bens duradouros, enquanto o investimento residencial caiu pelo nono trimestre consecutivo (-0,9% vs. -1,0%). Vários indicadores melhoraram em julho (as vendas a retalho cresceram 0,7% em termos mensais e a produção industrial aumentou 1,0%, após dois meses de descidas), mas espera-se um arrefecimento nos próximos meses. O PMI composto caiu em agosto pelo terceiro mês consecutivo e situa-se agora nos 50,4, referências que apontam para uma estagnação da atividade. Em contrapartida, o mercado de trabalho continua a ser muito robusto, mas há alguns sinais de normalização: foram criados, em média, cerca de 170 000 novos postos de trabalho em julho e agosto, contra uma média de 200 000 nos três meses anteriores (revista substancialmente em baixa) e os rácios de ofertas de emprego por desempregado continuam a diminuir em relação aos máximos de 2022. Em suma, é expeável alguma moderação no ritmo de crescimento, especialmente nos últimos meses do ano, embora a resiliência demonstrada pela economia tenha reduzido a probabilidade de uma recessão nos próximos meses (mesmo a Fed eliminou esta opção dos cenários considerados na sua última reunião).

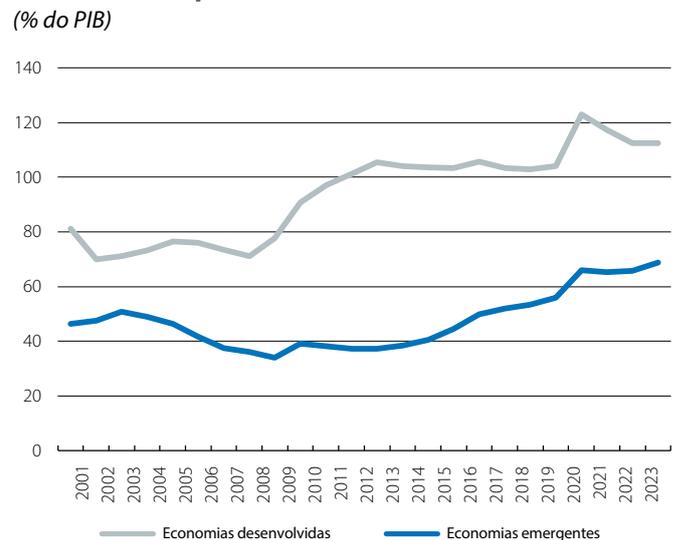
As pressões inflacionistas nos EUA continuam em alta, mas estão a corrigir-se. Os salários nominais revelam correção ligeira: na média de julho e agosto mantiveram um aumento homólogo de 4,4%, semelhante ao crescimento médio do resto do ano. Tal comportamento dos salários pode limitar a força da correção das medidas de preços subjacentes: em julho, a inflação subjacente desceu 0,2 p. p. para 4,7%, enquanto a inflação global recuperou 0,2 p. p. para 3,2%. A inflação dos serviços não relacionados com a habitação (um indicador-chave para a Fed) tem vindo a diminuir desde o final do ano passado e, em julho, manteve-se praticamente inalterada (4,0% vs. 3,9%).

Global: PMI Índice



Fonte: BPI Research, com base em dados da S&P Global, via Refinitiv.

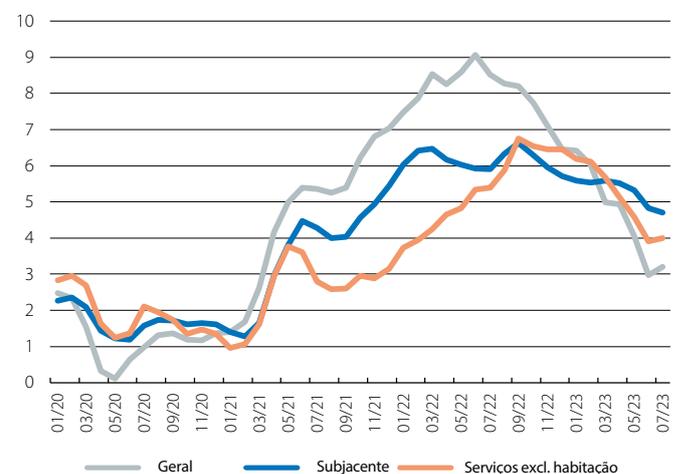
Global: dívida pública (% do PIB)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI.

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir do Bureau of Labor Statistics.

A resiliência da Zona Euro no segundo trimestre de 2023 não é assim tão forte.

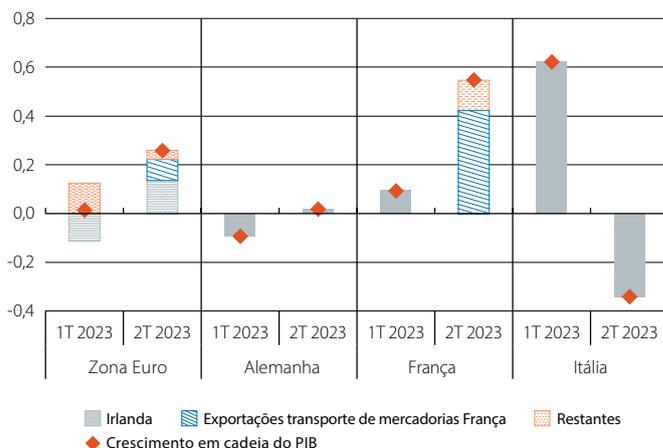
A Zona Euro registou um crescimento trimestral de 0,3% no 2T, após ter estagnado no 1T. Contudo, a maior parte deste crescimento explica-se por fatores excecionais: o forte crescimento em França (0,5% vs. 0,1% no 1T) explica-se pela expedição pontual de um navio, e o crescimento da Irlanda continua a caracterizar-se pela volatilidade (+3,3% vs. -2,8%). Se excluirmos estes dois elementos, a Zona Euro não teria crescido praticamente nada, uma vez que Itália registou uma queda de 0,3% (+0,6% anteriormente) e a Alemanha estagnou, após dois trimestres de queda. São dados que mostram a fragilidade da Zona Euro, que contrasta com o dinamismo do mercado de trabalho: o emprego na Zona Euro no primeiro semestre de 2023 cresceu 0,8% em comparação com o segundo semestre de 2022, com a taxa de desemprego a manter-se num mínimo de 6,4% em junho. Além disso, a taxa de postos de trabalho vagos continua perto de máximos no 2T (3,1%) e 25% das empresas da indústria transformadora e 33% das empresas de serviços admitem estar a ser afetadas pela escassez de mão de obra. Este aperto do mercado de trabalho afeta a evolução dos salários: os salários negociados cresceram, em termos nominais, no 2T, a uma taxa homóloga de 4,3% (4,4% anteriormente), perto de máximos de 30 anos, mas significativamente abaixo de uma inflação a moderar-se gradualmente (em julho e agosto, a inflação global situou-se em 5,3%, menos 0,2 p.p. do que em junho, enquanto a inflação subjacente, em 5,3% em agosto, continuou a ser impulsionada por efeitos de base).

A incerteza na Zona Euro continua muito elevada. O PMI voltou a cair em agosto (indicador compósito em 46,7 vs. 48,6 em julho), afetado pelo declínio da atividade no setor de serviços (47,9 vs. 50,9), enquanto a indústria manufatureira permaneceu fraca (43,5 vs. 42,7). Aliás, a reativação das regras orçamentais no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento em 2024 é suscetível de implicar menores ventos favoráveis no futuro. Mesmo com uma economia fraca, a Alemanha já cortou as suas despesas em 6,4% para 2024 (só as despesas com a defesa estão a aumentar). O impacto das subidas das taxas (425 p.b., desde junho de 2022) ainda não foi totalmente repercutido na atividade e, de facto, as declarações de Lagarde sugerem que as condições monetárias permanecerão apertadas durante algum tempo. Consequentemente, não se podem excluir novas revisões em baixa do nosso cenário, especialmente para 2024 (0,7% em 2023 e 1,0% em 2024 atualmente).

A China continua a desiludir. O PIB cresceu apenas 0,8% em termos trimestrais no segundo trimestre de 2023, após 2,2% no primeiro trimestre de 2023, devido, entre outros fatores, aos problemas do seu sector imobiliário. Com efeito, no verão, os problemas imobiliários geraram novos episódios de tensão financeira. O Country Garden, o maior promotor privado do país, não conseguiu pagar os juros de duas obrigações internacionais; ao mesmo tempo que o gigante chinês da gestão de ativos Zhongzhi Enterprise Group anunciava que a sua elevada exposição ao sector imobiliário o obrigava a suspender os pagamentos dos seus produtos de poupança e a reestruturar a sua dívida. A evolução dos preços é outra prova da fraqueza da economia: em julho, a inflação situou-se em -0,3% em termos homólogos, com os preços no produtor a registarem uma variação homóloga negativa (-4,4%) pelo décimo mês consecutivo. Neste contexto, a reação da política orçamental e monetária tem sido bastante gradual.

Zona Euro: PIB *

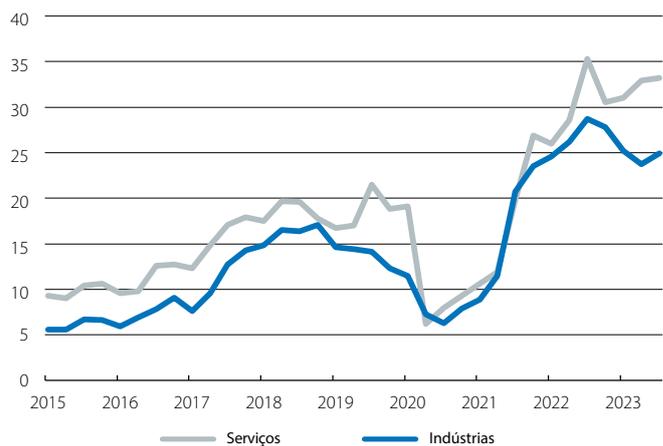
Contribuição para o crescimento dos fatores excecionais (p. p.)



Nota: * Crescimento trimestral.
Fonte: BPI Research, com base em dados da S&P Global, via Refinitiv.

Zona Euro: empresas com dificuldades em encontrar mão de obra

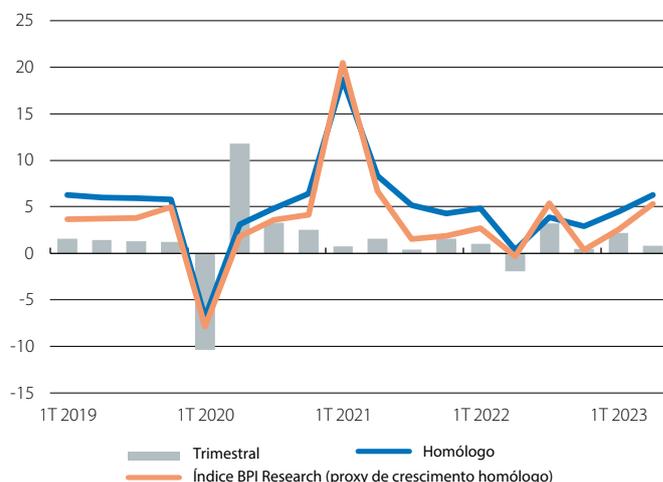
(% das empresas inquiridas)



Fonte: BPI Research, com base em dados da S&P Global, via Refinitiv.

China: PIB

Variações (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Gabinete Nacional de Estatísticas da China, via Refinitiv.

Inflação europeia: unidos na diversidade

As 20 economias da Zona Euro têm uma moeda única, o euro, com a qual partilham uma política monetária comum e, implicitamente, uma taxa de câmbio fixa. Nos últimos dois anos, porém, a Zona Euro registou discrepâncias acentuadas nas taxas de inflação dos seus países membros (ver o primeiro gráfico). Esta dispersão é relevante: na realidade, resulta em diferenças na transmissão da política monetária e dos termos de troca, porque afeta a taxa de juro «real» (ou seja, ajustada à inflação) e a taxa de câmbio: 1 euro é 1 euro tanto em Viena como em Paris, mas o poder de compra desse euro depende do custo de vida em cada cidade; de igual modo, uma taxa de juro do BCE de 4% não tem o mesmo efeito numa economia em que a inflação é de 10% (taxa de juro real -6%) do que numa em que é de 2% (taxa real +2%). Por conseguinte, os diferenciais de inflação que surgiram nos últimos dois anos condicionam as medidas do BCE (ver segundo gráfico) e constituem um desafio para a Zona Euro no seu conjunto. Mas o que está por detrás desta dispersão?

Dispersão: a dimensão da inflação é importante

Em tempos de normalidade, o intervalo de inflação na Zona Euro variava entre um mínimo de 0% e um máximo de 3%; em 2022, o intervalo alargou-se para 7%-25%. Em parte, a dispersão deve-se a pequenas economias que registaram uma inflação muito elevada (especialmente nos países bálticos, com um pico de 25% na Estónia e de 22% na Letónia e na Lituânia), embora os indicadores de dispersão não sejam tão elevados se for tido em conta o peso relativo de cada economia no cabaz de preços da Zona Euro (ver terceiro gráfico).¹

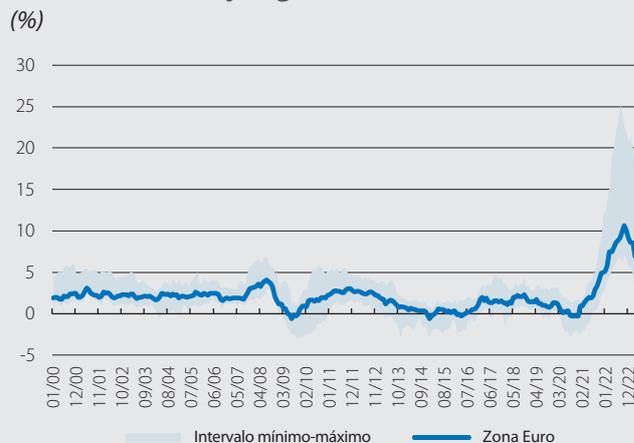
Por outro lado, parte da dispersão entre países reflete um efeito de unidades: se o nível de inflação for multiplicado por um fator de 5 (como tem sido o caso da média europeia), o valor dos indicadores de dispersão, como o desvio padrão, é também multiplicado por um fator de 5. É por isso que devemos também analisar a situação atual com métricas de dispersão relativa, como o coeficiente de variação, que normaliza o desvio padrão pelo nível médio de inflação. O terceiro gráfico mostra que este indicador se encontra em níveis mais normais, o que sugere que a dispersão entre países não é tão anormal no contexto de um nível de inflação geralmente elevado na Zona Euro.²

Causas da dispersão...

O contexto é fundamental, o que também é demonstrado pelo facto de a maior parte da dispersão ser explicada por

1. O desvio padrão ponderado de cada país é formalmente menor do que o desvio-padrão não ponderado (ou seja, atribuindo a mesma ponderação a todas as economias da Zona Euro).
2. A observação de que a dispersão entre as economias aumenta com o nível de inflação pode também ser interpretada como evidência de diferenças no grau de rigidez nominal entre os países da Zona Euro.

Zona Euro: inflação global



Nota: O gráfico mostra a inflação global mínima e máxima (em termos homólogos) entre os países membros da Zona Euro, bem como para a região no seu conjunto.
Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat.

Zona Euro: inflação e tom dos bancos centrais nacionais

Tom do banco central nacional (índice Dove-Hawk)



Notas: El índice Dove-O índice Dove-Hawk da Econstream classifica os presidentes dos bancos centrais nacionais entre os mais «dovish» (índice negativo) e os mais «hawkish» (índice positivo). Os pontos cinzentos representam três casos «atípicos» que não se ajustam bem à relação: Bélgica, Itália e Luxemburgo.
Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat e www.econstream-media.com.

Zona Euro: dispersão da inflação global

Índice



Notas: O desvio padrão não ponderado atribui igual peso a todos os países da área do euro, enquanto o desvio padrão ponderado tem em conta o peso de cada país no cabaz do IHPC para o conjunto da Zona Euro. O coeficiente de variação corresponde ao desvio padrão ponderado dividido pela inflação média da Zona Euro numa média móvel de 6 meses.
Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat.

diferenças na inflação da energia (ver o quarto gráfico), embora recentemente se tenha observado um pouco mais de dispersão na inflação dos serviços.³

A importância da energia e o «efeito de nível» da inflação são consistentes com a ideia de que, por detrás da dispersão entre países, encontramos uma origem comum: um choque comum e intenso, o da guerra na Ucrânia e o seu efeito nos preços da energia e dos produtos alimentares, transmitido com intensidade diferente a cada país, em função da exposição à crise desencadeada pela guerra e das diferentes respostas de política económica. Consequentemente, os países menos dependentes do gás russo e/ou com maior produção de energias renováveis registaram, em geral, uma menor tensão nos preços. A disparidade das políticas implementadas face à crise foi também muito elevada, tanto em termos de custo das medidas⁴ como da sua conceção, desde os incentivos à poupança de energia até às intervenções (ou não) no sistema de preços⁵, inclusive as ajudas diretas às famílias e às empresas.

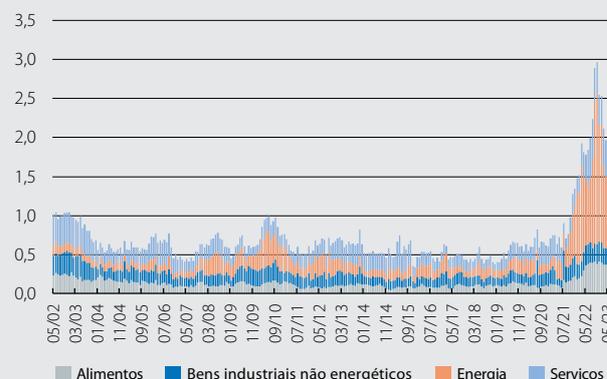
Outra maneira de identificar a origem comum desta disparidade na inflação é analisar a sincronia entre a inflação nos diferentes países da Zona Euro. Existem técnicas estatísticas que, explorando a correlação das inflações das economias europeias, permitem extrair um fator comum entre estas inflações nacionais. Como revela o último gráfico, a evolução deste fator comum explica uma grande parte da dinâmica individual de cada país, facto que se intensificou nos últimos dois anos e não se limita apenas aos preços da energia: por enquanto (com dados até junho de 2023), o fator comum subjacente à inflação dos bens industriais, dos serviços e dos produtos alimentares dos países da Zona Euro também se reforçou.

... e as suas consequências

Se a dispersão entre países for causada por um choque comum, que não provém apenas da energia, mas que também se traduz numa forte dinâmica comum entre os preços subjacentes de cada país, as diferenças deverão normalizar-se com a descida da inflação no conjunto da Zona Euro. Isto não implica, porém, uma normalização das diferenças entre os níveis de preços dos países. Com efeito, há indicações de que a dispersão das taxas de inflação conduziu a uma maior convergência dos níveis de preços nos

Zona Euro: contributos para o desvio padrão da inflação

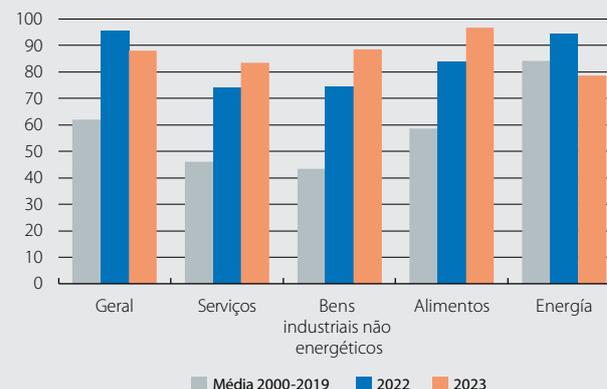
(p.p.)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat.

Zona Euro: variação da inflação dos países explicada por fatores comuns *

(%)



Notas: * Efetuámos uma análise de componentes principais para a inflação (global e por produto) na Áustria, Bélgica, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Países Baixos, Portugal, Espanha e França. O gráfico apresenta a variação entre países, explicada pela primeira componente principal, calculada com base em intervalos móveis de 24 meses. Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

países da Zona Euro; uma convergência que pode acentuar as desigualdades quando não é acompanhada de uma convergência dos rendimentos e da produtividade.⁶

3. A maior contribuição recente dos serviços é também visível na decomposição do coeficiente de variação.

4. O apoio público varia, segundo os dados do Bruegel, entre mais de 7% do PIB na Alemanha e menos de 1% na Finlândia.

5. A França, por exemplo, optou por intervenções diretas nos preços do gás. Portanto, a contração dos seus preços da energia foi menos pronunciada a curto prazo, mas está a abrandar mais lentamente a médio prazo: no auge da crise, o IPC da energia na Zona Euro era 30% mais elevado do que no início de 2022, contra «apenas» 15% em França; atualmente, o valor para a Zona Euro diminuiu para 10%, mas mantém-se próximo dos 15% em França.

6. Ver Buelens, C. (2023). «The great dispersion: euro area inflation differentials on the aftermath of the pandemic and the war». QREA, vol. 23, n.º 2.

O Império do Meio e os seus vizinhos (parte I): uma perspetiva geoeconómica

O significado e a utilização do nome do país que hoje conhecemos como China evoluíram ao longo do tempo. A sua designação mais comum, utilizada nos últimos séculos e que é agora o nome oficial do país em mandarim, *Zhongguo*, significa Império do Meio.¹ As relações económicas da China com o mundo exterior também mudaram ao longo dos séculos, com períodos de “isolamento” do mundo exterior, períodos de grandes tensões, como durante as Guerras do Ópio, e períodos de reabertura a partir da década de 1970. Em Focus anteriores,² vimos como o gigante asiático ganhou importância nas cadeias de valor globais, ultrapassando a marca dos 3 biliões de dólares em exportações de bens pela primeira vez em 2021. É verdade que o mesmo se passa na direção oposta: o mercado chinês adquiriu importância para a maioria dos seus parceiros comerciais e vizinhos. No que respeita à Ásia, a China é o destino de um quarto das exportações da Coreia do Sul, de um quinto das exportações do Japão e de um sexto das exportações dos países da ASEAN.³ Neste século, destacam-se ainda duas grandes tendências: o declínio do sector transformador japonês e a crescente centralidade da China nas cadeias de valor asiáticas.

Desenvolvimentos recentes nas cadeias de valor asiáticas: o caso dos países ASEAN

As exportações de mercadorias dos países da ASEAN para o resto do mundo atingiram, em 2021, 1,4 biliões de dólares (em comparação com 1,3 biliões de dólares para os países do USMCA e 2,5 biliões de dólares para a UE, para citar outros grandes blocos comerciais continentais).⁴ Em termos globais, incluindo os fluxos comerciais intrabloco, a região da ASEAN representa 8 % do comércio mundial, em comparação com quase 30 % para a UE ou 12 % para o USMCA. Considerando a repartição setorial, quase 40% das exportações do bloco da ASEAN para o resto do mundo são atualmente constituídas por produtos eletrónicos e maquinaria. Uma década antes, as exportações destes países para o resto do mundo ascendiam a 900 mil milhões de dólares, com 30% do total destinado a estes sectores de alta tecnologia (a exploração mineira e os produtos dela derivados vinham logo a seguir, com 17% do total das exportações, contra 8% atualmente). O Índice de Complexidade Económica (ICE), compilado pelo Observatório da Complexidade Económica (OEC), mede a «intensidade tecnológica» de cada economia de acordo com o seu perfil de exportação e classifica Singa-

Valor acrescentado nas exportações de países terceiros originárias dos países da ASEAN

(% do VA nas exportações de cada sector-país)

	UE-27			EUA			China			Japão			Coreia do Sul			Taiwan	Hong Kong	Índia
	1995-2000	2002-2007	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	1995-2000	2002-2007	2015-2018	2015-2018	2015-2018	2015-2018
TOTAL	0,4	0,4	0,7	0,5	0,4	0,4	1,2	1,9	1,6	0,8	1,1	1,7	2,5	2,6	2,4	3,5	2,6	0,8
Agricultura	0,3	0,4	0,6	0,4	0,3	0,6	0,3	0,7	0,8	0,6	0,9	1,3	1,3	1,4	1,7	2,4	2,3	0,1
Mineração	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,3	0,6	0,8	1,1	0,7	1,1	1,5	1,4	2,0	1,3	2,9	2,9	0,5
Indústrias	0,5	0,5	0,7	0,7	0,6	0,7	1,4	2,1	1,8	0,9	1,3	2,0	2,7	2,9	2,6	4,0	3,5	0,9
Alimentação	0,4	0,5	0,8	0,6	0,6	0,8	0,7	1,0	1,0	0,8	0,9	1,5	1,4	1,8	2,5	2,4	2,1	0,2
Têxtil e vestuário	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	1,2	1,4	1,4	0,7	1,0	1,9	2,2	2,6	3,6	3,6	3,0	0,5
Madeira e papel	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,6	2,1	2,0	1,4	0,7	1,1	1,6	1,9	2,5	2,4	3,5	3,3	0,4
Química e farmacêutica	0,4	0,4	0,7	0,4	0,4	0,5	1,5	1,9	1,6	1,3	1,9	2,4	6,4	5,5	3,1	4,6	4,9	1,5
Metais	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	1,1	1,4	1,1	1,3	1,9	2,2	3,5	3,1	2,7	3,1	3,8	1,0
Eletrónica *	0,9	1,0	1,2	1,4	1,1	0,6	1,6	3,2	2,6	0,9	1,2	2,0	2,2	2,6	2,7	4,3	4,2	1,1
Maquinaria	0,3	0,4	0,6	0,5	0,5	0,7	1,0	1,4	1,3	0,6	1,0	1,5	1,7	1,7	2,0	3,0	3,9	0,9
Equipamento de transporte *	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,9	0,9	1,2	1,2	0,7	1,2	2,1	1,5	1,8	2,1	2,2	3,4	1,1
Outras indústrias	0,4	0,4	0,6	0,5	0,4	0,6	1,5	1,7	1,4	0,7	1,3	1,8	2,1	2,2	2,6	2,8	2,6	0,7
Serviços	0,2	0,3	0,6	0,1	0,1	0,2	0,7	0,9	0,7	0,4	0,6	0,9	2,0	1,3	1,7	1,8	2,2	0,6

Notas: Este quadro mostra o destino setorial do valor acrescentado das exportações finais de cada país. Exemplo: entre 2015 e 2018, 1,2 % do valor acrescentado das exportações de produtos eletrónicos da UE-27, 2,6 % das exportações de produtos eletrónicos da China e 4,3 % das exportações de produtos eletrónicos de Taiwan tiveram origem nos países da ASEAN. Os dados referem-se à média dos anos 1995-2000 (antes da entrada da China na OMC em 2001), 2002-2007 (após a entrada da China na OMC, pré-crise financeira) e 2015-2018 (os anos mais recentes). São utilizados os dados da atualização mais recente dos dados do OECD TiVA (novembro de 2021).

Fonte: BPI Research, com base nos dados TiVA da OCDE.

1. A designação ocidental China (ou *Sinae* em latim) tem origem no nome Qin (pronuncia-se «chin»), o Estado que se expandiu na região do Alto Rio Amarelo a partir do século VII A. C., e que depois emergiu como uma das potências dominantes dos Sete Estados Combatentes, unificando-os e estabelecendo o primeiro império da China unificada sob a dinastia Qin, no século III A. C. Ver por exemplo Kwong, L. S. K. (2015) «What’s in a name: Zhongguo (or ‘Middle Kingdom’) reconsidered», *The Historical Journal*, 58, 3, pp. 781-804. Cambridge University Press.

2. Ver os Focus «UE e China: mapas de uma interdependência estratégica (I e II)» no IM05 /2022 e no IM01 /2023.

3. Os países da ASEAN incluem o Brunei, o Camboja, a Indonésia, o Laos, a Malásia, Myanmar, as Filipinas, Singapura, a Tailândia e o Vietname. Entre estes, os maiores exportadores são o Vietname, Singapura, Malásia, Tailândia e Indonésia.

4. A zona de comércio livre USMCA, anteriormente conhecida como NAFTA, inclui o Canadá, os EUA e o México. Se adicionarmos o comércio entre países do mesmo bloco, os países da ASEAN exportam um total de cerca de 1,7 biliões de dólares, os países do USMCA cerca de 2,6 biliões de dólares e a UE cerca de 6,2 biliões de dólares.

pura em sexto lugar, a Malásia em 24.º e o Vietname em 58.º (em 2010, Singapura ocupava o 11.º lugar, a Malásia o 29.º e o Vietname o 78.º).⁵ Os fluxos comerciais na região da ASEAN também têm vindo a mudar de direção, com uma maior concentração na China e nos EUA, e a perda de importância no Japão. Desta forma, a China e os Estados Unidos representam cada um cerca de 20% das exportações dos países da ASEAN (eram cerca de 15% em 2010), enquanto a quota do Japão desceu de 13% em 2010 para 8%.

O primeiro quadro mostra o mapeamento da integração dos países da ASEAN nas cadeias de valor globais, medindo o valor acrescentado proveniente destas no total das exportações de cada sector-país. Por exemplo, por cada 100 euros de exportações do sector eletrónico europeu, 1,2 euros têm origem na ASEAN (em comparação, 81 euros são produzidos na própria UE, 4,1 euros na China e 3,4 euros nos EUA). Por outro lado, 1,8 euros em cada 100 exportações de produtos manufacturados chineses são originários da ASEAN (em comparação com cerca de 82 euros na China, 2,3 euros na Coreia do Sul e na UE, 2 euros nos EUA e 1,8 euros no Japão).⁶ Também se pode ver como os países da ASEAN ganharam proeminência no sector transformador global, particularmente nos sectores de ponta. Além disso, o bloco da ASEAN não só exportou mais diretamente para o estrangeiro (como se pode ver nos dados brutos de exportação), mas também, através da sua maior integração nas cadeias de valor asiáticas e europeias, beneficiou do seu efeito de arrastamento e exportou mais indiretamente para países terceiros.

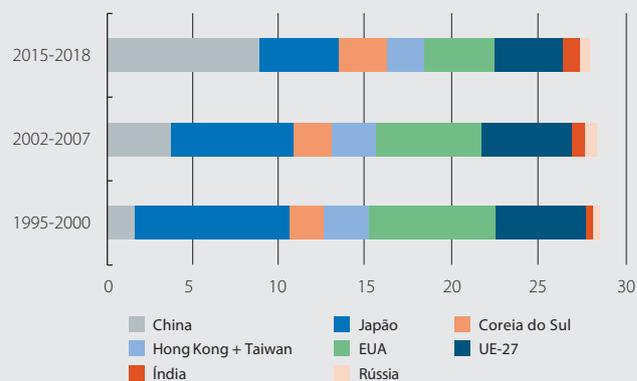
Em contrapartida, os países da ASEAN também realinharam as suas cadeias de produção. Este facto evidencia a deslocação do Japão pela China na cadeia de valor regional (ver primeiro gráfico), um «facto estilizado» que se estende a outras economias asiáticas.⁷ Com efeito, verifica-se uma deslocação geral do «centro de gravidade» das cadeias de valor para a China, que também afeta outros parceiros comerciais, como os EUA. Por último, importa referir que existem diferenças importantes entre os países da ASEAN. No Focus «O Império do Meio e os seus vizinhos: dois estudos de caso» neste relatório, analisamos mais pormenorizadamente as experiências recentes do Vietname e da Malásia.

Qual é o futuro das cadeias de valor asiáticas?

A China adquiriu, nas últimas décadas, um papel económico incontestável, o que, por sua vez, beneficiou muitas economias asiáticas. No entanto, à medida que foi recuperando um papel geopolítico proporcional à sua relevância económica, aumentaram as tensões com alguns dos seus parceiros comerciais mais importantes, o que poderá ter repercussões significativas nas suas relações económicas. A

5. A título de referência, o Japão ocupa o primeiro lugar, Alemanha o quinto, os EUA estão na décima posição e a China na 25ª.
 6. No início do século, os países da ASEAN representavam 2% do VA das exportações de produtos manufacturados da China, em comparação com 75% na China, 3% na UE, nos EUA ou na Coreia do Sul, e quase 5% no Japão.
 7. Não só o Japão perdeu quota de mercado na região, como as exportações de produtos manufacturados para os países da ASEAN, a China, a Coreia do Sul, Taiwan e mesmo os EUA, diminuíram em termos absolutos. Simultaneamente, registou-se uma diminuição da parte do VA «nacional» (produzido no Japão) nas exportações brutas japonesas. No entanto, não é possível falar de uma dissociação do Japão da cadeia de valor asiática (ou global), dado que outros países (ou grupos de países) aumentaram a sua presença nas cadeias de valor japonesas.

Origem geográfica do valor acrescentado bruto (VAB) das exportações de produtos manufacturados dos países da ASEAN (% do VAB total)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da OCDE TiVA.

China continuará a ser o Império do Meio nas cadeias de valor mundiais? Como é que os seus vizinhos se poderão posicionar no novo ambiente geopolítico?

Embora a Ásia tenha ganho um papel crucial nas cadeias de valor globais, o continente (e em particular a região do Pacífico) está a tornar-se o epicentro da contestação geopolítica entre blocos. A fragmentação do comércio mundial, associada ao arbrandamento económico da China, trará assim grandes desafios a toda a região e, em particular, aos países da ASEAN. No entanto, há motivos para optimismo. Vimos, por exemplo, como, apesar de a China se ter tornado o centro da cadeia de valor asiática, os países da ASEAN mantiveram (e até reforçaram) as suas relações económicas com o resto da Ásia e com outras regiões do mundo. Por outro lado, convém recordar que, entre estes países, alguns adotam posições geopolíticas mais próximas da China, outros mais próximas dos EUA e outros mantêm alguma ambiguidade «estratégica». É, pois, possível que as novas estratégias de minimização (ou de redução) do risco por parte de blocos geopolíticos emergentes (possivelmente um mais próximo dos EUA e a outro para a China) acabam por gerar vencedores, em particular os países em posições geográficas mais próximas dos dois blocos e os que possuem certos recursos indispensáveis (sejam eles recursos naturais ou técnicos).⁸ Uma maior fragmentação económica pode assim materializar-se em cadeias de valor mais longas, em que partes da produção (como a montagem ou a produção de certos bens intermédios) têm de ser deslocalizadas para regiões consideradas «neutras» com certas vantagens competitivas. Os países da ASEAN contam-se entre aqueles cuja geografia e vantagens comparativas podem até beneficiar num ambiente mais incerto. No entanto, outros países, como a Índia, estão a emergir para «proteger as suas apostas» neste ambiente geopolítico e poderão posicionar-se como um parceiro comercial importante para a região. Mas não haverá nenhum império no meio que possa ter sucesso por si só.

8. Ver, por exemplo, Campos, R., Estefania-Flores, J., Furceri, SR. e Timini, J. (2023). «Geopolitical fragmentation and trade». Journal of Comparative Economics (em publicação).

O Império do Meio e os seus vizinhos (parte II): dois casos de estudo

No Focus «O Império do Meio e os seus vizinhos (parte I): uma perspetiva geoeconómica», podemos ver como a China tornou-se o centro de gravidade das cadeias de valor asiáticas nas últimas décadas e como isso afetou os fluxos comerciais dos países vizinhos. Relativamente ao bloco da ASEAN, as suas exportações para o resto do mundo aumentaram 50% na última década, acompanhadas por uma crescente especialização tecnológica, e os seus fluxos comerciais têm vindo a mudar de direção, resultando numa maior concentração na China e nos EUA, e uma perda de importância do Japão. Existem, no entanto, nuances importantes entre países, bem ilustradas pelos casos do Vietname e da Malásia. O Vietname registou um aumento de 19 vezes nas suas exportações de bens para o resto do mundo nas últimas duas décadas (em comparação com um aumento médio de 4 vezes para o conjunto dos países da ASEAN e de 10 vezes para a China), o que o tornou recentemente o maior exportador do bloco da ASEAN. As exportações de bens da Malásia triplicaram no mesmo período.

Desenvolvimentos recentes nas cadeias de valor asiáticas: lições da ASEAN

Os destinos e a composição dos fluxos comerciais do Vietname e da Malásia transformaram-se desde o início do século. O Vietname exportou principalmente minérios, produtos refinados e têxteis para a Ásia (mais de 50% das suas exportações destinaram-se a países asiáticos, principalmente ao Japão, com quase 20%). Em contrapartida, em 2021, 30% das exportações vietnamitas destinavam-se aos EUA e mais de metade são produtos eletrónicos e de maquinaria.¹ Entretanto, 60% das exportações da Malásia no início do século eram produtos eletrónicos e de maquinaria, especialmente para os EUA (21%), metade dos quais também para a Ásia (principalmente Singapura e Japão). Em 2021, menos de metade das exportações eram eletrónicas e de maquinaria, e concentraram-se principalmente na Ásia (representando dois terços das exportações da Malásia, sendo Singapura e a China os principais destinos).²

No segundo gráfico, podemos ver como o Vietname tem assistido a uma crescente abertura ao exterior acompanhada de uma maior integração com toda a cadeia de valor asiática, em particular com a China e a Coreia do Sul, enquanto o peso de outras economias avançadas (como o Japão, os EUA ou a UE) manteve-se relativamente estável. A Malásia, em contrapartida, registou um declínio progressivo do valor acrescentado externo das exportações, com perdas de quota particularmente visíveis no Japão,

1. A Ásia continua a representar 50% das exportações brutas do Vietname, sendo a China o principal destino, com 16% do total, enquanto as exportações para o Japão representam menos de 6% do total.
 2. Em 2010, segundo o Observatório da Complexidade Económica, os três produtos mais exportados pelo Vietname foram o crude (7%), o arroz e o calçado de pele (4% cada). A soma destes valores representou, em 2021, menos de 3 por cento do total, sendo os itens mais exportados o equipamento de transmissão (14%), os telefones (7%) e os circuitos integrados (5%). Da Malásia, as exportações de circuitos integrados (12%), gás e óleo de palma (6% cada) destacaram-se em 2010, enquanto em 2021, os três produtos malaios mais exportados foram os circuitos integrados (21%), o petróleo refinado (9%) e o óleo de palma (5%).

Vietname e Malásia: exportações anuais de mercadorias

(Milhões de dólares)

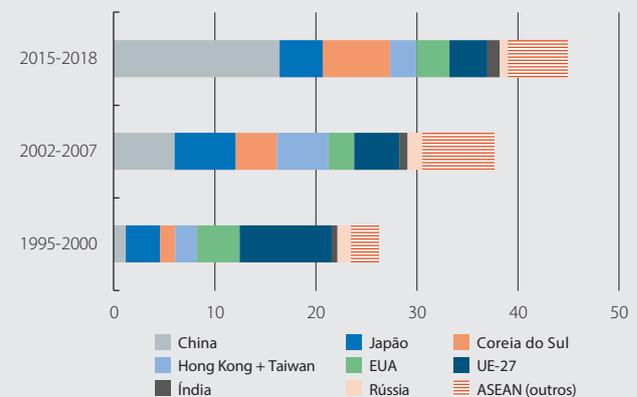


Notas: Outras indústrias manufatureiras incluem produtos de madeira e papel, produtos químicos e farmacêuticos (incl. produtos minerais, como a refinaria de petróleo) e metais. A indústria manufatureira avançada inclui a eletrónica, a maquinaria e o equipamento de transporte. Nota metodológica: os dados comunicados pela OEC assentam na base de dados BACI (Base pour L'Analyse du Commerce International) do grupo de estudos CEPII (Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales), que harmoniza os dados anuais do comércio internacional da Divisão de Estatística das Nações Unidas (UN Comtrade) para mais de 150 países, desagregados ao nível de mais de 5000 produtos. Para mais detalhes sobre estes dados, ver Gaulier, G. e Zignago, S. (2010): «BACI: International Trade Database at the Product-Level. The 1994-2007 Version», CEPII Working Paper, 2010-2023.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Observatório da Complexidade Económica (OEC, sigla em inglês) e UN Comtrade.

Vietname: origem geográfica do valor acrescentado bruto (VAB) das exportações da indústria manufatureira

(% do VAB total)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da OCDE TiVA.

nos EUA e na UE (ver terceiro gráfico).³ Uma exceção notável a esta tendência é a crescente integração da indústria manufatureira da Malásia com a China, particularmente em sectores como a eletrónica e a maquinaria, que representam 10% do VAB das exportações (no Vietname, este valor é de 16% para a eletrónica e 21% para a maquinaria).

A evolução do comércio com a China (o segundo maior parceiro comercial de ambos os países) é particularmente interessante. O Vietname exportou bens para a China de cerca de 7 mil milhões de dólares em 2010 (30% de minas e refinação de petróleo) para 58 mil milhões de dólares em 2021 (60% de eletrónica e maquinaria). A Malásia exportou

3. Durante a última década, registou-se, de facto, um declínio no valor acrescentado absoluto das exportações de produtos manufaturados da Malásia a partir destes três mercados e dos países da ASEAN.

27 mil milhões de dólares para a China em 2010 (mais de 50% de maquinaria e eletrónica), enquanto em 2021 exportou cerca de 48 mil milhões de dólares, com uma menor percentagem de manufatura avançada (menos de 40% de maquinaria e eletrónica) e uma maior percentagem de mineração, produtos refinados (principalmente petróleo e gás) e metais, que aumentaram de menos de 3% para 15%. As informações sobre as importações de produtos eletrónicos provenientes da China (um sexto do total, a par da indústria mineira e dos produtos refinados) confirmam a transformação estrutural do padrão comercial do Vietname: 10% são atualmente provenientes do país (um valor semelhante ao do Japão ou da UE, e apenas atrás da Coreia do Sul e de Taiwan), em comparação com 5% provenientes da Malásia. Uma década antes, 7% provinham da Malásia e menos de 1% do Vietname.⁴

Para onde vão as ASEAN?

Subjacente a estas diferenças nos padrões recentes de evolução do comércio internacional está a significativa heterogeneidade das condições económicas, geográficas e políticas entre os países da ASEAN.⁵ No caso do Vietname, observamos um período de expansão económica, de crescente especialização, acompanhado de uma diversificação dos fluxos comerciais. A Malásia, que já é uma das economias mais desenvolvidas da região, registou uma concentração da sua cadeia de valor na Ásia, em particular na China, cuja forte procura de matérias-primas e metais ganhou peso nos fluxos comerciais do país. No entanto, embora a ascensão da China no mercado global tenha sido um entrave para os sectores exportadores de alguns destes países (como o Vietname e a Tailândia), trazendo benefícios ao longo da cadeia de valor, também resultou numa maior concorrência em sectores mais avançados, um efeito que é mais relevante nas economias mais avançadas da região (como a Malásia, Singapura e Japão).

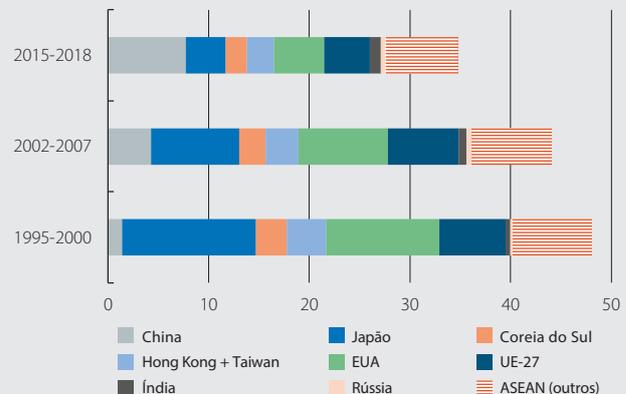
Mas o caso do Vietname não é apenas um caso de convergência económica e de repercussões positivas do desenvolvimento económico da China. O Vietname é frequentemente citado pela qualidade do seu sistema educativo, que gerou uma oferta de mão de obra que responde a uma procura crescente de mão de obra mais qualificada e contribuiu para a rápida expansão de sectores como a eletrónica. A isto acresce o fator demográfico, com uma população ativa jovem e em crescimento, enquanto outros vizinhos asiáticos enfrentam um declínio demográfico. O investimento em infraestruturas e a geografia também ajudaram: a capital, Hanói, está agora a menos de 17 horas de carro do principal polo tecnológico da China, Shenzhen, e os seus 3000 quilómetros de costa facilitam

4. O Vietname tornou-se também o terceiro maior exportador de produtos eletrónicos para os EUA (com 8% das importações totais, atrás apenas da China, com 33%, e do México, com 19%, e acima da UE no seu conjunto), em comparação com 5% para a Malásia. Uma década antes, representava menos de 1% do total das importações de produtos eletrónicos dos EUA.

5. O Vietname apresentava um PIB per capita de cerca de 500 dólares em 2000 (considerado um país de baixo rendimento, de acordo com os indicadores do Banco Mundial) e, desde então, tem crescido anualmente, em média, 7%, enquanto a Malásia tinha um PIB per capita de 4500 dólares em 2000 e manteve uma taxa de crescimento de 5% durante o período. Neste momento, o Vietname tem um PIB per capita de 4500 dólares e a Malásia tem um PIB per capita de 13 000 dólares, o que coloca ambos os países na definição de países de rendimento médio-alto.

Malásia: origem geográfica do valor acrescentado bruto (VAB) das exportações de produtos manufaturados

(% do VAB total)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da OCDE TIVA.

tam as ligações marítimas globais.⁶ Os ingredientes subjacentes ao sucesso do Vietname, que reproduzem a experiência dos «tigres asiáticos», oferecem assim várias lições de desenvolvimento para outros países da região. Por último, o Vietname pode já ter sido um dos primeiros vencedores das tensões comerciais entre a China e os EUA. Entre 2018 e 2021, as suas exportações de produtos eletrónicos para os EUA triplicaram e as da China praticamente estagnaram.

O Vietname é hoje uma das economias mais abertas do mundo e é membro de mais de uma dúzia de acordos comerciais, como o RCEP, considerado o maior acordo comercial regional do mundo,⁷ e, desde 1995, o grupo ASEAN. Apesar das suas divergências, talvez a maior realização dos países da ASEAN tenha sido trazer a paz e o diálogo a uma região devastada por conflitos há apenas algumas décadas. Mas o bloco de países pode ser ainda mais ambicioso. As trocas comerciais intrarregionais ainda representam 20% do comércio total da região (em comparação com mais de 60% no caso da UE, ou 40% no caso do USMCA, o sucessor do NAFTA), dada a existência de um elevado nível de barreiras comerciais não pautais na região. No contexto de tensões geopolíticas crescentes, a ausência de instituições comuns dificulta o aproveitamento do ambiente geoeconómico favorável e ameaça a defesa de prioridades regionais, como a estabilidade do Mar do Sul da China. Tal como o Vietname nos anos 80, para que o bloco da ASEAN continue a impulsionar o desenvolvimento da região, precisa de um plano de reformas *doi moi*.

6. Com base nos dados do Banco Mundial, o investimento direto estrangeiro no Vietname atingiu 5% do PIB entre 2000 e 2021. Este valor é superior ao da maioria dos seus vizinhos asiáticos, como a Malásia (3%), e à média dos países de rendimento médio-alto (também 3%).

7. A RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership) entrou em vigor em 2022 e inclui os 10 países da ASEAN, bem como a China, a Coreia do Sul, o Japão, a Índia, a Austrália e a Nova Zelândia. No seu conjunto, representam 30% do PIB mundial e uma população de mais de 3 mil milhões de pessoas.

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

ESTADOS UNIDOS

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Atividade									
PIB real	5,9	2,1	1,9	0,9	1,8	2,5	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	15,8	9,3	9,3	7,5	5,9	3,3	4,0	5,3	...
Confiança do consumidor (valor)	112,7	104,5	102,2	104,2	105,5	106,1	110,1	114,0	106,1
Produção industrial	4,4	3,4	3,5	1,8	1,3	1,0	–0,8	–0,2	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	60,7	53,5	52,2	49,1	48,3	47,8	46,0	46,4	47,6
Habitacões iniciadas (milhares)	1.606	1.551	1.446	1.405	1.375	1.378	1.398	1.452	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	267	306	310	304	302	301	310,9	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	5,4	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,6	3,5	3,8
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	58,4	60,0	60,0	60,0	60,1	60,2	60,3	60,4	60,4
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,6	–3,7	–3,9	–3,7	–3,6	–3,5	–3,2	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	4,7	8,0	8,3	7,1	6,7	6,3	3,0	3,2	...
Taxa de inflação subjacente	3,6	6,2	6,3	6,0	5,7	5,6	4,8	4,7	...

JAPÃO

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Atividade									
PIB real	2,2	1,0	1,5	0,4	2,0	2,0	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	36,3	32,2	31,0	30,4	30,7	31,2	36,2	37,1	36,2
Produção industrial	5,8	0,0	3,7	0,7	–1,8	–1,8	0,0	–2,5	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	13,8	9,5	8,0	7,0	1,0	5,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,7	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–0,3	–3,7	–3,0	–3,8	–4,0	–4,0	–3,3	–3,0	...
Preços									
Taxa de inflação geral	–0,2	2,5	2,9	3,9	4,1	3,9	3,3	3,3	...
Taxa de inflação subjacente	–0,5	1,1	1,5	2,8	3,0	3,2	4,2	4,3	...

CHINA

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Atividade									
PIB real	8,4	3,0	3,9	2,9	4,5	6,3	–	–	...
Vendas a retalho	12,4	–0,8	3,5	–2,7	5,8	...	3,1	2,5	...
Produção industrial	9,3	3,4	4,8	2,8	3,2	4,5	4,4	3,7	...
PMI indústrias (oficial)	50,5	49,1	49,5	48,1	51,5	49,0	49,0	49,3	49,7
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	681	893	912	893	940	...	935,8	913,0	...
Exportações	30,0	7,1	10,0	–6,8	0,1	...	–13,9	–15,4	...
Importações	30,0	0,9	0,2	–6,6	–6,9	...	–6,9	–12,4	...
Preços									
Taxa de inflação geral	0,9	2,0	2,7	1,8	1,3	0,1	0,0	–0,3	...
Taxa de juro de referência ³	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6	3,5
Renminbi por dólar	6,5	6,7	6,9	7,1	6,8	7,2	7,2	7,2	7,3

Notas: 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses. 2. Milhares de milhões de dólares. 3. Fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departamento de Comunicações do Japão, Banco do Japão, Instituto Nacional de Estatística da China e da Refinitiv.

ZONA EURO

Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	5,4	1,0	-0,5	-2,5	-2,5	-2,2	-1,4	...	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	9,9	2,3	3,5	2,1	0,4	-1,2	-1,3	...	...
Confiança do consumidor	-7,5	-21,9	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-16,1	-15,1	-16,0
Sentimento económico	110,7	101,9	96,5	96,5	96,5	96,5	95,2	94,5	93,3
PMI indústrias	60,2	52,1	49,3	47,1	48,2	44,7	43,4	42,7	43,5
PMI serviços	53,6	52,1	49,9	49,0	52,8	54,4	52,0	50,9	47,9
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,5	...	1,8	1,6	1,6	1,4	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,7	6,7	6,7	6,7	6,6	6,5	6,4	6,4	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,6	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9	...
França (% pop. ativa)	7,9	7,3	7,2	7,2	7,1	7,3	7,3	7,4	...
Itália (% pop. ativa)	9,5	8,1	8,0	7,9	7,9	7,7	7,5	7,6	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	5,7	3,4	2,4	1,8	1,1	0,6	-	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	3,3	1,9	1,2	0,8	-0,3	-0,1	-	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	6,8	2,6	1,2	0,7	0,8	1,0	-	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	7,3	3,9	2,5	1,5	2,0	0,4	-	-	-

Preços

Porcentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Inflação geral	2,6	8,4	9,3	10,0	8,0	6,2	5,5	5,3	5,3
Inflação subjacente	1,5	3,9	4,4	5,1	5,5	5,5	5,5	5,5	5,3

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em % do PIB dos últimos 4 trimestres, exceto quando é especificado o contrário

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Balança corrente	3,1	-0,9	-0,4	-0,9	-0,6	0,0	0,0	...	...
Alemanha	7,7	4,2	4,7	4,2	4,4	5,1	5,1	...	...
França	0,4	-2,0	-1,2	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8	...	...
Itália	3,1	-1,2	-1,1	-1,2	-1,0	-0,4	-0,4	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,3	90,8	88,9	91,7	93,1	94,2	94,4	95,8	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Porcentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2021	2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	06/23	07/23	08/23
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	3,5	6,7	8,4	7,9	5,7	3,9	3,0	2,2	...
Crédito às famílias ^{2,3}	3,8	4,4	4,5	4,0	3,2	2,1	1,7	1,3	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,2	1,8	1,8	2,9	3,8	4,5	4,8	4,9	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,3	2,0	2,1	2,9	3,7	4,2	4,4	4,5	...
Depósitos									
Depósitos à vista	12,8	6,3	6,3	1,4	-3,9	-8,0	-9,2	-10,5	...
Outros depósitos a curto prazo	-0,8	4,5	5,3	12,0	17,6	22,5	24,0	23,9	...
Instrumentos negociáveis	11,6	3,6	4,1	7,5	19,4	22,0	22,8	20,6	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,2	0,5	0,4	1,1	1,9	2,5	2,7	2,8	...

Notas: 1. Ponderado pelo fluxo de comércio externo. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda. 2. Dados ajustados de vendas e titularizações. 3. Incluem as ISFLSF. 4. Créditos de mais de um milhão de euros com taxa variável e até um ano de fixação da taxa oficial. 5. Empréstimos com taxa variável e até um ano de fixação da taxa oficial.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat, do Banco Central Europeu, da Comissão Europeia, de organismos nacionais de estatística e da Markit.