

Os riscos persistem, num contexto de desaceleração global

Moderação da atividade global no 3T. Num contexto de fontes significativas de incerteza geopolítica, que se intensificaram durante o verão, os diferentes indicadores publicados no último mês confirmaram a desaceleração da atividade económica mundial no 3T 2019. Isto reflete-se em indicadores de atividade como o PMI (Global Sentiment Index), que em agosto se situou num nível contido (51,3 pontos, ligeiramente abaixo dos dados de julho). Por componentes, o índice das indústrias permaneceu abaixo do limite de 50 pontos (49,5), em zona de contração, enquanto o índice dos serviços se manteve acima dos 50 pontos (51,8), mas aproximando-se deste limite. Neste sentido, no mês passado reduzimos ligeiramente as nossas previsões de crescimento global no BPI Research para 2019 e 2020: agora em 3,0% e 3,2%, respetivamente, menos 2 décimas do que o previsto antes do verão.

Jogo duplo na guerra comercial que mantêm os EUA e a China. Os EUA impuseram, no início de setembro, a primeira ronda de taxas aduaneiras anunciada em agosto, e a China fez o mesmo para as importações norte-americanas. Especificamente, os EUA aplicaram taxas de 15% para 112.000 milhões de importações chinesas – sendo esta a primeira ronda dos 300.000 anunciados – e a China impôs taxas aduaneiras entre 5% e 10% a cerca de 2.000 produtos norte-americanos. Apesar destas medidas representarem uma escalada protecionista, em setembro também ocorreram alguns acontecimentos com uma tendência mais construtiva em termos comerciais: os EUA e a China concordaram reatar as negociações em outubro. Os EUA anunciaram o adiamento de algumas taxas aduaneiras sobre as importações chinesas e a China retirou 16 produtos norte-americanos da sua lista. Neste sentido, é de esperar que ambas as partes possam alcançar um acordo de mínimos. Contudo, a incerteza já afetou o sentimento económico e não é certo que um eventual acordo seja estável a médio prazo. Assim, a confiança afetada apenas será restaurada de forma gradual e os efeitos negativos das tensões comerciais sobre a atividade económica vão continuar durante 2019 e ao longo de 2020.

Na Europa, o Brexit não dá tréguas, enquanto diminuiu a incerteza política em Itália. No Reino Unido, tudo faz indicar que é pouco provável que ocorra um *hard-Brexit* no final de outubro. A razão é que a Câmara dos Comuns aprovou uma lei que exige uma nova extensão do *Brexit* se não for alcançado um acordo com a UE antes de 19 de outubro. Além disso, a suspensão do Parlamento do país até 14 de outubro foi anulada pelo Tribunal Supremo, o que reforça o cenário de extensão no final de outubro. No entanto, não se descarta uma saída sem acordo e eleições que possam resultar num novo Parlamento

Crescimento do PIB

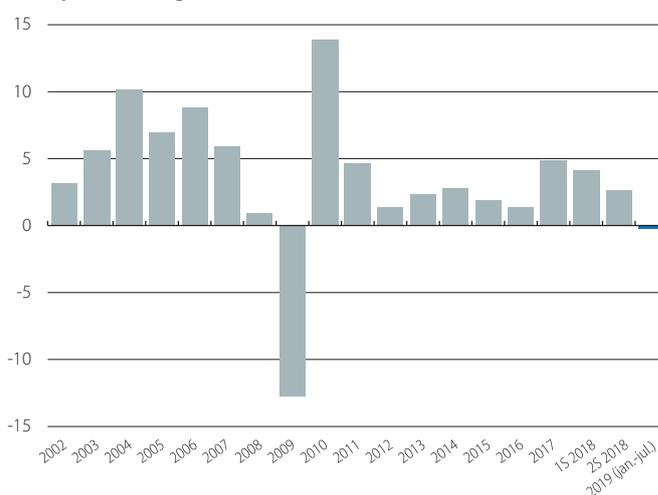
Variação anual (%)

	2018	2019		2020	
	Dado	Previsão atual	Previsão em janeiro de 2019	Previsão atual	Previsão em janeiro de 2019
Mundial	3,6	3,0	3,5	3,2	3,5
Países desenvolvidos	2,2	1,7	2,0	1,4	1,8
Estados Unidos	2,9	2,2	2,3	1,6	1,9
Zona Euro	1,9	1,0	1,8	1,1	1,7
Países emergentes	4,5	3,9	4,5	4,4	4,6
China	6,6	6,0	6,2	5,8	6,0

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Thomson Reuters Datastream.

Comércio internacional de bens

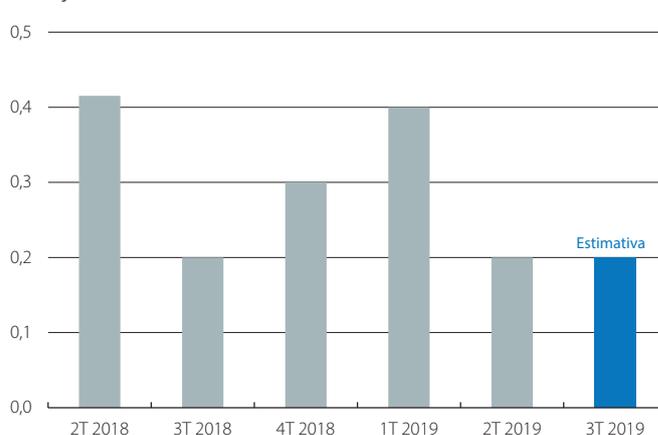
Variação homóloga em volume (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do CPB World Trade Monitor (Merchandise).

Zona Euro: estimativa do PIB do 3T do CEPR-Eurocoin

Variação em cadeia (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat e do modelo do CEPR-Eurocoin para a estimativa do 3T 2019.

com uma maioria pró-*Brexit* que poderia apoiar esta opção. Por outro lado, em Itália, e após o colapso do governo em agosto, a aliança entre o Movimento 5 Estrelas e o Partido Democrata permitiu a formação de um novo governo no mês passado, com uma coligação que reduz os riscos de confronto com a UE no domínio fiscal. No entanto, esta situação não altera drasticamente o cenário macroeconómico de Itália, com indicadores que permanecem pouco animadores.

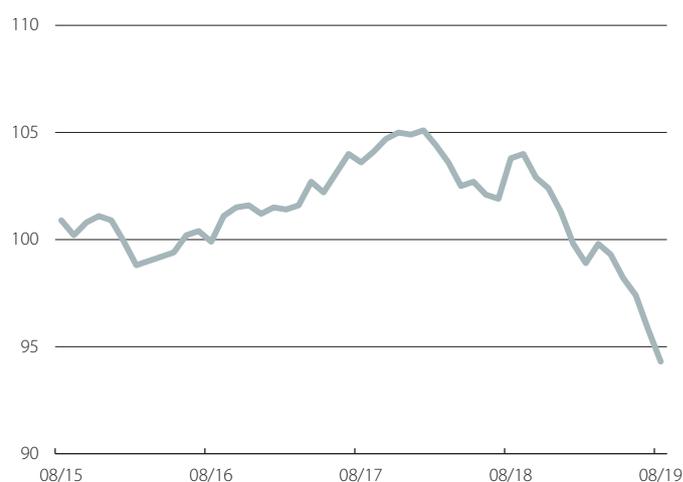
EUROPA

A debilidade continua a ser a tônica geral na Zona Euro. Os indicadores de atividade da Zona Euro continuam a sugerir um crescimento da atividade muito contido. Assim, o modelo de previsão em tempo real do Banco de Itália prevê que o PIB da Zona Euro registe um aumento discreto de 0,2% em cadeia no 3T, o mesmo valor do trimestre anterior e claramente abaixo do crescimento de 2017 (0,6%). Este dado sugere que a moderação da atividade que a Zona Euro vive desde 2018 vai continuar no segundo semestre de 2019. Por países, destaque para a debilidade da Alemanha. Assim, a produção industrial da Alemanha sofreu uma nova queda acentuada em julho (-5,3% homólogo), contrastando com as variações relativamente modestas nas restantes principais economias da região. Na mesma linha, o indicador IFO da atividade comercial na Alemanha entrou em colapso em julho e agosto.

Incerteza comercial e choque no setor automóvel no centro da desaceleração europeia. A incerteza criada pelo conflito comercial entre os EUA e a China é um dos elementos que poderia estar a impactar negativamente na atividade europeia. Contudo, outros elementos idiossincráticos, como o choque setorial da indústria automóvel, também estão por trás da desaceleração europeia. Tudo isto é especialmente acentuado no caso da economia alemã, onde o PIB deverá cair no 3T do ano (ver o artigo «Alemanha: porque é que a locomotiva europeia está a perder força?» nesta edição da *Informação Mensal*). Neste contexto, na sua reunião de setembro, o BCE apresentou um cenário macroeconómico mais fraco, com reduções nas previsões de crescimento e inflação. Especificamente, para 2019 o crescimento esperado pelo BCE é de 1,1% (menos uma décima do que as previsões de junho) e, para 2020, de 1,2% (menos duas décimas). Na mesma linha, a taxa de inflação geral prevista será de 1,2% em 2019 e 1,0% em 2020, menos 1 e 4 décimas do que a projetada há alguns meses, e claramente inferior à meta do BCE (~2%). Assim, na reunião, o BCE apresentou um novo programa de estímulo monetário com os ingredientes esperados pela maior parte dos analistas: redução da taxa de juro de facilidade de depósitos, o reatamento da compra de ativos líquidos, um *tiering* em duas fases e a melhoria da atratividade do TLTRO-III (consulte a secção de Mercados Financeiros para obter mais detalhes sobre as medidas monetárias).

Alemanha: índice IFO de atividade empresarial

Nível



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Instituto IFO.

Zona Euro: IPC *

Variação homóloga (%)



Nota: * Os dados correspondem ao IPCH.

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

EUA: estimativa do PIB do 3T da Fed de Atlanta *

Variação em cadeia anualizada (%)



Nota: * Alteração da estimativa à medida que vão aparecendo indicadores de atividade fundamentais.

Fonte: BPI Research, a partir do modelo de Nowcasting da Fed de Atlanta (GDP Now).

ESTADOS UNIDOS

Os dados da atividade continuam a sugerir um crescimento considerável, apesar do conflito comercial e do início da investigação para uma possível destituição de Trump. Os modelos de previsão do PIB das várias reservas federais situam o crescimento do PIB do 3T em torno de 2,0% em cadeia anualizados (ou seja, em níveis semelhantes aos do 2T). De facto, trata-se de um crescimento próximo ao potencial que atribuímos à economia dos EUA. Neste contexto, uma nova escalada das tensões comerciais e as novas medidas protecionistas são riscos significativos para a atividade económica do país. No entanto, algumas possíveis medidas de estímulo fiscal durante 2020 (ano de eleições), bem como a nova redução da taxa de juro decidida pela Fed na reunião de setembro, podem compensar alguns destes elementos perturbadores. Especificamente, a instituição monetária do país reduziu a taxa de juro de referência em 25 p. b. para o intervalo de 1,75%-2,00%, argumentando o contexto de riscos globais, dado que manteve praticamente inalterado o seu quadro de perspectivas macroeconómicas: crescimento de cerca de 2,0% e sem um aumento das pressões inflacionárias à primeira vista.

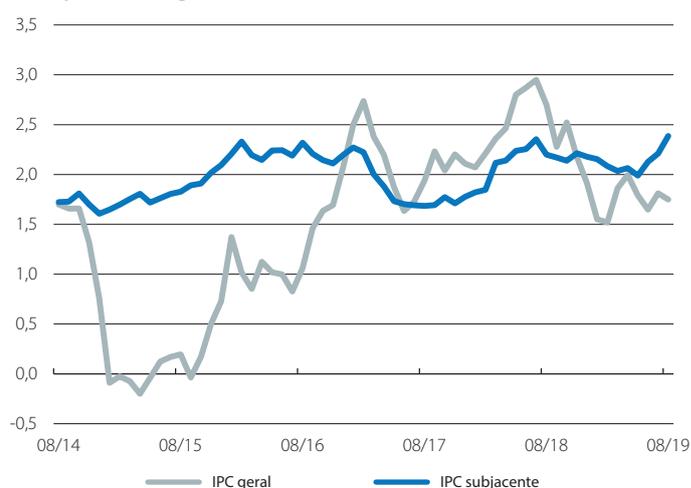
EMERGENTES

A economia chinesa continua a desacelerar o que fará com que as autoridades continuem a estimular a economia. Os principais indicadores de atividade da China desaceleraram em agosto. Especificamente, o crescimento da produção industrial caiu ligeiramente para 4,4% (4,8% em julho), o registo mais baixo dos últimos 17 anos, enquanto as vendas a retalho também desceram, com um crescimento homólogo de 7,5% (7,9% em julho), afetadas pela queda nas vendas de automóveis (-8,1% homólogo). Na mesma linha, as exportações caíram 1,0% homólogo, influenciadas pelo conflito comercial e pela desaceleração global. Estes dados sugerem que a economia chinesa continua a desacelerar, podendo este menor crescimento ser superior ao previsto há alguns meses. Neste contexto, o executivo do país está a apoiar a economia com várias medidas, como algumas destinadas a aumentar o investimento em infraestruturas. Especificamente, foi anunciado um aumento na participação de títulos emitidos por empresas locais para financiar projetos de investimento em infraestruturas. Um apoio que vai continuar ao longo dos próximos trimestres.

O PIB da Turquia contraiu menos do que o esperado no 2T. No 2T 2019 o PIB caiu 1,5% homólogo, um valor inferior ao previsto porque a contribuição do setor externo foi significativamente maior do que a dos trimestres anteriores, tendo compensado largamente o agravamento da procura interna. Os dados indicam que o ajustamento macroeconómico está a ser efetuado com intensidade, principalmente na sua dimensão externa: no 2T, o saldo da balança corrente foi positivo, +0,1% do PIB, situação que não ocorria desde 2002. No entanto, as perspectivas imediatas continuarão a ser afetadas pela contração da procura interna.

EUA: IPC

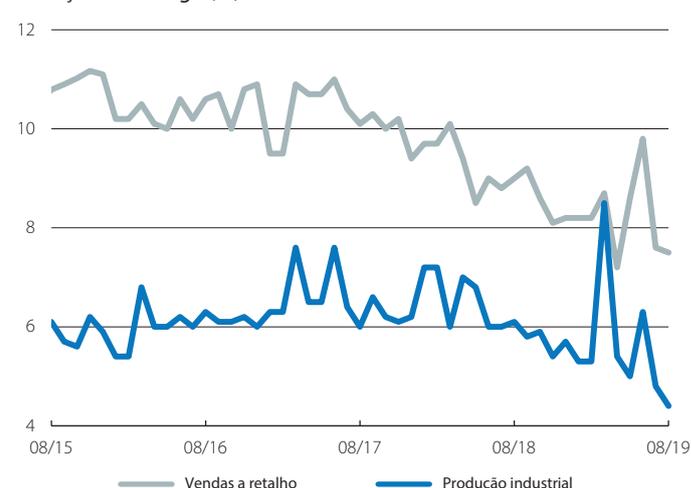
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

China: indicadores de atividade

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Instituto Nacional de Estatística da China.

Turquia: PIB

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Thomson Reuters Datastream.