

## A incerteza abranda a expansão global

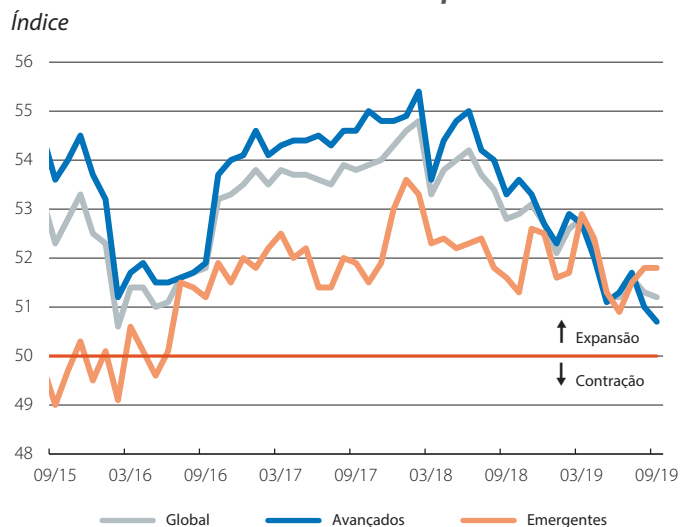
**O crescimento modera no segundo semestre de 2019.** Esta tendência é refletida por indicadores como o índice global de sentimento empresarial (PMI) composto, que há alguns meses mantém uma tendência de queda e que em setembro registou um nível contido (51,2 pontos). Em grande parte, isto deve-se ao enfraquecimento do comércio mundial e ao abrandamento geral do setor industrial (o índice PMI das indústrias permanece abaixo do limiar de 50 pontos que separa a zona de expansão da de contração). No entanto, o setor dos serviços mantém – por enquanto – a sua resiliência (o índice de serviços do PMI continua acima de 50 pontos), o que atenua a desaceleração do ritmo de atividade. Este contexto menos dinâmico também se reflete na última atualização do quadro macroeconómico do FMI, onde a instituição voltou a reduzir as suas previsões de crescimento para a economia global em 2019 (de 3,2% em julho para 3,0%) quer para as economias avançadas, quer para emergentes, tendo mantido o balanço de risco com tendência negativa. Em grande parte, a revisão do Fundo reflete o efeito negativo das medidas protecionistas implementadas até agora pelos EUA e pela China e as consequências negativas indiretas das tensões comerciais entre os dois países. Apesar desta revisão, o FMI espera uma ligeira recuperação do crescimento global em 2020 para 3,4% (razoavelmente em linha com a previsão de 3,2% que projetamos no BPI Research), impulsionada pela melhoria da atividade em várias economias emergentes.

**As tensões comerciais continuam a ser o principal foco de risco para a economia global.** Por um lado, os EUA e a China anunciaram um acordo (no âmbito de uma primeira fase de negociações) que suspendeu o aumento das taxas aduaneiras às importações chinesas programado para 15 de outubro, embora os detalhes deste acordo ainda não estejam definidos. No entanto, apesar deste acordo e da intenção de ambas as partes continuarem as negociações numa segunda fase, a incerteza vai continuar a afetar o crescimento económico nos próximos trimestres (dado que as negociações sofreram várias oscilações nos últimos trimestres e a confiança das empresas e dos consumidores apenas se restaura de forma muito gradual). Por outro lado, as tensões comerciais entre os EUA e a UE aumentaram após a Organização Mundial do Comércio (OMC) ter decidido que a UE tinha concedido ajuda ilegal à Airbus e ter autorizado os EUA (como compensação) a introduzir taxas aduaneiras por um valor de 7.500 milhões de euros a diversos produtos europeus (principalmente agroalimentares). Embora estas taxas aduaneiras possam ser eliminadas a qualquer momento, a sua introdução (a partir de 18 de outubro) pode contribuir para a deterioração do sentimento económico.

### EUROPA

**Prossegue a saga do Brexit.** Particularmente, o primeiro-ministro britânico Boris Johnson e a UE chegaram a um novo acordo para a saída do Reino Unido. No entanto, a Câmara dos Comuns suspendeu a ratificação deste acordo de saída, exigindo que a

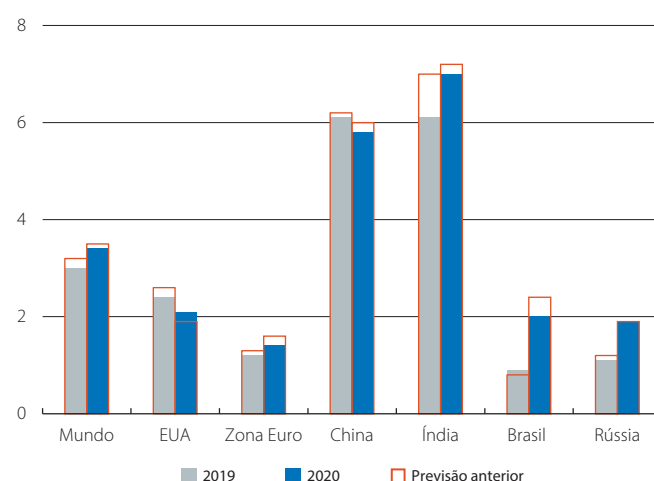
### Indicadores de atividade: PMI composto



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

### FMI: previsões do PIB para 2019 e 2020

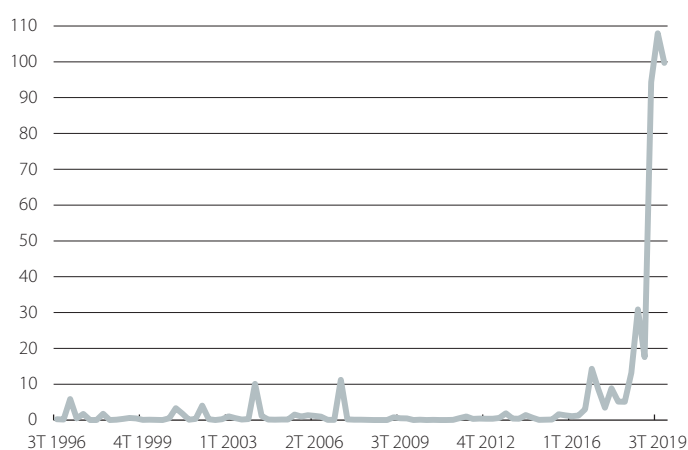
Varição anual (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, outubro de 2019).

### Incerteza comercial global

Índice



Fonte: BPI Research, a partir de Ahir, H., Bloom, N. e Furceri, D. (2018), «The World Uncertainty Index», Stanford mimeo.

legislação necessária seja aprovada para a tornar efetiva. Além disso, como não foi ratificado nenhum acordo antes de 19 de outubro, Johnson viu-se forçado por lei a solicitar à UE uma nova extensão (a terceira) do *Brexit*, desta vez até ao final de janeiro de 2020, embora com a opção de sair mais cedo se o acordo de saída for ratificado nas próximas semanas. Embora esta extensão elimine o receio de um *Brexit* desordenado a curto prazo, não é de descartar uma possível saída sem acordo. Por exemplo, isto poderá acontecer se nas próximas eleições gerais (convocadas antecipadamente para 12 de dezembro) os partidos pró-*Brexit* obtiverem apoio suficiente para colocar a opção de um *Brexit* duro sobre a mesa.

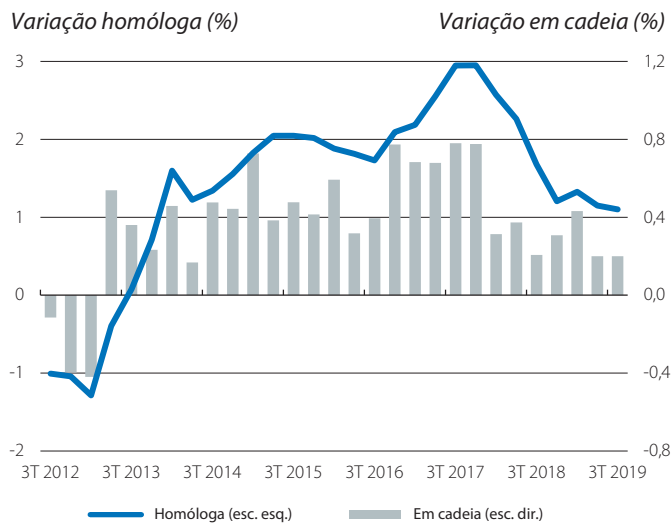
**Entretanto, a atividade na Zona Euro resiste.** Em particular, o crescimento do PIB da Zona Euro permaneceu estável registando 0,2% em cadeia (1,1% homólogo) no 3T 2019, um ritmo ligeiramente acima das nossas previsões e do consenso dos analistas (0,1 % em cadeia). No entanto, o crescimento continua em níveis modestos, principalmente devido à debilidade da indústria e do setor externo (ambos penalizados pela desaceleração da economia mundial e pelo contexto de incerteza global que trouxe, entre outros, tensões comerciais entre os EUA e China e a incógnita do *Brexit*), além de outros fatores idiossincráticos, como o *choque* setorial na indústria automóvel. Todos estes elementos estão a afetar com maior incidência a Alemanha, país do qual ainda não são conhecidos os dados do PIB do 3T. Dos países dos quais conhecemos dados, destaque positivo para a França, onde o crescimento permaneceu em 0,3% em cadeia no 3T (1,3% homólogo) e Espanha (0,4% em cadeia). Por outro lado, a economia italiana manteve a sua tendência de baixo crescimento dos últimos trimestres (com um avanço de 0,1% em cadeia e de 0,3% homólogo).

**A procura interna continua a apoiar a atividade na Zona Euro.** Em particular, os consumidores continuam a beneficiar de uma política monetária muito acomodatória e de um mercado de trabalho que continua a criar emprego (+1,4 milhões no ano passado, de acordo com dados do inquérito à população ativa do 2T 2019, até alcançar 147 milhões de pessoas no ativo e superar os níveis máximos de emprego de 2008 em quase 3 milhões) e cuja taxa de desemprego encontra-se nos valores mais baixos dos últimos 11 anos (7,5% em setembro). Da mesma forma, a dinâmica positiva do mercado de trabalho começa a notar-se nos salários (cresceram 2,2% homólogo no 2T 2019). Neste contexto, indicadores de consumo como as vendas a retalho mantêm um desempenho positivo (+2,1% homólogo em agosto). Contudo, alguns indicadores de sentimento relacionados com a procura começaram também a cair (o indicador de confiança do consumidor desenvolvido pela Comissão Europeia desceu em outubro para -7,6 pontos, o valor mais baixo desde o início de 2017).

## ESTADOS UNIDOS

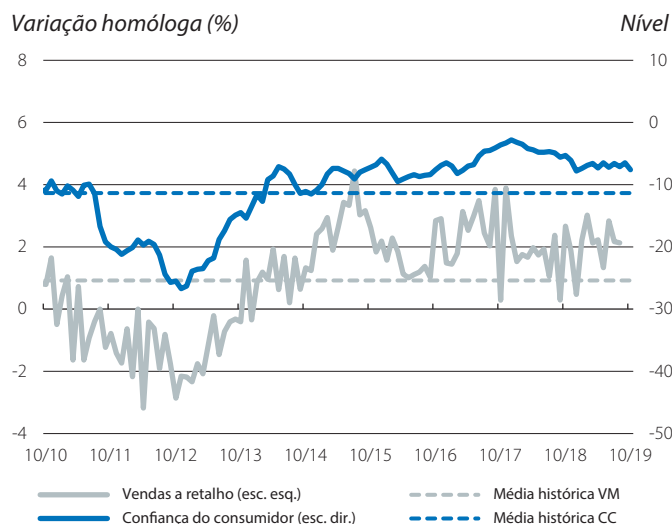
**A economia dos EUA mantém a sua robustez.** No 3T, o PIB avançou 0,5% em cadeia (1,9% em cadeia anualizados) e 2,0% homólogo, ritmo semelhante ao observado no 2T 2019 e ligeiramente acima das previsões do BPI Research e do consenso dos analistas. Trata-se de um avanço sólido, especialmente con-

### Zona Euro: crescimento do PIB



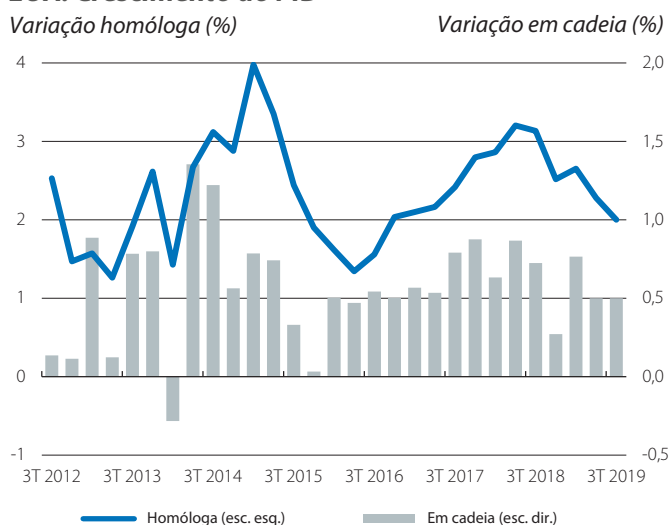
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

### Zona Euro: indicadores de consumo



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat e da Comissão Europeia.

### EUA: Crescimento do PIB



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis.

siderando o contexto de tensões comerciais em torno do país há alguns meses e as medidas protecionistas que estão em curso. Contudo, para os próximos trimestres, espera-se que o crescimento dos EUA comece a desacelerar, em parte devido às perturbações provenientes do conflito comercial, mas também por causa da própria maturidade do ciclo económico. Neste sentido, nos últimos meses, alguns indicadores avançados de atividade, como os índices de sentimento ISM dos serviços e das indústrias, desceram substancialmente (47,8 e 52,6 pontos em setembro, respetivamente, valores que não eram observados desde 2016). Por outro lado, as possíveis medidas de estímulo fiscal em 2020 (especialmente na área das infraestruturas) e a política monetária acomodatória da Fed podem atuar como contrapeso e atenuar a desaceleração do crescimento.

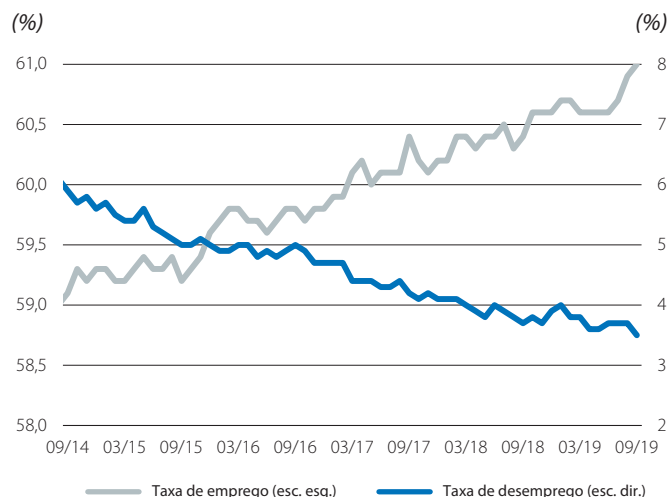
**Apesar dos efeitos do conflito comercial no investimento, o mercado de trabalho e o consumo mantêm uma tendência positiva.** Por um lado, o investimento empresarial contraiu novamente pelo segundo trimestre consecutivo no 3T (-0,8% em cadeia), pressionado pela queda nos bens de equipamento. Por outro lado, foram criados 136.000 postos de trabalho em setembro, um valor particularmente significativo numa economia que está em pleno emprego desde 2018. Da mesma forma, a taxa de desemprego desceu para 3,5%, o nível mais baixo desde dezembro de 1969, e os salários aumentaram 2,9% homólogo. Desta forma, a dinâmica positiva do mercado de trabalho continua a suportar o consumo privado (que avançou 0,7% em cadeia no 3T), uma componente essencial para o crescimento e com uma inércia elevada.

**Sem sinais de pressões inflacionárias.** Em setembro, a taxa de inflação geral permaneceu estável em 1,7%. Por outro lado, a taxa de inflação subjacente, mais ligada à evolução da atividade económica, situou-se em níveis mais elevados (2,4%), embora sem sinais de tendência de subida. Neste contexto, a ausência de tensões nos preços e a presença de fontes de incerteza levaram a Fed a descer novamente as taxas de juro (pela terceira vez este ano) em 25 p. b. para o intervalo de 1,50%-1,75% (embora permaneça prudente em relação a cortes no futuro).

## EMERGENTES

**A desaceleração económica na China não pára.** Em particular, o PIB da China avançou 6,0% homólogo no 3T 2019, representando uma desaceleração de 2 décimas em relação ao registo do 2T e o crescimento mais baixo desde que o país começou a publicar dados trimestrais do PIB (em 1993). Em parte, esta desaceleração reflete a transição estrutural da China para uma economia mais terceirizada, que se repercute em menores taxas de crescimento. Contudo, parte da desaceleração nos últimos trimestres é também causada pelo menor dinamismo do setor industrial e pela elevada incerteza associada à guerra comercial com os EUA que penalizou as exportações chinesas. Nos próximos trimestres, prevemos que a economia chinesa continue a desacelerar gradualmente. No entanto, as autoridades ainda têm margem para continuar a estimular a economia, principalmente através da política monetária e, assim, evitar uma desaceleração abrupta.

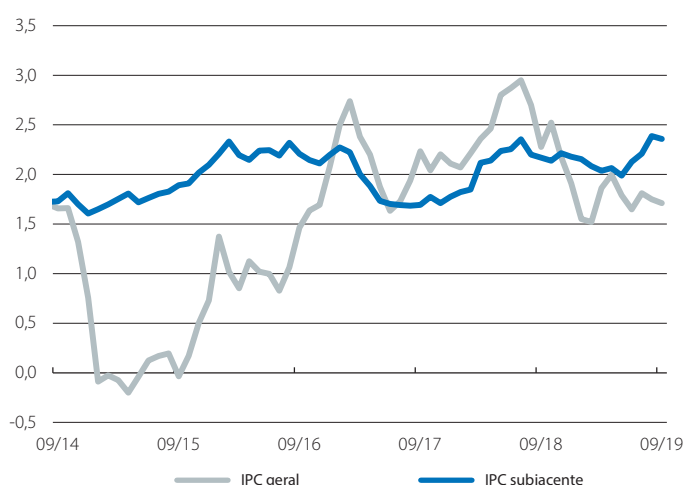
### EUA: mercado de trabalho



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

### EUA: IPC

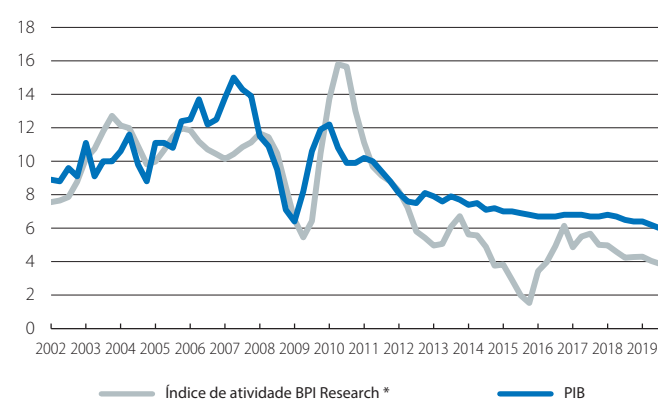
Varição homóloga (%)



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

### China: PIB vs. Indicador de atividade BPI

Varição homóloga (%)



Nota: \* Média móvel dos últimos quatro trimestres do índice de atividade. O crescimento no 3T foi calculado a partir dos dados mensais de julho e agosto.

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