

## 2019: um começo de ano melhor do que o previsto, mas persistem os riscos negativos

Continua a expansão da economia mundial, mas moderam as perspectivas de crescimento. Resultado da própria maturidade do ciclo, da incerteza geopolítica, das tensões comerciais e das perturbações temporárias sobre as principais economias, nos últimos trimestres a atividade global evolui a um ritmo mais contido. Isto pode ser observado através do índice de sentimento empresarial composto (PMI) que, apesar de ter aumentado ligeiramente em março (52,8 pontos) graças à melhoria dos serviços, continua afetado pela fraqueza do setor industrial (o PMI das indústrias manteve-se nos 50,6 pontos, quase no limite dos 50). Este contexto de crescimento mais moderado também se reflete no novo quadro macroeconómico apresentado pelo FMI em abril, onde reduziu as suas previsões de crescimento global (de 3,5% previsto em janeiro para 2019, para 3,3%), especialmente entre as economias avançadas, sendo que o balanço de riscos se manteve com tendência descendente. Apesar desta revisão, e tal como indica o próprio FMI, o ritmo da atividade económica poderia mostrar uma melhor tendência à medida que o ano avança, graças à pausa no aperto da política monetária dos principais bancos centrais, mantendo uma política fiscal expansionista em países como a China, a redução do conflito comercial entre os EUA e a China, e o desaparecimento de perturbações temporárias.

**Da depreciação comercial à incerteza do Brexit.** No campo comercial, os EUA e a China estão cada vez mais perto de chegar a um acordo que favoreceria a redução da incerteza global. Neste sentido, Robert Lighthizer, representante comercial dos EUA, e Steven Mnuchin, secretário do Tesouro, viajaram à China no final de abril com a intenção de fechar as negociações comerciais entre os dois países. Desde os EUA já foi anunciado que parte das negociações abrangem aspetos como a propriedade intelectual, a transferência forçada de tecnologia ou barreiras não aduaneiras. Mas enquanto os EUA e a China canalizam as suas tensões comerciais, permanece a incerteza em torno do Brexit. Em particular, a UE concedeu ao Reino Unido uma nova extensão do artigo 50, desta vez até 31 de outubro, a fim de dar mais tempo para reconsiderar a estratégia de saída. O Reino Unido terá até essa data para ratificar o acordo de saída, embora ainda esteja aberto um vasto leque de possibilidades (desde a revogação do artigo 50 na sua totalidade e cancelar o Brexit até uma saída sem acordo). No entanto, a extensão reduz os receios de um Brexit desordenado (uma opção que, além disso, foi recusada por uma ampla maioria no Parlamento britânico).

### ZONA EURO

**A atividade na Zona Euro surpreendeu positivamente no 1T 2019.** Em particular, o PIB cresceu 0,4% em cadeia, mais 2 décimas do que o dado do 4T 2018 e acima das nossas previsões e do consenso dos analistas. Os dados surpreenderam positiva-

### Indicadores de atividade mundial



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do IHS Markit.

### PIB: economias destacadas

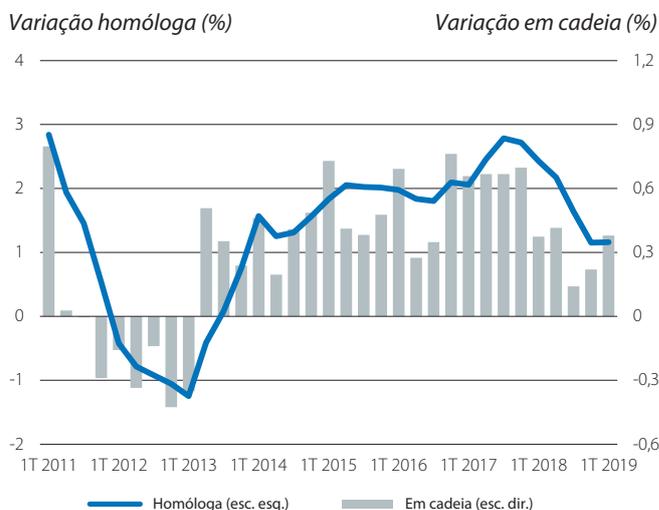
Variação anual (%)

	2018	2019 (p)	2020 (p)
<b>Economia mundial</b>	3,6	3,3	3,4
<b>Economias avançadas</b>	2,2	1,8	1,7
EUA	2,9	2,4	1,7
Zona Euro	1,8	1,3	1,5
Espanha	2,6	2,3	1,9
Portugal	2,1	1,8	1,7
<b>Economias emergentes</b>	4,5	4,3	4,6
China	6,6	6,2	6,0

Nota: (p) Previsão do BPI Research.

Fonte: BPI Research

### Zona Euro: PIB



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

mente, porque os registos modestos de alguns indicadores de sentimento e os problemas do setor industrial no primeiro período do ano sugeriam que o abrandamento do segundo semestre de 2018 se iria manter no 1T. De facto, a economia da Zona Euro tinha passado de taxas de 0,4% em cadeia no início de 2018 para níveis de cerca de 0,2% no final de 2018. Parte desta desaceleração reflete o impacto de um elemento temporário: as perturbações no setor automóvel face à nova norma europeia sobre as emissões. No entanto, a atividade também foi afetada por dois fatores com um caráter mais duradouro: a desaceleração do comércio mundial e fontes de incerteza de natureza política (a resolução do *Brexit*, o conflito em torno da política fiscal italiana ou as tensões comerciais entre os EUA e a China). Neste sentido, à medida que alguns destes fatores comecem a diminuir nos próximos meses, a Zona Euro irá manter um melhor desempenho no segundo semestre do ano. Por países dos quais conhecemos dados, destaque positivo para Espanha, com um crescimento de 0,7% em cadeia (ver a secção de Economia espanhola nesta *Informação Mensal*), e para França (0,3%). O PIB de Itália aumentou 0,2% em cadeia, um valor fraco mas que ocorreu após dois trimestres consecutivos de crescimento em cadeia negativo. Neste contexto, a contenção das pressões inflacionistas da Zona Euro (1,4% homólogo em março, menos 1 décima do que o registo do mês anterior, devido em grande medida à desaceleração da taxa de inflação subjacente para 1,0%) continua a sugerir uma recuperação muito gradual da taxa de inflação em direção à meta indicada pelo BCE (~2%) e reforça a perspectiva de que a instituição vai manter uma política acomodatória nos próximos trimestres.

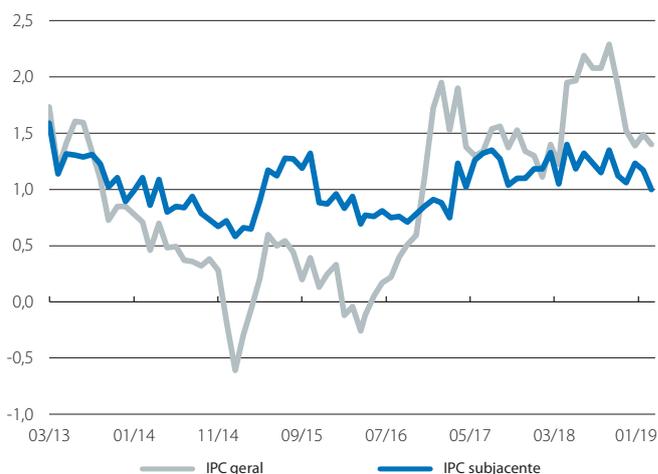
**Mantém-se a menor dinâmica de crescimento da Zona Euro no início do 2T.** Os PMI da Zona do Euro continuaram sem dar sinais de recuperação em abril e sugerem que a região vai continuar a evoluir com contenção. Especialmente, o PMI composto da Zona Euro manteve-se em níveis modestos (51,3 pontos em abril, após os 51,6 pontos registados em março), tendo dececionado as expectativas do consenso dos analistas. Por setores, o PMI das indústrias continuou em zona de contração (47,8 pontos) e o PMI dos serviços (52,5 pontos) caiu 0,8 pontos. Na mesma linha, o índice de confiança do consumidor piorou ligeiramente em abril, registando -7,7 pontos. É um dado pior do que o esperado e que quebra a tendência de melhoria entre dezembro e março. Assim, no seu conjunto, os dados mais recentes sugerem que a economia da Zona Euro não recuperou ainda das perturbações temporárias que tiveram lugar no início do 2T.

## ESTADOS UNIDOS

**Surpresa positiva do PIB dos EUA** A atividade económica cresceu 0,8% em cadeia (3,2% anualizado) no 1T 2019 e 3,2% em termos homólogos. Isto representa uma melhoria em relação ao trimestre anterior (quando registou 0,5% em cadeia), tendo surpreendido positivamente, dada a existência de três fatores que poderiam afetar negativamente a atividade: (i) o encerramento parcial da Administração Federal em janeiro, (ii) a vaga de frio extremo que assolou o norte do país, e (iii) o facto de o Insti-

## Zona Euro: IPC harmonizado

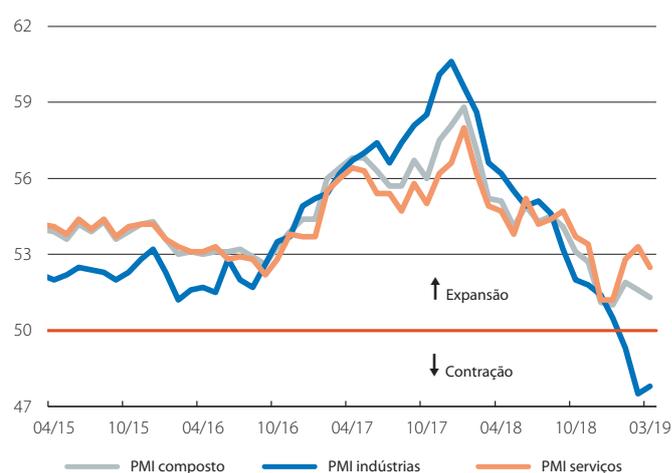
Varição homóloga (%)



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

## Zona Euro: indicadores de atividade PMI

Nível

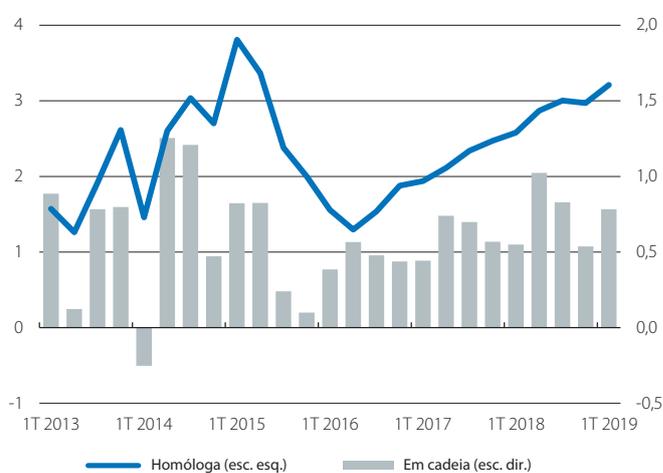


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

## EUA: PIB

Varição homóloga (%)

Varição em cadeia (%)



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

tuto Nacional de Estatística norte-americano normalmente subestimar a evolução do PIB dos primeiros trimestres. Por componentes de procura, a aceleração no 1T 2019 foi suportada pela procura externa (devido à melhoria nas exportações e à queda das importações), pelos *stocks* e pelo consumo público. Todos estes elementos deverão perder influência nos próximos trimestres. Pelo contrário, o consumo privado e o investimento empresarial, esteios da procura interna, desaceleraram as suas taxas evolutivas, o que é revelador da desaceleração futura da atividade económica dos EUA. Portanto, e apesar dos dados positivos, é de esperar uma desaceleração na economia norte-americana, embora ligeiramente mais gradual do que a prevista antes da divulgação dos dados: de 2,9% em 2018 para 2,4% em 2019.

**As pressões inflacionistas contidas apoiam a paciência da Fed.** Embora a taxa de inflação geral tenha recuperado em março, a taxa de inflação subjacente, mais ligada à evolução da atividade económica, permaneceu estável. Em particular, a taxa de inflação geral foi de 1,9% (mais 4 décimas do que o valor do mês anterior), em grande parte devido ao aumento do preço dos combustíveis. Por outro lado, a taxa de inflação subjacente, que exclui a energia e os alimentos, situou-se em 2,0% (2,1% em fevereiro). Este contexto de pressões inflacionistas moderadas apoia a atual estratégia da Fed de permanecer paciente em relação à sua política monetária.

## EMERGENTES

**A China faz uma pausa na sua trajetória de desaceleração e regista um aumento de 6,4% do PIB em termos homólogos no 1T 2019.** Este dado, que coincidiu com o registado no 4T 2018 e situou-se ligeiramente acima do esperado, refletiu a melhoria da atividade industrial: por componentes da oferta, as indústrias aceleraram significativamente o seu crescimento homólogo (de 5,8% no 4T 2018 para 6,1% no 1T 2019), em contraste com os serviços (de 7,6% para 7,0%). Este registo positivo também foi apoiado pela diminuição das tensões comerciais, perante o progresso das negociações entre a China e os EUA, e o impacto positivo das medidas de incentivo monetário e fiscal levadas a cabo pelo governo chinês (descritas na conjuntura da IM04/2019). Assim, estas políticas dissiparam os receios de uma quebra brusca a curto prazo, sendo que para os próximos trimestres espera-se que a economia chinesa desacelere de forma muito gradual, embora a sua transição económica seja complexa e persistam desequilíbrios significativos (como a elevada dívida das empresas).

**A economia russa fechou 2018 melhor do que o esperado, mas enfrenta uma desaceleração em 2019.** Especificamente, o PIB da Rússia cresceu 2,2% em 2018 devido a um fecho de ano com evoluções superiores às previstas (2,7% homólogo no 4T, em comparação com os 2,2% do 3T). No entanto, em 2019 prevemos que o crescimento desacelere moderadamente para níveis inferiores a 2%. A incerteza política (com a situação na Ucrânia e a ameaça de novas sanções internacionais), um cenário em termos de preço do petróleo no qual se prevê um aumento moderado e o regresso a taxas mais de acordo com o potencial do país, apoiarão esta tendência.

### EUA: IPC

Varição homóloga (%)

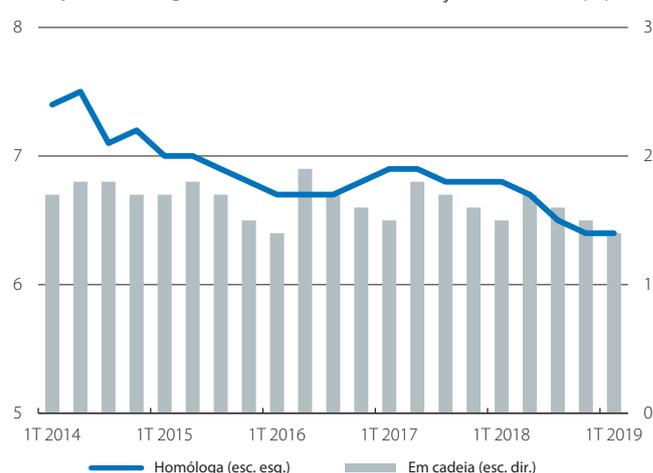


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

### China: PIB

Varição homóloga (%)

Varição em cadeia (%)



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

### Rússia: PIB

Varição homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Serviço Federal de Estatísticas da Rússia.

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

## ESTADOS UNIDOS

	2016	2017	1T 2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	01/19	02/19	03/19
<b>Atividade</b>									
PIB real	1,6	2,2	2,6	2,9	3,0	3,0	–	3,2	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	3,4	4,2	4,4	5,2	5,4	3,5	4,4	2,8	3,6
Confiança do consumidor (valor)	99,8	120,5	127,1	127,2	132,6	133,6	121,7	131,4	124,1
Produção industrial	–2,0	2,3	3,4	3,4	5,0	4,0	3,7	3,5	2,8
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	51,3	57,4	59,7	58,7	59,7	56,9	56,6	54,2	55,3
Habitacões iniciadas (milhares)	1.177	1.208	1.317	1.261	1.234	1.185	1.298	1.142	1.139
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	189	200	209	211	212	214	215	215	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	4,9	4,4	4,1	3,9	3,8	3,8	4,0	3,8	3,8
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	59,7	60,1	60,3	60,4	60,4	60,6	60,7	60,7	60,6
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–2,7	–2,8	–2,9	–2,9	–2,9	–3,0	–3,0	–3,0	...
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	1,3	2,1	2,2	2,7	2,6	2,2	1,6	1,5	1,9
Taxa de inflação subjacente	2,2	1,8	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0

Nota: 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis, Departamento de Trabalho, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM e a Thomson Reuters Datastream.

## JAPÃO

	2016	2017	1T 2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	01/19	02/19	03/19
<b>Atividade</b>									
PIB real	0,6	1,9	1,2	1,4	0,1	0,3	–	...	–
Confiança do consumidor (valor)	41,7	43,8	44,4	43,7	43,4	42,8	41,8	41,5	40,5
Produção industrial	0,2	2,9	2,0	1,3	–0,1	0,5	0,7	–1,2	–3,0
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	7,0	19,0	24,0	21,0	19,0	19,0	–	12,0	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,1	2,8	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,3	2,5
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	0,7	0,5	0,4	0,4	0,1	–0,2	–0,4	–0,3	–0,4
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	–0,1	0,5	1,3	0,6	1,1	0,9	0,2	0,2	0,5
Taxa de inflação subjacente	0,6	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5

Nota: 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Departamento de Comunicações, Banco do Japão e a Thomson Reuters Datastream.

## CHINA

	2016	2017	1T 2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	01/19	02/19	03/19
<b>Atividade</b>									
PIB real	6,7	6,8	6,8	6,7	6,5	6,4	–	6,4	–
Vendas a retalho	10,4	10,3	9,9	9,0	9,0	8,3	8,2	8,2	8,7
Produção industrial	6,1	6,6	6,6	6,6	6,0	5,7	5,3	5,3	8,5
PMI indústrias (oficial)	50,3	51,6	51,0	51,6	51,1	49,9	49,5	49,2	50,5
<b>Setor exterior</b>									
Balança comercial <sup>1</sup>	512	420	404	377	349	352	373	345	383
Exportações	–8,4	7,9	13,7	11,5	11,7	4,0	9,2	–20,8	14,2
Importações	–5,7	16,3	19,4	20,6	20,4	4,4	–1,5	–5,2	–7,6
<b>Preços</b>									
Taxa de inflação geral	2,0	1,6	2,2	1,8	2,3	2,2	1,7	1,5	2,3
Taxa de juro de referência <sup>2</sup>	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi por dólar	6,6	6,8	6,4	6,4	6,8	6,9	6,8	6,7	6,7

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

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

## ZONA EURO

## Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2016	2017	1T 2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	01/19	02/19	03/19
Vendas a retalho ( <i>variação homóloga</i> )	1,6	2,5	1,7	1,8	1,2	1,7	2,2	2,8	...
Produção industrial ( <i>variação homóloga</i> )	1,6	3,0	3,1	2,3	0,5	-2,0	-0,7	-0,3	...
Confiança do consumidor	-8,6	-6,0	-4,2	-5,3	-5,7	-6,9	-7,9	-7,4	-7,2
Sentimento económico	104,1	110,1	113,2	111,8	110,9	108,9	106,3	106,2	105,6
PMI indústrias	52,5	57,4	58,3	55,5	54,3	51,7	50,5	49,3	47,5
PMI serviços	53,1	55,6	56,4	54,6	54,4	52,8	51,2	52,8	53,3
<b>Mercado de trabalho</b>									
Emprego (pessoas) ( <i>variação homóloga</i> )	1,4	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	-	...	-
<b>Taxa de desemprego (% pop. ativa)</b>	10,0	9,1	8,5	8,3	8,0	7,9	7,8	7,8	7,7
Alemanha (% pop. ativa)	4,2	3,8	3,5	3,4	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2
França (% pop. ativa)	10,1	9,4	9,2	9,1	9,0	8,9	8,9	8,8	8,8
Itália (% pop. ativa)	11,7	11,3	10,9	10,7	10,3	10,6	10,4	10,5	10,2
Espanha (% pop. ativa)	19,7	17,2	16,1	15,4	15,0	14,5	14,3	14,2	14,0

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

## Preços

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

	2016	2017	1T 2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	01/19	02/19	03/19
Inflação geral	0,2	1,5	1,3	1,7	2,1	1,9	1,4	1,5	1,4
Inflação subjacente	0,8	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,0

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

## Setor externo

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

	2016	2017	1T 2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	01/19	02/19	03/19
<b>Balança corrente</b>	3,3	3,5	3,6	3,7	3,4	3,2	3,2	3,1	...
Alemanha	8,4	8,0	7,9	8,1	7,5	7,3	7,2	7,1	...
França	-0,8	-0,6	-0,4	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	...
Itália	2,5	2,6	2,6	2,7	2,6	2,5	2,6	2,6	...
Espanha	2,3	1,8	1,8	1,6	1,3	0,9	0,9	0,8	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup> (valor)</b>	94,3	96,5	99,6	98,5	99,2	98,5	97,8	97,4	96,8

Nota: 1. Ponderado pelo fluxo de comércio exterior. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda.

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

## Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2016	2017	1T 2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	01/19	02/19	03/19
<b>Financiamento do setor privado</b>									
Crédito a sociedades não financeiras	1,8	2,5	3,3	3,7	4,2	3,9	3,4	3,8	3,5
Crédito às famílias <sup>1,2</sup>	1,7	2,6	2,9	2,9	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>3</sup> (%)	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>4</sup> (%)	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	...
<b>Depósitos</b>									
Depósitos à vista	10,0	10,1	9,2	8,0	7,3	7,1	6,4	6,9	7,7
Outros depósitos a curto prazo	-1,8	-2,7	-2,2	-1,5	-1,4	-0,9	-0,8	-0,2	-0,2
Instrumentos negociáveis	2,4	1,4	-5,8	-3,2	-5,6	-3,3	-0,1	-0,2	-4,9
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	...

Notas: 1. Dados ajustados de vendas e titularizações. 2. Incluem as ISFLSF. 3. Créditos de mais de um milhão de euros com taxa flexível e até um ano de fixação da taxa oficial. 4. Empréstimos com taxa flexível e até um ano de fixação da taxa oficial.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco Central Europeu.