

A expansão global continua, mas os riscos aumentam

Ligeira deterioração do cenário macroeconómico global. Por um lado, alguns dados de crescimento ligeiramente piores do que o esperado no 1T em determinadas economias emergentes (Índia, Brasil e Turquia) levaram-nos a efetuar uma pequena redução na previsão de crescimento para 2019 (de 3,3% para 3,2%), confirmando que a economia mundial vai abrandar este ano (convém recordar que o crescimento em 2018 foi de 3,6%). Por outro lado, observámos uma deterioração significativa nos indicadores de sentimento global no 2T: o indicador PMI composto global caiu para 51,2 pontos em maio (52,1 em abril) tendo, além disso, o índice das indústrias permanecido abaixo dos 50 pontos (limite que separa a zona de expansão da de contração). Assim, os dados indicam que a atividade económica global entrou numa trajetória ligeiramente mais débil, afetada pela maior incerteza global.

Aumento das incertezas. Uma das principais razões pelas quais atribuímos uma maior probabilidade de materialização dos riscos negativos é que tudo indica que as tensões protecionistas entre os EUA e a China reapareceram em maio e para ficar. Assim, as tensões continuam em alta, como evidencia a recuperação dos índices de incerteza geopolítica, apesar da retoma das negociações comerciais – após a reunião de Trump e Xi Jinping na cimeira do G-20 de Osaka no final de junho – ter amenizado esta situação a curto prazo. Assim, embora seja de esperar algum tipo de acordo entre as duas potências, dificilmente será ambicioso. Além disso, existem duas razões que suportam a visão de que a incerteza veio para ficar. A primeira é que existe um risco significativo de que não seja alcançado um acordo: as diferenças subjacentes permanecem sem solução e a China publicou um Livro Branco no qual rejeita as acusações de se ter aproveitado das transferências forçadas de tecnologia, um dos pontos-chave do litígio. A segunda é que, mesmo com um acordo, a incerteza não vai desaparecer de um momento para o outro: dificilmente haverá uma retirada imediata das taxas aduaneiras implementadas e manter-se-ão latentes alguns focos de incerteza derivados de um conflito tão complexo e com tantas arestas. Se os riscos se materializarem, a desaceleração poderia ser muito mais intensa do que a prevista, em grande parte por causa dos efeitos indiretos causados pela maior incerteza, sendo que tanto a China como os EUA enfrentariam um ónus pesado em termos de crescimento (para observar os valores exatos, ver o Focus «A ameaça do protecionismo na economia mundial» nesta mesma *Informação Mensal*).

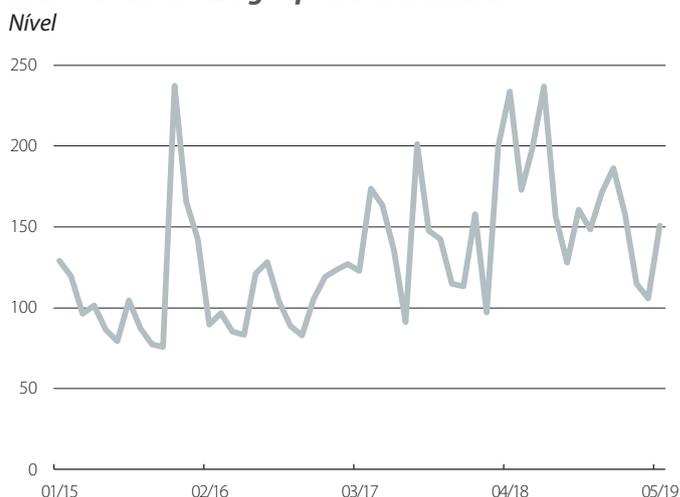
Cresce novamente a incerteza política na Europa. Por um lado, se o Governo italiano não apresentar um plano fiscal credível em julho, a Comissão Europeia recomendará ao Conselho Europeu a abertura de um procedimento dos défices excessivos (PDE) ao país transalpino. Isto obrigaria o executivo italiano a incluir medidas de ajustamento suficientes para limpar as contas sem prejudicar um crescimento económico já por si anémico no orçamento de 2020, que deve ser apresentado antes

Indicadores de atividade global: PMI



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

Índice de incerteza geopolítica mundial



Fonte: Base de dados dos economistas Iacovello e Caldara, com base na percentagem de artigos sobre a incerteza geopolítica nos principais meios de comunicação internacionais.

EUA: indicadores de atividade



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

de meados de outubro de 2019. As negociações entre Roma e Bruxelas serão longas (o PDE é um processo essencialmente político e gradual que confere uma margem de manobra suficiente para os países afetados poderem aplicar correções), mas é provável que as tensões ganhem um maior destaque nos próximos meses. Além disso, o Governo italiano guarda a hipótese de convocar novas eleições no final do ano, o que poderia prolongar todo o processo e intensificar o conflito. A situação não é muito mais animadora no Reino Unido: Boris Johnson apresenta-se como o grande favorito para ser o novo primeiro-ministro. Contudo, embora as dificuldades do Parlamento Britânico para alcançar uma estratégia de saída pudessem abrir caminho para uma nova extensão do Artigo 50 no final de outubro, as declarações em que Johnson reafirma o compromisso de deixar a UE em outubro, aumentam o risco de um *Brexit* desordenado.

ESTADOS UNIDOS

Os indicadores económicos resistem com solidez. Em particular, o conjunto de indicadores de atividade do 2T permanece em terreno razoavelmente positivo, estando a sua ligeira tendência descendente em linha com a desaceleração suave que esperamos para este ano. Os indicadores de sentimento empresarial (ISM) refletiram esta tendência, uma vez que permaneceram confortavelmente em zona de expansão em maio (ou seja, acima dos 50 pontos), embora o índice das indústrias tenha recuado 0,7 pontos. Por outro lado, destaque para o facto da robustez do mercado de trabalho ter começado a dar sinais de abrandamento com a criação de 75.000 empregos em maio (223.000 em média em 2018), embora se trate de um valor razoável, dado que a economia norte-americana se encontra em situação de pleno emprego e numa fase mais madura do ciclo. Nesta linha, a taxa de desemprego permanece em 3,6%, um nível extremamente baixo, enquanto os salários registaram um crescimento homólogo dinâmico de 3,1%.

As pressões inflacionárias permanecem em contenção. Em particular, a taxa de inflação dos EUA situou-se em 2,0% em maio, o mesmo registo de abril, enquanto a taxa de inflação subjacente registou 1,8% (2,1% em abril). Para os próximos meses, esperamos que a taxa de inflação subjacente permaneça nos níveis atuais, para que a ausência de pressões inflacionárias significativas possa favorecer a descida das taxas de juro por parte da Fed se o contexto económico deteriorar.

EUROPA

Moderação da atividade no 2T. Após uma evolução do PIB superior à esperada no 1T (0,4% em cadeia), que reflete a resiliência da procura interna, tudo indica que, no segundo trimestre, a economia da Zona Euro cresceu a um ritmo mais moderado (0,2%-0,3% em cadeia) e mais em linha com a desaceleração que assistimos no segundo semestre do ano passado. A dissociação entre um setor dos serviços que continua dinâmico graças à força da procura interna e um setor industrial que sofre com a incerteza global e a desaceleração dos fluxos comerciais, ficou mais uma vez evidente nos indicadores de sentimento

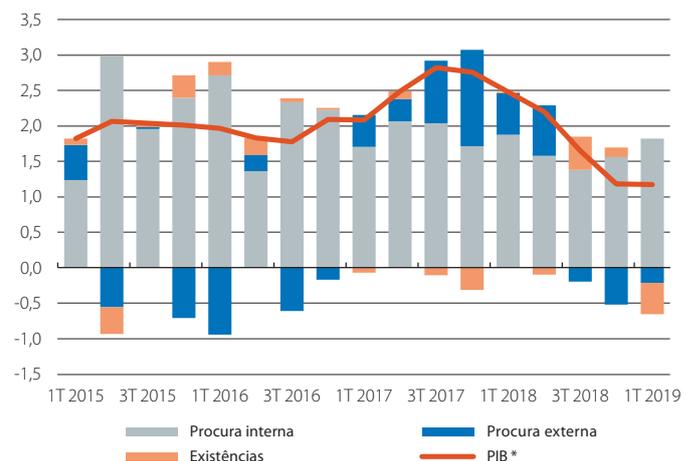
EUA: mercado de trabalho



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

Zona Euro: PIB

Contribuição para o crescimento homólogo (p. p.)

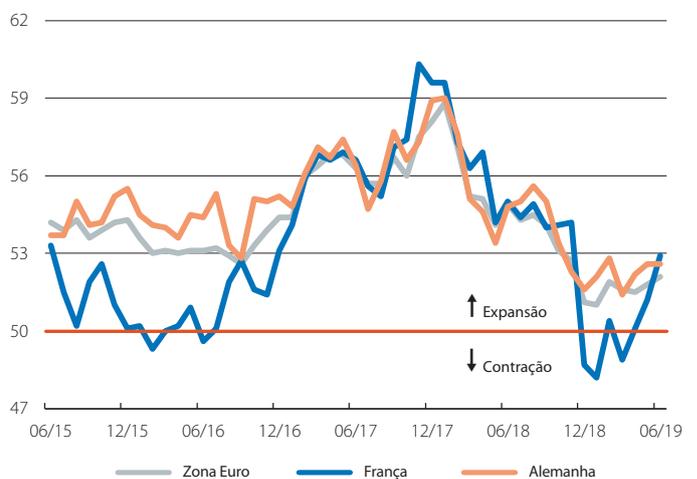


Nota: * Variação homóloga (%).

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

Zona Euro: indicador de atividade PMI composto

Nível



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

empresarial (PMI): em junho, o PMI dos serviços cresceu, enquanto o PMI das indústrias permaneceu em zona de contração (47,8 pontos). As próprias projeções do BCE, que na sua atualização de junho indicam uma previsão de crescimento de 1,2% para 2019 (um número semelhante à nossa previsão de 1,3%), refletem a expectativa de crescimento moderado. Esta situação resulta, em parte, de um contexto global mais adverso que está a penalizar a procura externa. Neste sentido, tanto a diminuição das tensões protecionistas como a dissipação das perturbações que afetaram negativamente o setor automóvel poderiam impulsionar o crescimento da Zona Euro. Por sua vez, a taxa de inflação continua em níveis pouco significativos (1,2% em maio e junho), após a dissipação dos efeitos sazonais que a tinham impulsionado temporariamente em abril durante a Semana da Páscoa.

A Alemanha vive uma conjuntura desfavorável. A importância do setor externo para a economia alemã (em 2018, as exportações alemãs de bens e serviços representaram 47% PIB) explica a razão pela qual está a ser particularmente afetada pela incerteza e pelo menor dinamismo da economia global. O setor industrial, com uma componente exportadora muito forte, está a ser afetado de forma generalizada e com uma incidência muito maior do que o setor automóvel, como refletem os dados da produção industrial de abril (-1,9% homólogo). Além disso, o Bundesbank indicou na sua atualização de junho que espera uma ligeira contração do PIB no 2T. Este cenário levou-nos a fazer uma revisão em baixa do crescimento da Alemanha de -0,2 p.p. em 2019 e 2020, para 0,8% e 1,4%, respetivamente.

RESTO DO MUNDO

China: os indicadores de atividade continuam a sugerir desaceleração. De forma particular, em maio, a produção industrial e o investimento abrandaram novamente, tendo o nosso indicador de crescimento – que reflete o estado da atividade a partir da evolução dos setores e de variáveis mais representativas da economia real – continuado a delinear uma trajetória de desaceleração gradual. Tudo indica que as autoridades económicas do país estão a efetuar uma abordagem reativa consistente visando estimular a economia quando detetam uma maior desaceleração para, logo de seguida, levantar o pé do acelerador quando os dados melhoram, devido precisamente a esse estímulo. Neste sentido, a China possui uma margem relativamente grande em termos de política monetária (menos na política fiscal) para implementar novas medidas de expansão que evitem uma desaceleração abrupta. Nesta linha, o governador do Banco Central, Yi Gang, já anunciou que estão dispostos a agir caso seja necessário.

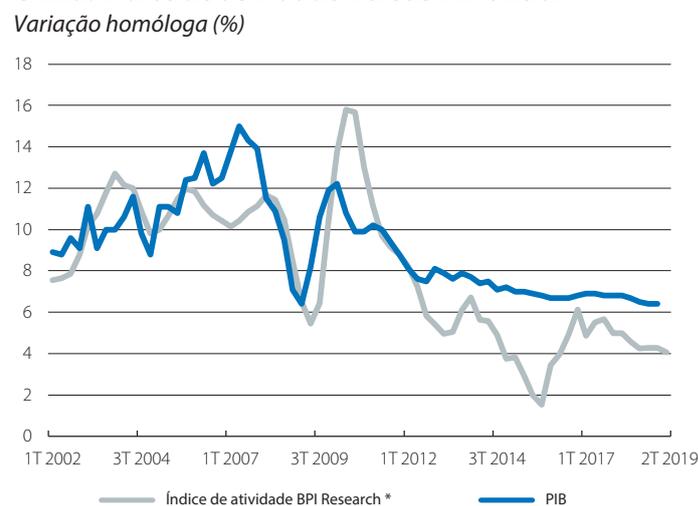
Entre os emergentes, a Turquia continua a passar por dificuldades. Após três trimestres de quebras acentuadas, o PIB da Turquia recuperou ligeiramente no 1T 2019 com um crescimento em cadeia de 1,3%, embora a taxa de crescimento homólogo continue em terreno negativo (-2,6%). No entanto, mantemos a nossa previsão para 2019 de -2,5%, dado que a economia turca ainda se encontra num contexto difícil, em que os desequilíbrios ainda estão muito presentes.

Alemanha: indicadores de atividade



Fonte: BPI Research, a partir do instituto de estatística da Alemanha e do IFO Institute.

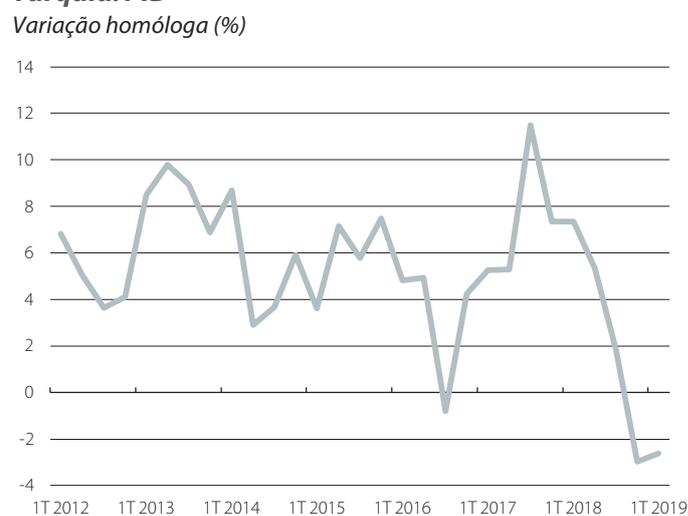
China: índice de atividade versus PIB oficial



Nota: * Média móvel dos últimos quatro trimestres do índice de atividade.

Fonte: BPI Research.

Turquia: PIB



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

A ameaça do protecionismo na economia mundial

- As tensões comerciais entre os EUA e a China representam um risco para o crescimento, tanto para os próprios EUA e China como para o resto do mundo.
- Considerando um cenário de tensões com taxas aduaneiras médias, estimamos que o crescimento médio anual mundial nos próximos três anos possa ser 3 décimas inferior ao esperado (de 3,1% face a 3,4%), como consequência, em grande parte, de uma maior incerteza.
- Considerando um cenário de tensões com taxas aduaneiras elevadas, o crescimento poderia ser de menos 8 décimas em relação ao previsto (2,6%), com uma contribuição equitativa do canal comercial e de incerteza.

Desde o início de 2018 que a administração Trump tem adotado um discurso mais beligerante em termos comerciais: por exemplo, entre outras ações, aumentou as taxas aduaneiras às importações chinesas sobre um valor de 250.000 milhões de dólares, incluiu a Huawei na lista de empresas que precisam de aprovação do governo para a compra de tecnologia norte-americana e estão a estudar medidas sobre as importações do setor automóvel (ver o primeiro gráfico). Diretamente, as taxas aduaneiras representam uma pequena percentagem do comércio mundial (menos de 3%).¹ Contudo, as suas consequências económicas possuem uma maior repercussão ao transmitirem-se através da incerteza e da distorção das cadeias de valor globais. A seguir analisamos e quantificamos o impacto económico das tensões comerciais entre os EUA e a China.

Os efeitos do protecionismo na atividade económica

O aumento do protecionismo por parte dos EUA afeta a atividade económica do país e do mundo por intermédio de vários canais.

Canal comercial (ou direto). Um aumento das taxas aduaneiras faz aumentar o preço das importações (da China no caso da atual escalada protecionista), provocando um aumento nos preços pagos pelos consumidores e empresas dos EUA. Estes preços mais elevados causam um impacto negativo no consumo e no investimento e, consequentemente, na atividade económica do país «protecionista».

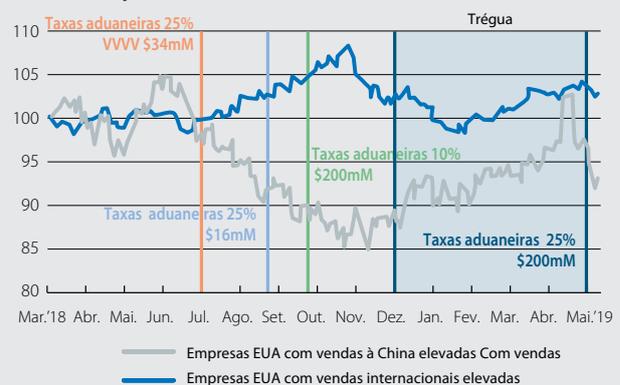
No entanto, existem determinados elementos que podem potencializar ou atenuar este impacto direto nos EUA, bem como repercutir noutras economias:

- O aumento das receitas fiscais devido às novas taxas aduaneiras pode compensar parte do efeito negativo, embora a sua dimensão seja geralmente pequena.
- os exportadores chineses poderiam descer os seus preços (diminuindo a sua margem de lucro), o que teria

1. Refere-se ao total das exportações de bens afetados pelas taxas aduaneiras desde 2018 sobre as exportações totais de bens no mundo inteiro. De acordo com os dados do FMI e do US Foreign Trade.

Cotações nas bolsas de valores das empresas norte-americanas

Índice (março 2018 = 100)



Fonte: FMI («The Impact of US China Trade Tensions», IMF Blog, 23 de maio de 2019).

um impacto negativo menor nos consumidores e empresas dos EUA. No entanto, isto não ocorreu na atual escalada das taxas aduaneiras, onde a maior parte do impacto negativo repercutiu nos consumidores dos EUA. De acordo com um estudo recente, as medidas atuais vão custar a cada família americana uma média de 620 dólares por ano.²

iii) Se ocorrer uma substituição no consumo de bens importados a favor de bens produzidos internamente, a atividade económica do país é alavancada (em detrimento da atividade do país originalmente importador, neste caso a China).³ Contudo, isto possui um custo global que já está a ser substituído por produtores menos eficientes.

Em termos líquidos, as estimativas sugerem que o efeito positivo na atividade económica norte-americana é

2. Ver Amiti, M., Redding, S. J. e Weinstein, D. (2019). «The Impact of the 2018 Trade War on US Prices and Welfare» National Bureau of Economic Research n.º w25672. E a atualização numérica mais recente no Blogue da Reserva Federal de Nova Iorque («New China Tariffs Increase Costs to U. S. Households», Liberty Street Economics, 23 de maio de 2019).

3. A taxa de câmbio também deve ser um elemento a considerar. Assim, se ocorrer uma depreciação do valor do yuan (como aconteceu, 9,5% face ao dólar desde abril de 2018), o efeito das taxas aduaneiras nos consumidores americanos é menor. Por outro lado, uma valorização do dólar (como a de 7,4% face a um vasto cabaz de moedas estrangeiras) contrai a procura externa em relação às exportações norte-americanas.

Impacto do protecionismo na atividade económica

Fonte	Protecionismo	Principais pressupostos da análise	Efeito sobre o PIB (desvio esperado ao nível do PIB no cenário central - sem medidas protecionistas)				
			Global	EUA	Zona Euro	China	
FMI (WEO, outubro de 2018)	Médio	<ul style="list-style-type: none"> Aumento das taxas aduaneiras em linha com o que ocorreu nos (EUA, 25% de taxas aduaneiras a 60.000 milhões de dólares em importações chinesas, e na China, a 110.000 milhões de dólares) Aumento das taxas aduaneiras às restantes importações chinesas (a China responde) Aumento das taxas aduaneiras no setor automóvel 	Total (após 3 anos)	-0,8	-1,0	-0,4	-1,6
			<i>Canal comercial</i>	-0,4	-0,6	-0,1	-1,2
			<i>Canal incerteza</i>	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4
Banco da Inglaterra (julho de 2018)	Alto	<ul style="list-style-type: none"> Aumento de 10 p.p. nas taxas aduaneiras a todas as importação efetuadas pelos EUA Resposta recíproca de todos os parceiros comerciais 	Total (após 3 anos)	-2,0	-4,0	-2,0	-
			<i>Canal comercial</i>	-1,2	-2,8	-1,0	-
			<i>Canal incerteza</i>	-0,8	-1,2	-1,0	-
BCE (Economic Bulletin, março de 2019)	Alto	<ul style="list-style-type: none"> Aumento de 10 p.p. nas taxas aduaneiras a todas as importações efetuadas pelos EUA Resposta recíproca de todos os parceiros comerciais Aumento também de medidas não aduaneiras 	Total (após 1 ano)	-0,8	-2,2	-0,1	0,5
			<i>Canal comercial</i>	-0,1	-1,5	0,2	0,6
			<i>Canal incerteza</i>	-0,7	-0,7	-0,3	-0,1

Nota: Todas as análises utilizam modelos de equilíbrio geral para calcular tanto os efeitos mais diretos (comerciais) como os mais indiretos (incerteza) das medidas protecionistas.

Fonte: BPI Research, a partir do FMI (WEO, outubro de 2018), ECB (Economic Bulletin Issue 3/2019, «The economic implications of raising protectionism: a euro area and global perspective») e do Banco da Inglaterra (Discurso de Mark Carney de 5 de julho de 2018).

menor do que o efeito negativo direto. Uma das razões é que, tal como aconteceu na situação atual, os países estrangeiros que sofreram o aumento das taxas aduaneiras costumam retaliar com medidas semelhantes para com os EUA.

iv) De forma temporária, alguns países podem sair beneficiados, dado que face ao aumento dos preços de algumas importações chinesas, tanto os consumidores como as empresas norte-americanas podem substituir parte destas compras com importações procedentes de outros países (mais baratas, após a aplicação de taxas). Isto provocaria o denominado efeito de «desvio comercial» algo que, por sua vez, é cada vez menos importante num mundo onde proliferam as cadeias de valor globais.

Canal incerteza (ou indireto). Perante um cenário mais incerto, as famílias tendem a adiar as suas decisões de despesa e as empresas adiam as suas decisões de investimento: ocorre uma situação de *wait and see* que deprime a atividade económica de forma global. Além disso, um clima de elevada incerteza costuma provocar um aumento dos custos de financiamento tanto das famílias como das empresas. Esta situação afeta novamente as decisões de despesa e investimento e, em última análise, possui um impacto negativo na atividade económica.

Estimativas do impacto das tensões comerciais

A multiplicidade de mecanismos apresentados implica que, para estimar o impacto económico de uma escalada protecionista como a que poderia acontecer entre os EUA e a China, é necessário utilizar modelos de equilíbrio geral.

Ou seja, modelos que tentam capturar todas as relações de oferta e procura que ocorrem nos vários mercados ao nível do país e também entre países. Na tabela de resumo, apresentamos os resultados aos quais chegamos, mediante este tipo de exercício, o FMI, o Banco da Inglaterra (BoE) e o Banco Central Europeu (BCE).⁴ Nos três casos, é considerado o impacto direto através do canal como também o impacto indireto de um clima de maior incerteza.

Este último canal, o da incerteza, é provavelmente o mais relevante numa situação como a atual (de medidas protecionistas ainda relativamente contidas em termos globais, mas com muitas ameaças). No entanto, é também ao mesmo tempo o mais difícil de calibrar. É por esta razão que complementamos as simulações das instituições anteriores com uma análise própria. Especificamente, as nossas estimativas sugerem que, num cenário em que ambas as potências chegam a um acordo nos próximos meses, um regresso a uma incerteza semelhante à de 2018 levaria a taxas de crescimento do PIB mundial 2 décimas inferiores ao previsto considerando este cenário de acordo.⁵ Choques significativamente superiores aos ocor-

4. Ver FMI (WEO, outubro de 2018), ECB - Economic Bulletin Issue 3/2019, «The economic implications of raising protectionism: a euro area and global perspective» e do Banco da Inglaterra (Discurso de Mark Carney de 5 de julho de 2018).

5. No nosso cenário central, assumimos que ambas as potências chegam a um acordo durante o segundo semestre de 2019 ou no início de 2020. O acordo pode incluir possivelmente medidas muito específicas sobre os produtos, para que o seu cumprimento possa ser controlado (trata-se de um documento altamente técnico). Da mesma forma, também prevemos determinados elementos em termos de transferência de tecnologia e propriedade intelectual. No entanto, o acordo não implicará a retirada imediata das taxas aduaneiras estabelecidas até agora, mas sim uma reversão paulatina.

ridos em 2018 implicariam taxas de crescimento anual quatro vezes menores do que o previsto (como consequência do canal indireto).⁶

Com base nesta análise de incerteza e nos resultados das simulações do FMI, do BoE e do BCE, construímos dois cenários adversos para a evolução do conflito comercial entre os EUA e os vários parceiros comerciais para o período 2019-2021, ou seja, para os próximos três anos (ver o último gráfico):

Cenário de taxas aduaneiras médias. Representa um nível protecionista ligeiramente superior ao ocorrido até agora. Neste contexto, o crescimento médio anual do PIB global no período de 2019-2021 seria de 3,1%, em comparação com os 3,4% previstos pelo BPI Research. Esta situação seria principalmente consequência do canal de incerteza (com 2 décimas). Por países, o impacto nos EUA e na China seria substancialmente maior do que o impacto na Zona Euro. Enquanto o canal de incerteza seria claramente negativo na Europa, o canal comercial poderia ser favorecido – como referimos anteriormente – pelo denominado «desvio comercial». No entanto, como as tensões comerciais aumentaram ainda mais em 2018, a Europa sofreu uma desaceleração relevante no seu crescimento (de 0,7% em cadeia no 4T 2017 para 0,2% no 4T 2018). Neste sentido, este efeito de «desvio comercial» ainda não se fez notar até agora.

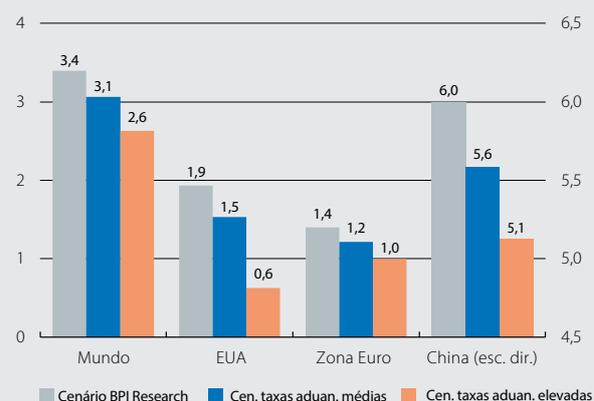
Cenário de taxas aduaneiras elevadas. Pressupõe uma escalada protecionista muito superior à atual, com medidas em todas as importações norte-americanas e uma resposta de dimensões idênticas contra os EUA por parte dos países afetados. Neste caso, o crescimento médio anual do PIB global no período 2019-2021 poderia descer para 2,6% (menos 8 décimas do que o cenário previsto). Neste caso, o canal comercial e o canal de incerteza contribuiriam de forma semelhante para o menor crescimento. Mais uma vez, os EUA e a China seriam as economias mais afetadas negativamente, embora com maior incidência na norte-americana, dado que concentraria todas as réplicas aduaneiras dos seus parceiros comerciais.

No entanto, esta hipotética escalada das taxas aduaneiras preocupa para além dos efeitos negativos a curto e médio prazo. Existe um grande receio de que esta escalada resulte em medidas protecionistas de cariz não aduaneiro que afetam mais diretamente o comércio e o investimento

6. Baseamo-nos no índice de incerteza da política económica global desenvolvido por Steven J. Davis «An Index of Global Economic Policy Uncertainty», *Macroeconomic Review*, 2016) a partir da análise desenvolvida por Baker, Bloom e Davis. É estimado um vetor autorregressivo (VAR) de terceira ordem com dados trimestrais do crescimento do PIB global, o IPC global, a taxa de juro global a curto prazo (3 meses) e o índice de incerteza da política económica global (o GEPU, em inglês). O índice GEPU reflete a incerteza global medida na frequência relativa de notícias e artigos de jornais que contêm termos relacionados com a economia, incerteza, política e políticas públicas num conjunto de países que representam dois terços do PIB mundial.

Cenário de crescimento do PIB

Média anual 2019-2021 (%)



Nota: Análise elaborada a partir de estimativas do FMI, do BCE, do Banco da Inglaterra e próprias. O cenário de «taxas aduaneiras médias» assume as atuais medidas impostas pelos EUA e as réplicas também existentes, mais algumas medidas extraordinárias (taxas aduaneiras a todas as importações chinesas, a algumas procedentes do México e algumas relacionadas com o setor automóvel). O cenário de «taxas aduaneiras elevadas» assume medidas mais extensas contra todos os parceiros comerciais dos EUA, bem como uma resposta de dimensões idênticas por parte dos parceiros comerciais dos EUA. O efeito de incerteza é relativamente elevado em ambos os cenários, em linha com a análise descrita no Focus. É importante mencionar que em caso algum se trata de uma guerra comercial de carácter mundial, dado que os parceiros comerciais não aplicam taxas aduaneiras entre si.

Fonte: BPI Research.

internacional, tais como restrições a empresas de tecnologia estrangeiras, com impactos que poderiam ser muito maiores tanto em termos económicos como institucionais. Da mesma forma, a longo prazo, todos estes obstáculos económicos representam um ónus para a produtividade, dado que colocam barreiras à difusão do conhecimento e ao estabelecimento de economias de rede, fundamentais num mundo cada vez mais digital.

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

ESTADOS UNIDOS

	2017	2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	04/19	05/19
Atividade								
PIB real	2,2	2,9	2,9	3,0	3,0	3,2	–	...
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	4,5	4,7	5,2	5,4	3,4	3,4	3,7	2,5
Confiança do consumidor (valor)	120,5	130,1	127,2	132,6	133,6	125,8	129,2	131,3
Produção industrial	2,3	3,9	3,4	5,0	4,0	2,8	0,9	2,0
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	57,4	58,8	58,7	59,7	56,9	55,4	52,8	52,1
Habitações iniciadas (milhares)	1.209	1.250	1.261	1.234	1.185	1.213	1.281	1.269
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	200	211	211	212	214	215	216	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	4,4	3,9	3,9	3,8	3,8	3,9	3,6	3,6
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,1	60,4	60,4	60,4	60,6	60,7	60,6	60,6
Balança comercial ¹ (% PIB)	–2,8	–2,4	–2,9	–2,9	–3,1	–3,0	–3,0	...
Preços								
Taxa de inflação geral	2,1	2,4	2,7	2,6	2,2	1,6	2,0	1,8
Taxa de inflação subjacente	1,8	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	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

	2017	2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	04/19	05/19
Atividade								
PIB real	1,9	0,8	1,4	0,1	0,3	0,9	–	...
Confiança do consumidor (valor)	43,8	43,6	43,7	43,4	42,8	41,3	40,4	39,4
Produção industrial	2,9	1,0	1,3	–0,1	0,5	–1,1	–1,6	0,4
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	19,0	20,8	21,0	19,0	19,0	12,0	–	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Balança comercial ¹ (% PIB)	0,5	–0,1	0,4	0,1	–0,2	–0,3	–0,5	–0,6
Preços								
Taxa de inflação geral	0,5	1,0	0,6	1,1	0,9	0,3	0,9	0,8
Taxa de inflação subjacente	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	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

	2017	2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	04/19	05/19
Atividade								
PIB real	6,8	6,6	6,7	6,5	6,4	6,4	–	...
Vendas a retalho	10,3	9,0	9,0	9,0	8,3	8,5	7,2	8,6
Produção industrial	6,6	6,2	6,6	6,0	5,7	6,4	5,4	5,0
PMI indústrias (oficial)	51,6	50,9	51,6	51,1	49,9	49,7	50,1	49,4
Setor exterior								
Balança comercial ¹	420	352	377	349	352	382	369	388
Exportações	7,9	9,9	11,5	11,7	4,0	1,3	–2,7	1,1
Importações	16,3	15,8	20,6	20,4	4,4	–4,6	4,1	–8,5
Preços								
Taxa de inflação geral	1,6	2,1	1,8	2,3	2,2	1,8	2,5	2,7
Taxa de juro de referência ²	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi por dólar	6,8	6,6	6,4	6,8	6,9	6,8	6,7	6,9

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

	2017	2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	04/19	05/19
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	2,5	1,6	1,8	1,2	1,8	2,4	1,5	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	3,0	0,9	2,2	0,5	-2,0	-0,4	-0,4	...
Confiança do consumidor	-5,4	-4,9	-4,7	-5,1	-6,4	-7,0	-7,3	-6,5
Sentimento económico	110,1	111,2	111,8	110,9	108,8	106,0	103,9	105,2
PMI indústrias	57,4	55,0	55,5	54,3	51,7	49,1	47,9	47,7
PMI serviços	55,6	54,5	54,6	54,4	52,8	52,4	52,8	52,9
Mercado de trabalho								
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4	1,3	-	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	9,1	8,2	8,3	8,0	7,9	7,8	7,6	...
Alemanha (<i>% pop. ativa</i>)	3,8	3,4	3,4	3,4	3,3	3,2	3,2	...
França (<i>% pop. ativa</i>)	9,4	9,1	9,1	9,0	8,9	8,7	8,7	...
Itália (<i>% pop. ativa</i>)	11,3	10,6	10,7	10,3	10,6	10,4	10,2	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	2,5	1,8	2,2	1,6	1,2	1,2	-	...
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	2,5	1,5	2,0	1,2	0,6	0,7	-	...
França (<i>variação homóloga</i>)	2,4	1,7	1,9	1,5	1,2	1,2	-	...
Itália (<i>variação homóloga</i>)	1,8	0,7	1,0	0,5	0,0	-0,1	-	...

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

	2017	2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	04/19	05/19
Inflação geral	1,5	1,8	1,7	2,1	1,9	1,4	1,7	1,2
Inflação subjacente	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,4	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

	2017	2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	04/19	05/19
Balança corrente	3,5	3,2	3,7	3,4	3,2	3,0	2,9	...
Alemanha	8,0	7,3	8,1	7,5	7,3	7,1	7,1	...
França	-0,6	-0,3	-0,3	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	...
Itália	2,6	2,5	2,7	2,6	2,5	2,7	2,7	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	96,5	98,9	98,5	99,2	98,5	97,3	96,7	97,3

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

	2017	2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	04/19	05/19
Financiamento do setor privado								
Crédito a sociedades não financeiras	2,5	3,8	3,7	4,2	4,0	3,6	3,9	...
Crédito às famílias ^{1,2}	2,6	3,0	2,9	3,1	3,2	3,3	3,4	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ³ (%)	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 ⁴ (%)	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	...
Depósitos								
Depósitos à vista	10,1	7,9	8,0	7,3	7,1	7,0	7,8	...
Outros depósitos a curto prazo	-2,7	-1,5	-1,5	-1,4	-1,0	-0,4	0,5	...
Instrumentos negociáveis	1,4	-4,5	-3,2	-5,6	-3,4	-3,1	-5,9	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,4	0,3	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.