Cronologia

JUNHO 2019

- 7** Theresa May demite-se como líder do Partido Conservador no Reino Unido mas mantém-se como primeira-ministra «interina» até à eleição de um novo líder no final de julho.
- 30** Donald Trump e Xi Jinping decidem retomar as negociações comerciais entre os EUA e a China após o seu encontro na cimeira do G-20.

ABRIL 2019

- 10** A UE prolonga o *Brexit* até 31 de outubro de 2019.
- 28** Realizam-se eleições legislativas em Espanha.

FEVEREIRO 2019

- 28** Os EUA suspendem o aumento das taxas aduaneiras às importações de produtos chineses que devia entrar em vigor a 1 de março.

MAIO 2019

- 10** Os EUA tornam efetivo o aumento das taxas aduaneiras de 10 para 25% a 200.000 milhões de dólares de importações da China (tinha sido suspenso no final de fevereiro). Em resposta a este aumento, a China anuncia que vai aumentar as taxas aduaneiras a 60.000 milhões de dólares de importações provenientes dos EUA.
- 23-26** Realizam-se eleições para o Parlamento Europeu.

MARÇO 2019

- 7** O BCE anuncia uma nova ronda de operações de refinanciamento de longo prazo (TLTRO), que começará em setembro.
- 15** A agência de classificação S&P eleva o rating de Portugal, de BBB- para BBB.
- 21** A UE prolonga o *Brexit* até 12 de abril de 2019.

JANEIRO 2019

- 15** O Parlamento do Reino Unido chumba por 432 a 202 votos o acordo de saída assinado entre o Governo e a UE.
- 25** Termina o encerramento parcial da Administração federal mais longo da história dos EUA. (35 dias).

Agenda

JULHO 2019

- 2** Espanha: inscritos na Segurança Social e desemprego registado (junho).
- 4** Portugal: sistema bancário português.
- 10** Portugal: comércio internacional (maio).
- 15** Espanha: contas financeiras (1T).
- 19** Portugal: indicadores coincidentes (junho).
- 22** Espanha: créditos, depósitos e taxa de incumprimento (maio).
- 25** Espanha: inquérito à população ativa (2T).
Conselho de Governo do Banco Central Europeu.
- 26** EUA: PIB (2T).
- 29** Espanha: evolução do IPC (julho).
- 30** Espanha: execução orçamental do Estado (junho).
Portugal: emprego e desemprego (junho).
Zona Euro: índice de sentimento económico (julho).
- 30-31** Comité Monetário da Fed.
- 31** Espanha: evolução do PIB (2T).
Portugal: evolução do IPC (julho).
Zona Euro: PIB (2T).

AGOSTO 2019

- 2** Espanha: inscritos na Segurança Social e desemprego registado (julho).
- 7** Portugal: emprego (2T).
- 9** Japão: PIB (2T).
Portugal: comércio internacional (junho).
- 14** Portugal: evolução do PIB (2T).
- 21** Espanha: comércio exterior (junho).
- 22** Espanha: créditos, depósitos e incumprimento (junho).
- 27** Portugal: execução orçamental (julho).
- 29** Espanha: evolução do IPC (agosto).
Portugal: emprego e desemprego (julho).
Zona Euro: índice de sentimento económico (agosto).
- 30** Espanha: evolução do IPC (agosto).
PIB de Portugal (2T).

As questões do cenário económico mundial

Desaceleração do crescimento e persistência da incerteza: até quando? Nos últimos trimestres, a desaceleração foi a tônica dominante no crescimento mundial. Em parte, por razões esperadas, como o esmorecimento do estímulo fiscal nos EUA ou a transição da China para crescimentos mais sustentados. Contudo, a maior preocupação advém do recrudescimento da incerteza na esfera geopolítica e das vulnerabilidades nalgumas economias emergentes, para além das dificuldades que alguns setores industriais atravessam, especialmente o setor automóvel. Tendo em conta as dificuldades criadas por estas incertezas, a atividade global tem resistido razoavelmente bem, com uma pequena desaceleração do crescimento no decorrer deste ano e a resiliência do setor dos serviços. No entanto, e para além do apoio ao sentimento económico a curto prazo que o reatamento das negociações comerciais entre os EUA e a China podem oferecer, as raízes da incerteza são profundas e vão provavelmente persistir a médio prazo.

Mercados financeiros: desajuste ou no ponto ideal?

Dentro deste contexto de maior incerteza, as contribuições financeiras têm sido mais sensíveis às declarações políticas, a alguns dados económicos desfavoráveis e, como não poderia ser de outra forma, às mensagens dos bancos centrais. Assim, no decorrer deste ano ocorreram períodos de otimismo e episódios de aversão ao risco e volatilidade. No entanto, o semestre evidenciou duas tendências claras: um aumento sustentado das bolsas (os principais índices acumulam revalorizações ligeiramente superiores a 15%, com a bolsa norte-americana a bater recordes históricos) e um colapso muito significativo das taxas de juro (as taxas de juro soberanas a 10 anos dos EUA e da Alemanha caíram entre 60 p.b. e 70 p.b., até atingir um nível que não se observava desde 2016 no primeiro caso, e alcançar um mínimo histórico de -0,3% no segundo). Duas tendências claras mas que poderiam esconder contradições, dado que os ganhos nas bolsas costumam apoiar-se em perspetivas económicas favoráveis, enquanto as taxas de juro baixas sugerem a expectativa de uma política monetária mais acomodatória (que por sua vez reflete a necessidade de combater a deterioração do contexto). Uma possível explicação para conciliar as duas tendências é que os investidores devem esperar por uma política monetária que atinja o ponto ideal para sustentar a expansão, o que nos levaria à próxima questão.

Até onde podem chegar os bancos centrais? Após interromperem o aperto das suas políticas monetárias no início do ano, tanto a Fed como o BCE acabaram por fazer uma

viragem de 180 graus ao anunciar que nos próximos meses voltarão a executar medidas de expansão. Assim, as cotações financeiras atribuem uma elevada probabilidade de que a Fed desça as taxas de juro em julho e que o BCE faça o mesmo em setembro. Apesar destas expectativas encaixarem razoavelmente bem com as pistas dadas pelos dois bancos centrais, as cotações financeiras vão mais além e sugerem que o relaxamento monetário aumentará acentuadamente durante 2019 e ao longo de 2020. No entanto, a Fed e o BCE combinaram as suas mensagens acomodatórias com a reafirmação de que, tal como os indicadores de atividade também sugerem, o cenário económico dos EUA e da Zona Euro continua favorável, especialmente a médio prazo. Assim, efetuando uma leitura mais ponderada sobre a viragem dos bancos centrais vemos que os mesmos procuram agir de forma preventiva para combater a escalada dos riscos, em vez de preparar um novo ciclo de política monetária de expansão (como poderiam fazer indicar os movimentos dos mercados financeiros).

Portugal e Espanha: da periferia ao núcleo? As economias espanhola e portuguesa conseguiram lidar melhor com a desaceleração da economia global do que os seus parceiros. Assim, enquanto no 1T o conjunto da Zona Euro cresceu 1,2% homólogo, o crescimento do PIB em Portugal e Espanha situou-se em 1,8% e 2,4%, respetivamente. Além disso, mantêm a boa dinâmica com os indicadores a sugerir níveis semelhantes de crescimento para o 2T. Nos mercados financeiros, o bom desempenho macroeconómico em Portugal e Espanha resultou numa queda acentuada dos prémios de risco (cerca de -70 p.b. e -45 p.b. no conjunto do semestre, respetivamente), diminuindo a distância entre as suas taxas de juro soberanas e as das principais economias da Zona Euro. No entanto, em ambos os casos ainda há um longo caminho pela frente. Face ao forte desempenho da procura interna, bem suportada no dinamismo dos respetivos mercados de trabalho, nos últimos meses estamos a observar um abrandamento no setor externo, contido em Espanha e um pouco mais acentuado no caso de Portugal (intensificado pela maior robustez do investimento em importações). Da mesma forma, as duas economias devem aproveitar a boa dinâmica de crescimento para continuar com a correção do défice público que lhes permitiu sair do procedimento de défice excessivo (Portugal em 2017 e Espanha no decorrer deste ano de 2019) e continuar a reduzir os rácios de dívida pública que continuam a ser muito elevados.