

As dificuldades do setor industrial mundial

- O setor industrial mundial entrou em fase de contração da atividade. Este fenómeno é generalizado entre as economias avançadas e emergentes, embora este segundo bloco continue ligeiramente melhor e seja especialmente intenso na Zona Euro.
- Por trás desta fase negativa estão as tensões comerciais, a maturidade do ciclo macroeconómico e as perturbações no setor automóvel.

Ao longo do ano tem vindo a aumentar a gama de indicadores que indicam uma contração da produção industrial, especialmente nas principais economias, como a alemã. Embora as quedas na atividade industrial não sejam incomuns (sem ir mais longe, o mesmo ocorreu em 2016 nos EUA), a sua coincidência ao longo do tempo inserida num contexto de elevada incerteza levantou dúvidas sobre as perspetivas de crescimento para os próximos trimestres, principalmente pelo receio de contágio a outros setores, como o dos serviços.

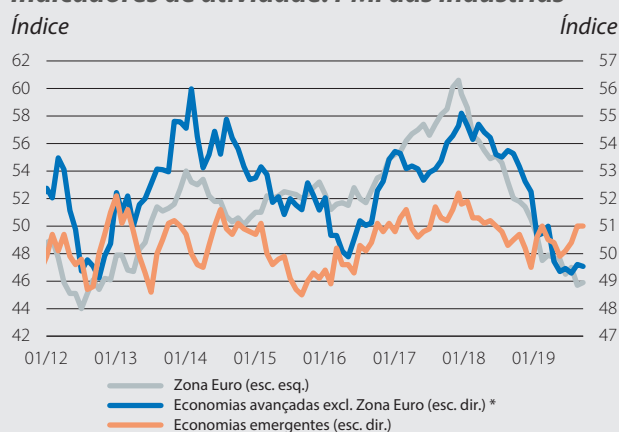
O que é que está a acontecer?

Como é possível observar no primeiro gráfico, a produção industrial iniciou uma fase de expansão entre o final de 2015 e meados de 2016, tendo atingido o seu pico no final de 2017. Desde então, o crescimento do setor vem vindo a desacelerar ligeiramente de forma generalizada e a sua produção contraiu.

Nesta fase negativa do ciclo de produção, destaque para os diferentes elementos que mostramos nos dois primeiros gráficos:

- A desaceleração da atividade é generalizada entre as economias avançadas e emergentes, embora este segundo bloco apresente melhores dados e o seu setor industrial esteja a mostrar alguma recuperação nos últimos meses.
- Especificamente, em agosto de 2019, dos 24 países dos quais dispomos de PMI das indústrias (um indicador de sentimento que possui uma boa correspondência com o crescimento da atividade), 21 estavam abaixo do limite dos 50 pontos, o que indica contração da produção. Entre os mesmos estavam as cinco principais economias industriais, que representam cerca de 60% da produção industrial mundial: China, EUA, Japão, Alemanha e Coreia do Sul.
- A debilidade não se reflete apenas nos indicadores de sentimento, mas também nos próprios volumes de produção industrial, que desaceleraram de forma generalizada e estão em contração nas principais economias industriais.
- A viragem foi especialmente intensa na Zona Euro e de forma particular na Alemanha.
- A nível global, e pelo menos por agora, a dificuldade não é quantitativamente diferente do ocorrido noutras fases negativas do ciclo industrial: por exemplo, tanto os mínimos alcançados pelo índice PMI das indústrias como a queda total deste índice desde os valores máximos registados no final de 2017 são semelhantes aos observa-

Indicadores de atividade: PMI das indústrias



Nota: * Estimativa própria a partir do peso do PIB da Zona Euro no agregado «Economias avançadas» elaborado pelo FMI.

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

Países com PMI industrial inferior a 50



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

dos nas anteriores fases negativas (como em 2012 e 2015) e estão longe dos experimentados em 2008-2009.

Por outro lado, face à fragilidade demonstrada pela produção do setor, variáveis macro como o investimento também foram afetadas negativamente, mas continuam a crescer a um ritmo significativo. Por exemplo, nos EUA o investimento fixo não residencial mantém um crescimento em cadeia médio de 0,8% desde 2018 (1,3% na média de 2017). Por sua vez, na Europa, e concretamente em França, o crescimento trimestral da formação bruta de capital fixo continua este ano em torno de uma média de 1% (1,4% na média de 2017), enquanto na Alemanha foi observada uma maior desaceleração (0,4% vs. 1,0%). Além

disso, apesar do crescimento do investimento não ser muito expressivo (os valores anteriores dos EUA contrastam com um crescimento em cadeia médio apenas ligeiramente inferior a 2% entre 2003 e 2007), o menor dinamismo tem sido mais a regra do que a exceção desde a Grande Recessão.

Em último lugar, como é possível observar no terceiro gráfico, a debilidade da produção industrial também afetou o emprego no setor. Contudo, a criação de postos de trabalho resistiu e, nos últimos trimestres, chegou inclusive a ganhar dinamismo em economias como os EUA, Reino Unido e Alemanha. Este é um sinal positivo, apesar da dinâmica do mercado de trabalho apresentar normalmente algum atraso em relação à produção.

O que está por trás da debilidade industrial?

A fase negativa do setor industrial coincide com os três principais fenómenos apontados como responsáveis pela sua debilidade: tensões comerciais, maturidade do ciclo macroeconómico e perturbações no setor automóvel¹.

Primeiro, desde o início de 2018 que os EUA e a China se envolveram num conflito comercial que fez aumentar a fiscalidade das taxas aduaneiras e a ameaça de maiores restrições aos fluxos de investimentos internacionais. Isto provocou um forte aumento da incerteza (ver o quarto gráfico) e penalizou o comércio internacional², duas forças que, devido à orientação para a exportação do setor industrial, ajudariam a explicar a debilidade da produção industrial.

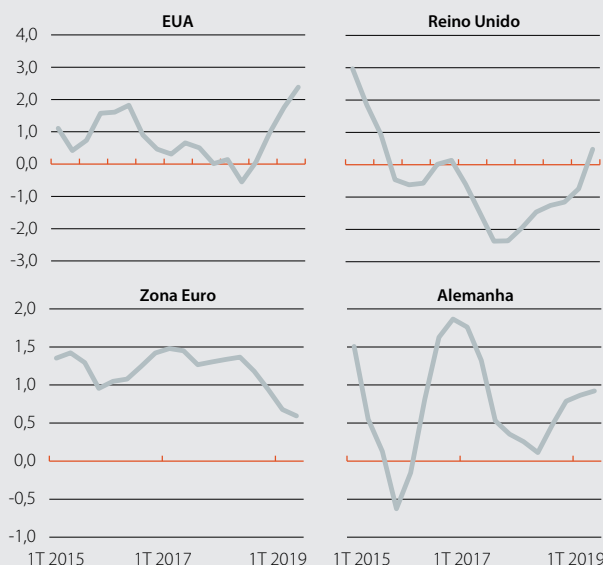
Por outro lado, o setor não enfrenta uma desaceleração da atividade só por causa das tensões comerciais e incertezas. De facto, sem contar com os conflitos comerciais, após anos de expansão, as principais economias atingiram um ponto mais maduro do ciclo, com menos fatores de impulso cíclico (por exemplo, os EUA registam a maior expansão da sua história desde 1850 e, com cerca de 3,5%, a sua taxa de desemprego é a mais baixa dos últimos 50 anos). Portanto, neste sentido já era de esperar um crescimento mais contido da procura.

Finalmente, parte da debilidade da indústria é explicada pelas dificuldades idiossincráticas do setor automóvel, suscitadas pelas alterações regulamentares e pelo desafio do imperativo ambiental³. Assim, enquanto a produção de automóveis contraiu 15% desde o final de 2017, o resto da atividade industrial desacelerou mais ligeiramente (apesar de se encontrar também em contração). De qualquer forma, a perda de ritmo da atividade industrial também é generalizada por setores, pois desde o seu pico cíclico no final de 2017 ou no início de 2018 (dependendo do setor), os quatro principais macro setores dos índices de senti-

1. Outra explicação possível é o ciclo de existências que no passado, numa indústria mais dominada pelas fábricas, era um fator importante dos ciclos industriais: uma sobrestimação da procura causava um acumular de existências que, por sua vez, provocava cortes na produção (até que os excessos de existências acumuladas pudessem ser escoados).
 2. De acordo com dados do CPB World Trade Monitor, o comércio mundial de mercadorias passou de um crescimento anual de cerca de 5% em 2017 para uma contração de cerca de 1% no 3T 2019 (dados em volumes).
 3. Analisamos as dificuldades e os desafios do setor no artigo «O automóvel, um setor fundamental que enfrenta um futuro incerto» na IM06/2019.

Emprego no setor industrial

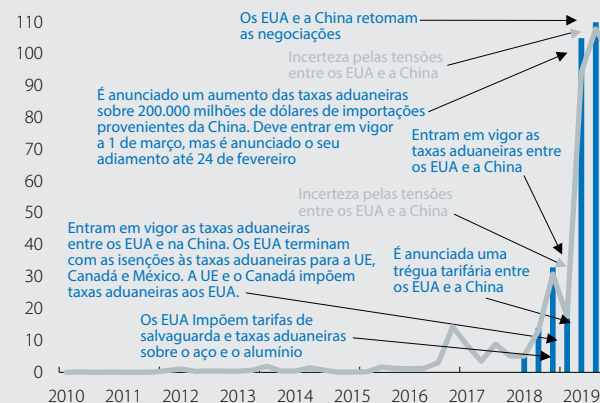
Varição homóloga (média móvel de quatro trimestres)



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

Incerteza comercial a nível mundial

Índice



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

mento construídos pelo IHS Markit (automóvel, máquinas e equipamentos, tecnologia e química) perderam ritmo de forma substancial e os indicadores dos três primeiros estão, de facto, em níveis que sugerem contração da atividade.

Para concluir, o atual ciclo industrial é, por agora, semelhante ao dos episódios anteriores, mas a sua evolução futura vai depender de os “choques” experimentados não se acentuem ou se prolonguem. Neste sentido, a tendência mais construtiva das negociações entre os EUA e a China deve contribuir para reduzir a incerteza, embora a maturidade da expansão económica global e a persistência de dificuldades no setor automóvel devam provavelmente criar maiores dificuldades à recuperação da produção industrial.