

COVID-19, o novo risco em 2020

A recuperação da atividade económica no início de 2020, em jogo. Graças à redução da incerteza geopolítica, no período inicial do ano, os indicadores económicos confirmavam a continuidade da recuperação da atividade iniciada no final de 2019. Assim, por exemplo, o índice global de sentimento empresarial (PMI) para janeiro subiu para 52,2 pontos, uma clara melhoria em relação ao mínimo alcançado em outubro (50,9). No entanto, esta melhoria provavelmente ressentir-se-á do surto da emergência sanitária do COVID-19. O peso que esta epidemia pode exercer sobre a atividade no 1T 2020 não é de desprezar e, apesar de o impacto económico deste tipo de fenómeno ser geralmente temporário, a incerteza é elevada. A China fechou fábricas e instou os seus cidadãos a permanecerem nas suas próprias casas. Sem dúvida, isto terá um impacto na própria economia asiática, mas também afetará outras economias altamente integradas com o país, como é o caso do Japão. Além disso, a epidemia espalhou-se para outras regiões avançadas (como a Itália), de modo que a sua atividade não apenas ressentir-se-á indiretamente da crise económica que a China sofre, mas também sofrerá o peso económico direto do coronavírus. Neste sentido, no BPI Research reduzimos as nossas previsões de crescimento mundial para 2020 em 2 décimas, agora em 3,0%. Apesar de ser ainda um crescimento razoável, a evolução do COVID-19 pode provocar reduções adicionais nas previsões se a epidemia se intensificar.

Política monetária e fiscal, ferramentas de apoio à economia. O banco central da China começou a relaxar a sua política monetária e é possível que adote mais medidas para atenuar o impacto do COVID-19. De facto, a maior parte das economias emergentes tem vindo a descer as taxas de juro. Além disso, nas economias avançadas, a Fed anunciou um corte de 50 p.b. na taxa de juro, para o intervalo de 1,00%-1,25%, em resposta ao risco que o coronavírus representa. Por sua vez, o Executivo chinês está a elaborar medidas fiscais para apoiar a economia. O Japão, outra das economias possivelmente danificadas pelo coronavírus, anunciou um forte estímulo fiscal focalizado em medidas de despesa pública antes da emergência sanitária. Finalmente, a Zona Euro também manterá uma política fiscal ligeiramente expansiva nalgumas regiões, e os governos da Itália e da Alemanha já anunciaram medidas concretas.

Um início de ano novamente difícil para os fluxos comerciais. 2019 foi novamente um ano negativo para o comércio internacional. Embora longe do desastre de 2009, quando os fluxos comerciais de bens contraíram cerca de 13% (em termos reais), as primeiras estimativas sugerem uma ligeira queda dos fluxos no ano passado (-0,4%). A escalada protecionista dos EUA arrastou a tendência dos fluxos para terreno negativo. Em 2020, a primeira fase do acordo comercial alcançada entre os EUA e a China, uma atitude que parece menos beligerante por parte dos americanos em questões comerciais e a ligeira recuperação esperada da atividade industrial mundial fazia prever uma melhoria no comércio internacional. No entanto, o surto do coronavírus na China, ponto nevrálgico de uma das cadeias de valor globais mais importantes do mundo, tem o potencial de diminuir os fluxos comerciais na primeira metade de 2020.

Crescimento do PIB: previsões do BPI Research

Variação anual (%)

	2019	2020	
		Previsão em fevereiro	Previsão em março
Mundial	2,9	3,2	3,0
Países desenvolvidos	1,7	1,5	1,4
Estados Unidos	2,3	1,8	1,8
Zona Euro	1,2	1,1	1,0
Países emergentes	3,8	4,4	4,2
China	6,1	5,9	5,5

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

Comércio internacional de mercadorias (volume)

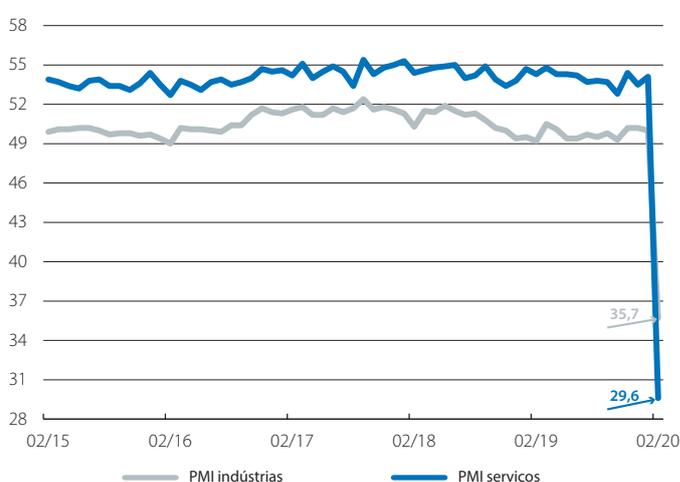
Crescimento homólogo (% , média móvel de 3 meses)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do CPB World Trade Monitor (Merchandise).

China: indicadores de atividade

Nível



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

EMERGENTES

China: a economia mais afetada pela desaceleração no início de 2020. Sendo a economia asiática o centro do surto da epidemia do coronavírus, é provável que estagne ou até contraia no 1T 2020. De facto, os indicadores de sentimento empresarial (PMI oficial) do mês de fevereiro indicam uma deterioração significativa da atividade económica (35,7 pontos nas indústrias e 29,6 pontos nos serviços, níveis mínimos históricos em ambos os casos). Neste sentido, e apesar da desaceleração económica causada pelas epidemias ser seguida por uma recuperação da atividade nos trimestres seguintes, a desaceleração económica que o país está a sofrer será suficiente para subtrair pelo menos 4 décimas ao crescimento anual que prevíamos no mês passado. Assim, a China dificilmente crescerá mais de 5,5% em 2020, após um crescimento de 6,1% em 2019. É uma desaceleração mais acentuada do que o esperado, mas é resultado de um elemento que estimamos ser de natureza temporária. Em 2021, o país deve retomar o caminho do crescimento anterior ao aparecimento do coronavírus, com números mais alinhados com a desaceleração gradual da economia devido à mudança no modelo produtivo que tem vindo a ser executada há vários anos (a caminho de uma maior terceirização).

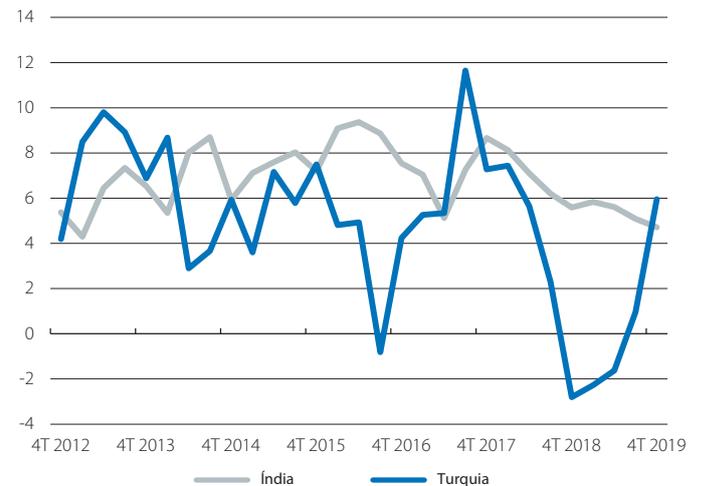
Turquia e Índia: duas faces da moeda do crescimento no período final de 2019. A economia turca cresceu 6,0% em termos homólogos no 4T 2019, em comparação com 1,0% no trimestre anterior, situando o crescimento anual em 0,9%. Apesar de este número estar claramente abaixo dos 2,8% de 2018, nos últimos trimestres a atividade recuperou consideravelmente. No entanto, existem dúvidas significativas em relação à sustentabilidade do crescimento futuro da Turquia, dado que permanecem tensões inflacionárias consideráveis e o endividamento das empresas permanece elevado, elementos de risco especialmente relevantes para as tensões financeiras globais causadas pelo COVID-19. Por sua vez, a Índia cresceu 4,7% no 4T 2019, em comparação com os 5,1% do trimestre anterior (os dados do 3T foram revistos em alta de 4,5% para 5,1%). A perda de dinamismo das exportações e a contração do investimento pelo segundo trimestre consecutivo desaceleraram o crescimento. Assim, a estrela emergente cresceu apenas 5,3% em 2019, os dados mais baixos desde 2012.

AVANÇADOS

Forte contração do PIB do Japão no período final de 2019, que situou a totalidade do ano em 0,8%. O PIB japonês caiu 1,6% em cadeia (-0,4% homólogo) no 4T 2019. Embora já fosse de esperar uma queda na atividade económica no último trimestre do ano como resultado do aumento do IVA levado a cabo em outubro e do efeito dos tufões que afetaram o país, a mesma foi muito superior à prevista. Além disso, estes dados negativos juntam-se aos mais que prováveis efeitos negativos do coronavírus nos primeiros meses do ano: é uma economia aberta, com laços comerciais estreitos com a China através da cadeia de valor global asiática (a China é o país de destino mais importante das exportações do Japão e origem das importações). Além disso, o Japão é um destino muito popular para os turistas chineses (são o principal país de origem do turismo internacional do Japão). Assim, após os péssimos dados do PIB e considerando os efeitos que o coronavírus pode ter na economia japonesa 1T 2020, reduzimos significativamente a previsão de crescimento anual para o país (cerca de 5 décimas, para 0,3% em 2020).

Índia e Turquia: PIB

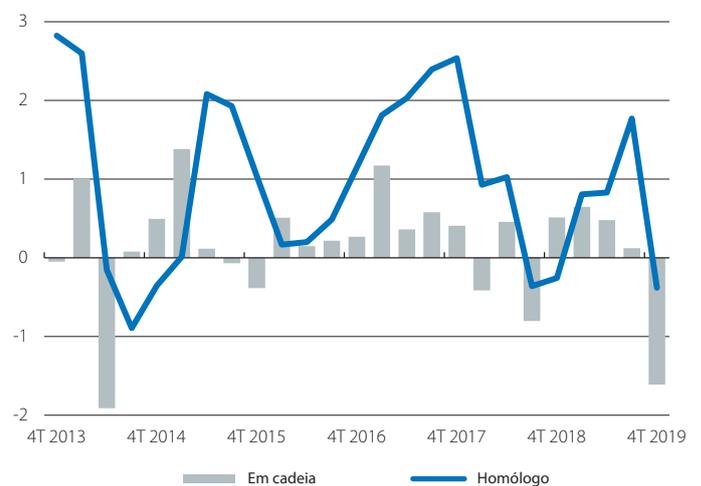
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados dos institutos nacionais de estatística.

Japão: PIB

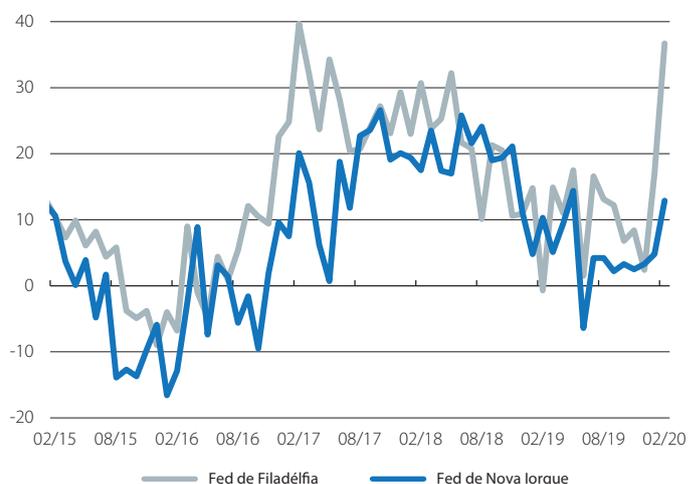
Variação (%)



Fonte: CaixaBank Research, a partir dos dados do Gabinete do Japão.

EUA índices industriais

Nível



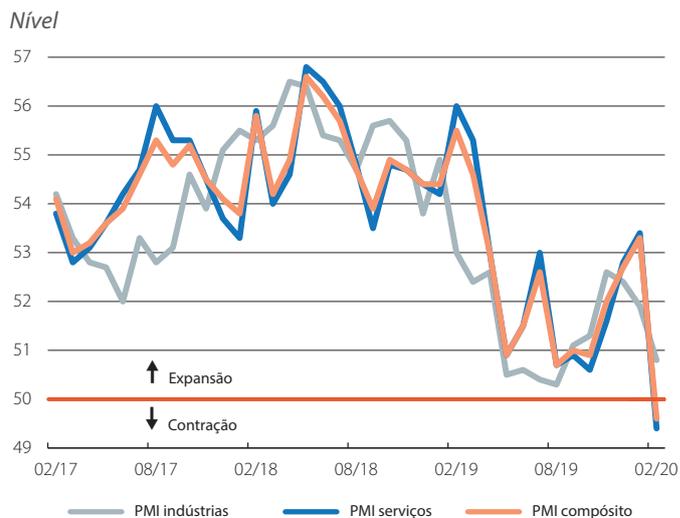
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Fed de Filadélfia e da Fed de Nova Iorque.

Os EUA fecharam 2019 solidamente, mas o crescimento será menor em 2020. A economia norte-americana cresceu robustamente 0,5% em cadeia no 4T 2019 (2,3% homólogo), fechando o ano com um crescimento anual de 2,3%. Trata-se de um crescimento significativo, apesar das medidas protecionistas e das tensões comerciais que manteve com a China. Em 2020, o crescimento descerá para níveis mais de acordo com o potencial do país (cerca de 1,8%). A longevidade do próprio ciclo e o desaparecimento do estímulo fiscal implementado no final de 2017 suportarão esta desaceleração gradual. Uma desaceleração que poderá ser mais acentuada nos primeiros meses de 2020 devido ao potencial impacto que o coronavírus pode ter na atividade económica, mas que não se deveria estender no tempo. Por agora, os indicadores de atividade mostram um panorama misto. Do lado positivo, os dados do mercado de trabalho ainda são muito fortes, com uma acentuada criação de emprego em janeiro (225.000 empregos). Na mesma linha, os índices das indústrias da Fed de Nova Iorque e de Filadélfia indicaram uma significativa recuperação da atividade em fevereiro nessas zonas do país. Pelo contrário, tanto o índice das indústrias da Fed de Richmond como o PMI composto elaborado pela Markit do mesmo mês caíram acentuadamente. Os últimos indicadores já refletem possivelmente a incerteza derivada do coronavírus.

O Reino Unido cresceu 1,4% em 2019, após a estagnação verificada no 4T 2019 (1,1% em termos homólogos). A paralisação do consumo privado e a contração do investimento em relação ao trimestre anterior, afetados parcialmente pela incerteza em torno do *Brexit*, explicam o registo débil no final do ano passado. Para 2020, um espectro político um pouco mais desanuviado deve favorecer um maior dinamismo da atividade. Após a saída oficial do Reino Unido da UE a 31 de janeiro, teve início em fevereiro um período de transição que durará até ao fim do ano e durante o qual o Reino Unido permanecerá no mercado europeu comum e sujeito às regras da UE. Além disso, durante estes meses, serão negociados os termos da nova relação entre as duas regiões. Um processo que será complexo e que certamente exigirá mais tempo do que o estipulado.

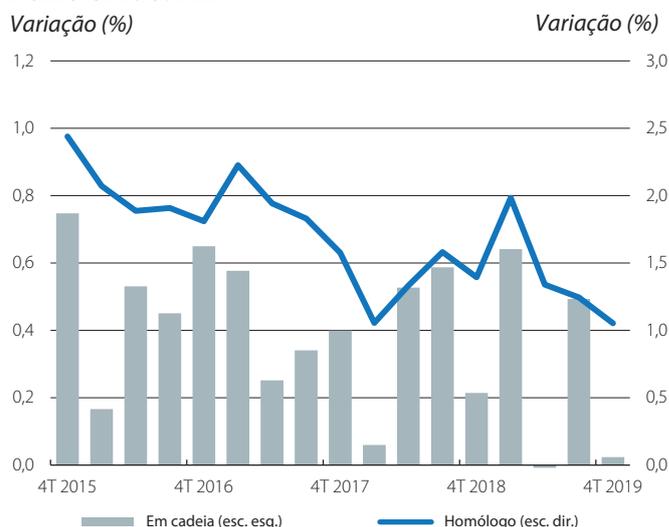
Na Zona Euro, o ritmo de crescimento foi baixo no final de 2019 e as perspetivas para 2020 permanecem moderadas. A região cresceu 0,1% em cadeia no 4T 2019, situando a totalidade do ano em 1,2%. Da mesma forma, os indicadores de atividade mais recentes sugerem que a zona manterá ritmos de crescimento positivos, mas moderados. Entre outros elementos, preocupa a debilidade da economia alemã, cujo crescimento foi de 0,0% em cadeia no 4T 2019 (0,6% no total do ano), pressionado pela queda no investimento em máquinas e bens de equipamento, mas também devido à estagnação do consumo privado. O comportamento do consumo é preocupante, pois tinha vindo a mostrar resiliência nos trimestres anteriores. Além disso, o país também sofrerá a perda de dinamismo dos fluxos comerciais globais prevista na primeira parte do ano. Finalmente, a epidemia do coronavírus que surgiu na Europa no final do mês irá ser, provavelmente, um novo travão à atividade. Neste contexto, apesar de termos reduzido as nossas previsões para o crescimento da Zona Euro em 2020 em apenas 1 décima, para 1,0%, uma intensificação do COVID-19 na Europa poderia resultar em novas reduções nos próximos meses.

EUA: indicadores de atividade



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

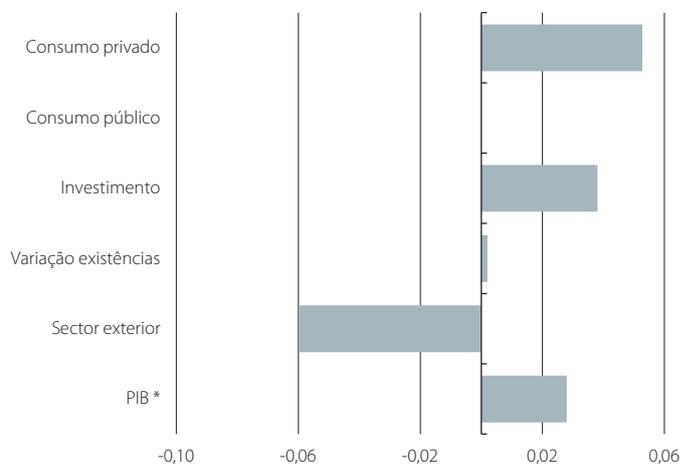
Reino Unido: PIB



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Instituto Nacional de Estatística do Reino Unido.

Alemanha: componentes do PIB

Contribuição para o crescimento em cadeia no 4T 2019 (p.p.)



Nota: * Variação em cadeia (%).
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

O impacto económico do temido coronavírus: devemos preocupar-nos?

- Não existem dúvidas: o coronavírus terá um impacto negativo na economia chinesa e no resto do mundo em 2020.
- No entanto, nestes momentos é muito difícil dar uma estimativa precisa deste impacto. A incerteza é muito elevada e as estimativas colocam o impacto sobre o crescimento do PIB da China em 2020 entre -0,4 p.p. e 2,0 p.p., e sobre a economia mundial, entre 0,2 p.p. e 1,0 p.p.

No final de dezembro, as autoridades chinesas detetaram a existência de um novo coronavírus (denominado COVID-19) na cidade de Wuhan. Em janeiro, a Organização Mundial da Saúde (OMS) decretou uma emergência sanitária global e os mercados financeiros foram abalados pelo receio de um custo económico significativo. Até que ponto devemos preocupar-nos com o impacto económico do vírus?

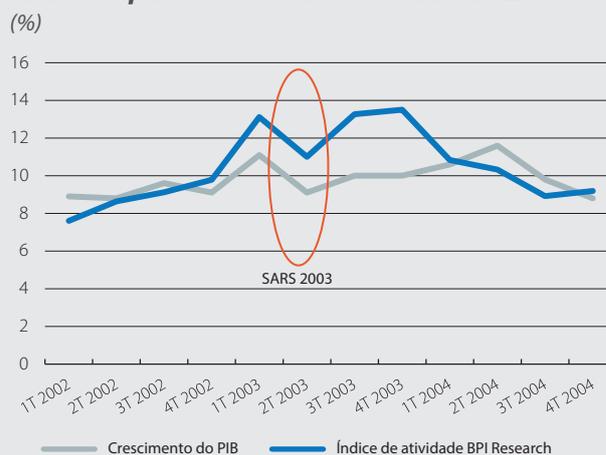
A economia do coronavírus

Por quais canais este impacto negativo sobre o crescimento na China e no mundo pode ocorrer? A começar pela China, devido aos efeitos do vírus e à incerteza que o acompanha, veremos uma redução significativa no consumo das famílias ligada ao receio ou às restrições impostas por algumas autoridades em termos de acesso a locais públicos (um padrão que já foi observado noutra epidemia em 2003, com queda no crescimento anual das vendas a retalho de 5,0 p. p. nos três meses com maior impacto). Paralelamente, a menor atividade económica associada às restrições à mobilidade e ao aumento do absentismo no trabalho são outros fatores que podem afetar a economia. De facto, já foram observadas ruturas deste tipo, com limitações ao turismo, prolongamento das férias de Ano Novo Chinês, fecho de lojas ou problemas de produção devido a falhas no abastecimento a fornecedores.

A nível internacional, o menor influxo de turistas chineses, a redução das exportações para o gigante asiático, perturbações nas cadeias de fornecimentos globais ou mesmo um grau de propagação do vírus além da China (os números que apresentaremos neste artigo assumem que a epidemia circunscreve-se principalmente à China) são os principais canais que poderiam explicar o preço que a economia mundial poderia pagar.

Antes de lançar números sobre estas interrupções, é importante destacar que neste momento é muito complicado fazer estimativas precisas sobre o impacto que o coronavírus terá na atividade económica global. Isto dependerá em grande medida da capacidade de controlar o vírus, que por sua vez depende da gestão da crise sanitária, da disponibilidade de vacinas, da possibilidade de mutações do vírus e da propagação da epidemia para outros países.

China: impacto económico do SARS em 2003



Fonte: BPI Research.

Quantificação do impacto económico

Para explicar o possível impacto, é útil comparar o episódio atual do coronavírus com o SARS (síndrome respiratório agudo e grave), um coronavírus com origem na China em 2003 que partilha algumas semelhanças com a situação atual. Este episódio anterior sugere que estes tipos de fenómenos podem ter um custo económico que não é desprezível, mas cujo impacto geralmente é contido no tempo e na geografia, e são seguidos por uma recuperação da atividade nos trimestres seguintes.

No entanto, apesar de ser uma comparação útil para ter uma referência, não é de forma alguma conclusiva: são doenças diferentes, e o estado e o peso da economia chinesa na economia mundial são muito diferentes do já longínquo 2003. De facto, o coronavírus atual é mais contagioso do que o SARS (no início de fevereiro o número de afetados pelo coronavírus já triplicava os afetados pelo SARS em 2003), sugerindo que poderá estender-se mais amplamente e levar as autoridades a restrições mais importantes. No entanto, possui uma taxa de mortalidade claramente mais baixa (cerca de 2% *versus* 10% do SARS). Além disso, devemos considerar que o SARS atingiu rapidamente o pico em termos de número diário de pessoas afetadas em abril de 2003 (a OMS tinha declarado a emergência global a 12 de março), mas a partir daí o seu ritmo evolutivo diminuiu e em julho deixou de ser uma ameaça.

Colocando o foco nos dados macroeconómicos, o impacto do SARS no PIB da China concentrou-se no 2T 2003, período em que o crescimento desacelerou 2,0 p. p. (passando de 11,1% no primeiro trimestre para 9,1%), desaceleração muito semelhante à registrada pelo nosso índice de atividade, que mede em tempo real a evolução da economia dos principais setores económicos. Contudo, no terceiro trimestre daquele ano a taxa de crescimento recuperou novamente, parcialmente impulsionada por programas de estímulo fiscal e monetário. Embora existam estimativas diferentes sobre o impacto do SARS para o crescimento do conjunto do ano, as dimensões tendem a ser de poucas décimas. De facto, o relatório do FMI do ano seguinte fez referência a um impacto insignificante, o que não é de surpreender para uma economia que acabou por registar um crescimento de 10% naquele ano.

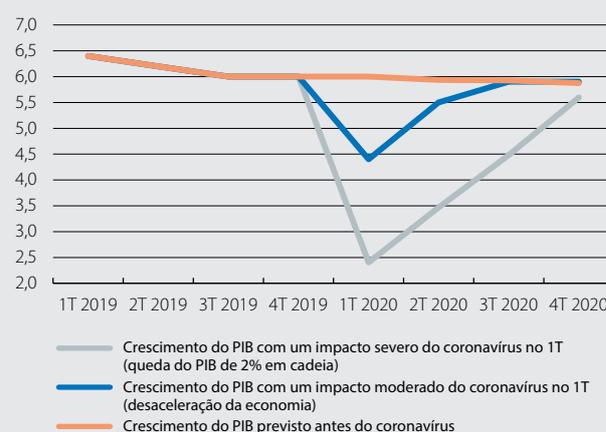
Se assumirmos que, tal como aconteceu com o SARS, o coronavírus alcançar o seu pico no 1T 2020 e começar a perder força a partir deste período, o custo em termos de crescimento do PIB para a economia chinesa andaria em torno de 0,4 p. p. caso ocorra uma desaceleração total da economia no primeiro trimestre (crescimento de 0% em relação ao trimestre anterior) e uma recuperação a partir do trimestre seguinte. Falar de uma desaceleração económica total pode parecer uma afirmação forte. No entanto poderá ser um cenário benigno se considerarmos a importância deste shock. De facto, a escalada das restrições estabelecidas para conter o vírus leva-nos a pensar que a atividade económica no 1T poderá contrair. Assim, outro cenário mais severo que parece ser plausível é que a economia chinesa não só parará, como cairá em comparação com o 4T 2019. Neste caso, o crescimento da China poderia situar-se em torno de 4,0% em 2020. Isto representa um crescimento negativo de 2,0% em cadeia no 1T e uma recuperação a partir do trimestre seguinte. De qualquer forma, o crescimento médio que observaremos em 2020 será amplamente afetado pela dimensão negativa dos dados do 1T.

Além do impacto na China, qual seria o impacto na economia mundial? O coronavírus afetará negativamente a economia mundial devido ao impacto direto nos custos na China, ao impacto indireto derivado da redução dos fluxos comerciais, do turismo e da confiança e ao impacto direto nas economias fora da China, caso o vírus se estenda. Se usarmos as nossas estimativas em relação ao efeito de uma desaceleração chinesa no resto do mundo¹, o impacto negativo sobre o crescimento global se a China desacelerar 0,4 p.p. seria de cerca de 0,2 p.p., com um efeito variável, dependendo do grau de integração de cada economia com a economia chinesa. Por outro lado, se a China desacelerar 2,0 p.p., o crescimento da economia mundial poderia diminuir cerca de 1,0 p.p.

1. Ver o Focus «China: na prosperidade e na adversidade», na IM06/2018 para mais informações.

China: possível impacto do coronavírus

Varição homóloga (%)



Fonte: CaixaBank Research.

Não podemos terminar o artigo sem insistir no facto de que a incerteza sobre o impacto do coronavírus é muito elevada. A nível global, as repercussões devem ser ligeiramente maiores do que em 2003, dado que a China é uma economia muito mais integrada na economia mundial (atualmente representa 17% do PIB global em comparação com 4% em 2003). Internamente, a economia chinesa também possui uma estrutura de produção muito diferente da de 2003: o peso do consumo privado é atualmente menor (39% do PIB em comparação com 43% em 2003), o qual aliado ao aumento do comércio *online* pode atenuar até certo ponto o impacto negativo do COVID-19. No entanto, a mensagem deste artigo é clara: o coronavírus é um importante foco de risco que terá impacto nos dados de crescimento deste ano. Portanto, é um fenómeno que deve ser seguido de perto, e não apenas do ponto de vista das ciências médicas.

A «segunda década perdida» da América Latina?

- A América Latina está a caminho da pior etapa de crescimento desde a «década perdida» de 1980.
- Os problemas não são apenas conjunturais: no passado o continente beneficiou de uma combinação de reformas e dinamismo demográfico com poucas probabilidades de continuidade.
- A desaceleração abrupta do crescimento, juntamente com a combinação letal de elevada desigualdade e a percepção de falta de oportunidades, são fatores subjacentes à instabilidade social.

Em 2019, o crescimento da América Latina será de 0,1%, o pior entre as principais regiões emergentes. Além disso, não se trata apenas um mau ano pontual: a média da década 2009-2019 é a pior desde a desastrosa «década perdida» de 1980-1990. Se a isto somarmos que em 2019 a região foi afetada por graves distúrbios sociais e políticos, aumentam ainda mais as dúvidas sobre a América Latina. Nesta situação, surgem três grandes questões: quais são as causas deste mau desempenho económico? como se explica o recrudescimento da instabilidade social e política? quais são as perspectivas a curto e longo prazo para a região?

As causas do baixo crescimento na América Latina

A América Latina está a sofrer uma queda no crescimento devido à combinação de três fatores: uma evolução no preço das matérias-primas que afetou uma região muito dependente destas exportações, o impacto do *choque* de incerteza em termos de comércio internacional e os efeitos sobre a confiança da instabilidade política e social. Sem dúvidas que estas três explicações têm o seu peso, mas talvez não tanto como poderíamos imaginar.

Por exemplo, com base na relação histórica entre os preços das matérias-primas e o crescimento regional, a América Latina deveria ter crescido 1,6% em 2019, e não os 0,1% estimados. Também não é tão evidente que, fora países muito específicos como o México, o *choque* da incerteza tenha sido, até agora, tão negativo. Além disso, a agitação social e as flutuações políticas que obscureceram o sentimento sobre a região, uma vez que ocorreram principalmente no período final de 2019, parecem ser mais um fator agravante do que uma explicação de fundo.

De facto, se for adotada uma visão de prazo mais alargado, 2019 culmina uma série de maus exercícios que produziram o que já se designa como (possível) «segunda década perdida». Esta perspetiva estrutural mostra o padrão de crescimento tão diferente que a região seguiu. Especificamente, no período de 2000 a 2015, o crescimento da produtividade do trabalho na América Latina foi de 0,6% anual, enquanto na Europa emergente e na Ásia Central foi de 3,2% e no resto da Ásia de 6,1%¹.

A maior parte do problema na América Latina surge agora de forma mais evidente: o continente viveu anos de prosperidade no passado, não só porque as matérias-primas

1. Ver McKinsey Global Institute (2017). «Where will Latin America's growth come from». Discussion Paper, abril.

América Latina: crescimento do PIB

Média móvel de 10 anos (%)



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

estavam num ciclo de expansão, mas também porque a demografia apoiava fortemente o crescimento. Se a isto somarmos o facto de que nos anos noventa ocorreram importantes reformas estruturais (independência dos bancos centrais, regras fiscais exigentes respeitadas, liberalização e abertura comercial, etc.) que contribuíram decisivamente para melhorar a credibilidade macroeconómica da região (e de forma particular para manter as expectativas de inflação) e ancorá-las ao comércio mundial, parece bastante evidente que desde meados da década de 2000 que se viveu dos esforços do passado.

Instabilidade social e política

O despoletar dos conflitos sociais afetou o Chile, a Colômbia, a Bolívia, o Peru e o Equador. É tentador tratar cada caso como próprio, mas apesar de não se poder negar a existência de elementos idiossincráticos, não podemos esconder que um fator de base abrange todos estes surtos sociais e políticos: a falta de oportunidades para um crescimento insuficientemente inclusivo.

Como sabemos, a América Latina concentra alguns dos países mais desiguais do mundo. De acordo com o Banco Mundial, entre os 20 países com um Coeficiente de Gini mais elevado, 12 são latino-americanos. Muito menos conhecido é que a desigualdade tem vindo a diminuir nas últimas décadas, embora certamente a um ritmo mais lento. Sendo assim, porque é que está acontecer este episódio de instabilidade? O fator determinante para estes

acontecimentos é a desaceleração abrupta do crescimento: a desigualdade foi tolerada no passado porque o bem-estar gerado na América Latina, com um crescimento de 3% ou 4%, atingia grandes segmentos da sociedade. Ao dar-se um bloqueio neste mecanismo, surge uma percepção generalizada de injustiça social: além da desigualdade nos rendimentos, emerge a percepção de que é inaceitável a desigualdade de oportunidades.

Num Dossier anterior², foi analisado o tema da desigualdade de oportunidades e constatou-se que as sociedades podem tolerar um grau relativamente alto de desigualdade, enquanto considerem que esta situação se trata de uma disparidade na distribuição de talentos. O que cria uma percepção de injustiça é que esta desigualdade esteja ligada a fatores como a família de origem ou outros não relacionados a talentos e competências. Parece evidente que esta percepção está latente durante fases de prosperidade, mas é potenciada em etapas de menor bem-estar, como a atual. Da mesma forma, as evidências empíricas mencionadas no referido Dossier detetaram vários países da América Latina entre aqueles que apresentavam maior desigualdade de oportunidades.

No entanto, a viragem para um modelo de crescimento mais inclusivo não é simples, principalmente se for efetuada num contexto de pouco dinamismo económico. Assim, o problema político-social provavelmente permanecerá presente nos próximos tempos, embora não necessariamente de forma contínua.

Perspetivas de crescimento

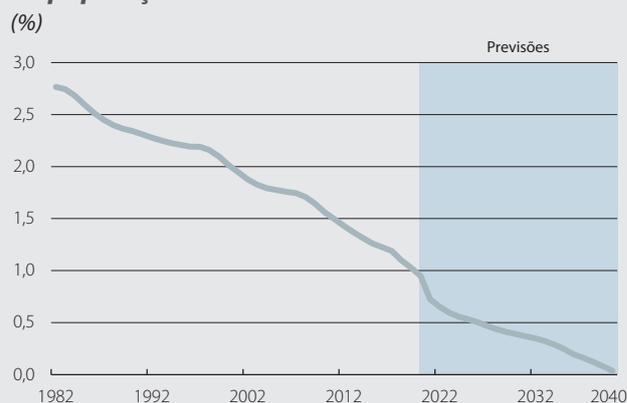
A curto prazo, as previsões de crescimento sugerem uma recuperação tranquila: se em 2019 praticamente não houve crescimento, em 2020 o crescimento do PIB poderá ser um modesto mas mais positivo 1,6%. No entanto, ao ser moderado, este crescimento está sujeito a riscos significativos. Os mais significativos são a evolução da guerra comercial entre os EUA e os seus sócios comerciais e o impacto do coronavírus.

O acordo comercial entre os EUA e a China ajudará a reduzir a incerteza global, o que beneficiará a América Latina, mas também acarretará elementos negativos. Especificamente, o acordo prevê que a China aumente em 2020 as compras de soja nos EUA por um valor que poderia ser 66% mais elevado do que o de 2019³. Ao ser um aumento muito significativo e que ocorre num setor de procura relativamente rígida, é razoável pensar que em 2020, a China substituirá a soja de outros países produtores pela dos EUA. O Brasil, que fornece 54% da soja chinesa importada, pode ser um dos outros produtores mais afetados: a redução das exportações para a China pode afetar o cres-

2. Consulte o artigo «Igualdade de oportunidades: nivelar o campo de jogo para todos» no Dossier da IM03/2018.

3. O acordo comercial não especifica o volume preciso da soja que a China deve comprar, mas sim o total de produtos agrícolas. Para estimá-lo, é assumido que o seu peso no total de produtos agrícolas sujeitos ao acordo mantém-se em 52%.

América Latina: crescimento anual da população em idade ativa *



Nota: * Soma da população em idade ativa do Brasil, México, Colômbia, Argentina e Chile.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Oxford Economics.

cimento de 2020 em 0,4 p.p. (o impacto na América Latina seria de uma décima)⁴.

Um segundo risco deriva dos efeitos do coronavírus na China e, conseqüentemente, na economia mundial. De acordo com os cálculos do BPI Research, a epidemia pode afetar negativamente o crescimento da China em 2020 entre 0,4 p.p. e 2,0 p.p., o que se traduziria entre -0,2 p.p. e -1,0 p.p. na América Latina⁵.

No entanto, o verdadeiro desafio são as perspetivas a longo prazo. A demografia tem sido o fator essencial para explicar grande parte do crescimento da América Latina nas últimas décadas, enquanto o elemento debilitador era a evolução muito baixa da produtividade. Para a próxima década, as perspetivas de ambas as frentes não são muito promissoras. A demografia latino-americana está a entrar numa etapa de menor dinamismo: se entre 2009 e 2019 o aumento da população em idade ativa para os cinco países de referência da região for de 1,3% anual, nos próximos 10 anos será de 0,6%.

Também é difícil ser otimista em matéria de produtividade. O seu entrave mais prevalente é o grau elevado de economia informal, que nalguns países pode atingir metade da população empregada e que não incentiva as empresas e trabalhadores a apostar na melhoria do capital humano e no investimento em intangíveis.

A conclusão da análise não é animadora. Contudo, se a etapa anterior de crescimento positivo foi herdeira do impulso da desastrosa «década perdida» de 1980, espere-mos que a atual «segunda década perdida» ajude a semear estímulos que no futuro possam colher frutos de prosperidade para uma região que merece viver melhor.

4. O impacto pode ser menor, pois existem dúvidas sobre a capacidade de executar o acordo por ambas as partes: o aumento da produção de soja nos EUA é exigente e a capacidade efetiva de compra da China pode ser menor dentro de um contexto de queda no consumo de soja que implica a redução dos seus efetivos suínos.

5. Ver o Focus «O impacto económico do temido coronavírus: devemos preocupar-nos?» nesta edição da *Informação Mensal*.

Rumo à reforma das regras fiscais europeias?

- A Comissão Europeia iniciou uma avaliação do quadro fiscal da UE, com o objetivo de propor alterações nas regras orçamentais no final de 2020.
- A necessidade de reformar as regras orçamentais responde a uma certa insatisfação com a forma como foram aplicadas desde a crise e às mudanças que a Europa terá que enfrentar (alteração climática, envelhecimento, desigualdade e era digital).

Em fevereiro, a Comissão Europeia iniciou oficialmente uma avaliação do quadro fiscal da UE. Além da necessidade (por lei) de avaliá-las de cinco em cinco anos, existem duas razões principais para rever as atuais regras fiscais europeias¹: um certo descontentamento em relação à forma como foram aplicadas desde a crise e a necessidade de as adaptar aos novos desafios impostos pela Comissão Europeia. Assim, a nova Comissão pretende tornar a Europa no primeiro continente «climaticamente neutro»², adaptá-lo à era digital, reduzir as desigualdades e atenuar os efeitos do envelhecimento. Estes desafios serão difíceis de superar sem investimentos públicos significativos (entre outras razões, devido à boa natureza pública de alguns dos investimentos necessários: transporte sustentável, reforma de edifícios públicos visando uma maior eficiência energética, etc.) que por agora, não são viáveis ao abrigo das presentes regras orçamentais.

A revisão do quadro fiscal europeu começou com uma avaliação das regras por parte da Comissão, que avalia a sua eficácia nos últimos anos. Após a publicação desta avaliação, que descrevemos a seguir, a Comissão iniciará um período de debate com as denominadas *stakeholders* (parlamentos e governos nacionais, bancos centrais, académicos, autoridades fiscais, público etc.), no final do qual serão apresentadas propostas para mudar o quadro fiscal.

O que concluiu a avaliação da Comissão Europeia?

Na sua avaliação, a Comissão destacou os pontos fortes e fracos do quadro fiscal europeu, que já foi reformado em 2011 e 2013 no âmbito das reformas Six Pack e Two Pack³.

De acordo com a Comissão, as regras orçamentais têm sido eficazes na redução de défices excessivos. Após a crise económica e financeira, 24 Estados-membros estavam em procedimento de défice excessivo (um procedimento para que os países com défice superior a 3% do PIB o pudessem reduzir), enquanto em 2020 nenhum país apresenta défice excessivo (Portugal saiu do procedimento de

défice excessivo em junho de 2017). A nível agregado, a dívida pública na Zona Euro também diminuiu desde a crise, embora mais lentamente, existindo ainda países com níveis de dívida elevados.

No entanto, o ramo preventivo das regras, cuja função é evitar políticas fiscais que possam resultar em défices excessivos, foi menos bem-sucedido. Atualmente, grande parte dos Estados-membros enfrenta um défice estrutural acima do objetivo a médio prazo. Por outro lado, uma das debilidades identificadas pela Comissão é que a política fiscal tem sido muito pró-cíclica em muitos países, com um aumento excessivo do défice durante tempos de bonança e uma consolidação fiscal demasiado rápida durante a crise. Além disso, esta consolidação foi realizada em grande parte através de uma redução drástica no investimento, quando o mesmo contribui para estimular o crescimento a médio prazo. Por outro lado, a Comissão admitiu que as regras são muito complexas e pouco previsíveis, pois baseiam-se em variáveis não observadas (como o *output gap* e o saldo estrutural) que são muito difíceis de estimar. Finalmente, a Comissão considera que as regras não levam suficientemente em consideração o estado da economia no conjunto da Zona Euro. Por exemplo, com as taxas de juro do BCE em mínimos históricos, as regras impedem um estímulo fiscal exatamente quando a política fiscal deve assumir um papel mais importante.

As questões para uma reforma em 2020

A revisão da Comissão coloca várias questões em cima da mesa para uma futura revisão das regras: Como garantir a sustentabilidade da dívida pública a longo prazo e, ao mesmo tempo, permitir a estabilização económica a curto prazo? Como incentivar o investimento e as reformas estruturais? Como simplificar as regras e melhorar a sua transparência? Como levar em consideração a posição do conjunto da economia da Zona Euro?

Responder a todas estas perguntas antes do final de 2020 é um projeto ambicioso. De qualquer forma, o ponto de partida é positivo: a Comissão identificou os principais problemas e está a colocar as perguntas apropriadas. A grande questão reside em saber se os Estados-membros estabelecerão um acordo para mudar adequadamente as regras.

1. Entre os quais se destacam os limites para o défice (3% do PIB) e a dívida (60% do PIB), e o requerimento de ajustar o saldo estrutural para um objetivo a médio prazo.

2. A Comissão define como «climaticamente neutro» as zero emissões líquidas de gases de efeito estufa.

3. Estas duas reformas, entre outras regulações, introduziram a possibilidade de sanções para países que não cumpram as regras: a regra de redução da dívida pública e o procedimento de desequilíbrios macroeconómicos.

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

ESTADOS UNIDOS

	2017	2018	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	11/19	12/19	01/20
Atividade									
PIB real	2,4	2,9	2,7	2,3	2,1	2,3	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	4,5	4,7	3,4	3,6	4,2	3,9	2,6	5,6	3,3
Confiança do consumidor (valor)	120,5	130,1	125,8	128,3	132,1	127,0	126,8	128,2	130,4
Produção industrial	2,3	3,9	2,9	1,2	0,2	–0,7	–0,5	–0,9	–0,8
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	57,4	58,9	54,7	52,4	49,4	48,1	48,1	47,8	50,9
Habitacões iniciadas (milhares)	1.209	1.250	1.213	1.256	1.282	1.449	1.381	1.626	1.567
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	200	211	215	216	217	219	219	220	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	4,3	3,9	3,9	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,6
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,1	60,4	60,7	60,6	60,9	61,0	61,0	61,0	61,2
Balança comercial ¹ (% PIB)	–2,8	–2,4	–3,0	–3,1	–3,1	–2,9	–2,9	–2,9	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,1	2,4	1,6	1,8	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5
Taxa de inflação subjacente	1,8	2,1	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3

JAPÃO

	2017	2018	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	11/19	12/19	01/20
Atividade									
PIB real	2,2	0,3	0,8	0,8	1,8	–0,4	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	43,8	43,6	41,3	39,5	36,8	38,0	38,7	39,1	39,1
Produção industrial	2,9	1,0	–1,1	–1,2	–1,1	–6,3	–6,7	–5,6	–2,4
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	19,0	20,8	12,0	7,0	5,0	0,0	0,0	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,4	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,4
Balança comercial ¹ (% PIB)	0,5	–0,1	–0,3	–0,5	–0,4	–0,3	–0,3	–0,3	–0,4
Preços									
Taxa de inflação geral	0,5	1,0	0,3	0,8	0,3	0,5	0,5	0,8	0,7
Taxa de inflação subjacente	0,1	0,3	0,4	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8

CHINA

	2017	2018	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	10/19	11/19	12/19
Atividade									
PIB real	6,9	6,7	6,4	6,2	6,0	6,0	–	–	–
Vendas a retalho	10,3	9,0	8,5	8,5	7,6	7,7	8,0	8,0	...
Produção industrial	6,6	6,2	6,4	5,6	5,0	5,9	6,2	6,9	...
PMI indústrias (oficial)	51,6	50,9	49,7	49,6	49,7	49,9	50,2	50,2	50,0
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	420	352	381	395	428	424	435	424	...
Exportações	7,9	9,9	1,3	–1,0	–0,4	1,8	–1,2	7,4	...
Importações	16,3	15,8	–4,4	–3,8	–6,3	3,0	0,3	16,2	...
Preços									
Taxa de inflação geral	1,6	2,1	1,8	2,6	2,9	4,3	4,5	4,5	5,4
Taxa de juro de referência ³	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi por dólar	6,8	6,6	6,8	6,8	7,0	7,0	7,0	7,0	6,9

Notas: 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses. 2. Milhares de milhões de dólares. 3. Fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departamento de Comunicações do Japão, Banco do Japão, 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	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	11/19	12/19	01/20
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	2,5	1,6	2,5	2,1	2,7	1,8	2,3	1,3	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	2,9	1,0	-0,5	-1,4	-2,1	-2,8	-1,7	-4,1	...
Confiança do consumidor	-5,4	-4,9	-7,0	-7,0	-6,8	-7,6	-7,2	-8,1	-8,1
Sentimento económico	110,4	111,5	105,8	103,8	102,0	100,6	100,7	100,9	102,6
PMI indústrias	57,4	55,0	49,1	47,7	46,4	46,4	46,9	46,3	47,9
PMI serviços	55,6	54,5	52,4	53,1	52,8	52,3	51,9	52,8	52,5
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,6	1,5	1,4	1,2	1,0	1,0	1,1	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	9,1	8,2	7,8	7,6	7,5	7,5	7,5	7,4	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,8	3,4	3,2	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	...
França (% pop. ativa)	9,4	9,1	8,7	8,5	8,5	8,4	8,4	8,4	...
Itália (% pop. ativa)	11,3	10,6	10,3	10,0	9,8	9,8	9,8	9,8	...
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	2,7	1,9	1,4	1,2	1,2	0,9	0,9	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	2,8	1,6	1,0	0,3	0,6	0,5	0,5	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	2,4	1,7	1,3	1,5	1,5	0,9	0,9	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	1,8	0,7	0,1	0,2	0,5	0,0	0,0	-	-

Preços

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

	2017	2018	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	11/19	12/19	01/20
Inflação geral	1,5	1,8	1,4	1,4	1,0	1,0	1,0	1,3	1,4
Inflação subjacente	1,0	1,0	1,0	1,1	0,9	1,2	1,3	1,3	1,1

Setor externo

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

	2017	2018	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	11/19	12/19	01/20
Balança corrente	3,2	3,2	3,1	2,8	3,0	3,1	3,1	3,1	...
Alemanha	8,1	7,3	7,2	7,1	7,5	7,7	7,6	7,7	...
França	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	...
Itália	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	...	2,9	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	96,5	98,9	97,3	97,3	97,7	96,9	96,7	96,7	...

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	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	11/19	12/19	01/20
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	2,5	3,8	3,7	3,9	3,9	...	...	...	...
Crédito às famílias ^{2,3}	2,6	3,0	3,3	3,3	3,4	...	...	...	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	...	...	...	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	...	...	...	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	10,2	7,9	7,1	7,6	8,6	...	...	...	...
Outros depósitos a curto prazo	-2,7	-1,5	-0,4	0,4	0,7	...	...	...	...
Instrumentos negociáveis	1,6	-4,2	-3,4	-4,9	-1,7	...	...	...	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	...	...	...	...

Notas: 1. Ponderado pelo fluxo de comércio externo. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda. 2. Dados ajustados de vendas e titularizações. 3. Incluem as ISFLSF. 4. Créditos de mais de um milhão de euros com taxa flexível e até um ano de fixação da taxa oficial. 5. Empréstimos com taxa flexível e até um ano de fixação da taxa oficial.

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