

Recuperação incipiente, se a COVID-19 permitir

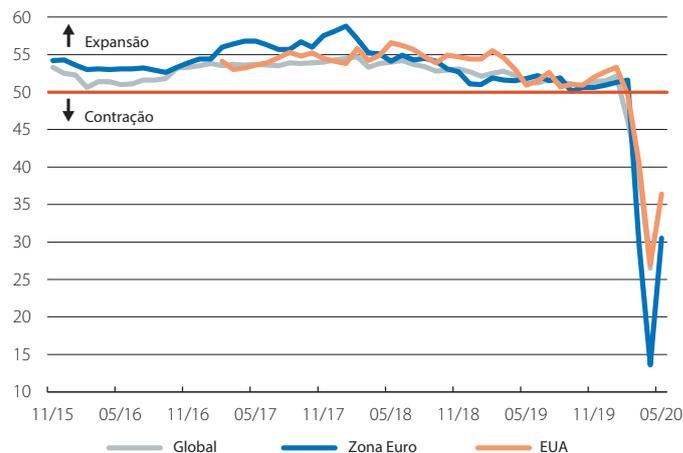
Recuperação muito gradual no início do desconfinamento.

Nos últimos meses, foi possível verificar que a COVID-19 terá efeitos muito significativos na atividade económica. Além disso, tudo faz indicar que os números macroeconómicos para o conjunto do segundo trimestre serão muito mais negativos do que no 1T e ligeiramente piores do que o inicialmente previsto. Por exemplo, em abril o indicador de sentimento económico composto (PMI) da economia mundial caiu para 26,5 pontos, o valor mais baixo desde que a série é publicada. Em maio, a descida no número de infeções provocou um iniciar paulatino do desconfinamento nas principais economias avançadas, uma situação que naturalmente se traduziu numa melhoria incipiente dos indicadores económicos embora permaneçam em níveis baixos e façam transparecer uma atividade económica débil. À medida que o controlo da epidemia continua a evoluir positivamente, o levantamento de algumas medidas de distanciamento conduzirà a uma recuperação dos indicadores económicos nos próximos meses. Contudo, a normalização da economia estará sujeita à contenção da COVID-19 e aos avanços médicos para a combater, duas condições sem as quais a atividade económica mundial dificilmente regressará à plena normalidade.

A Europa dá um novo impulso às políticas económicas. Face ao impacto considerável da pandemia na economia, de uma forma geral a política económica está a responder rapidamente com medidas ambiciosas, embora as diferenças entre regiões e países sejam significativas e os países avançados, com maior capacidade de endividamento, estejam a implementar uma série de medidas mais profundas do que os países emergentes. Entre os países avançados, existe também uma disparidade significativa, explicada em grande parte pelas diferenças na capacidade em executar um estímulo fiscal (margem mais elevada nos EUA e nas economias do núcleo da Zona Euro do que na periferia europeia). No entanto, em maio as instituições europeias deram um passo importante visando a implementação de uma resposta comunitária ao impacto económico da COVID-19. Especificamente, poucos dias depois da França e da Alemanha terem mostrado o seu apoio a um possível pacote de 500.000 milhões de euros a ser distribuído entre os países da UE sob a forma de transferências não reembolsáveis (que não resultaria num aumento dos rácios de dívida pública dos Estados-membros), a Comissão Europeia propôs um plano de recuperação que incluirá um fundo de cerca de 750.000 milhões de euros (5,4% do PIB da UE), dos quais a maioria (cerca de 500.000 milhões) será desembolsado sob a forma de transferências a fundo perdido, enquanto o resto será efetuado na forma de empréstimos. Além disso, os fundos serão obtidos através da emissão adequada de dívida europeia por parte da Comissão Europeia, que será suportada pelo aumento do limite de recursos próprios do orçamento da UE (de 1,2% do PIB para 2,0%) que também irá contemplar a criação de novos impostos a

PMI composto

Nível

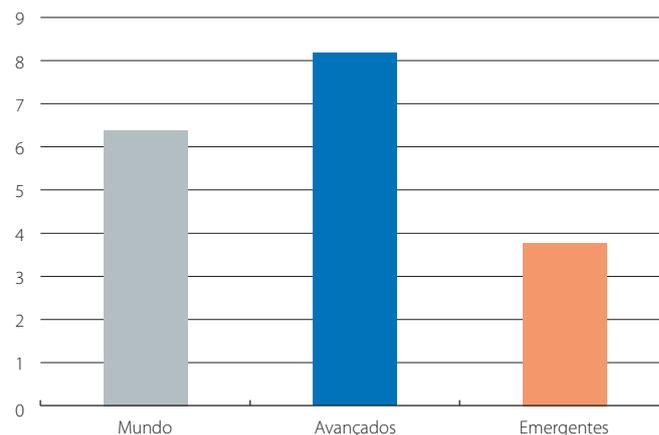


Nota: Os dados de maio para a Zona Euro e para os EUA correspondem ao Flash PMI.

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

Medidas fiscais

(% do PIB)

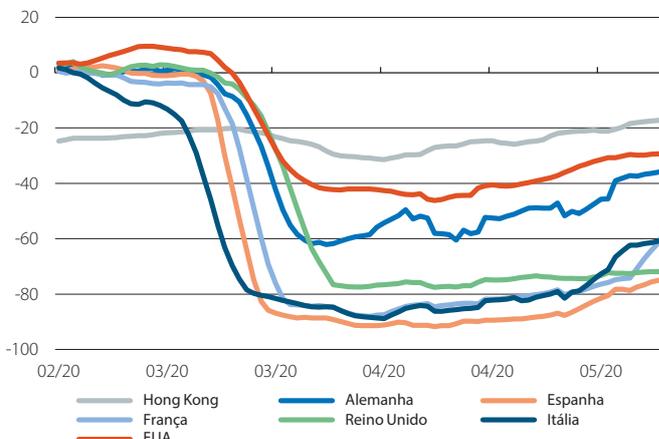


Nota: Estimativas da Goldman Sachs para medidas de despesa direta, liquidez, diferimentos de impostos, etc.

Fonte: Goldman Sachs.

Mobilidade da população em estabelecimentos comerciais

Varição em comparação com o nível base * (%)



Notas: Dados com base numa média de 7 dias. (*) O nível base corresponde à mobilidade média registada no mesmo dia da semana entre 3 de janeiro e 6 de fevereiro.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Google Mobility Report.

nível europeu. Os recursos serão distribuídos uniformemente durante quatro anos (entre 2021 e 2024) e a distribuição entre países terá em consideração a gravidade do impacto do coronavírus. Apesar de ainda não existirem dados oficiais sobre a possível distribuição entre países, estimamos que Espanha poderá beneficiar de uma quantia anual entre 1,5% e 2,0% do seu PIB (ver mais detalhes na Nota Breve de 29 de maio de 2020 «A Comissão Europeia propõe um Plano de Relançamento da economia Europeia»). No entanto, esta proposta deve ser aprovada pelo Conselho Europeu (em junho ou julho) e posteriormente ratificada pelo Parlamento Europeu e por todos os Estados-membros.

EUA e China reacendem tensões geopolíticas. Embora em termos estritamente comerciais parecer pouco provável um novo aumento das taxas aduaneiras – dado que no início de maio os dois países vieram rapidamente declarar que os acordos estabelecidos estavam a ser cumpridos – a dialética entre as duas economias intensificou-se novamente (nos últimos meses, o presidente dos EUA culpou repetidamente a China pela disseminação da COVID-19), resultando no desencadear de novas frentes de tensão. Especificamente, os EUA assinalaram que poderiam expulsar as empresas chinesas das bolsas americanas. Além disso, após a aprovação da Lei de Segurança de Hong Kong pelo governo chinês, o secretário de Estado dos EUA, Mike Pompeo, anunciou que Hong Kong poderá deixar de ser considerado um território autónomo da China (podendo implicar a perda de determinadas vantagens comerciais e financeiras que a região possui).

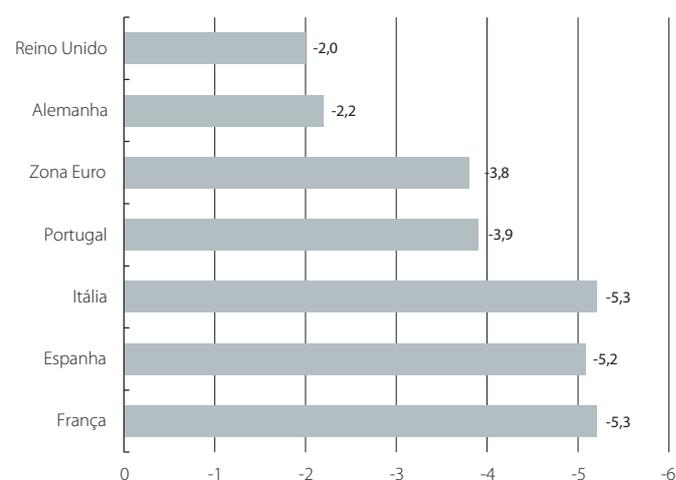
ECONOMIAS AVANÇADAS

Preveem-se fortes quedas da atividade nas principais economias avançadas no 2T. Após a divulgação dos números do 1T 2020 que já evidenciavam o impacto da pandemia (os EUA contraíram 1,2% em cadeia, o Japão 0,9%, o Reino Unido 2,0%, a Alemanha 2,2% e França, Espanha e Itália cerca de 5,0%), a intensificação das restrições à mobilidade em abril e a sua extensão durante boa parte do mês de maio na maior parte dos países europeus e nos EUA levará a contrações sem precedentes (em muitos casos, em dimensões que não eram observadas desde a Segunda Guerra Mundial) na atividade económica destes países no 2T (ver o Focus «O dilema COVID-19: mobilidade e economia», nesta edição da *Informação Mensal*, para uma análise do impacto das medidas de contenção no PIB do 2T). Por exemplo, nos EUA o Índice de Atividade Económica de Alta Frequência da Fed de Nova Iorque indica quedas do PIB ligeiramente superiores a 10% (em termos homólogos).

Os indicadores sugerem que a maior parte da debilidade se concentrou em abril, enquanto em maio apareceram sinais incipientes de recuperação devido ao levantamento gradual das restrições resultantes do confinamento. A informação disponível em tempo real é escassa e os indicadores mais convencionais (como a produção industrial, vendas a retalho ou taxa de desemprego) disponíveis no fecho desta edição ainda se

Europa: PIB do 1T 2020

Varição em cadeia (%)



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

Japão: PIB

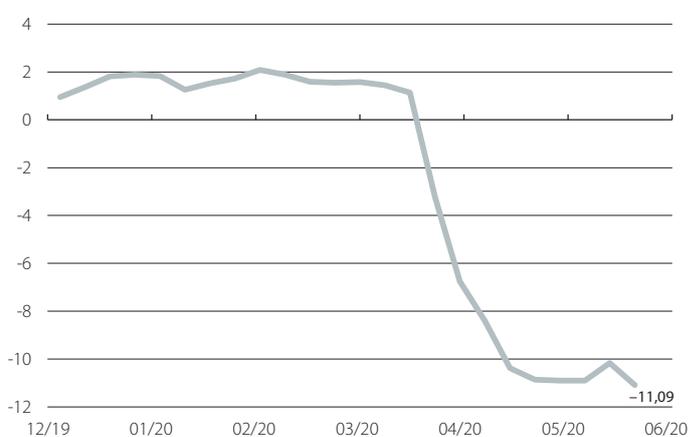
Varição (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Instituto de Estatística do Japão.

EUA: índice semanal de atividade económica *

(%)



Nota: * Índice construído a partir de 10 indicadores diários e semanais. Está dimensionado para coincidir com o crescimento do PIB do 4T. Não é um índice de previsão oficial da Fed de Nova Iorque.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Fed de Nova Iorque.

referem a março. Contudo, indicadores de alta frequência como o consumo de eletricidade, pagamentos com cartão ou índices de mobilidade das pessoas (com base na geolocalização de telemóveis) por um lado sugerem que a produção se manteve marcadamente débil em abril e, por outro, que a recuperação gradual da atividade começou em maio nas principais economias avançadas. Em suma, trata-se de uma recuperação deveras paulatina.

A COVID-19 abranda a inflação, principalmente devido à queda dos preços da energia (por sua vez causada pelo colapso da procura global) e por causa dos serviços mais afetados pelas medidas de confinamento (entre as quais se destacam as relacionadas com o lazer e o turismo). Assim, em abril, a taxa de inflação nos EUA situou-se em 0,3%, 1,2 p. p. abaixo do registo de março, enquanto a inflação na Zona Euro ficou pelos 0,1% em maio, -0,2 p. p. em comparação com abril e -0,6 p. p. face a março.

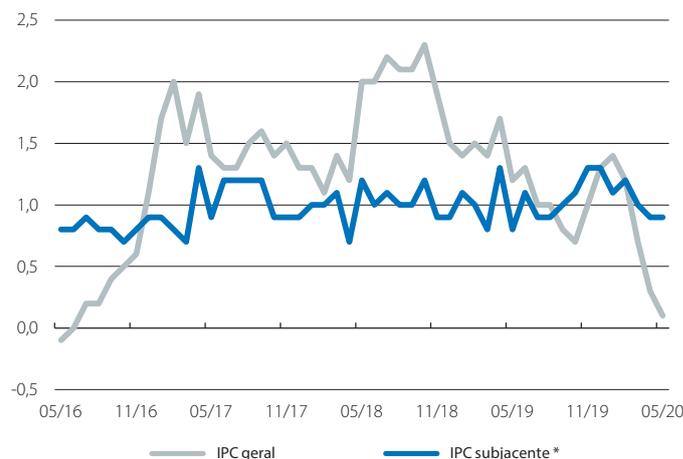
ECONOMIAS EMERGENTES

Recuperação gradual e heterogénea da China. Os indicadores de atividade para abril e maio mostram uma recuperação díspar por setores na economia chinesa. Assim, enquanto os setores industriais e da construção já recuperaram os seus níveis normais de produção, a atividade no setor dos serviços continua a ser afetada pela manutenção de várias medidas de distanciamento e debilidades no consumo das famílias, razão pela qual está a melhorar a um ritmo mais lento (ver a análise do Focus «Recuperação gradual na China: otimismo prudente com algumas perturbações» nesta edição da *Informação Mensal*). Neste contexto, o Executivo chinês decidiu pela primeira vez não estabelecer uma meta de crescimento do PIB para 2020. Contudo, o governo anunciou um aumento da meta do défice público para este ano para, pelo menos, 3,6% do PIB (superior aos 2,8% de 2019). Embora o aumento possa parecer modesto, devemos levar em consideração que o Governo também está a promover, de forma significativa, a despesa e o investimento em empresas públicas e entidades locais que não estão inseridas no âmbito do orçamento governamental (uma despesa que poderá ser de cerca de 3% do PIB). Com este pacote de medidas, o estímulo fiscal ajudará a facilitar a recuperação da economia chinesa no segundo semestre de 2020.

O impacto da pandemia no 1T foi desigual nas restantes economias emergentes. Assim, na Índia, na Turquia e na Rússia, a COVID-19 ainda não afetou em demasia os dados económicos do primeiro trimestre do ano, enquanto no Brasil o impacto foi muito mais evidente. Especificamente, a economia indiana cresceu 3,1% homólogo no 1T, em comparação com os 4,1% homólogos no 4T 2019. Na Turquia, o crescimento homólogo foi de 4,5%, um ritmo inferior aos 6,0% com os quais encerrou o ano de 2019, mas ainda dinâmico. Por sua vez, na Rússia o PIB aumentou 1,6% homólogo no primeiro trimestre (2,1% no trimestre anterior). Em contrapartida, o PIB do Brasil caiu 0,3% homólogo, afetado pelos confinamentos decretados nos vários Estados a partir de 13 de março (no 4T 2019, a economia cresceu 1,7%). No entanto, para o 2T são esperadas quedas da atividade bastante mais acentuadas em todas estas economias.

Zona Euro: IPC harmonizado

Varição homóloga (%)



Nota: * Sem energia, alimentos, álcool e tabaco.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

EUA: IPC

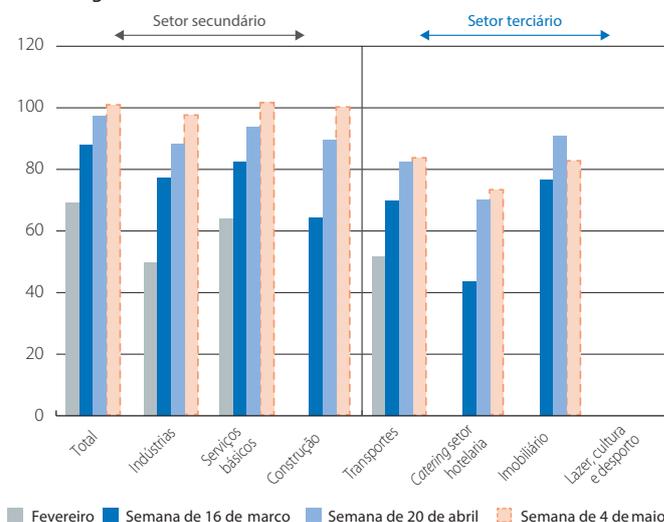
Varição homóloga (%)



Nota: * Sem energia nem alimentos.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

China: recuperação da atividade

Percentagem do nível de 2019 (%)



Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research.

Recuperação gradual na China: otimismo prudente com algumas perturbações

- A economia chinesa aumentou a velocidade da sua recuperação no último mês e alguns setores já recuperaram quase completamente a normalidade.
- Contudo, é uma recuperação heterogénea: a atividade de alguns setores dos serviços, como a hotelaria, lazer e restauração, continua bem abaixo do nível anterior à crise, afetados pela debilidade do consumo presencial.
- No seu conjunto, a melhoria convida a um otimismo prudente sabendo que a sombra da COVID-19 é bem grande e que a atividade agregada demorará tempo até normalizar completamente.

Muito tem vindo a ser dito sobre a velocidade da recuperação do gigante asiático após o golpe que a COVID-19 causou à sua economia no 1T (queda de 9,8% em cadeia). É rápida ou lenta? Calibrar com todas as suas nuances a velocidade de recuperação na China e respetivas características é especialmente importante, pois foi o primeiro país afetado pela COVID-19 e que conseguiu conter a epidemia no final do primeiro trimestre após a adoção de medidas rigorosas de contenção e isolamento. Desta forma, a China está «um trimestre à frente» sendo um bom termómetro que nos pode dar pistas sobre como as economias avançadas irão evoluir nos próximos meses.

Como é possível observar no primeiro gráfico, as medidas de distanciamento social implementadas pela China, sintetizadas no índice criado pela Universidade de Oxford, eram bastante severas e ainda permanecem em níveis intermédios. As precauções são muitas e, de facto, no final de abril a mobilidade foi novamente restringida nalgumas regiões e, em maio, os cidadãos de algumas regiões receberam ordens para permanecerem em casa. No entanto, se não existirem surtos, é de esperar que o índice de medidas de distanciamento social caia dos níveis atuais (ligeiramente acima de 60 pontos em 100) para níveis mais baixos (cerca dos 20 pontos) até ao fim do ano. Desta forma, as menores restrições destas medidas poderão dar um impulso importante à economia na segunda metade do ano, após ser alcançada a «nova normalidade» (na segunda metade do ano, esperamos uma recuperação do crescimento do PIB que possa situar o crescimento médio em cerca de 1,0% em 2020).

Uma recuperação gradual e heterogénea

A recuperação chinesa pode ser dividida em duas fases: uma muito lenta em março e na primeira quinzena de abril e outra mais robusta, embora heterogénea por setores. Desde então, nalguns setores – como a construção, a indústria ou o setor automóvel – a atividade normalizou quase completamente face aos níveis anteriores à COVID-19, mas nalguns setores dos serviços – como a hotelaria, o lazer e a restauração – a atividade permanece ainda muito abaixo do normal (de acordo com o inquérito da Gavekal Dragonomics, até ao final de abril 64% dos chineses foram comer a restaurantes, 53% foram a centros comerciais e apenas 15% voltaram ao ginásio).

China: distanciamento social de acordo com a evolução da COVID-19

Índice (de 0 a 100)

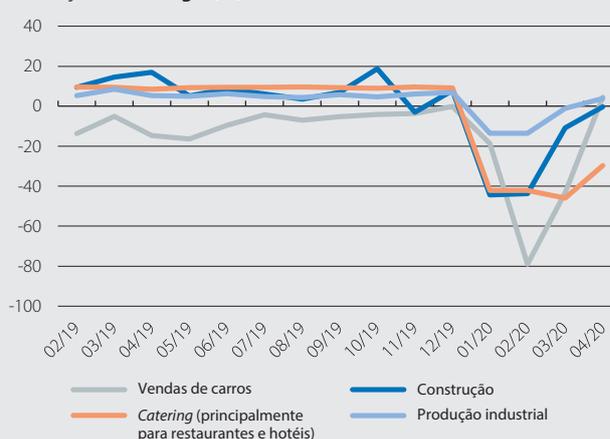


Nota: Este índice varia de 0 (flexibilidade total) a 100 (nível máximo de inflexibilidade), onde é recolhido um conjunto de medidas de distanciamento social e é normalizada a sua média neste intervalo.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Universidade de Oxford.

China: atividade por setores

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do National Bureau of Statistics e do China Academy Index.

É que a debilidade do consumo, juntamente com a manutenção de medidas de distanciamento (restrições à lotação em eventos públicos e limitações em atividades de lazer), terá um efeito duradouro que dificultará a recuperação do dinamismo de muitas atividades do setor terciário ao longo de 2020. Isto complicará a recuperação do seu valor pré-crise à procura agregada e continuará a impedir

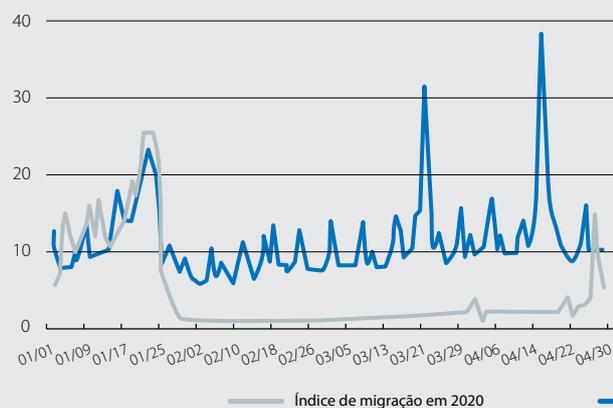
a plena recuperação. Não faltam razões para o menor dinamismo do consumo: desde o impacto negativo dos efeitos da COVID-19 no mercado de trabalho (apenas 25% dos trabalhadores inquiridos em março afirmaram que os seus salários se mantiveram inalterados em março), até a uma mudança de hábitos na forma de consumir relacionado com um determinado «efeito de receio», passando por uma maior poupança por motivos de precaução. As autoridades chinesas estão cientes destas desvantagens. Desde 7 de maio que os hotéis, restaurantes e as lojas podem abrir e funcionar normalmente e os espaços de lazer (cinemas, parques, museus ou ginásio) podem reabrir, embora com restrições de lotação. Estas medidas visam consolidar a melhoria incipiente no consumo.

Já começaram a ser observadas mudanças nos hábitos de consumo, sendo que algumas delas podem ter vindo para ficar, o que poderá resultar numa reconfiguração setorial significativa da economia chinesa. Especificamente, observamos que nos meses de março e abril as vendas online permaneceram ao mesmo nível da média de 2019, enquanto as vendas presenciais mostraram uma atividade de entre 30% e 36% inferior ao normal. Por outras palavras, a resiliência do comércio *online* – de facto, o seu peso no consumo total passou de 12% no início de 2016 para 30% hoje em dia – foi essencial para impedir que o colapso económico fosse ainda mais acentuado. O mesmo pode ser dito do consumo de bens de primeira necessidade, que, em abril, foi superior em 400\$ face à média de 2019, enquanto, por outro lado, o *catering* para hotéis e restaurantes se situava ainda 50% abaixo do normal.

Apesar das dificuldades e dos efeitos duradouros da COVID-19 anteriormente mencionados, é inegável que a recuperação de vários setores económicos em abril, após o aumento da atividade na segunda metade do mês, é promissora, permitindo-nos nestes momentos falar sobre um «otimismo prudente». Também é possível obter uma leitura ligeiramente mais positiva quando analisamos os

Mobilidade: saídas de Pequim

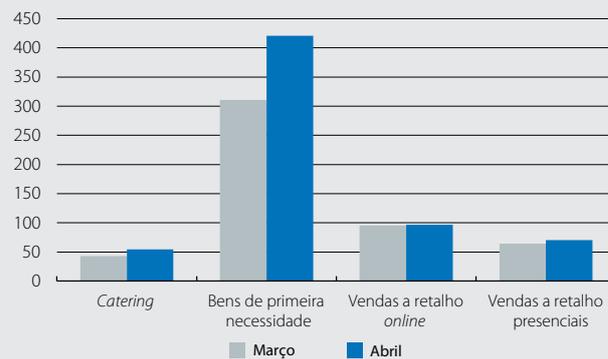
Índice de migração



Nota: Cada unidade do índice corresponde a cerca de 50.000 pessoas. Assim, um valor de 30 seria 1,5 milhões. O índice deixou de ser publicado desde o início de maio.
Fonte: Baidu Qianxi.

China: uma recuperação heterogénea

Variação de vendas em comparação com a média de (%) *

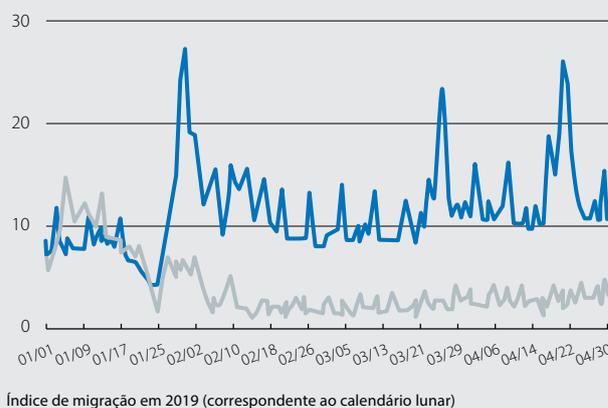


Nota: * Para calcular a média das vendas a retalho online e presenciais de 2019, excluímos os meses correspondentes ao Ano Novo Chinês e à celebração do Dia do Solteiro para evitar problemas de sazonalidade.
Fonte: BPI Research.

dados de mobilidade da China recolhidos pelo Baidu (o denominado «Google chinês»). Por exemplo, na cidade de Pequim, a mobilidade medida através do número de pessoas que saem da cidade, aumentou significativamente no final de abril. Contudo, os fluxos de entrada de pessoas em Pequim continuaram a ser anormalmente baixos, o que poderá estar relacionado com o aumento do teletrabalho e os danos do vírus no mercado de trabalho (estima-se que um quinto dos trabalhadores chineses que se deslocaram dos seus locais de trabalho para celebrarem o Ano Novo Chinês no final de janeiro ainda não regressaram no final de abril). Outro elemento positivo está relacionado com o número reduzido de empresas que entraram em bancarrota: os dados não mostram um aumento significativo de falências em comparação com o primeiro semestre de 2019, provavelmente uma consequência positiva das medidas das autoridades chinesas que aumentaram a liquidez dos mercados e das empresas (menos restrições desde fevereiro à emissão de novas obrigações corporativas para refinar a dívida e injeções de liquidez nos mercados financeiros).

Mobilidade: entradas em Pequim

Índice de migração



Qual é a avaliação que podemos fazer? Rumo a um otimismo prudente

Quando um economista faz uma análise como esta, o ideal é poder dar uma resposta esclarecedora num sentido inequívoco. No caso da recuperação chinesa, a resposta revela-se complicada devido à grande heterogeneidade em função do setor que analisamos, sendo difícil determinar em que medida as coisas melhoraram.

Para nos ajudar a esclarecer esta questão, analisámos a evolução do nosso indicador de atividade que estima o estado da economia chinesa por intermédio de indicadores diretamente relacionados com a atividade económica do país, como o consumo de eletricidade ou as vendas de carros¹. Os resultados afixam um cenário de otimismo prudente: o índice de atividade caiu apenas 0,3% homólogo em abril, após cair 8,5% no primeiro trimestre (a queda homóloga do PIB foi de 6,8%), uma evolução mais encorajadora do que o esperado (corresponderia a uma recuperação trimestral ligeiramente acima de 8%, bem acima da maior parte das previsões).

Embora tenhamos mais razões para este otimismo prudente do que há um mês, devemos lembrar-nos que existem razões para sermos especialmente prudentes e não triunfalistas. De facto, a incerteza é tão elevada que, pela primeira vez, o Governo chinês não estabeleceu uma meta de crescimento para 2020. Assim, por um lado, o nosso índice de atividade não capta com precisão suficiente a evolução do setor externo e tudo aponta para o facto de que a debilidade da procura mundial se traduzirá num colapso das exportações chinesas no 2T, o que contrariará o maior impulso da procura interna. Em particular, de acordo com os cenários para o comércio asiático da Organização Mundial do Comércio, as exportações chinesas poderão contrair entre 30% e 50% homólogo no primeiro semestre de 2020, o que resultaria num efeito negativo muito importante no crescimento trimestral do PIB no 2T².

Por outro lado, a situação atual é extremamente frágil e instável, de modo que novos surtos poderão obrigar a uma reversão no levantamento das restrições (no final de março os cinemas e teatros reabriram, mas foram encerrados novamente em apenas cinco dias). Por exemplo, um artigo que analisa o consumo de famílias chinesas a partir dos movimentos dos cartões de crédito³ mostra como a incipiente recuperação do consumo no final de março parou praticamente na primeira quinzena de abril devido ao receio de um novo surto após o aparecimento de novos focos locais de SARS-CoV-2.

1. Apresentámos o nosso indicador pela primeira vez no Focus «O crescimento económico da China à lupa: passado, presente e futuro» na IM02/2018.

2. Considerando que as exportações representam 17% do PIB, o efeito negativo seria entre 5 e 13 p.p.

3. Ver Chen, H., Qian, W. e Wen, Q. (2020). «The impact of the COVID-19 pandemic on consumption: Learning from high frequency transaction data». Disponível em SSRN 3568574.

China: índice de atividade versus PIB oficial Variação homóloga (%)



Nota: O crescimento do índice de atividade do 2T é obtido a partir dos dados do mês de abril.
Fonte: BPI Research.

Definitivamente, no último mês, a China acelerou significativamente o seu ritmo de recuperação, razão pela qual não faz sentido fazer leituras dramáticas da situação – e o estímulo fiscal do segundo semestre de 2020 também irá ajudar⁴. No entanto, a debilidade do setor dos serviços (que representa 52% do PIB), a manutenção de medidas de distanciamento e os efeitos duradouros do vírus no consumo e no mercado de trabalho irão continuar pelo tempo necessário até a atividade normalizar plenamente. Sendo assim, é hora de tomarmos algumas doses de otimismo... *ma non troppo*.

4. No âmbito do do Congresso Nacional do Povo, o Executivo anunciou um aumento da meta de défice público para este ano para pelo menos 3,6% do PIB (acima dos 2,8% em 2019). Apesar do aumento não parecer muito relevante, convém não esquecer que o Governo também está a promover, e de forma considerável, a despesa e o investimento em empresas públicas e entidades locais que não estão dentro do âmbito do orçamento do Governo (uma despesa que poderia ser de cerca de 3% do PIB).

O dilema COVID-19: mobilidade e economia

- As diferenças entre os países na severidade e duração das medidas de distanciamento no início do ano refletiram-se nas quedas do PIB no 1T.
- No 2T, o epicentro da pandemia (e do confinamento) mudou-se da China para a Europa e América, o que levará a quedas da atividade sem precedentes nas principais economias avançadas.

A luta para conter a pandemia obrigou a maior parte dos governos a tomar medidas de confinamento para a população. O objetivo era (e ainda é) minimizar o custo humano da COVID-19, impedir a lotação dos hospitais e ganhar tempo para conhecer e combater o vírus. No entanto, as restrições à mobilidade acarretam um custo económico significativo. Num momento em que muitos países estão a começar a levantar paulatinamente as medidas de restrição e com as primeiras estimativas do PIB para o 1T 2020, podemos começar a vislumbrar de que forma as medidas de distanciamento social estão a afetar a economia neste segundo trimestre de 2020.

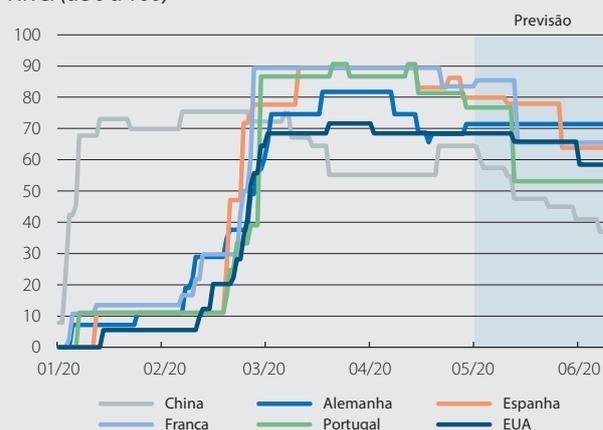
O que o 1T nos ensinou

A China implementou as medidas de contenção em janeiro e manteve-as ativas durante fevereiro e março. Por sua vez, a maior parte dos países europeus e americanos começaram a aplicar restrições à mobilidade no final do 1T, sendo que as mesmas prosseguiram e intensificaram-se durante os meses de abril e maio. Embora no 1T o epicentro da pandemia tenha sido localizado na China, o mesmo mudou-se para a Europa em abril e para o continente americano em maio (ver o primeiro gráfico).

As diferenças entre os países na severidade e duração das medidas de distanciamento social durante os primeiros três meses do ano refletiram-se numa variabilidade significativa nas quedas no PIB sofridas pelas economias no 1T. É possível observar claramente esta relação entre confina-

Grau de severidade do confinamento

Nível (de 0 a 100) *



Nota: * É o índice do Stringency Index elaborado pela Universidade de Oxford, que mede a severidade em diversas políticas de distanciamento social decretadas por vários países. Pode variar de 0 (nenhuma medida) a 100 (severidade máxima em todas as medidas).
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government.

mento e atividade económica nos dois gráficos seguintes. Os países com graus de confinamento mais restritivos durante os primeiros meses do ano – e, portanto, com níveis mais baixos de mobilidade para os seus cidadãos – foram também os países que sofreram as maiores quedas na atividade económica. Por exemplo, na China, um país com medidas de contenção severas ao longo de todo o 1T, a contração do PIB situou-se em -9,8% (em cadeia); em Itália e em Espanha, países onde as políticas de confina-

Severidade do confinamento e atividade económica

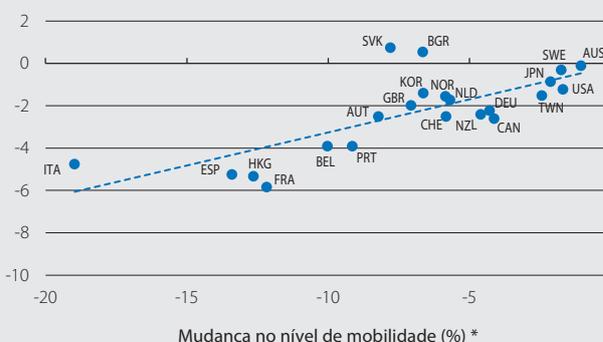
Crescimento em cadeia do PIB no 1T (%)



Nota: * O índice de severidade do confinamento mede a severidade de várias políticas de distanciamento social decretadas por vários países. Pode variar de 0 (nenhuma medida) a 100 (severidade máxima em todas as medidas). É o índice do Stringency Index elaborado pela Universidade de Oxford. Calculámos a média do índice no 1T 2020 (no 4T 2019 era 0 para a maior parte dos países. Na China e em Hong Kong foi positivo, mas ainda muito baixo).
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Universidade de Oxford (Stringency Index) e dos vários institutos nacionais de estatística.

Mobilidade e atividade económica

Crescimento em cadeia do PIB no 1T (%)



Nota: * A alteração no nível de mobilidade é baseada nos relatórios de mobilidade da Google, que medem como mudou o número de visitas a locais como supermercados, parques, locais de trabalho, etc. Calculámos o valor final como a média da alteração para todos os locais que a Google fornece durante o 1T 2020.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Google (Mobilidade Local) e dos vários institutos nacionais de estatística.

mento chegaram mais tarde, mas foram restritivas, a queda foi de cerca de -5%; enquanto na Alemanha e nos EUA, países que implementaram medidas de distanciamento menos severas e posteriores, a contração foi de -2,2% e -1,2%, respetivamente¹.

O confinamento, o levantamento das restrições e o impacto económico no 2T

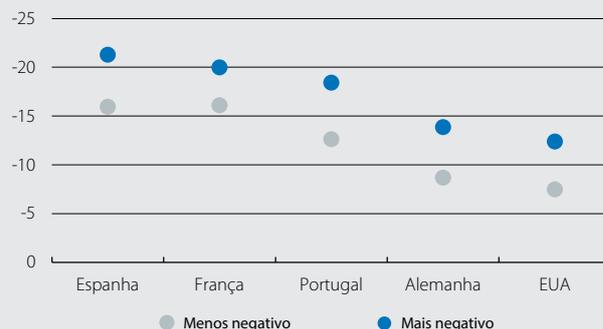
Sem dúvida que a maior incidência das medidas de distanciamento durante o 2T na Europa e nos EUA irá resultar num impacto de dimensão incomparável na economia destas regiões. No entanto, as diferenças tanto no grau de severidade do confinamento como nos planos de levantamento das restrições dos vários países conduzirão novamente a diferenças relevantes na atividade económica. Abordaremos esta situação utilizando a relação estatística entre as duas variáveis.

Primeiro, realizamos uma análise que relaciona o grau de confinamento durante os primeiros três meses do ano, medido com o índice de severidade do confinamento da Universidade de Oxford, com o impacto que ocorreu na atividade económica nas principais economias². A relação que estabelecemos entre confinamento e atividade económica é extrapolada para o 2T, utilizando o nível de severidade das medidas de confinamento impostas em abril e maio e as previstas para junho com base nos planos de desconfinamento anunciados pelos diversos governos.

Tal como mostra o último gráfico, este exercício indica que as quedas da atividade causadas pelas medidas de distanciamento social intensificar-se-ão no 2T nas principais economias avançadas. Este é um resultado lógico, dado que houve um maior número de semanas do segundo trimestre afetadas pelo distanciamento. No entanto, é interessante observar como as dimensões do impacto do confinamento na atividade variam de acordo com cada país. Em particular, em Espanha e em França, a severidade do confinamento sugere uma queda na atividade de cerca de 20% em cadeia, devido ao facto de que as medidas de distanciamento social estão a ser mais severas do que na maior parte das economias mais avançadas e que a evolução ao nível do levantamento das medidas de restrição

Impacto das medidas de distanciamento social na atividade no 2T

Contribuição para o crescimento em cadeia 2T (p. p.)



Nota: Estimativas obtidas a partir do resultado da regressão detalhada na nota 2 do texto e do plano de desconfinamento anunciado por cada país. Os cenários mais e menos negativos são obtidos a partir do intervalo de confiança de 95% da estimativa.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Universidade de Oxford e da Refinitiv.

está a ser mais gradual. Portugal estaria num nível intermédio, com uma queda ainda substancial, mas ligeiramente menor (da ordem de 15%). Finalmente, estima-se um menor impacto económico na Alemanha e nos EUA (cerca de 10%), devido às medidas menos restritivas e menos generalizadas.

Os índices que captam a dureza das medidas de distanciamento social adotadas para impedir a propagação da COVID-19 dão-nos uma noção de até que ponto as quedas na atividade económica no 2T podem ser intensas nos principais países avançados. No entanto, a incerteza em torno dos dados de atividade de que dispomos e a dificuldade em estimar movimentos económicos repentinos e profundos obrigam-nos a analisar os resultados obtidos com cautela. Além disso, a queda que realmente se materializar irá depender de muitos outros fatores, como por exemplo o sucesso com o qual as várias economias expandiram o teletrabalho ou a dimensão das respostas da política económica para atenuar o impacto do *choque*.

1. Trata-se da primeira estimativa do PIB do 1T. Um valor que, devido à natureza excecional da pandemia, estará certamente sujeito a revisões maiores do que o habitual.

2. Mais pormenorizadamente, estimamos a seguinte equação:
 $Crescimento\ PIB_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 \Delta Índice\ Rigoridade\ Confinamento_{i,t} + \delta_1 + \delta_t + \epsilon_{i,t}$
 $\delta_1 + \delta_t$ são efeitos fixos por país e mês, respetivamente, e Δ representa a mudança ao longo do tempo. Para realizar esta estimativa, são utilizados dados do painel de 11 países para os meses de janeiro, fevereiro e março. Observe que utilizamos o crescimento mensal do PIB, calculado a partir do crescimento em cadeia do 1T e de indicadores de atividade para o mesmo trimestre. Os efeitos fixos podem estar já a controlar através de elementos como o potencial de adoção do teletrabalho em vários países. Para uma análise detalhada da relação entre atividade económica e teletrabalho no contexto da COVID-19, consulte o Focus «A COVID-19 impulsiona o teletrabalho» nesta edição da *Informação Mensal*.

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

ESTADOS UNIDOS

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	02/20	03/20	04/20
Atividade									
PIB real	2,9	2,3	2,3	2,1	2,3	0,3	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	4,7	4,0	3,9	4,3	4,0	3,0	4,4	0,8	–16,0
Confiança do consumidor (valor)	130,1	128,3	128,3	132,1	127,0	127,3	132,6	118,8	85,7
Produção industrial	3,9	0,9	1,2	0,2	–0,7	–2,0	–0,3	–4,9	–15,0
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	58,9	51,2	52,4	49,4	48,1	50,0	50,1	49,1	41,5
Habitções iniciadas (milhares)	1.248	1.295	1.257	1.288	1.433	1.487	1.567	1.276	891
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	211	217	216	217	219	222	222	223	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,9	3,7	3,6	3,6	3,5	3,8	3,5	4,4	14,7
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,4	60,8	60,6	60,9	61,0	60,8	61,1	60,0	51,3
Balança comercial ¹ (% PIB)	–2,4	–2,9	–3,1	–3,1	–2,9	–2,7	–2,8	–2,7	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,4	1,8	1,8	1,8	2,0	2,1	2,3	1,5	0,3
Taxa de inflação subjacente	2,1	2,2	2,1	2,3	2,3	2,2	2,4	2,1	1,4

JAPÃO

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	02/20	03/20	04/20
Atividade									
PIB real	0,3	0,7	0,9	1,8	–0,7	–2,2	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	43,6	38,9	39,4	37,1	38,1	36,0	38,3	30,9	21,6
Produção industrial	1,0	–2,7	–1,5	–1,9	–6,7	–4,3	–3,7	–6,8	–15,2
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	20,8	6,0	7,0	5,0	0,0	–8,0	–8,0	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6
Balança comercial ¹ (% PIB)	–0,1	–0,3	–0,5	–0,4	–0,3	–0,2	–0,2	–0,2	–0,5
Preços									
Taxa de inflação geral	1,0	0,5	0,8	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,1
Taxa de inflação subjacente	0,3	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,2

CHINA

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	02/20	03/20	04/20
Atividade									
PIB real	6,7	6,1	6,2	6,0	6,0	–6,8	–	–	–
Vendas a retalho	9,0	9,0	8,5	7,6	7,7	–18,2	–20,5	–15,8	–7,5
Produção industrial	6,2	5,7	5,6	5,0	5,9	–7,3	–13,5	–1,1	3,9
PMI indústrias (oficial)	50,9	49,7	49,6	49,7	49,9	45,9	35,7	52,0	50,8
Setor externo									
Balança comercial ^{1,2}	352	421	393	427	421	361	373	361	394
Exportações	9,9	0,5	–1,0	–0,3	1,9	–13,4	116,1	–6,6	3,5
Importações	15,8	–2,7	–3,6	–6,2	3,4	–2,9	126,4	–0,9	–14,2
Preços									
Taxa de inflação geral	2,1	2,9	2,6	2,9	4,3	5,0	5,2	4,3	3,3
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	6,6	6,9	6,8	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,1

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

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	02/20	03/20	04/20
Vendas a retalho (<i>variação homóloga</i>)	1,6	2,3	2,1	2,7	2,0	-1,5	2,5	-9,2	...
Produção industrial (<i>variação homóloga</i>)	0,8	-1,3	-1,3	-1,6	-2,1	-5,7	-2,2	-12,9	...
Confiança do consumidor	-4,9	-7,1	-7,0	-6,8	-7,6	-8,8	-6,6	-11,6	-22,0
Sentimento económico	111,5	103,1	103,8	102,0	100,6	100,1	103,4	94,2	64,9
PMI indústrias	55,0	47,4	47,7	46,4	46,4	47,2	49,2	44,5	33,4
PMI serviços	54,5	52,7	53,1	52,8	52,3	43,8	52,6	26,4	12,0
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (<i>variação homóloga</i>)	1,5	1,2	1,3	1,1	1,1	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,2	7,6	7,6	7,5	7,4	7,2	7,2	7,1	7,3
Alemanha (% pop. ativa)	3,4	3,2	3,1	3,1	3,2	3,4	3,4	3,5	3,5
França (% pop. ativa)	9,0	8,5	8,5	8,5	8,2	7,7	7,6	7,6	8,7
Itália (% pop. ativa)	10,6	9,9	10,0	9,7	9,5	8,8	9,1	8,0	6,3
PIB real (<i>variação homóloga</i>)	1,9	1,2	1,2	1,3	1,0	-3,2	-3,2	-	-
Alemanha (<i>variação homóloga</i>)	1,6	0,6	0,3	0,7	0,4	-2,3	-2,3	-	-
França (<i>variação homóloga</i>)	1,8	1,5	1,8	1,6	0,9	-5,0	-5,0	-	-
Itália (<i>variação homóloga</i>)	0,7	0,3	0,4	0,5	0,1	-5,4	-5,4	-	-

Preços

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

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	02/20	03/20	04/20
Inflação geral	1,8	1,2	1,4	1,0	1,0	1,1	1,2	0,8	0,3
Inflação subjacente	1,0	1,0	1,1	0,9	1,2	1,1	1,2	1,0	0,9

Setor externo

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

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	02/20	03/20	04/20
Balança corrente	3,2	2,8	2,6	2,8	2,8	3,0	2,9	3,0	...
Alemanha	7,4	7,1	6,7	6,9	7,1	7,1	7,3	7,1	...
França	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	...
Itália	2,5	3,0	2,6	2,6	3,0	3,3	3,1	3,3	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	98,9	97,3	97,3	97,7	96,9

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	02/20	03/20	04/20
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	3,9	3,8	4,0	3,9	3,5	3,9	3,0	5,5	6,6
Crédito às famílias ^{2,3}	3,0	3,4	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7	3,4	3,0
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,6	1,5	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	...
Depósitos									
Depósitos à vista	7,9	8,0	7,6	8,6	8,8	9,3	8,6	10,9	12,5
Outros depósitos a curto prazo	-1,5	0,3	0,4	0,7	0,3	-0,2	-0,4	0,0	-0,3
Instrumentos negociáveis	-4,2	-1,9	-3,0	0,1	-3,3	3,9	2,5	10,1	6,7
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	...

Notas: 1. Ponderado pelo fluxo de comércio exterior. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda. 2. Dados ajustados de vendas e titularizações. 3. Incluem as ISFLS. 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.