

Uma recuperação mundial muito incerta

Após as férias, a economia mundial mostra-nos dados positivos e negativos. Por um lado, os dados do PIB do 2T que, embora reflitam o intenso impacto das medidas extraordinárias de contenção em praticamente todo o mundo no início desse trimestre, têm sido um pouco melhores do que o esperado. Por outro, o 3T arranca com algumas dúvidas. Assim, no referido 3T, os dados de saúde sugerem que nos EUA e na América Latina, a pandemia continua muito ativa e que na Europa, que parecia entrar numa fase de maior controlo, os surtos das últimas semanas são preocupantes, não sendo de descartar novas medidas que limitem a mobilidade. Por sua vez, os indicadores económicos sugerem que a trajetória de recuperação tem vindo a desacelerar à medida que o trimestre avança. Tudo isto alimenta um nível muito elevado de incerteza global. Apesar deste contexto, no essencial, o cenário do BPI Research é compatível com os desenvolvimentos mais recentes: o PIB mundial vai cair na ordem dos 4% em 2020 e posteriormente, apoiado em medidas de estímulo e se o impacto das novas vagas da pandemia for menor do que na primavera passada, deverá recuperar em 2021.

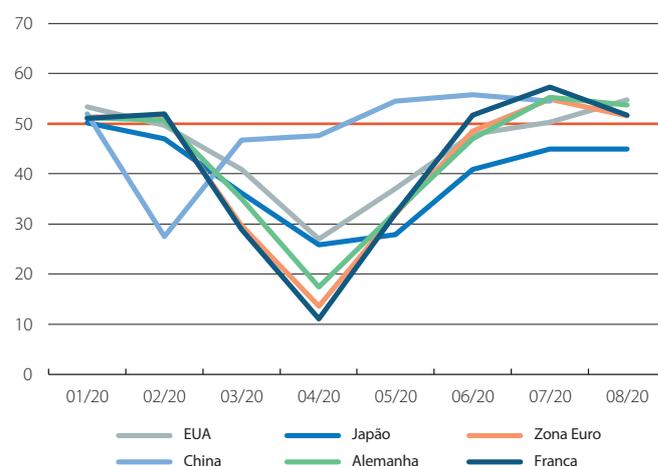
ECONOMIAS AVANÇADAS

Os EUA continuam a ser um dos focos mais preocupantes da pandemia. Os números disponíveis de contágios e mortes por COVID-19 nos Estados Unidos sugerem duas direções: a pandemia ainda está muito presente na principal economia mundial. Contudo, a curva parece que está a achatar gradualmente. Em qualquer caso a incidência é ainda intensa e as dúvidas sobre novos surtos, elevadas. Apesar desta realidade, a estratégia de saúde norte-americana continua a ser, em muitos estados, menos restritiva do que a que está a ser aplicada na Europa, por exemplo. Por outro lado, as suas medidas fiscais e monetárias de apoio à economia foram das mais robustas entre as economias avançadas. Especificamente, estimamos que as medidas de despesa direta aprovadas até agora poderão ultrapassar os 1,7 biliões de dólares (~9% do PIB), enquanto os avales e garantias e outras medidas de liquidez poderão ultrapassar o bilião de dólares (~6% do PIB). Da mesma forma, novas propostas de ajuda (no valor de 1 bilião de dólares) estão a ser executadas no Congresso dos EUA. Por sua vez, no primeiro semestre do ano, a Fed desceu as taxas de juro em 150 p. b. para o intervalo de 0,00%-0,25%, continua a efetuar compras em massa de ativos (está a comprar *treasuries* e MBS a um ritmo de 80.000 milhões de dólares mensais) e está a apoiar empresas e famílias através de programas como o Main Street Lending.

A atividade norte-americana cai um pouco menos que outras economias. Esta combinação de medidas de restrição mais flexíveis e o forte apoio da política económica ajuda a

PMI composto

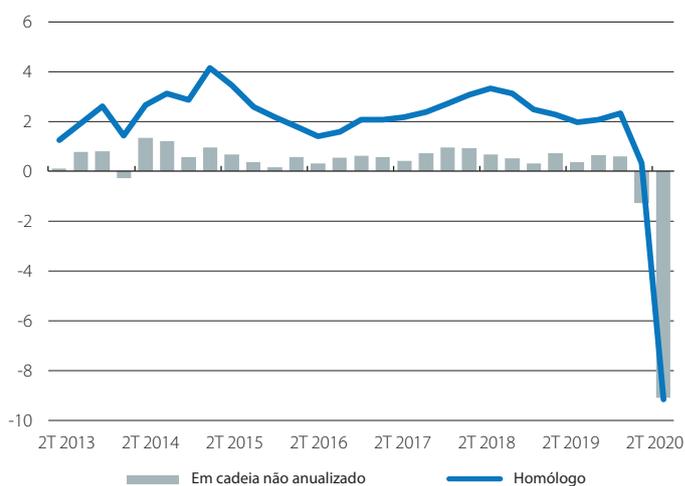
Nível



Nota: Valores superiores a 50 indicam expansão da atividade e inferiores a 50, contração.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

EUA: PIB

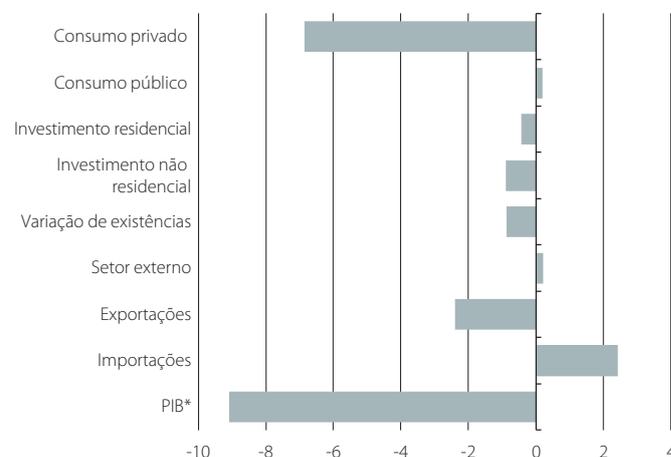
Varição (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis.

EUA: componentes do PIB do 2T 2020

Contribuição para o crescimento em cadeia não anualizado (p. p.) *



Nota: *Variação em cadeia não anualizada (%).

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis.

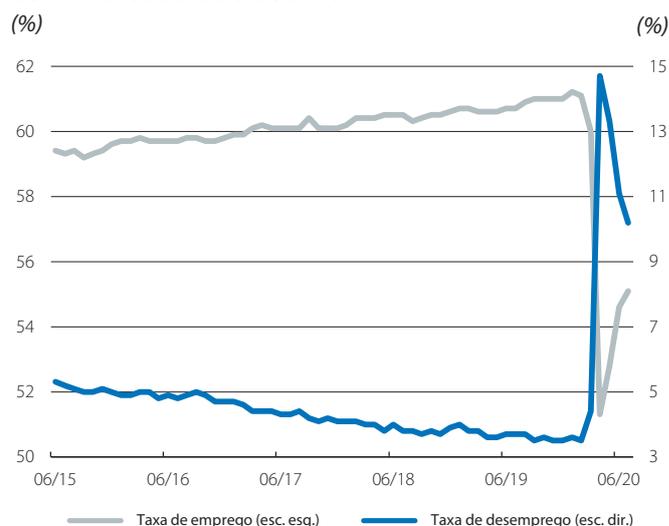
explicar porque é que, apesar de no 2T 2020 o PIB dos EUA ter caído 9,1% em cadeia (-31,7% em cadeia anualizado, o que coloca o PIB -9% abaixo dos níveis do mesmo trimestre do ano anterior), ou seja, a maior queda trimestral desde a Grande Depressão, este dado é um dos menos negativos entre as economias avançadas. Por componentes da procura, a contração foi generalizada, embora se tenha destacado negativamente a enorme queda do consumo privado, que foi também fortemente afetado pelas significativas restrições à mobilidade implementadas no país. Por outro lado, a contração das exportações também foi digna de destaque, embora, à semelhança do trimestre anterior, a grande queda das importações se tenha repercutido num pequeno contributo positivo para o setor externo. Da mesma forma, a despesa pública também contribuiu positivamente para o PIB. No entanto, ambos os elementos estavam longe de compensar as enormes quedas nas restantes componentes. No segundo semestre do ano esperamos uma recuperação da atividade económica, embora esta melhoria pareça frágil e muito dependente da evolução da pandemia. Por agora, e apesar de alguns dados terem desacelerado no verão, os indicadores mais recentes sugerem esta tendência de melhoria.

As economias europeias entram em colapso no 2T de 2020.

A UE exemplifica perfeitamente a evolução a nível global mencionada anteriormente. Especificamente, no 2T, as quedas do PIB atingiram números sem precedentes desde a Segunda Guerra Mundial (em termos em cadeia, -12,1% no conjunto da Zona Euro como um todo, -9,7% na Alemanha, -13,8% em França, -12,4% na Itália e -18,5% em Espanha). Em suma, e apesar de serem dados muito negativos, as quedas do PIB foram ligeiramente inferiores ao previsto. No entanto, esta leitura marginalmente positiva foi ofuscada pelo facto de que os indicadores PMI de atividade de agosto mostram claramente que a recuperação continua, mas perde ímpeto à medida que o 3T avança.

A UE toma medidas excecionais, proporcionais à dimensão do desafio. Neste contexto, e com o benefício de uma perspetiva de tempo mais ampla, podem ser avaliadas como sendo de importância crítica as decisões tomadas pelo Conselho Europeu no final de julho relativas ao plano de recuperação (denominado Next Generation EU) e ao novo quadro financeiro plurianual (orçamento da UE). Para além do forte sinal que representa um compromisso europeu de recuperação (o BCE e os Estados-membros já não estão a lutar por caminhos separados), avaliamos positivamente a manutenção do mesmo montante total contemplado na ambiciosa proposta inicial (750.000 milhões de euros), a exigência de uma certa condicionalidade e a manutenção da estratégia de financiamento do plano através da emissão de obrigações por parte da Comissão Europeia com o aumento dos recursos próprios da UE (orçamento comunitário).

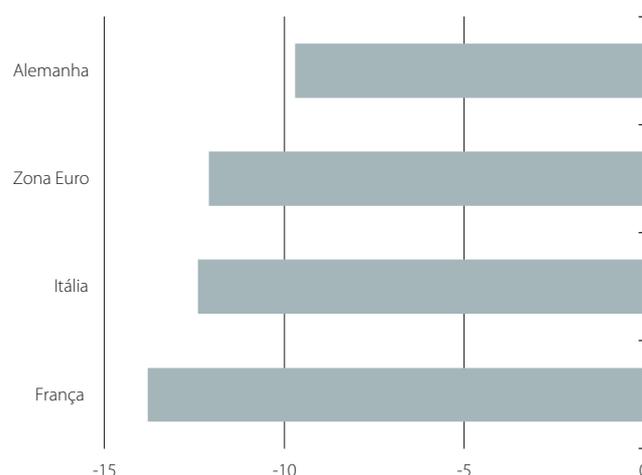
EUA: mercado de trabalho



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

União Europeia: PIB do 2T 2020

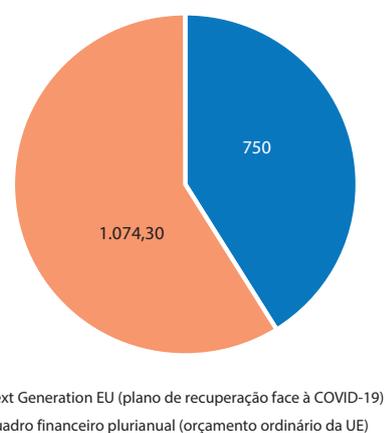
Varição em cadeia (%)



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

Despesa da UE 2021-2027

(Milhares de milhões de euros)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Conselho Europeu.

ECONOMIAS EMERGENTES

A pandemia evidência as diferenças entre os países emergentes. O impacto a curto prazo da COVID-19 está a ser semelhante a nível global e as economias emergentes não estão imunes ao mesmo, embora o choque em termos de atividade mostre diferenças. De uma forma geral, sofrem em maior ou menor medida dependendo se acumulavam desequilíbrios macro antes do choque (inflação, défice público, dívida privada, etc.) e do seu grau de exposição aos focos mais ativos da pandemia (Europa e América, neste momento). Tudo isto se traduz em estratégias mais ou menos permissivas de redução dos contactos e da mobilidade, fatores diretamente determinantes na intensidade do ritmo de declínio da atividade e também na rapidez com que a economia está a recuperar.

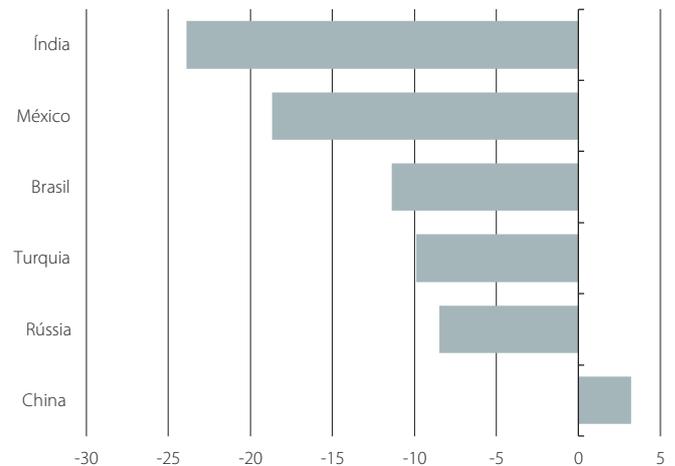
Rússia e Turquia; México e Índia: duas faces do mesmo colapso.

Assim, no que diz respeito ao colapso do PIB no 2T, período em que as economias registaram os encerramentos da produção, o intervalo é bastante amplo, pois vai desde a queda (relativamente) menos dramática do PIB da Rússia (-8,5% homólogo) ou da Turquia (-9,9% homólogo) para quedas sem precedentes como a do México (-18,7% homólogo) ou da Índia (-23,9% homólogo). Outros países emergentes, como o Brasil (-11,4% homólogo), ocupam posições intermédias. Sendo esta a dimensão do impacto no 2T, os dados disponíveis sugerem uma recuperação um pouco mais dinâmica no início do 3T em países como a Turquia, Brasil, Polónia, Indonésia, Índia e Rússia. No entanto, resta saber se os surtos do vírus em diferentes regiões se intensificarão e se esta recuperação será firme ou, como aconteceu noutras economias, perderá fôlego com o decorrer do trimestre. Ou, no caso da Turquia, se outras frentes que não a própria recuperação económica, como a credibilidade da política monetária, deixam de lançar dúvidas e pressionar a moeda.

China, sinais do futuro? Neste sentido, o caso chinês pode ser interessante para tirar algumas ilações, dado que foi o país que sofreu primeiro as consequências económicas da COVID-19 e é também o primeiro a levantar as medidas de confinamento e regressar, relativamente, à normalidade. E o que é que a sua evolução nos diz? Para começar, que o primeiro impulso, após o levantamento das restrições às limitações à atividade, pode ser bastante intenso. Assim, no 2T, o crescimento surpreendeu positivamente, atingindo um avanço de 11,5% em cadeia no 2T 2020 (+3,2% homólogo), o que representou uma rápida e importante recuperação após o colapso da atividade no 1T (-10,0% em cadeia e -6,8% homólogo) devido ao impacto do coronavírus. Este comportamento pode ser extrapolado para as restantes economias emergentes? Apenas em parte. Assim, a recuperação da procura interna, com a forte recuperação da «procura estagnada» em setores como a indústria e o imobiliário no caso chinês, é provável que ocorra noutras países. Por outro lado, o forte apoio do setor externo parece ser mais idiossincrático. Isto deveu-se, em parte, às exportações de produtos chineses relacionados com a COVID-19. Em relação ao 3T, os indicadores de atividade da China sugerem um certo abrandamento em termos de recuperação.

Emergentes: PIB do 2T 2020

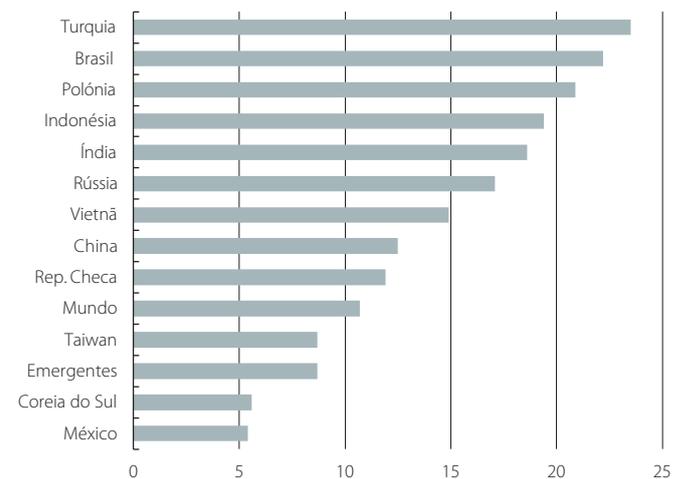
Variação homóloga (%)



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

Economias emergentes: PMI indústrias

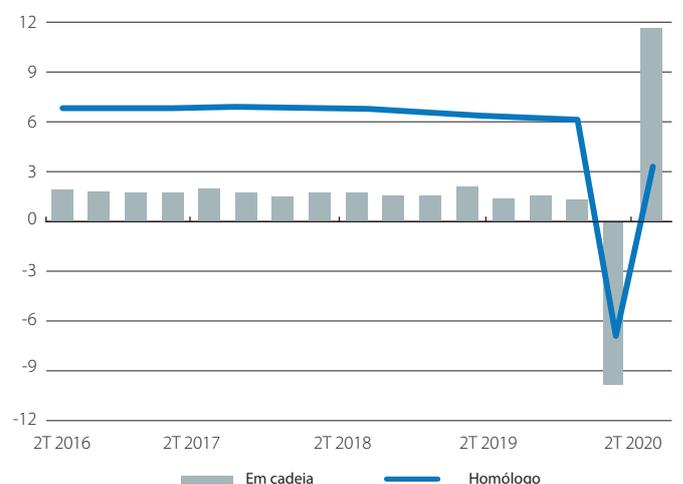
Diferença entre o último dado disponível e o mínimo anual (pontos)



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

China: PIB

Variação (%)



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

Recuperação da mobilidade e da atividade

As estritas medidas de contenção levaram a contrações económicas incomparáveis na nossa história moderna durante o 2T. No entanto, as disparidades entre os países ao nível da gravidade e da duração das medidas de distanciamento aplicadas, levaram a diferenças significativas nas quedas do PIB. Por exemplo, na Alemanha ou nos EUA, onde as restrições à mobilidade foram relativamente menores (ver o primeiro gráfico), as quedas foram de cerca de 10% em cadeia (-9,7% no caso da Alemanha e -9,1% nos EUA), enquanto nos países que implementaram medidas mais restritivas, como foi o caso de Espanha, a queda do PIB foi substancialmente maior (-18,5%).

Durante o 3T as restrições à mobilidade foram, de uma forma geral, muito menos severas do que no 2T. Contudo, a ameaça de novos surtos de coronavírus continuou a limitar a mobilidade. Da mesma forma, tal como aconteceu no 2T, as medidas tomadas pelos principais países avançados têm sido diferentes, sendo provável que a recuperação da atividade também varie significativamente. Precisamente, a forte relação estatística entre mobilidade e atividade económica (ver o segundo gráfico) permite-nos obter uma primeira aproximação acerca da recuperação da atividade que está a ocorrer no 3T.

Como é possível observar no terceiro gráfico, os dados de mobilidade sugerem que a atividade económica recuperou significativamente no 3T, mas na maior parte dos países analisados o PIB ainda se mantém abaixo dos níveis do final de 2019¹. Por exemplo, em Espanha ou na Itália é provável que ocorra um aumento da atividade superior a 10% em cadeia no 3T. Um valor de destaque, embora insuficiente para compensar as quedas que ocorreram na primeira metade do ano. Por sua vez, a menor reativação da mobilidade nos EUA (a pandemia não deu tréguas à economia americana) sugere que o PIB dos EUA crescerá abaixo do PIB alemão (aproximadamente, 3% vs. 7%), apesar de uma queda semelhante no 2T em ambos os países.

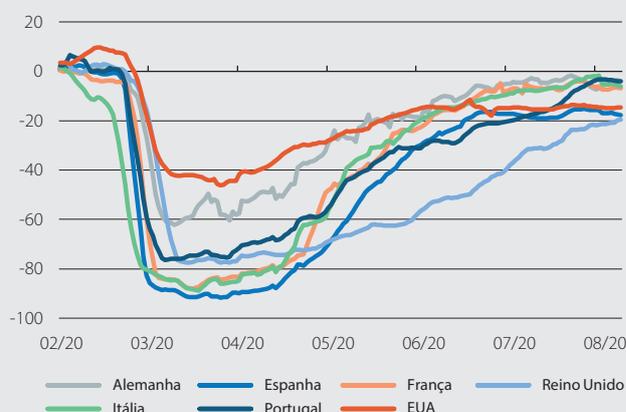
Finalmente, convém referir que estas estimativas estão sujeitas a uma enorme incerteza. O indicador de mobilidade poderá não estar a capturar adequadamente os fortes movimentos sazonais derivados do turismo, por exemplo, ou o impacto do teletrabalho². Ainda assim, fornece-nos uma ideia do quão longe da «normalidade» está a atividade nas principais economias avançadas.

1. Estimamos uma regressão da variação trimestral do PIB no 1T e 2T das principais economias avançadas (20 países) com a mudança no nível de mobilidade trimestral nas empresas com base nos dados da Google (Google Mobility Report).

2. O indicador de mobilidade é elaborado a partir de um nível base (de «normalidade») que corresponde à mobilidade ocorrida entre 3 de janeiro e 6 de fevereiro de 2020. Porém, a mobilidade típica durante os meses de verão em países como Espanha, com uma enorme afluência de turistas internacionais, dificilmente se compara à que ocorre durante os meses de inverno.

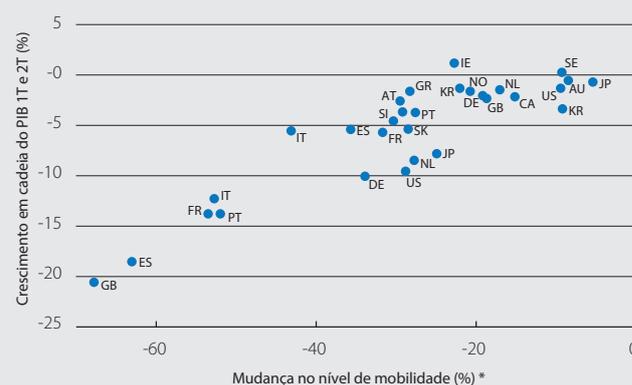
Mobilidade da população em estabelecimentos comerciais

Nível (100 = 4T 2019)



Nota: * 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.

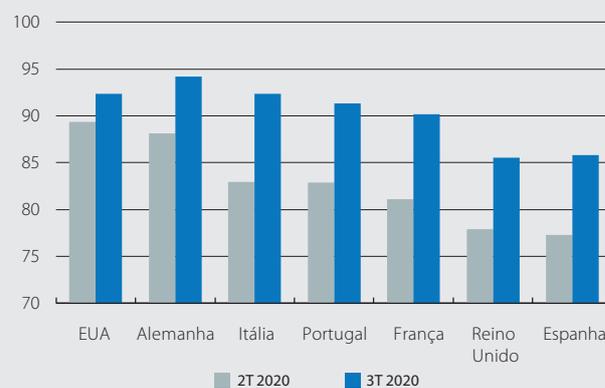
Mobilidade e atividade económica



Nota: * A mudança no nível de mobilidade é construída a partir dos relatórios de mobilidade da Google, que medem como o número de visitas a estabelecimentos comerciais mudou em relação à média do mesmo dia da semana entre 3 de janeiro e 6 de fevereiro (situação que eles definem como «normalidade»). Calculamos o valor final para o 1T 2020 e 2T 2020 a partir da média dos dados diários.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Google Mobility Report e Refinitiv.

PIB real estimado pelos dados de mobilidade para o 3T 2020

Nível (100 = 4T 2019)



Nota: Estimativas obtidas a partir do resultado da regressão detalhada na nota 1 do texto e da tendência observada na mobilidade em julho e agosto e estimativas para setembro.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Google Mobility Report e Refinitiv.

A resposta fiscal à COVID-19 na Europa: será suficiente?

- Os governos nacionais europeus responderam a esta crise anunciando um grande número de medidas fiscais de vários tipos e dimensões.
- Os valores anunciados refletem uma resposta nacional mista entre as principais economias da Zona Euro. No entanto, estes valores não são uma boa medida de estímulo fiscal em 2020.
- Com base nas projeções de défice público, estimamos que os estímulos fiscais nacionais em 2020 serão semelhantes na Alemanha, Espanha, França e Itália. No entanto, existem diferenças importantes entre as contribuições automáticas e discricionárias da política fiscal em cada país.

A COVID-19 está a repercutir-se num choque económico sem precedentes para a economia europeia (de acordo com as nossas projeções, o PIB da Zona Euro contrairá cerca de 10% em 2020). Neste contexto, uma resposta de política económica rápida, enérgica e eficaz é essencial para atenuar o duro golpe que está a causar a muitas famílias e empresas e para apoiar a recuperação económica. O BCE foi mais uma vez o primeiro agente a dar um passo decisivo e eficaz, mas a política monetária por si só não será suficiente. A política fiscal deve também desempenhar um papel de liderança.

Neste sentido, os governos dos vários países da Zona Euro anunciaram um grande número e diversas medidas fiscais desde o início desta crise. Resumimo-las na tabela, onde as classificamos em medidas com impacto direto (como, por exemplo, as reduções de IVA ou medidas de regulação temporária do tipo regime de Layoff em Portugal, ou ERTE em Espanha), diferimentos de impostos e garantias e avales a empresas. Esta tabela destaca as diferenças nas dimensões e estratégias fiscais entre cada país. Por exemplo, em Itália as medidas fiscais com impacto direto anunciadas até agora (3,4% do PIB) têm sido muito inferiores às anunciadas pela Alemanha (8,3% do PIB), enquanto o número de garantias e avales foi considerável. Em Espanha, as medidas nas três categorias parecem tímidas em comparação com os restantes principais países da Zona Euro.

Apesar de os números desta tabela serem bastante mediáticos, existem várias razões pelas quais, na realidade, não são uma medida precisa do incentivo fiscal em 2020 em cada país. Em primeiro lugar, nem todas as medidas anunciadas terão impacto no decorrer deste ano. Por exemplo, parte do estímulo alemão inclui investimentos verdes a longo prazo com impacto orçamental bem além de 2020. Da mesma forma, do grande número de garantias e avales do Estado anunciados em cada país, apenas uma fração foi utilizada¹. Além disso, a tabela inclui ape-

1. Ver Anderson, Papadia e Véron (2020). «Government-guaranteed bank lending in Europe: Beyond the headline numbers». PIIE Realtime Economic Issues Watch, July 2020.

nas medidas discricionárias, não dando portanto uma ideia da dimensão dos estabilizadores automáticos existentes em cada país (como o aumento automático das despesas com subsídios de desemprego ou a queda das receitas fiscais), que também fazem parte da contribuição da política fiscal para a estabilização da economia.

Uma forma de estimar o incentivo fiscal efetivo em 2020 em cada país é comparar a variação do saldo público previsto para 2020 com o de 2019. De acordo com as previsões mais recentes do consenso de analistas (julho de 2020), a deterioração do saldo público em 2020 será de 8,6% do PIB na Alemanha, 8,1% em Espanha, 7,6% em França e 9,4% em Itália². Assim, isto sugere que, na realidade, o incentivo fiscal das principais economias em 2020 será mais semelhante que aquele que se poderia pensar, de acordo com as medidas resumidas na tabela.

A deterioração do saldo público não se deve apenas às medidas discricionárias tomadas durante a crise, mas também aos estabilizadores automáticos das economias. Por exemplo, países com um sistema de desemprego mais generoso e maior aumento do desemprego verão automaticamente um maior aumento nas suas despesas públicas (ou seja, um incentivo fiscal automático), sem terem

Medidas fiscais anunciadas pelos principais governos nacionais europeus

	Medidas fiscais diretas	Diferimentos de impostos	Garantias e avales
Espanha	3,8	4,3	13,3
Alemanha	8,3	7,3	24,3
França	4,4	8,7	14,2
Itália	3,4	13,2	32,1

Fonte: BPI Research, com base em estimativas próprias (Espanha) e de Bruegel.

2. Estes números são calculados utilizando previsões de consenso da Focus Economics. Embora a variação no saldo primário tivesse sido uma medida melhor de incentivo fiscal, este nível de detalhe não está disponível. No entanto, de acordo com as estimativas da própria Comissão Europeia, as despesas com juros permanecerão relativamente estáveis entre 2019 e 2020, pelo que a variação do saldo total deverá ser semelhante à variação do saldo primário.

que tomar outras medidas. Podemos estimar a contribuição dos estabilizadores automáticos com a relação histórica entre as alterações no saldo público e na atividade económica de cada país³. Assim, poderemos diferenciar qual parte da deterioração do saldo público se deve aos estabilizadores automáticos e que parte se deve a novas medidas discricionárias adotadas durante a crise. De acordo com os nossos cálculos (ver o gráfico), grande parte do esforço fiscal em Espanha e em França será automático, enquanto em Itália e especialmente na Alemanha o incentivo discricionário é mais importante. De facto, embora a deterioração total do saldo público seja semelhante entre os países, a decomposição entre incentivo automático e discricionário revela mais uma vez diferenças importantes.

Finalmente, a eficácia das medidas tomadas, e não apenas a sua dimensão, será fundamental para que elas tenham impacto no crescimento. Durante a crise, as medidas mais eficientes serão aquelas que consigam manter o tecido produtivo da economia. Neste sentido, destacam-se os programas de regulação temporária de emprego como os ERTE em Espanha, a *Kurzzeitgeld* na Alemanha ou o *chômage partiel* em França, que representam grande parte do aumento da despesa nestes países, dado que mantêm as relações entre as empresas e os seus trabalhadores e evitam um aumento mais forte e persistente do desemprego. No entanto, durante a fase de recuperação será importante tomar medidas que promovam o regresso da economia ao seu nível potencial o mais rapidamente possível. Além disso, estas medidas deverão favorecer a transformação das economias em modelos mais sustentáveis e também com maior produtividade. Finalmente, devido aos importantes vínculos económicos entre as economias europeias, uma das chaves para que o estímulo fiscal seja efetivo será que o mesmo ocorra de forma coordenada. De facto, está amplamente documentado que os estímulos fiscais num país da Zona Euro produzem externalidades positivas nas restantes economias europeias⁴. Neste sentido, a suspensão dos limites de défice europeus é um elemento positivo, pois estas restrições não são compatíveis com o apoio fiscal necessário nestas circunstâncias.

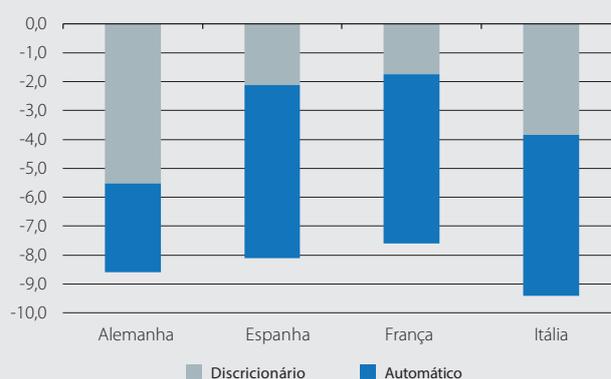
3. Ou seja, com a semielasticidade entre o saldo público como percentagem do PIB e o crescimento do PIB. Especificamente, para cada país, a contribuição dos estabilizadores automáticos para a variação do saldo público é o produto entre as semielasticidades estimadas pela Comissão Europeia (Mourre, Poissonnier e Lausegger, «The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted balance: an update & further analysis») e a queda do PIB em 2020 prevista pelo consenso de analistas (de acordo com a Focus Economics). A semielasticidade é calculada da seguinte forma:

$$\varepsilon = \frac{D: \frac{B}{Y}}{\frac{dy}{y}}, \text{ onde } B \text{ é o saldo público e } Y \text{ é o PIB. Finalmente, estimamos a}$$

contribuição das medidas discricionárias como um resíduo: a diferença entre a variação do saldo total e a contribuição dos estabilizadores automáticos.

4. Ver Dabla-Norris, Dallari e Poghosyan (2017). «Fiscal Spillovers in the Euro Area: Letting the Data Speak». IMF Working Paper November 2017.

Alteração do saldo público em 2020 (p.p. do PIB)



Fonte: Estimativas do BPI Research, a partir de dados da Focus Economics (julho de 2020) e da Comissão Europeia. Decomposição de acordo com a metodologia descrita na nota 3 no rodapé do artigo.

Por último, o plano de recuperação acordado em julho pelo Conselho Europeu, que inclui cerca de 310.000 milhões de transferências para os Estados-membros, também proporcionará um apoio significativo para a recuperação da economia europeia e unir-se-á às respostas orçamentais nacionais.

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

ESTADOS UNIDOS

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
Atividade									
PIB real	3,0	2,2	2,1	2,3	0,3	-9,1	-	-	-
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	4,7	3,9	4,3	4,0	3,1	-5,0	-3,9	2,9	3,9
Confiança do consumidor (valor)	130,1	128,3	132,1	127,0	127,3	90,0	85,9	98,3	91,7
Produção industrial	3,9	0,9	0,2	-0,7	-1,9	-14,4	-15,8	-11,0	-8,2
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	58,9	51,2	49,4	48,1	50,0	45,7	43,1	52,6	54,2
Habitções iniciadas (milhares)	1.248	1.295	1.288	1.433	1.484	1.064	1.038	1.220	1.496
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	211	217	217	219	222	224	223	224	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,9	3,7	3,6	3,5	3,8	13,0	13,3	11,1	10,2
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,4	60,8	60,9	61,0	60,8	52,9	52,8	54,6	55,1
Balança comercial ¹ (% PIB)	-2,2	-2,7	-2,9	-2,7	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,4	1,8	1,8	2,0	2,1	0,4	0,1	0,6	1,0
Taxa de inflação subjacente	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	1,3	1,2	1,2	1,6

JAPÃO

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
Atividade									
PIB real	0,3	0,7	1,7	-0,7	-2,0	-10,0	-	-	-
Confiança do consumidor (valor)	43,6	38,9	37,1	38,1	36,0	24,7	24,0	28,4	29,5
Produção industrial	1,0	-2,7	-1,9	-6,7	-4,3	-20,5	-24,5	-21,0	-15,3
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	20,8	6,0	5,0	0,0	-8,0	-34,0	-34,0	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,8	2,9	2,8	2,9
Balança comercial ¹ (% PIB)	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-0,7
Preços									
Taxa de inflação geral	1,0	0,5	0,3	0,5	0,5	0,1	0,0	0,1	0,3
Taxa de inflação subjacente	0,3	0,6	0,6	0,7	0,7	0,3	0,4	0,4	0,4

CHINA

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
Atividade									
PIB real	6,7	6,1	6,0	6,0	-6,8	3,2	...	-	-
Vendas a retalho	9,0	9,0	7,6	7,7	-18,2	-4,0	-2,8	-1,8	-1,1
Produção industrial	6,2	5,8	5,0	5,9	-7,3	4,4	4,4	4,8	4,8
PMI indústrias (oficial)	50,9	49,7	49,7	49,9	45,9	50,8	50,6	50,9	51,1
Setor exterior									
Balança comercial ^{1,2}	352	421	426	421	361	412	415	412	430
Exportações	9,9	0,5	-0,3	1,9	-13,4	0,1	-3,3	0,5	7,2
Importações	15,8	-2,7	-6,2	3,4	-3,0	-9,7	-16,7	2,7	-1,4
Preços									
Taxa de inflação geral	2,1	2,9	2,9	4,3	5,0	2,7	2,4	2,5	2,7
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	7,0	7,0	7,0	7,1	7,1	7,1	7,0

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	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
Vendas a retalho (variação homóloga)	1,6	2,4	2,7	2,1	-1,1	-7,1	-3,1	1,3	...
Produção industrial (variação homóloga)	0,7	-1,3	-1,6	-2,1	-5,8	-20,4	-20,4	-12,3	...
Confiança do consumidor	-4,9	-7,1	-6,8	-7,6	-8,8	-18,5	-18,8	-14,7	-15,0
Sentimento económico	111,5	103,1	102,0	100,6	100,0	69,4	67,5	75,8	82,4
PMI indústrias	55,0	47,4	46,4	46,4	47,2	40,1	39,4	47,4	55,3
PMI serviços	54,5	52,7	52,8	52,3	43,8	30,3	30,5	48,3	54,7
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	1,5	1,2	1,1	1,1	0,4	...	...	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,2	7,6	7,5	7,4	7,3	7,5	7,5	7,7	7,9
Alemanha (% pop. ativa)	3,4	3,1	3,0	3,2	3,6	4,2	4,2	4,3	4,4
França (% pop. ativa)	9,0	8,5	8,5	8,2	7,7	7,1	6,9	6,6	6,9
Itália (% pop. ativa)	10,6	9,9	9,6	9,5	9,2	8,4	8,5	9,3	9,7
PIB real (variação homóloga)	...	...	1,4	1,0	-3,1	-15,0	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	...	...	0,8	0,4	-2,2	-11,3	-	-	-
França (variação homóloga)	...	...	1,6	0,8	-5,7	-18,9	-	-	-
Itália (variação homóloga)	...	...	0,5	0,1	-5,6	-17,7	-	-	-

Preços

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

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
Inflação geral	1,8	1,2	1,0	1,0	1,1	0,2	0,1	0,3	0,4
Inflação subjacente	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,2	1,1	1,3

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	03/20	04/20	05/20
Balança corrente	3,2	2,8	2,8	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	...
Alemanha	7,4	7,1	6,9	7,1	7,1	6,8	6,7	6,2	...
França	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-1,8	-1,7	-1,8	...
Itália	2,5	3,0	2,6	3,0	3,1	2,8	2,7	2,3	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	95,1	92,4	92,4	91,4	91,2	93,4	93,0	94,1	95,1

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	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	3,9	3,8	3,9	3,5	3,9	7,0	7,3	7,1	7,0
Crédito às famílias ^{2,3}	3,0	3,4	3,4	3,5	3,6	3,0	3,0	3,0	3,0
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,2	1,2	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	...
Depósitos									
Depósitos à vista	7,9	8,0	8,6	8,8	9,3	12,9	13,0	13,1	14,1
Outros depósitos a curto prazo	-1,5	0,3	0,7	0,3	-0,2	0,4	0,7	0,8	1,4
Instrumentos negociáveis	-4,2	-1,9	0,1	-3,3	3,8	7,2	6,3	9,2	12,8
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	...

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.