

Melhor 2023 e pior 2024 para a economia internacional?

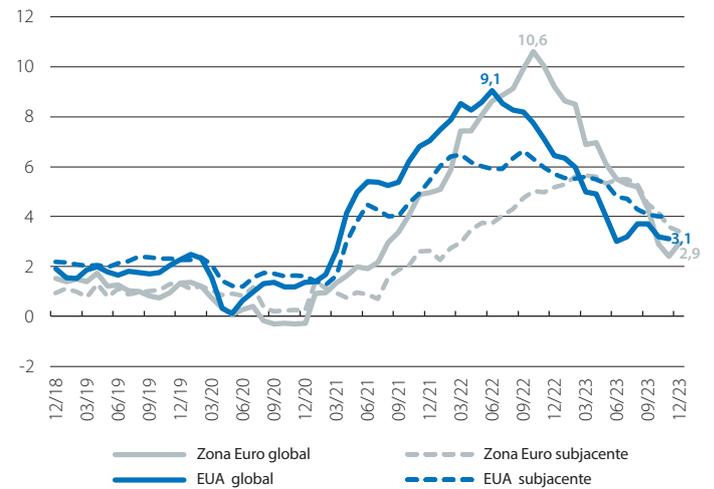
Há um ano, falávamos de estagflação. E agora, a normalização? No seguimento de um ano de 2023 misto entre as principais economias em termos de crescimento, os dados do quarto trimestre revelam um arrefecimento generalizado entre as maiores economias e apontam para uma aterragem da economia mundial nos próximos meses. Em contrapartida, a desinflação surpreendeu pela positiva nos últimos meses. Se, no final de 2022, a inflação global se situava em 9,2% na Zona Euro e em 6,4% nos EUA, a situação no final de 2023 é muito diferente. A inflação global na Zona Euro situou-se em 2,9% em dezembro, ajudada pelos efeitos de base da energia, mas com as componentes subjacentes também a desacelerarem. Nos EUA, a inflação global foi de 3,2% em novembro. Os próximos meses serão fundamentais para revelar até que ponto será tranquila a trajetória final para o objetivo de inflação de 2% e até que ponto será difícil a famosa aterragem das economias avançadas. Prevendo estas questões, nos últimos meses os mercados interpretaram os dados relativos à atividade e à inflação do 4T 2023 como um sinal de uma aterragem suave, levando os investidores a antecipar para a primavera o calendário previsto para os primeiros cortes das taxas da Fed e do BCE.

A UE começa 2024 com reservas de gás cheias, preços da energia moderados... e o acordo sobre um novo quadro orçamental. O cenário era determinado pela crise energética há um ano e, nessa altura, os contratos de futuros apontavam para preços do gás próximos ou superiores a 100 euros/MWh de forma persistente. Os preços, no entanto, abrandaram para 40-50 euros/MWh com relativa rapidez, pelo que, apesar de inicialmente se prever um crescimento do PIB da Zona Euro de cerca de 0,2% para 2023, este valor parece poder ser largamente ultrapassado. Não obstante, riscos como a fraqueza persistente da indústria europeia e a materialização do impacto da subida das taxas de juro foram alargados até 2024, altura em que prevemos que a Zona Euro cresça 0,7% (contra 1,6% há um ano). Noutra frente, a UE conseguiu chegar a acordo sobre novas regras fiscais. A UE-27 chegou a um acordo político no Conselho Europeu sobre a reforma das regras orçamentais pouco antes da pausa de Natal, que tem agora de ser negociada com o Parlamento Europeu. De acordo com as novas regras, mantêm-se os limites formais de 3% e 60% do PIB para o défice e a dívida pública, mas prevêem-se trajetórias de ajustamento orçamental «por medida» a nível nacional, concebidas em quatro anos, prorrogáveis até um máximo de sete anos. Este novo quadro orçamental, que não será vinculativo até aos orçamentos de 2025, prevê um período de transição até 2027 (destinado aos países com défices orçamentais superiores a 3,0% e que seriam automaticamente abrangidos pelo procedimento relativo aos défices excessivos) com a exclusão temporária do cálculo dos juros da dívida.

O abrandamento da atividade no quarto trimestre antecipa um início de ano lento nas economias avançadas. Os PMI de dezembro na Europa permaneceram na zona de contração (abaixo do limiar de 50 pontos) pelo sétimo mês consecutivo, refletindo a fraqueza persistente da indústria europeia e o esgotamento

EUA e Zona Euro: IPC

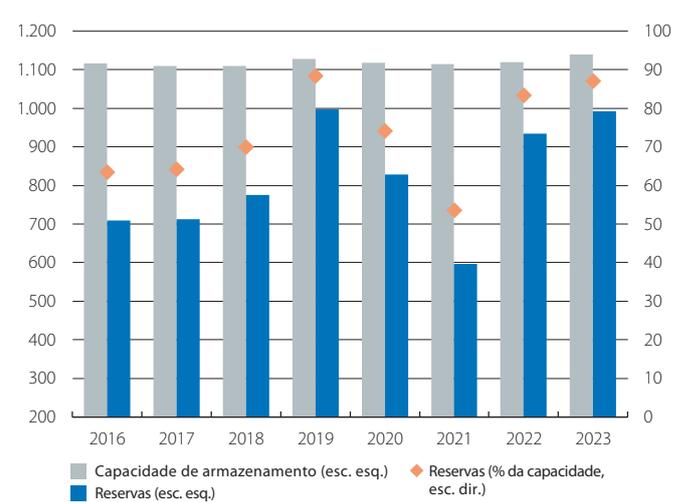
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat e do Bureau of Labor Statistics.

UE-27: reservas de gás natural

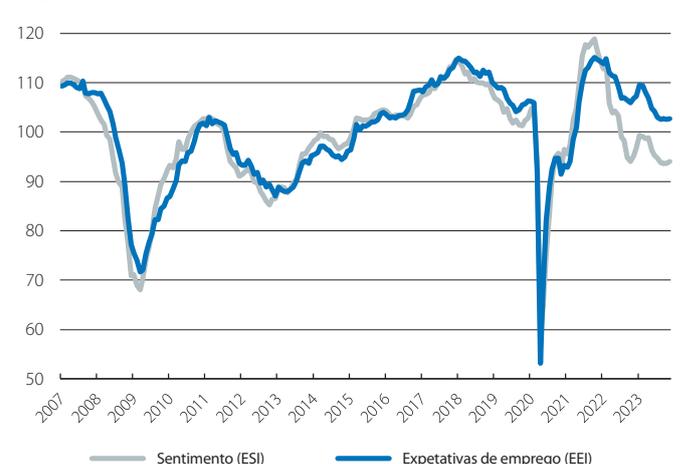
Total (GWh)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Gas Infrastructure Europe.

Zona Euro: sentimento económico e expectativas de emprego

Índice



Fonte: BPI Research, com base em dados da Comissão Europeia.

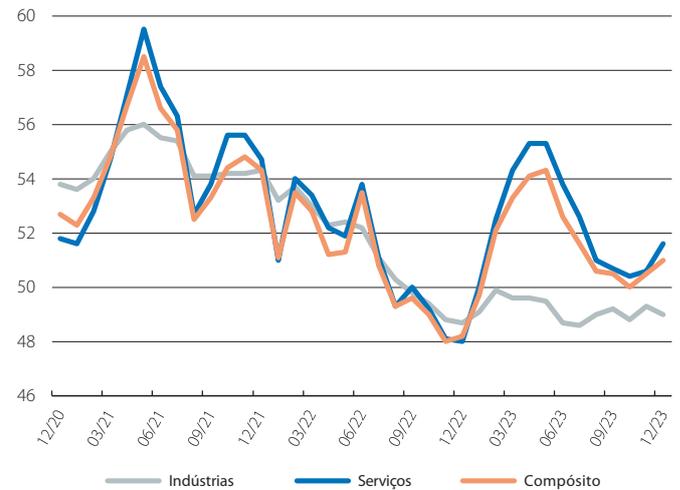
progressivo da dinâmica cíclica no sector dos serviços. Quanto ao mercado de trabalho, este mantém-se sólido, com taxas de desemprego em mínimos históricos, embora os principais indicadores, como o índice de expectativas de emprego, apontem para um arrefecimento progressivo do mercado de trabalho nos próximos meses. Nos EUA, a atividade parece estar a abrandar em comparação com o terceiro trimestre, embora com taxas de crescimento do PIB ainda em níveis dinâmicos e próximas de 0,6% em termos trimestrais, conforme os *nowcastings* da Fed de Atlanta e de Nova Iorque, enquanto o mercado de trabalho apresentou uma dinâmica mista em dezembro (com uma criação de 216 mil postos de trabalho, forte e superior ao esperado, mas com a maioria dos empregos criados em sectores não cíclicos, como a educação e saúde e a administração pública).

A economia mundial, entre o abrandamento das economias avançadas e a diminuição do poder de arrastamento da China. Prevendo-se um abrandamento das economias avançadas em 2024, um outro motor da economia mundial parece também estar a perder força. Na fase pós-crise financeira que antecedeu a pandemia, a China compensou parcialmente o fraco desempenho das economias avançadas (que cresceram em média 1,0% no período 2008-2020, em comparação com um crescimento médio de 7,5% na China). Contudo, uma combinação de fatores internos e externos torna improvável um cenário em que o crescimento do gigante asiático se mantenha acima dos 5%. Algumas destas condicionantes foram postas em evidência em 2023, com o ajustamento das exportações e uma crise de confiança interna, agravada por um longo ajustamento do sector imobiliário. Para além disso, os problemas decorrentes do excesso de capacidade no sector transformador da China estão a tornar-se evidentes nos últimos meses. Os últimos dados sobre a confiança das empresas são um bom testemunho destas tendências. No que diz respeito ao PMI composto oficial, este caiu para 50,3 em dezembro, o nível mais baixo do ano e substancialmente abaixo da sua média histórica. Relativamente a cada componente, o PMI dos serviços manteve-se em 49,3 (o seu nível mais baixo desde a reabertura) e o PMI da construção subiu para 56,9, muito abaixo da média anterior à pandemia, o que indica uma ténue recuperação do sector. O PMI da indústria transformadora caiu de 49,4 para 49,0, devido a sinais de arrefecimento da procura externa e à queda dos preços no produtor.

O novo ano volta a ser marcado por tensões geopolíticas. À guerra na Ucrânia juntou-se recentemente o reacender do conflito israelo-palestino e a guerra no Sudão, fazendo de 2023 um dos anos mais conflituosos desde a Segunda Guerra Mundial. Com o aumento dos conflitos e das despesas com a defesa e a degradação do papel das instituições multilaterais, em 2024 mais de metade da população mundial será chamada às urnas para eleições nacionais. Por sua vez, muitas destas escolhas podem afetar o atual equilíbrio geopolítico mundial. As eleições em Taiwan, na Índia e no Reino Unido não são os únicos fatores de instabilidade, mas também as eleições presidenciais nos EUA. O termo «polarização» foi escolhido em Espanha como a palavra do ano em 2023. O Dicionário Britânico Collins e o *The Economist* preferem expressões relacionadas com a inteligência artificial. Ambas as questões continuarão a estar no centro das atenções este ano.

Global: PMI

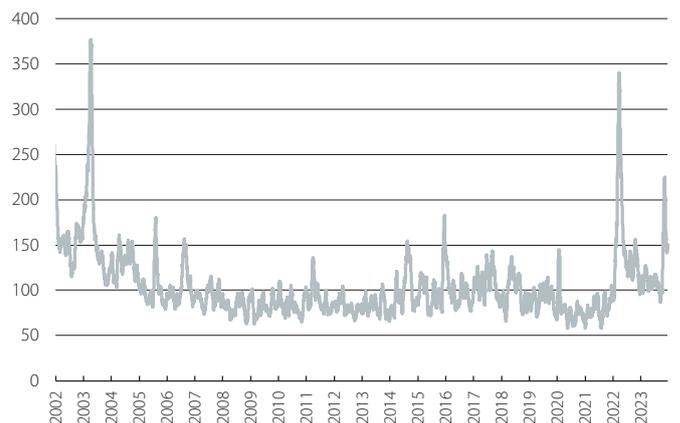
Índice



Fonte: BPI Research, com base em dados do S&P Global PMI.

Global: risco geopolítico

Índice



Fonte: BPI Research, com base nos dados de Caldara, D. e Iacoviello, M. (2022). «Measuring Geopolitical Risk», *American Economic Review*, abril, 112(4), pp. 1.194-1.225 (dados descarregados de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>).

Global: comprimento médio das cadeias de abastecimento mundiais

2021 → 2023

	Distância do fornecedor original Número de intermediários					Distância do consumidor final Número de intermediários				
	~9,0	9,5	10,0	10,5	11,0	~9,0	9,5	10,0	10,5	11,0
EUA			→					→		
América do Norte (excl. EUA)			→					→		
China			→					→		
Europa			→					→		
Ásia-Pacífico (excl. China)			←					→		

Nota: Evolução da distância média entre o fornecedor original e o consumidor final (medida pelo número de fornecedores intermediários) entre 2021 e 2023, para cada região.
Fonte: The Economist (baseado em Qiu, H. et al. (2023) «Mapping the realignment of global value chains»).

Existem provas «precoces» de *de-risking*? (parte I): EUA e China

Os fluxos comerciais estagnaram praticamente a nível mundial desde 2008. Paralelamente, o aumento significativo das tensões comerciais entre países, principalmente a partir de 2018, e com o eixo dos EUA-China no epicentro, está a levar a um novo desenho dos fluxos comerciais. A questão fundamental é saber se, perante uma retórica e políticas mais centradas no reforço da «segurança económica», há provas de que os laços comerciais (ou «dependências») entre os principais blocos económicos têm vindo a diminuir sistematicamente.

A importância do triângulo: da Grécia Antiga ao comércio internacional no século XXI

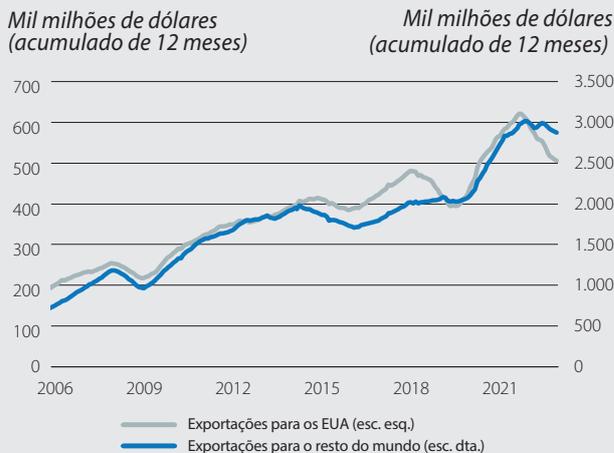
Desde o final de 2018, as exportações da China para os EUA têm oscilado, com contrações em 2019 e 2022-2023, mas tendo atingido máximos históricos pelo meio (ver primeiro gráfico). Não obstante, a China perdeu, desde 2018, quase 5 pontos percentuais na sua parte do total das importações dos EUA, enquanto as quotas de países como o México ou o Vietname, e mesmo a Zona Euro, aumentaram.

Entre 2018 e 2021, por exemplo, as exportações anuais do Vietname para os EUA mais do que duplicaram (e aumentaram em mais de 50 mil milhões de dólares por ano). Analisando a repartição por sectores, embora a proporção das exportações de produtos eletrónicos da China para os EUA tenha diminuído 2 pontos durante o período, a do Vietname nos EUA aumentou 13 pontos (ver primeiro quadro).¹ Entretanto, as exportações da China para o Vietname cresceram quase 70% (também cerca de 50 mil milhões de dólares por ano) e os fluxos no sector da eletrónica intensificaram-se em ambos os sentidos.

A análise do «triângulo comercial» entre estes países revela que, embora os laços comerciais diretos entre a China e os EUA tenham vindo a enfraquecer ao longo do período, os laços indiretos podem ter aumentado significativamente.² Se entendermos o objetivo do *de-risking* (ou minimização dos riscos nas cadeias de valor através da diversificação dos fluxos comerciais) como uma diminuição da dependência comercial efetiva entre países, e se esta depender dos laços comerciais diretos e indiretos, não é claro até que ponto se verificou efetivamente uma desvin-

1. Pelo contrário, entre 2018 e 2021, as exportações dos EUA para a China aumentaram quase 30% e para o Vietname 10%.
 2. Embora a China tenha perdido quota nas importações totais dos EUA, continua a ser o maior parceiro comercial dos EUA por importação, o que representa um quinto do total. Além disso, a China é também a principal fonte de importações do Vietname. Se, em 2018, 31% das importações totais de bens do Vietname provinham da China, em 2021 este valor atingiu 39%. O principal produto importado pelo Vietname são os circuitos integrados (12% do total das importações). Durante o ano de 2018, 23% dos circuitos integrados importados pelo Vietname provinham da China (contra 46% da Coreia do Sul e 6% dos EUA ou Japão). Em 2021, a quota da China aumentou para 33% (33% da Coreia do Sul, 7% do Japão e 4% dos EUA).

China: exportações



Nota: São apresentados dados mensais.
 Fonte: BPI Research, com base em dados das Alfândegas da China, via Bloomberg.

culação a partir de 2018 entre os EUA e a China, e isto apesar do aumento significativo das barreiras aduaneiras entre os dois países.³ Este facto é também demonstrado por um dos mais famosos teoremas da geometria euclidiana, atribuído ao filósofo e matemático grego Pitágoras no século VI a. C.: o quadrado do comprimento da hipotenusa é igual à soma dos quadrados dos comprimentos dos catetos.

Fluxos comerciais entre a China, os EUA e o Vietname

Importações e exportações anuais (em milhões de dólares)

	2018	Δ%	2021
China → EUA	504.000	+5%	530.000
Eletrónica (26%)			Eletrónica (24%)
Maquinaria (22%)			Maquinaria (22%)
EUA → China	119.000	+27%	151.000
Transp. aeronáutico (14%)			Eletrónica (13%)
Eletrónica (11%)			Eq. ótico, fotog., etc. (11%)
Vietname → EUA	48.000	+106%	99.000
Eletrónica (21%)			Eletrónica (34%)
Acessórios de vestuário (17%)			Móveis e mobiliário (11%)
EUA → Vietname	10.000	+10%	11.000
Eletrónica (18%)			Eletrónica (21%)
Algodão (14%)			Algodão (9%)
Vietname → China	41.000	+41%	58.000
Eletrónica (48%)			Eletrónica (54%)
Frutas (7%)			Algodão (5%)
China → Vietname	77.000	+68%	129.000
Eletrónica (30%)			Eletrónica (36%)
Maquinaria (11%)			Maquinaria (11%)

Nota: Os dois sectores mais importantes (% do total) nos fluxos bilaterais entre países são apresentados para cada ano ao nível de desagregação de produtos HS2.
 Fonte: BPI Research, com base nos dados do Observatório da Complexidade Económica (OEC) e o Comtrade.

Alterações nos fluxos comerciais mundiais: uma geometria variável

Se, por um lado, a intensificação dos fluxos comerciais do Vietname com a China e os EUA terá compensado, pelo menos parcialmente, a relativa fraqueza dos fluxos diretos entre a China e os EUA, está ainda por verificar se estes desvios dos fluxos comerciais se estendem a outros países. No que se refere à região asiática e a outras grandes economias emergentes, durante o mesmo período, registou-se um crescimento mais rápido dos fluxos comerciais dos EUA com outros países da ASEAN (como a Indonésia, a Malásia ou a Tailândia), bem como com a Coreia do Sul ou Taiwan, todos com taxas de crescimento superiores a 30%. Os fluxos comerciais com a Índia também cresceram mais de 30%, enquanto os fluxos com o México ou o Brasil estagnaram entre 2018 e 2021.

As várias nuances destes casos ajudam a compreender os desafios e a complexidade do processo de *de-risking* entre grandes potências económicas. Podemos constatar, por um lado, que os EUA diminuíram as suas importações da China e aumentaram as de outros países, o facto de estes países terem aumentado as suas importações da China implica que não se pode concluir que os laços comerciais indiretos dos EUA com a China não aumentaram. Praticamente em todos os casos acima referidos, o crescimento das importações destes países provenientes da China quase igualou, ou mesmo excedeu, o crescimento das suas exportações para os EUA (ver segundo quadro). No caso da Índia, por outro lado, as suas exportações para os EUA cresceram 34% no período, enquanto as importações da China cresceram 24%, também não é evidente que este canal tenha conduzido a um *de-risking* da China por parte dos EUA. Em contrapartida, os fluxos anuais das exportações da Índia para os EUA são sete vezes mais baixos do que os da China para os EUA (e são ainda inferiores aos do Vietname para os EUA). No entanto, o padrão de especialização por sector na Índia e na China é muito diferente. Embora quase 50% das exportações da China para os EUA (e para a Índia) sejam do sector da eletrónica e maquinaria, as principais exportações da Índia para os EUA são as pedras preciosas (20%) e os produtos farmacêuticos (10%), e a eletrónica e a maquinaria representam, em conjunto, pouco mais de 10% do total.

3. Com o objetivo de identificar claramente as «dependências» entre as economias nas cadeias de valor globais, devem ser utilizados os dados sobre o valor acrescentado internacional, disponíveis, por exemplo, na base de dados TiVA da OCDE. Tais dados permitem identificar a origem real dos bens e serviços que chegam, são consumidos e exportados num determinado país, tendo em conta que os fluxos brutos de importações e exportações entre países incorporam conteúdos originários de múltiplas geografias. Dada a complexidade dos dados, estes são publicados com vários anos de atraso.

4. Ver, por exemplo, Utar, H., *et al.* (2023), «The US-China Trade War and the Relocation of Global Value Chains to Mexico», CESifo Working Paper n.º 10638. As barreiras pautais entre a China e os EUA estão a níveis três a seis vezes superiores aos observados até 2018, conforme o Peterson Institute of International Economics (PIIE).

Fluxos comerciais entre a China, os EUA e grandes economias emergentes

Importações e exportações anuais (em milhões de dólares)

	2018	Δ%	2021
México → EUA	348.000	+4%	361.000
Transp. terrestres (27%)			Transp. terrestres (24%)
Eletrónica (21%)			Eletrónica (21%)
Índia → EUA	53.000	+34%	71.000
Pedras preciosas... (21%)			Pedras preciosas... (21%)
Prod. farmacêuticos (11%)			Prod. farmacêuticos (11%)
Indonésia → EUA	20.000	+30%	26.000
Acess. vestuário não tecido. (12%)			Acessórios vestuário tec. (10%)
Acessórios vestuário tec. (11%)			Gorduras, óleos... (9%)
China → México	64.000	+31%	84.000
Eletrónica (37%)			Eletrónica (32%)
Maquinaria (23%)			Maquinaria (21%)
China → Índia	76.000	+24%	94.000
Eletrónica (30%)			Eletrónica (28%)
Maquinaria (18%)			Maquinaria (21%)
China → Indonésia	45.000	+33%	60.000
Eletrónica (21%)			Maquinaria (19%)
Maquinaria (19%)			Eletrónica (19%)

Nota: Os dois sectores mais importantes (% do total) nos fluxos bilaterais entre países são apresentados para cada ano ao nível de desagregação de produtos HS2.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Observatório da Complexidade Económica (OEC) e o Comtrade.

Uma geopolítica mais multipolar e uma geoeconomia menos multilateral?

O recurso a políticas comerciais «defensivas», como as tarifas, de forma unilateral e como arma de negociação face aos parceiros comerciais, marcou a «primeira vaga» de tensões comerciais, com início em 2018.⁴ Estas tensões conduziram a uma primeira reformulação das cadeias de valor mundiais. Embora se tenham verificado tendências de *friendshoring*, ou de deslocalização de partes das cadeias de valor para países «amigos» (quer para evitar custos aduaneiros, quer para se protegerem contra receios de uma maior deterioração geopolítica), os desvios de fluxos comerciais daí resultantes, bem como a crescente importância e especialização da China nas cadeias de valor globais, tornam difícil concluir que os laços comerciais EUA-China, se tornaram, de facto, menos importantes.

A viragem protecionista dos EUA, por outro lado, não só levou a uma degradação do multilateralismo (como demonstra, por exemplo, o bloqueio do órgão de recurso da OMC, o principal mecanismo de resolução de litígios comerciais entre países, desde 2017), mas também a que outros países alterassem as suas políticas comerciais. A que nova geoeconomia conduzirá a «segunda vaga» de tensões comerciais?

Existem provas «precoces» de *de-risking*? (parte II): UE

De 2018 a 2021, tivemos uma primeira vaga de tensões comerciais num conflito centrado no eixo EUA-China. As importações da UE provenientes da China aumentaram quase 40% nesse período (ver primeiro quadro),¹ mas, desde 2021, as tensões agravaram-se, com a UE a tornar-se mais assertiva em relação à China, sobretudo após a invasão da Ucrânia pela Rússia.

Como é que a UE se posiciona relativamente ao *de-risking*?

Em 2021, houve um recorde de 22% das importações de bens de fora da UE provenientes da China (cerca de 550 mil milhões de dólares), contra 18% entre 2015 e 2018. A quota da China nas importações da UE no sector da eletrónica atingiu 47% em 2021, contra 38% até 2018.

Neste mesmo período, não só o crescimento das importações da China ultrapassou o crescimento das importações dos outros grandes países emergentes e asiáticos (ver segundo quadro), como o crescimento das exportações da China para estes países aumentou significativamente.² Ou seja, a importância das relações comerciais diretas da UE com a China aumentou (ao contrário do que aconteceu entre os EUA e a China, no mesmo período), enquanto as ligações indiretas, através de outros países, também aumentaram, uma vez que estes também aumentaram a sua exposição à China.

Em contrapartida, na sequência de um período de forte expansão das importações europeias ao longo de 2022,

ano em que o total das importações extra-UE cresceu mais de 40% (mais de 30% provenientes da China), há alguns sinais de contração dos laços comerciais diretos entre o bloco europeu e o gigante asiático. As importações da UE provenientes da China deverão diminuir mais de 10%, em termos homólogos, em 2023 (ver gráfico).³ Simultaneamente, as importações europeias provenientes dos EUA cresceram 7%, enquanto as de outros países asiáticos cresceram 3%.⁴ Como resultado, desde 2021, a China perdeu 2 p. p. da sua parte no total das importações externas da UE, atingindo 20%, enquanto outros países asiáticos e os EUA ganharam quota e o comércio intra-UE reforçou-se.

De-risking ou uma nova globalização «com características chinesas»?

Duas outras tendências marcaram também os últimos anos. Por um lado, à medida que se foi desenvolvendo e ganhando peso nas cadeias de valor globais, a China foi reduzindo a sua dependência económica do exterior, sobretudo em termos de bens e serviços produzidos nas economias mais avançadas.⁵ Por outro, desde o final de 2019, o principal destino das exportações da China deixou de ser as economias avançadas. Com efeito, nos últimos anos, os destinos de crescimento mais rápido das exportações chinesas foram os BRICS, o resto da Ásia, o Médio Oriente e a África. As exportações da China para os países da ASEAN, por exemplo, registaram um crescimento de 70%, enquanto as exportações para as economias avançadas cresceram 20%.

Fluxos comerciais entre a China e a UE

Importações e exportações anuais (em milhões de USD)

	2009	2012	2015	2018	2021
China → UE	225.000	335.000	337.000	395.000	550.000
Eletrónica (23%)	Eletrónica (23%)	Eletrónica (24%)	Eletrónica (24%)	Eletrónica (27%)	
Maquinaria (22%)	Maquinaria (23%)	Maquinaria (21%)	Maquinaria (22%)	Maquinaria (21%)	
Acess. vestuário não tecido. (6%)	Acess. vestuário não tecido. (5%)	Acess. vestuário não tecido. (5%)	Acess. vestuário não tecido. (4%)	Móveis e mobiliário (5%)	
UE → China	109.000	166.000	158.000	218.000	261.000
Maquinaria (29%)	Maquinaria (23%)	Maquinaria (21%)	Maquinaria (19%)	Maquinaria (17%)	
Eletrónica (15%)	Transp. terrestres (18%)	Transp. terrestres (16%)	Transp. terrestres (17%)	Transp. terrestres (15%)	
Transp. terrestres (10%)	Eletrónica (10%)	Eletrónica (11%)	Eletrónica (12%)	Eletrónica (14%)	

Nota: Os três sectores mais importantes (% do total) nos fluxos bilaterais entre países são apresentados para cada ano ao nível de desagregação de produtos HS2.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Observatório da Complexidade Económica (OEC) e da Comtrade.

1. Durante este período, as importações dos EUA provenientes da UE aumentaram 12% (para cerca de 450 mil milhões de dólares anuais). Ver também o Focus «Existem provas «precoces» de *de-risking*? (parte I): EUA e China», neste relatório.

2. O aumento das exportações da China para estes países, entre 2018 e 2021, ultrapassou em vários casos os 50% (Turquia, +52%; Vietname, +68%; Brasil, +50%, e Malásia, +54%).

3. As importações dos EUA provenientes da China estão a diminuir quase 20% no mesmo período.

4. É de salientar o crescimento das importações europeias provenientes da Coreia do Sul (+13%), de Taiwan (+7%), do Japão (+6%) e da Índia (+4%), enquanto as importações provenientes dos países da ASEAN diminuiriam ligeiramente (-1%), embora com diferenças entre países (da Malásia, -7%, do Vietname ou de Singapura, +3%). Relativamente a outras geografias, as importações dos Emirados Árabes Unidos (+38%) e do México (+12%) aumentaram, enquanto as importações da Rússia (-66%) e da Noruega (-15%) diminuiram.

5. Ver, por exemplo, o Focus «UE e China: mapas de uma interdependência estratégica II», no IM01/2023.

Porém, quer através de intervenções políticas diretas, quer através do receio das empresas de que a deterioração da situação geopolítica leve à utilização das «dependências económicas» como arma diplomática, será que a atual reformulação dos fluxos comerciais conduzirá a uma minimização dos riscos comerciais? Algumas nuances observadas nos últimos anos requerem prudência. De um lado, salientámos a importância de analisar as ligações comerciais (e de investimento) indiretas entre blocos, ou «portas das traseiras». ⁶ Em contrapartida, dada a magnitude dos desvios de fluxos comerciais observados nos últimos anos e o recrudescimento da incerteza comercial, é possível que nos próximos anos se assista a um aumento da complexidade das cadeias de valor globais, motivado por considerações geopolíticas. Tal resultaria provavelmente numa maior opacidade – e numa menor eficiência – dos processos de produção e em dependências económicas reais entre blocos.

Com ou sem o *de-risking* como resultado desta realocação de recursos, podemos estar a entrar numa nova era de (des)globalização «com características chinesas». ⁷ Por enquanto, assistimos a um reequilíbrio no sentido de uma economia global mais dominada por preocupações geopolíticas, com um papel mais ativo dos Estados através de políticas industriais, e a uma redefinição iminente das políticas comerciais e do consenso de comércio livre construído no pós-guerra. Inicialmente, observou-se uma predominância de políticas comerciais «defensivas», que se traduziram num aumento dos obstáculos aduaneiros e não aduaneiros, como as restrições à exportação ou os mecanismos de controlo dos investimentos. A fim de evitar uma fragmentação dispendiosa e desordenada entre blocos, é essencial que se prevejam políticas comerciais «ofensivas» ⁸ e uma compreensão pormenorizada das cadeias de valor mundiais. A União Europeia parece estar a dar alguns passos encorajadores nesta direção, como o demonstram os recentes debates (baseados numa visão mais pragmática das cadeias de valor) sobre áreas tecnológicas críticas e os progressos nos acordos comerciais com países como a Nova Zelândia, o Chile, o

6. Para uma análise recente e pormenorizada, ver, por exemplo, Alfaro, L. e Chor, D. (2023). «Global Supply Chains: The Looming 'Great Reallocation'», Working Paper 31.661 NBER Working Paper Series, NBER.

7. Após anos de liderança de Mao Zedong, Deng Xiaoping foi um dos grandes líderes reformistas que modernizou a economia chinesa a partir dos anos oitenta e integrou o país numa nova era de globalização. O conceito de «socialismo com características chinesas» foi uma das ideias fundamentais introduzidas por Xiaoping, com o objetivo de redefinir o equilíbrio entre uma economia dominada pelo Estado e o mundo capitalista para o qual se estava a abrir. Durante as décadas seguintes, a China tornou-se a segunda maior economia do mundo e o maior exportador de bens a nível global, tendo sido o principal motor da mais recente vaga de globalização.

8. As políticas comerciais «defensivas», como os direitos aduaneiros, as quotas ou as restrições às importações ou às exportações, contrastam com as políticas comerciais «ofensivas», como a celebração de acordos comerciais e de cooperação entre países.

Fluxos comerciais entre a UE e as principais economias asiáticas e emergentes

Importações e exportações anuais (em milhões de dólares)

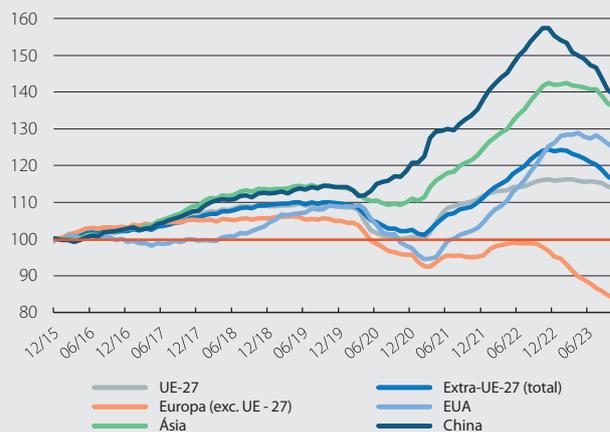
	2018	Δ%	2021
Turquia → UE	81.000	+21%	98.000
Transp. terrestres (24%)			Transp. terrestres (17%)
Maquinaria (11%)			Maquinaria (10%)
Japão → UE	74.000	-4%	71.000
Maquinaria (25%)			Maquinaria (24%)
Transp. terrestres (25%)			Transp. terrestres (22%)
Coreia do Sul → UE	56.000	+18%	66.000
Transp. terrestres (19%)			Eletrónica (18%)
Eletrónica (18%)			Transp. terrestres (17%)
Índia → UE	52.000	+17%	61.000
Combustíveis, etc. (13%)			Combustíveis, etc. (10%)
Maquinaria (8%)			Produtos químicos orgânicos (9%)
Vietname → UE	39.000	+15%	45.000
Eletrónica (40%)			Eletrónica (39%)
Calçado (12%)			Calçado (10%)
Brasil → UE	36.000	+6%	38.000
Minerais, etc. (15%)			Minerais, etc. (15%)
Prod. alimentícios (10%)			Combustíveis, etc. (14%)
Malásia → UE	27.000	+11%	30.000
Eletrónica (42%)			Eletrónica (40%)
Maquinaria (15%)			Gorduras, azeites, etc. (12%)

Nota: Os dois sectores mais importantes (% do total) nos fluxos bilaterais entre países são apresentados para cada ano ao nível de desagregação de produtos HS2.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do Observatório da Complexidade Económica (OEC) e da Comtrade.

UE-27: importações

Índice (100 = 2015)



Nota: São apresentados dados mensais.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat.

Quênia, o México e a Índia. A construção de canais eficazes de diálogo entre os diferentes blocos não será menos importante neste processo: os EUA, a China e, num mundo mais multipolar, todos os outros.

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

ESTADOS UNIDOS

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	10/23	11/23	12/23
Atividade									
PIB real	5,8	1,9	0,7	1,7	2,4	2,9	–	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	15,8	9,3	7,5	5,8	3,3	2,2	3,3	5,2	...
Confiança do consumidor (valor)	112,7	104,5	104,2	105,5	106,1	104,5	99,1	101,0	110,7
Produção industrial	4,4	3,4	1,8	1,3	1,0	0,9	–1,0	–0,4	...
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	60,7	53,5	49,1	48,3	47,8	47,1	46,7	46,7	47,4
Habitacões iniciadas (milhares)	1.606	1.551	1.405	1.375	1.378	1.385	1.359	1.560	...
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	267	307	304	303	302	302	320,3	...	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	5,4	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,8	3,7	3,7
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	58,4	60,0	60,0	60,1	60,2	60,3	60,3	60,4	60,1
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,6	–3,7	–3,7	–3,6	–3,5	–3,3	–2,9	...	...
Preços									
Taxa de inflação geral	4,7	8,0	7,1	6,7	6,3	5,8	3,2	3,1	...
Taxa de inflação núcleo	3,6	6,2	6,0	5,7	5,6	5,6	4,0	4,0	...

JAPÃO

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	10/23	11/23	12/23
Atividade									
PIB real	2,6	1,0	0,5	2,5	2,2	1,5	–	–	–
Confiança do consumidor (valor)	36,3	32,2	30,4	30,7	31,2	32,2	35,7	36,1	37,2
Produção industrial	5,8	0,0	0,7	–1,8	–1,8	–2,0	–0,6	–1,4	...
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	13,8	9,5	7,0	1,0	5,0	9,0	–	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–0,3	–3,7	–3,8	–4,0	–4,0	–4,0	–2,1	–1,9	...
Preços									
Taxa de inflação geral	–0,2	2,5	3,9	4,1	3,9	3,6	3,3	2,9	...
Taxa de inflação subjacente	–0,5	1,1	2,8	3,0	3,2	3,5	4,0	3,8	...

CHINA

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	10/23	11/23	12/23
Atividade									
PIB real	8,4	3,0	2,9	4,5	6,3	4,9	–	–	–
Vendas a retalho	12,4	–0,8	–2,7	5,8	10,7	4,2	7,6	10,1	...
Produção industrial	9,3	3,4	2,8	3,2	4,5	4,2	4,6	6,6	...
PMI indústrias (oficial)	50,5	49,1	48,1	51,5	49,0	49,7	49,5	49,4	49,0
Setor exterior									
Balança comercial ^{1,2}	681	899	899	948	946	900	873,8	871,0	...
Exportações	30,0	7,1	–6,8	0,1	–5,4	–10,8	–7,9	–1,4	...
Importações	30,0	0,7	–6,9	–7,2	–6,9	–8,5	3,0	–0,6	...
Preços									
Taxa de inflação geral	0,9	2,0	1,8	1,3	0,1	–0,1	–0,2	–0,5	...
Taxa de juro de referência ³	3,8	3,7	3,7	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5
Renminbi por dólar	6,5	6,7	7,1	6,8	7,0	7,2	7,3	7,2	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 Refinitiv.

ZONA EURO

Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	10/23	11/23	12/23
Vendas a retalho (variação homóloga)	5,4	1,0	-2,8	-2,7	-1,9	-1,8	-0,9	-1,1	...
Produção industrial (variação homóloga)	9,9	2,2	2,0	0,4	-1,2	-4,7	-6,7	...	...
Confiança do consumidor	-7,5	-21,9	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-17,8	-16,9	-15,0
Sentimento económico	110,7	101,9	96,5	96,5	96,5	96,5	93,7	94,0	96,4
PMI indústrias	60,2	52,1	47,1	48,2	44,7	43,2	43,1	44,2	44,4
PMI serviços	53,6	52,1	49,0	52,8	54,4	49,2	47,8	48,7	48,8
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	1,5	...	1,6	1,6	1,3	...	-	-	-
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,7	6,7	6,7	6,6	6,5	6,5	6,5	...	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,6	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0	3,1	...	...
França (% pop. ativa)	7,9	7,3	7,2	7,1	7,3	7,4	7,3	...	...
Itália (% pop. ativa)	9,5	8,1	7,8	7,9	7,7	7,6	7,8	...	...
PIB real (variação homóloga)	6,1	3,5	1,8	1,3	0,6	0,0	-	-	-
Alemanha (variação homóloga)	3,3	1,9	0,8	-0,2	0,1	-0,4	-	-	-
França (variação homóloga)	6,8	2,6	0,8	0,9	1,2	0,6	-	-	-
Itália (variação homóloga)	8,6	3,9	1,6	2,1	0,3	0,1	-	-	-

Preços

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

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	10/23	11/23	12/23
Inflação global	2,6	8,4	10,0	8,0	6,2	5,0	2,9	2,4	2,9
Inflação subjacente	1,5	3,9	5,1	5,5	5,5	5,1	4,2	3,6	3,4

Setor externo

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

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	10/23	11/23	12/23
Balança corrente	3,1	-0,7	-0,7	-0,5	0,3	2,0	3,8	...	...
Alemanha	7,7	4,4	4,4	4,6	5,3	8,6	13,3	...	...
França	0,4	-2,0	-2,0	-1,9	-1,8	-2,0	-3,2	...	...
Itália	2,4	-1,5	-1,5	-1,4	-1,1	-0,1	0,2	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	94,3	90,9	91,9	93,4	94,6	95,9	95,0	95,3	94,9

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	10/23	11/23	12/23
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	3,5	6,7	7,8	5,7	3,9	1,0	-0,3	0,0	...
Crédito às famílias ^{2,3}	3,8	4,4	4,0	3,2	2,1	1,0	0,6	0,5	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,2	1,8	2,9	3,8	4,5	5,0	5,2	5,1	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,3	2,0	2,9	3,7	4,3	4,7	4,8	4,9	...
Depósitos									
Depósitos à ordem	12,8	6,3	1,4	-3,9	-8,1	-11,3	-11,5	-10,9	...
Outros depósitos a curto prazo	-0,8	4,5	12,0	17,6	22,5	23,2	21,4	20,8	...
Instrumentos negociáveis	11,6	3,7	7,5	19,4	22,0	20,5	22,9	17,9	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,2	0,5	1,1	1,9	2,5	3,0	3,3	3,3	...

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 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.