

Desaceleração na recuperação da Zona Euro?

Breve análise dos indicadores económicos mais recentes

Desde julho que temos vindo a descortinar alguns sinais de desaceleração na retoma económica da Zona Euro, o que a confirmar-se será motivo sério de preocupação uma vez que o nível do PIB ainda se encontra muito longe do valor anterior à pandemia. **Por outro lado, um abrandamento no ritmo de recuperação num contexto de elevados estímulos monetários e fiscais torna-se ainda mais perturbante. De recordar que o Banco Central Europeu (BCE) aumentou o seu balanço para 55% do PIB da Zona Euro, em agosto de 2020, o que compara com cerca de 33% para a Reserva Federal e 32% para o Banco de Inglaterra.** Ao mesmo tempo, o BCE mantém em vigor a política de taxas de juro negativas e está a ser aplicado um pacote fiscal equivalente a quase 10% do PIB da Zona Euro.

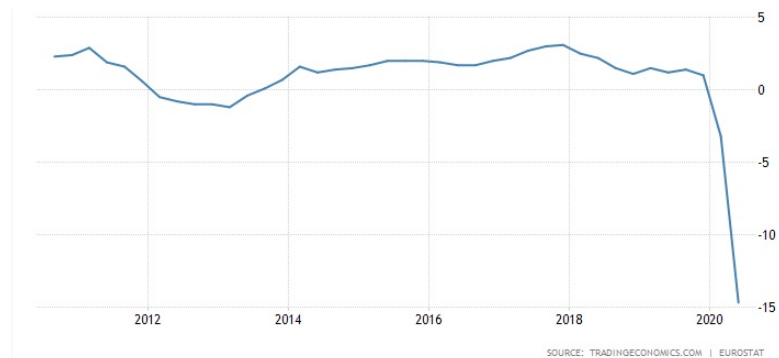
De forma a compreender uma eventual fraqueza, ao nível da retoma, importa lembrar que as medidas de confinamento vieram a revelar-se muito gravosas para o tecido empresarial das pequenas e médias empresas, muitas das quais não sobreviveram ou não sobreviverão a este período. Por outro lado, é preciso recordar que os estímulos implementados após a crise financeira global, de 2008/9, provocaram um excesso de capacidade em muitos setores denominados estratégicos, os quais passaram a ser compostos por empresas *zombie*, dependentes das baixas taxas de juro e da elevada liquidez disponível.

Uma vez mais, os estímulos monetários recentemente anunciados também não deverão ser a solução eficaz para a atual crise. A maioria das empresas que estão a falir não o fazem devido à incapacidade de aceder ao crédito, mas sim porque o nível de vendas registado, mesmo após a reabertura, não permite de todo a manutenção dos custos operativos crescentes e das exigências de pagamento de impostos.

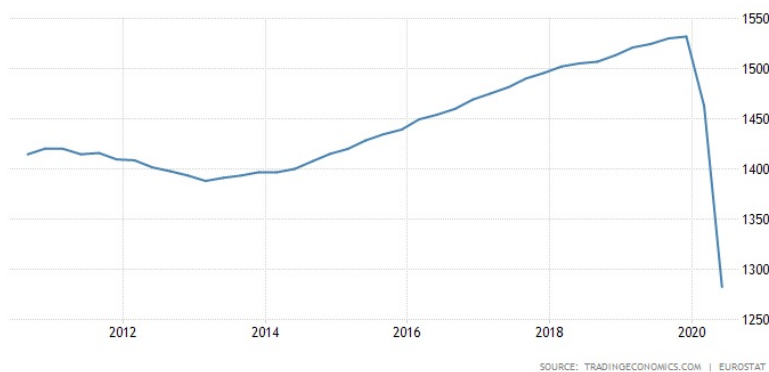
Apesar da situação acima descrita, parece existir alguma esperança de melhoria quando alguns países, como a França, começam a reconhecer que a crise atual vai exigir a tomada de medidas do lado da oferta, nomeadamente a implementação de reformas ao nível dos impostos e da flexibilização regulatória que permitam atrair investimento, emprego e melhorar a competitividade. Este tipo de reformas estruturais são urgentes mas, até agora, a Zona Euro continua a usar a política monetária como uma desculpa para não levar a cabo a sua implementação.

No segundo trimestre do ano, o PIB da Zona Euro recuou 11,8%, em base trimestral, após uma queda de 3,7% no primeiro trimestre. Embora a redução do consumo das famílias tenha sido o principal fator explicativo, a verdade é que o recuo do investimento e das exportações líquidas também foi significativo. Após esta queda tão abrupta seria de esperar uma longa recuperação por forma a conseguir repor o fosso de 21% criado ao nível do investimento e de 16% no consumo, face aos valores anteriores à pandemia.

Após a queda abrupta do PIB no segundo trimestre, espera-se uma longa recuperação para regressar aos níveis pré Covid-19



Euro Area GDP Annual Growth Rate (%) Fonte: Trading Economics | Eurostat



Euro Area Consumer Spending (EUR Mil milhões) Fonte: Trading Economics | Eurostat

Para percebermos quais os sinais de desaceleração que temos vindo a observar, passamos a uma breve análise de alguns indicadores entretanto divulgados.

O PMI compósito da Zona Euro diminuiu para 51,9, em agosto, *versus* 54,9, em julho. A atividade no setor de serviços registou um abrandamento significativo, com o PMI Serviços a diminuir para 50,5, em agosto, *versus* 54,7, em julho. Segundo a IHS Markit, as empresas de serviços, na Zona Euro, registaram, em agosto, uma travagem na sua atividade, aumentando assim o receio de que a retoma após confinamento tenha começado a desvanecer-se devido às regras de distanciamento social ainda em vigor. **Os maiores focos de fraqueza tiveram lugar em Espanha e em Itália, onde o PMI Serviços recuou para 47,7 e 47,1**, respetivamente, abaixo da linha de água (dos 50) que define o patamar de continuação da recuperação. Em termos do indicador em geral, as novas encomendas estão a registar um crescimento lento e a procura de exportações permanece fraca.

O PMI compósito da Zona Euro registou uma forte diminuição em agosto



Euro Area Composite PMI Fonte: Trading Economics | Eurostat

As vendas a retalho na Zona Euro diminuíram 1,3%, no mês de julho, face ao mês anterior, quando em junho tinham apresentado um crescimento mensal de 5,3%. Em termos de países, os maiores recuos foram registados na Alemanha, na Bélgica e na Holanda. Em termos setoriais, destaca-se pela negativa a diminuição mensal de 10,6% nas vendas de vestuário e de 7,7% nas compras *online*. Tal como se observa no gráfico abaixo, após uma recuperação em V, as vendas a retalho apresentam agora sinais de abrandamento significativo, em termos de variação mensal.

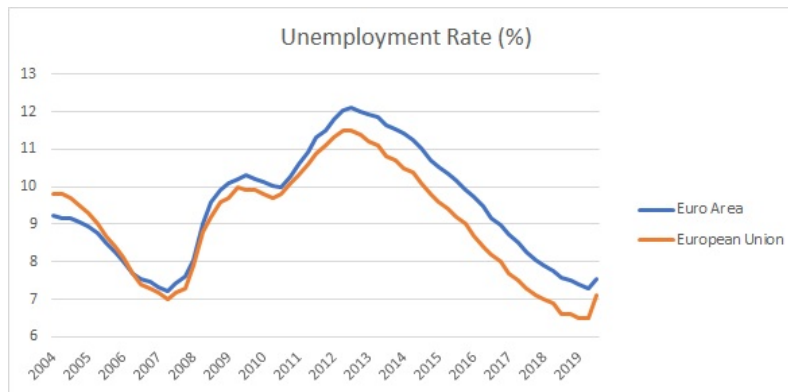
As vendas a retalho na Zona Euro diminuíram no mês de julho



Fonte: Bloomberg | Sixty Degrees

Ao contrário dos EUA, o desemprego continua a aumentar na Europa. Apesar do mês de julho ter sido marcado pelo levantamento adicional das medidas de confinamento, a taxa de desemprego na Zona Euro agravou-se para 7,9% *versus* 7,7% no mês anterior. É verdade que o desemprego se mantém em níveis considerados historicamente baixos, no entanto, tal como se pode observar no gráfico abaixo, estamos perante uma tendência de deterioração.

A taxa de desemprego na Zona Euro aumentou 0,2 pontos percentuais em julho



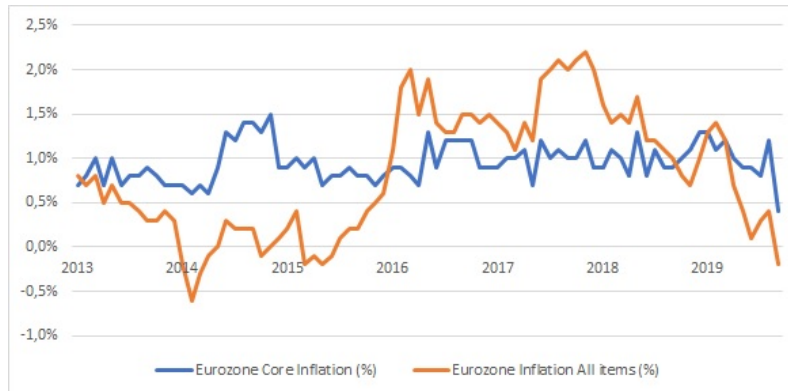
Fonte: Bloomberg | Sixty Degrees

De salientar que o suporte governamental ao nível dos programas de *layoff* deverá diminuir ao longo dos próximos 6 a 9 meses, tornando previsível a continuação do aumento do desemprego na Zona Euro, uma vez que as empresas poderão vir a prescindir de uma parte dos seus trabalhadores. No limite, devemos questionar até que ponto é que a atual recessão poderá provocar uma perda permanente na dimensão da força de trabalho e, como tal, da capacidade produtiva europeia futura. Será que os indivíduos que se vierem a confrontar com uma situação de desemprego de longa duração (mais de 2 anos), terão capacidade para voltar a ingressar no mercado laboral?

Por seu lado, a inflação na Zona Euro, no mês de agosto, foi negativa, algo que já não acontecia desde maio de 2016. A taxa de inflação caiu para -0,2%, em agosto, *versus* 0,4%, em julho. A inflação Core diminuiu 0,8pp para 0,4%, em agosto, *versus* 1,2%, em julho. O mês de julho tinha sido positivamente influenciado pelo adiamento dos saldos em Itália e em França, o que impulsionou a inflação da componente de vestuário, sendo por isso expectável uma correção em agosto. Por outro lado, o governo alemão reduziu temporariamente o IVA, de 19% para 16%, levando a cabo também uma descida deste imposto, de 7% para 5%, nos bens de primeira necessidade. As novas taxas de IVA estarão em vigor durante a segunda metade de 2020. A redução do IVA na Alemanha terá tido um contributo negativo, de 0,2pp, para a inflação Core da Zona Euro, em agosto, algo que irá persistir até janeiro quando o corte for revertido.

Apesar destes fatores mais técnicos, importa salientar que a inflação no preço dos serviços recuou efetivamente para 0,7% *versus* 0,9%, em julho. Se tentarmos isolar os fatores de maior volatilidade, a taxa de inflação Core na Zona Euro parece estar de facto a abrandar, o que poderá levar o BCE a recuar um pouco na mensagem comunicada após a sua última reunião. De recordar que a Presidente Lagarde não se mostrou preocupada com os dados de inflação de agosto e afirmou que não estaria a planear aumentar o programa PEPP. A evolução dos dados de inflação até dezembro será crucial para o rumo de ação do BCE.

A taxa de inflação da Zona Euro tornou-se negativa no mês de agosto, pela primeira vez desde 2016

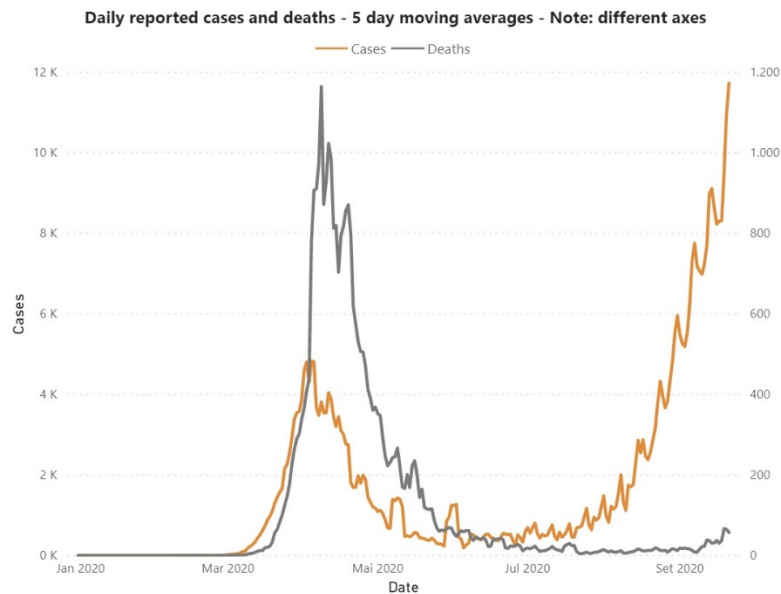


Fonte: Bloomberg | Sixty Degrees

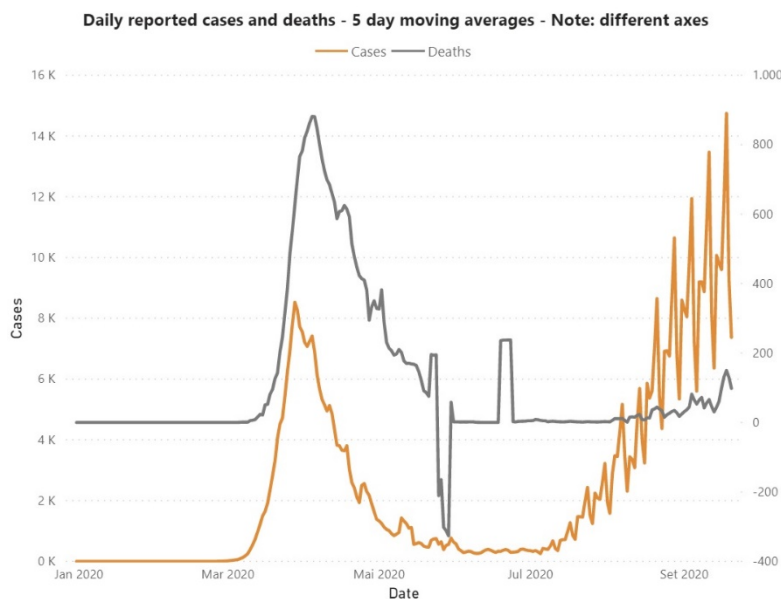
Durante o confinamento, o excedente da balança comercial de bens da Zona Euro, ajustado de efeitos sazonais, praticamente desapareceu, tendo passado de 25,0 mil milhões de euros, em fevereiro, para 0,9 mil milhões de euros, em abril. No entanto, apesar de, em julho, esse excedente ter sido recuperado para 20,3 mil milhões de euros, este valor ainda esconde a fraqueza vigente. O valor somado de exportações e importações ainda se situa 12% abaixo do nível anterior à crise. **Até julho, as exportações para os EUA e Reino Unido ainda apresentavam quedas de 10% e 21%, respetivamente.** A incerteza em torno do desfecho do Brexit traz ainda riscos acrescidos para a evolução do excedente comercial da Zona Euro com o Reino Unido.

Relativamente à evolução da pandemia, é de realçar que os novos casos verificados na Europa voltaram a aumentar, desde meados de julho, no que se entende poder ser o início da segunda vaga da pandemia. A incidência deste acréscimo de casos tem tido lugar sobretudo em Espanha e em França, embora também estejam a aumentar, mas mais lentamente, na Alemanha, em Itália e na Bélgica. Em França, o aumento das hospitalizações levou ao apertar do nível de restrições, com as primeiras infeções entre os mais jovens a despoletarem o contágio dos restantes membros da família. **De qualquer forma, o número de mortes diárias, verificadas no continente europeu, situam-se perto dos 100 casos, acima dos 30 registados no final de julho, mas ainda muito abaixo do pico de 3000 mortes diárias, registado em meados de abril.**

Desde meados de julho os novos casos de Covid-19 começaram a aumentar sobretudo em Espanha e França



França Fonte: International SOS



Espanha Fonte: International SOS

Em suma, nos últimos meses, têm sido divulgados alguns indicadores económicos que parecem apontar para uma desaceleração na retoma europeia, situação que continuaremos a monitorizar de perto para antecipar o seu reflexo sobre os mercados financeiros. **Não podemos deixar de alertar para a necessidade urgente de implementar reformas estruturais que permitam sair desta crise de forma mais vigorosa**, evitando ao mesmo tempo os custos de uma estagnação económica causada por níveis excessivos de dívida e de gastos do Estado.

Disclaimer:

Copyright © 2020 Sixty Degrees SGOIC SA, Todos os direitos reservados. Esta nota não constitui ou faz parte de qualquer oferta de emissão ou venda, ou solicitação de qualquer oferta de subscrição ou compra de Unidade de Participação (UP's) de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA, nem formará a base, ou será invocada em conjunto com qualquer contrato. Qualquer operação de subscrição de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA só deve ser realizada com base nas informações contidas no respetivo prospeto, no IFI e nos outros documentos comprovativos, que podem ser diferentes da informação contida neste documento. O prospeto, IFI, bem como os Relatórios e Contas anuais e semestrais, podem ser consultados diretamente no sítio da Sixty Degrees em sixty-degrees.com ou no endereço de registo da Sociedade localizada na Avenida João Crisóstomo, 30 6º Esq. 1050-127 Lisboa.

As informações, opiniões e modelos financeiros contidos neste documento (conjuntamente referidos como "os Materiais") não pretendem ser exaustivos ou completos não constituindo desta forma um aconselhamento de investimento. Os Materiais contêm (a) informações derivadas de fontes que se acredita serem precisas, mas que não foram verificadas independentemente e (b) projeções, suposições e previsões que se acredita serem razoáveis, mas que podem diferir de eventos ou resultados reais. Nenhuma responsabilidade pode ser pedida à Sociedade relativamente à exatidão e integridade dos materiais publicados. Nenhuma representação, compromisso de garantia, expresso ou implícito, é dada quanto à exatidão ou integridade dos Materiais por, diretor, executivos ou funcionários, e nenhuma responsabilidade é aceite por tais pessoas pela exatidão ou integridade dos Materiais. Além disso, a Sociedade não assume qualquer obrigação de fornecer ao destinatário acesso a qualquer informação adicional, de atualizar os Materiais ou de corrigir imprecisões. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente aos clientes da Sixty Degrees. Não deve ser reproduzido, distribuído ou publicado no todo ou em parte por qualquer destinatário para qualquer finalidade sem o consentimento prévio da Sixty Degrees.