World Economic Outlook – Jan'21

FMI revê em alta as previsões de crescimento económico global

Esta semana, o FMI publicou a última atualização do seu *World Economic Outlook* -WEO *January 2021*, onde apresenta as previsões para a economia global, em 2021 e 2022.

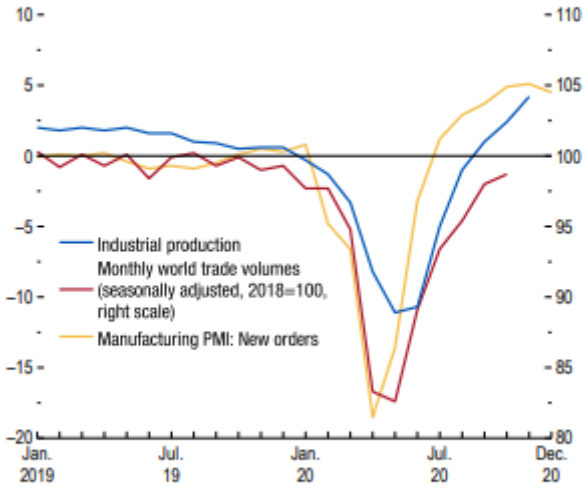
Em primeiro lugar, **o FMI reviu em alta a sua estimativa de contração económica global, para 2020, que passou agora a ser de -3,5%, cerca de 0,9 pontos percentuais acima da previsão anterior**. Tal *upgrade* ficou a dever-se ao facto dos dados económicos publicados, após o WEO *October 2020,* terem ficado acima do esperado, em média, para as várias regiões do globo. Em geral, o FMI considera que a atividade económica se adaptou mais facilmente do que o esperado às necessidades de distanciamento social.

Após a contração estimada de 3,5%, em 2020, o PIB global deverá crescer 5,5%, em 2021, e 4,2% em 2022. De facto, o FMI também procedeu a uma revisão em alta de 0,3 pontos percentuais na estimativa de crescimento económico mundial, para 2021, face à sua previsão anterior devido à melhoria das expectativas quanto à vacinação e ao anúncio de estímulos fiscais adicionais, que mais do que deverão compensar a fraqueza de curto prazo associada ao aumento das infeções. As várias aprovações de vacinas e o lançamento dos programas de vacinação nalguns países, ainda em dezembro de 2020, aumentaram a expectativa de um controle efetivo da pandemia. As medidas de estímulo fiscal, anunciadas no final de 2020, com especial destaque nos EUA e no Japão, vieram também melhorar as expectativas quanto à evolução económica global neste biénio.

O FMI admite que o surgimento de novas vagas e variantes do vírus, bem como a imposição de confinamentos, irão dificultar a evolução da atividade económica no início de 2021. Nesse sentido, já são visíveis alguns sinais de fraqueza recentes. Tal como se pode observar no gráfico abaixo, no quarto trimestre de 2020 já será notado algum abrandamento ao nível das novas encomendas, produção industrial e comércio global. Em dezembro, o relatório de emprego nos EUA já revelou a primeira redução líquida no número de trabalhadores (excluindo trabalhadores agrícolas) desde abril de 2020. O *output* global de serviços permanece sob pressão e deverá continuar a abrandar nos próximos meses devido ao regresso dos confinamentos.

Indicadores de atividade global

Figure 3. Global Activity Indicators
(Three-month moving average, annualized percent change; deviations from 50 for manufacturing PMI, unless noted otherwise)



Sources: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics; and IMF staff calculations.
Note: PMI = purchasing managers' index.

Segundo o FMI, colocam-se três grandes questões, relativas ao *outlook* para a economia global, nos próximos dois anos: 1) em que medida é que a imposição de confinamentos, necessária na fase inicial de vacinação, vai afetar a atividade económica no curto prazo? 2) De que forma é que as expectativas, quanto à velocidade do *rollout* da vacina e os efeitos dos estímulos fiscais, vão afetar a economia? 3) qual será a evolução das taxas de juro e dos preços das *commodities*?

O *outlook* do FMI pressupõe que após a fraqueza estimada para este início do ano, o segundo trimestre já será marcado por uma melhoria de *momentum* económico, em resultado da disseminação dos programas de vacinação e da retoma das atividades de contacto intensivo. O **cenário central** assume a necessidade de confinamentos, numa fase inicial, por forma a conter a propagação das novas variantes do vírus. **O FMI pressupõe que a vacinação terá um elevado alcance nas economias avançadas e nalgumas economias emergentes, no decorrer do próximo Verão, mas que na grande maioria dos países essa abrangência só chegará no segundo trimestre de 2022**. Paralelamente, as terapêuticas deverão tornar-se mais eficazes e acessíveis a nível mundial, ao longo de 2021-22. O FMI assume que o alcance crescente da vacina, em junção com melhores terapêuticas e testagem, fará com que, no final de 2022, todas as regiões registem baixos níveis de propagação viral, sendo que alguns países conseguirão antecipar este evento.

O **cenário central** também pressupõe que os elevados estímulos fiscais anunciados nalguns países para 2021, incluindo os mais recentes nos EUA e Japão, e o desbloquear dos fundos do *Next Generation* EU, vão impulsionar a atividade nas economias avançadas, com efeitos colaterais favoráveis para os seus parceiros comerciais.

Relativamente ao contexto financeiro, o FMI assume que os principais bancos centrais vão manter a sua atual política de taxas de juro, ao longo de 2021-22. **Assim sendo, as taxas de juro deverão permanecer inalteradas nas economias avançadas e melhorar gradualmente no caso das economias emergentes**.

Já os **preços do petróleo deverão subir cerca de 20%, em 2021**, mas permanecerão muito abaixo da média de 2019. Os preços das restantes ***commodities*** também deverão registar subidas, em especial os metais que deverão valorizar fortemente já este ano.

O FMI espera que, em linha com a recuperação económica global, os volumes de **comércio global** consigam recuperar 8% em 2021 e 6% em 2022.

Relativamente à **inflação**, o FMI considera que deverá permanecer controlada, já que apesar da recuperação estimada, o hiato do produto não deverá desaparecer até 2022. Nas economias avançadas, a inflação deverá permanecer abaixo de 1,5% até 2022. Já nas economias emergentes e em desenvolvimento, nesse mesmo período, a inflação deverá situar-se em torno dos 4%, abaixo da média histórica.

Projeções WEO 2020-22

Table 1. Overview of the *World Economic Outlook* Projections
(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year						Q4 over Q4 2/		
		Estimate	Projections		Difference from October 2020 WEO Projections 1/		Estimate	Projections	
	2019	2020	2021	2022	2021	2022	2020	2021	2022
World Output	**2.8**	**–3.5**	**5.5**	**4.2**	**0.3**	**0.0**	**–1.4**	**4.2**	**3.7**
Advanced Economies	**1.6**	**–4.9**	**4.3**	**3.1**	**0.4**	**0.2**	**–3.9**	**4.6**	**1.9**
United States	2.2	–3.4	5.1	2.5	2.0	–0.4	–2.1	4.0	2.0
Euro Area	1.3	–7.2	4.2	3.6	–1.0	0.5	–6.8	5.8	2.0
Germany	0.6	–5.4	3.5	3.1	–0.7	0.0	–5.3	5.2	1.7
France	1.5	–9.0	5.5	4.1	–0.5	1.2	–8.2	7.4	2.0
Italy	0.3	–9.2	3.0	3.6	–2.2	1.0	–8.3	4.2	2.3
Spain	2.0	–11.1	5.9	4.7	–1.3	0.2	–9.8	7.1	2.0
Japan	0.3	–5.1	3.1	2.4	0.8	0.7	–2.3	2.7	1.6
United Kingdom	1.4	–10.0	4.5	5.0	–1.4	1.8	–8.3	6.0	1.9
Canada	1.9	–5.5	3.6	4.1	–1.6	0.7	–4.0	3.7	2.7
Other Advanced Economies 3/	1.8	–2.5	3.6	3.1	0.0	0.0	–2.2	4.5	1.9
Emerging Market and Developing Economies	**3.6**	**–2.4**	**6.3**	**5.0**	**0.3**	**–0.1**	**0.9**	**3.7**	**5.4**
Emerging and Developing Asia	5.4	–1.1	8.3	5.9	0.3	–0.4	3.2	3.8	6.4
China	6.0	2.3	8.1	5.6	–0.1	–0.2	6.2	4.2	6.0
India 4/	4.2	–8.0	11.5	6.8	2.7	–1.2	0.6	1.7	7.8
ASEAN-5 5/	4.9	–3.7	5.2	6.0	–1.0	0.3	–3.2	5.2	6.1
Emerging and Developing Europe	2.2	–2.8	4.0	3.9	0.1	0.5	–2.7	4.8	3.0
Russia	1.3	–3.6	3.0	3.9	0.2	1.6	–4.6	5.3	2.6
Latin America and the Caribbean	0.2	–7.4	4.1	2.9	0.5	0.2	–4.8	2.3	2.8
Brazil	1.4	–4.5	3.6	2.6	0.8	0.3	–1.9	1.6	2.6
Mexico	–0.1	–8.5	4.3	2.5	0.8	0.2	–5.4	2.2	2.4
Middle East and Central Asia	1.4	–3.2	3.0	4.2	0.0	0.2	...	...	...
Saudi Arabia	0.3	–3.9	2.6	4.0	–0.5	0.6	–3.1	3.5	4.0
Sub-Saharan Africa	3.2	–2.6	3.2	3.9	0.1	–0.1	...	...	...
Nigeria	2.2	–3.2	1.5	2.5	–0.2	0.0	...	...	...
South Africa	0.2	–7.5	2.8	1.4	–0.2	–0.1	–6.2	2.8	0.6
Memorandum									
Low-Income Developing Countries	5.3	–0.8	5.1	5.5	0.2	0.0	...	...	...
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.4	–3.8	5.1	3.8	0.3	0.0	–2.0	4.3	3.1
World Trade Volume (goods and services) 6/	**1.0**	**–9.6**	**8.1**	**6.3**	**–0.2**	**0.9**	**...**	**...**	**...**
Advanced Economies	1.4	–10.1	7.5	6.1	0.4	1.0	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	0.3	–8.9	9.2	6.7	–1.0	0.8	...	...	...
Commodity Prices (US dollars)									
Oil 7/	–10.2	–32.7	21.2	–2.4	9.2	–5.4	–27.6	13.5	–2.2
Nonfuel (average based on world commodity import weights)	0.8	6.7	12.8	–1.5	7.7	–2.0	15.4	2.0	–0.1
Consumer Prices									
Advanced Economies 8/	1.4	0.7	1.3	1.5	–0.3	–0.1	0.5	1.5	1.6
Emerging Market and Developing Economies 9/	5.1	5.0	4.2	4.2	–0.5	–0.1	3.2	3.8	3.7
London Interbank Offered Rate (percent)									
On US Dollar Deposits (six month)	2.3	0.7	0.3	0.4	–0.1	–0.1	...	...	...
On Euro Deposits (three month)	–0.4	–0.4	–0.5	–0.6	0.0	–0.1	...	...	...
On Japanese Yen Deposits (six month)	0.0	0.0	–0.1	–0.1	–0.1	–0.1	...	...	...

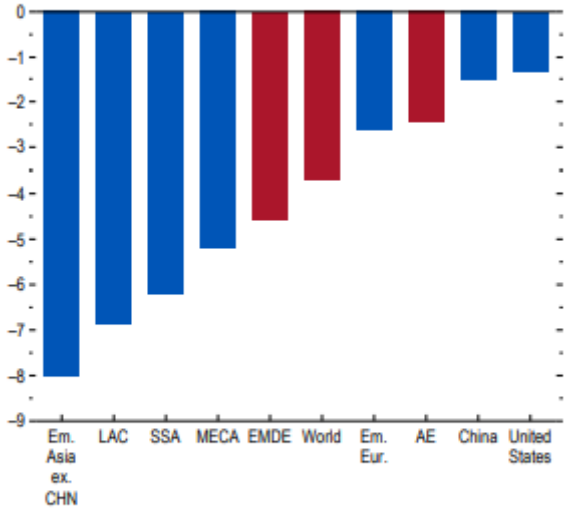
Fonte: FMI

O ritmo de recuperação irá variar fortemente consoante os países, dependendo do grau de gravidade da pandemia, do nível de disrupção da atividade doméstica, que será tanto maior quanto mais elevada a exposição ao setor de serviços, bem como da existência de maior ou menor apoio em termos de política fiscal.

Tal como se pode observar no gráfico abaixo, em geral, os níveis de atividade económica no período de projeção (2021-22) ficarão abaixo do estimado pré-Covid e divulgado boletim WEO *January 2020*.

Os níveis de atividade económica, entre 2021-22, ficarão abaixo das previsões pré-Covid.

Figure 4. GDP Losses Relative to Pre-COVID by Region
(Current projected 2022 level relative to pre-COVID (January 2020 WEO) forecast, percent difference)



Source: IMF staff calculations.
Note: AE = advanced economies; Em. Asia ex. CHN = emerging and developing Asia excluding China; Em. Eur. = emerging and developing Europe; EMDE = emerging market and developing economies; LAC = Latin America and the Caribbean; MECA = Middle East and Central Asia; SSA = sub-Saharan Africa.

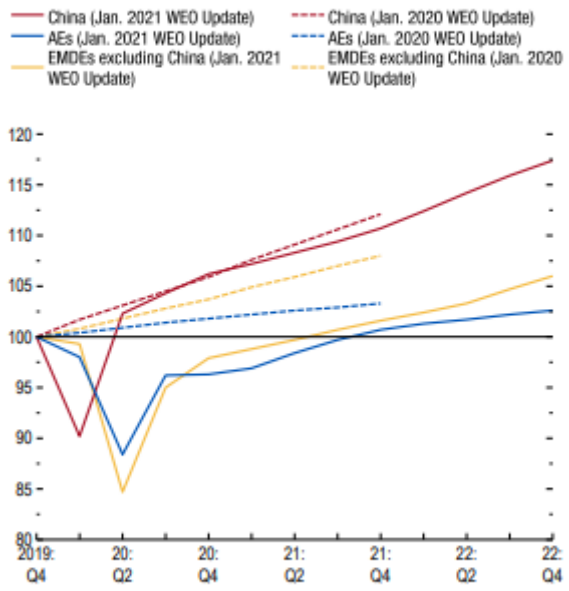
Relativamente às **economias avançadas**, importa destacar o elevado suporte fiscal que foi concedido, reforçado pela atuação dos bancos centrais através da sua política de taxas de juro e expansão dos programas de compras de ativos. Precisamente por esse motivo e pelo facto de se admitir um elevado alcance da vacinação no Verão de 2021, o distanciamento entre os níveis de atividade projetados e as estimativas pré-Covid é relativamente mais diminuto no caso das economias avançadas. Ainda assim, mesmo dentro do grupo existem trajetórias diferenciadas, com os EUA e o Japão a regressarem aos níveis de PIB do final de 2019, no segundo semestre de 2021, enquanto a Zona Euro e o Reino Unido não o conseguirão fazer até final de 2022. Esta diferenciação é reflexo da resposta dada ao surto pandémico, à capacidade de adaptação da economia a um contexto de baixa mobilidade e às tendências pré-existentes.

O FMI reviu em alta a estimativa de crescimento económico dos EUA, para 2021, em 2 pontos percentuais face à previsão anterior, em resultado do melhor desempenho na segunda metade de 2020 e do anúncio de novo pacote fiscal, em dezembro do ano passado. Da mesma forma, a revisão em alta de 0,8 pontos percentuais na estimativa para o Japão, em 2021, é também devida ao anúncio, no final do ano passado, de estímulos fiscais adicionais. Estes *upgrades* são parcialmente compensados por uma revisão em baixa da estimativa para a Zona Euro, refletindo já o abrandamento económico do trimestre passado, o aumento do número de infetados por covid-19 e o regresso dos confinamentos, no início de 2021 (para um resumo dos principais indicadores económicos da Zona Euro, sugerimos a leitura da *weekly note* de 25/1/21 - link).

As **economias emergentes** e os **países em desenvolvimento** também deverão registar trajetórias de recuperação diferenciadas. Em específico, espera-se uma diferenciação assinalável entre a China e as restantes economias, com a primeira a beneficiar de medidas eficazes de contenção da pandemia, do apoio sob a forma de investimento público e de suporte de liquidez por parte do banco central. Os países exportadores de petróleo e as economias muito assentes no setor turismo, enfrentam perspetivas mais difíceis devido à demora esperada na normalização das viagens internacionais e *outlook* moderado para os preços do petróleo.

O ritmo de recuperação económica irá diferir consoante os países

Figure 1. Divergent Recoveries: WEO Forecast for Advanced Economies and Emerging Market and Developing Economies
(Index, 2019:Q4 = 100)



Source: IMF staff estimates.
Note: AEs = advanced economies; EMDEs = emerging market and developing economies; WEO = World Economic Outlook.

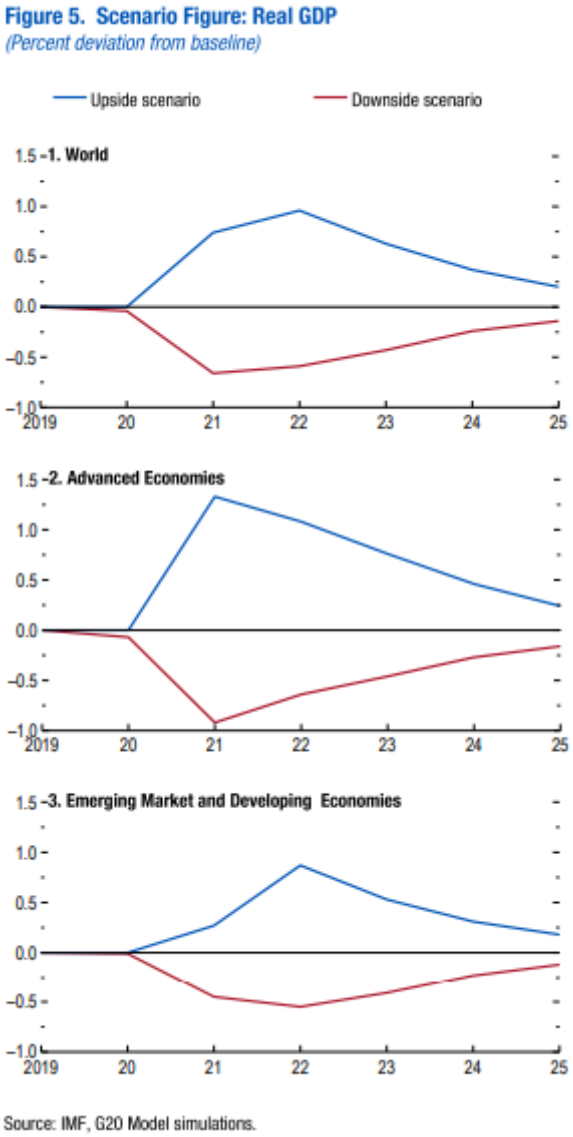
Tendo em conta a incerteza em redor do cenário central, o FMI apresenta também uma análise de sensibilidade que está vertida em 2 cenários alternativos: *upside* e *downside*.

No **cenário *upside*,** assumem-se desenvolvimentos mais favoráveis em termos de produção e distribuição de vacinas, bem como ao nível da eficácia das terapêuticas. Em consequência, melhoram as expectativas de um final mais célere da pandemia que levará ao aumento da confiança das empresas e das famílias, com fortes repercussões ao nível do consumo, do investimento e do emprego. Neste cenário, os estímulos fiscais podem sair reforçados, com efeitos colaterais positivos nos parceiros comerciais dos países em questão.

Já o **cenário *downside*,** será caracterizado por atrasos no *rollout* da vacina, pela menor eficácia da mesma, em termos de imunidade, e pelo avanço lento ao nível das terapêuticas de tratamento. As novas vagas do vírus, incluindo novas variantes, provam ser difíceis de conter, assiste-se a um aumento das infeções e das mortes acima do esperado e os confinamentos exercem uma pressão fortemente negativa na atividade económica. Neste cenário, pode ainda incluir-se uma retirada prematura dos estímulos, numa fase em que a economia ainda não assume uma recuperação suficientemente firme, que gerará uma onda de falências de empresas e de perdas de emprego.

O gráfico abaixo, ilustra o impacto estimado dos 2 cenários *upside* e *downside* no PIB global. No cenário *upside*, o output global é revisto em alta de 0,75%, em 2021, e 1%, em 2022, face ao cenário central. Em geral, o *rollout* da vacina avança mais rapidamente do que no cenário central, mas as economias avançadas ainda o atingem mais cedo que as economias emergentes e como tal a economia acelera mais cedo nas primeiras. O aumento é mais pronunciado nas economias avançadas, em 2021, e nas economias emergentes, em 2022. No cenário *downside*, o output global é revisto em baixa de 0,75%, em 2021, e começa a regressar ao cenário central em 2022. Da mesma forma, o desvio face ao cenário central é mais pronunciado nas economias avançadas, em 2021, e nas economias emergentes em 2022.

No cenário upside/downside, o output global é revisto em alta/baixa de 0,75%, em 2021



Fonte: Trading Economics

Por fim, **o FMI considera que as políticas implementadas deverão continuar a oferecer suporte às economias até que a disseminação da vacinação contra a covid-19 seja alargada**. As economias avançadas deverão aproveitar os baixos níveis de taxas de juro para expandirem a sua política fiscal tanto quanto necessário. Baixas pressões inflacionistas deverão permitir que estas economias continuem a beneficiar de uma política monetária acomodatícia até que a recuperação assuma uma trajetória sustentada. No que diz respeito às economias emergentes, o FMI aconselha a manutenção do suporte ao nível das políticas fiscal e monetária, nos casos em que a sustentabilidade da dívida não esteja em risco e as expectativas de inflação estejam bem ancoradas. Nalgumas economias, a flexibilidade da taxa de câmbio poderá ser útil na absorção de choques, evitando a incorreta alocação de recursos. Nos países em que a dívida soberana se revelar insustentável, o FMI considera que deverá ser abordada com os credores a reestruturação da sua dívida.

Em suma, a Sixty Degrees, tal como apresentou no seu Outlook para 2021 (*weekly note* de 4/1/2021 - link), também considera a velocidade do *rollout* da vacina, o impacto dos recentes confinamentos e a evolução das políticas fiscal e monetária, como as variáveis-chave para o ritmo de recuperação económica global, nos próximos 24 meses. **Dada a diferenciação esperada no ritmo da retoma económica das várias regiões, valerá a pena monitorizar aquelas que poderão fazer *outperformance* neste contexto. Nesse âmbito, é de salientar as revisões em alta das previsões de crescimento económico, para 2021, nos EUA e Japão, por oposição ao *downgrade* na Zona Euro**.

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.