

# IM09

INFORMAÇÃO MENSAL  
SETEMBRO 2019



## AMBIENTE ECONÓMICO-FINANCEIRO

---

### MERCADOS FINANCEIROS

*A montanha russa do petróleo: subidas, descidas... E agora?*

### ECONOMIA PORTUGUESA

*Como está a demografia em Portugal?*

### ECONOMIA ESPANHOLA

*Um fantasma do passado? A deterioração da balança corrente espanhola*

## DOSSIER: RADIOGRAFIA DA CLASSE MÉDIA

---

*Quem é a classe média?*

*Classe média: cada vez com maiores dificuldades?*

*O futuro da classe média: a tecnologia e a demografia vão mudá-la mas não a farão desaparecer*

*A emergência da classe média: uma questão de emergentes*

## INFORMAÇÃO MENSAL

Setembro 2019

O *Informação Mensal* é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research.

### BPI Research (UEEF)

[www.bancobpi.pt /](http://www.bancobpi.pt/)  
<http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-mercados/mercados-financeiros>  
[deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)

### Paula Carvalho

Economista Chefe

### CaixaBank Research

[www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)  
[research@caixabank.com](mailto:research@caixabank.com)

### Enric Fernández

Economista Chefe

### Oriol Aspachs

Diretor de Estudos

### Sandra Jódar

Diretora de Estratégia Bancária

### Adrià Morron Salmeron

Coordenador da *Informação Mensal*

### Javier Garcia-Arenas

Coordenador do Dossier

## ÍNDICE

### 1 EDITORIAL

### 3 PONTOS CHAVE DO MÊS

### 4 PREVISÕES

### 7 MERCADOS FINANCEIROS

9 *A montanha russa do petróleo: subidas, descidas... E agora?*

### 12 ECONOMIA INTERNACIONAL

### 17 ECONOMIA PORTUGUESA

19 *Como está a demografia em Portugal?*

### 22 ECONOMIA ESPANHOLA

24 *Um fantasma do passado? A deterioração da balança corrente espanhola*

### 26 DOSSIER: RADIOGRAFIA DA CLASSE MÉDIA

26 *Quem é a classe média?*

29 *Classe média: cada vez com maiores dificuldades?*

32 *O futuro da classe média: a tecnologia e a demografia vão mudá-la mas não a farão desaparecer*

34 *A emergência da classe média: uma questão de emergentes*

## Os limites da política monetária

Se leu os jornais no passado mês de agosto e não sentiu um certo desânimo, é porque o seu destino de férias foi mágico ou então é um verdadeiro otimista. A guerra comercial (faz pouco sentido continuar a usar o eufemismo «tensões comerciais») entre os EUA e a China piorava; tornou-se mais provável um *Brexit* desordenado com a estratégia de Boris Johnson; o conflito entre os EUA e o Irão fez aumentar a tensão no Médio Oriente; os protestos de Hong Kong ameaçam desestabilizar a China; a Argentina voltou a sofrer fugas de capital face à expectativa de um novo governo peronista... E, para além do referido agora, houve uma bateria de indicadores económicos que confirmaram que a desaceleração da economia global, e da economia europeia em particular, está a ser mais intensa do que o previsto.

Após estas notícias, as perspetivas para o resto deste e do próximo ano pioraram claramente. Existe pouca confiança de que as principais fontes de incerteza – a guerra comercial e o *Brexit* – se resolvam a curto prazo. Mesmo se os EUA e a China chegarem a um acordo a curto prazo, certamente será mínimo e ainda se está para ver se é durável. No caso do *Brexit*, uma saída sem acordo pode ser evitada no final de outubro. Contudo, daqui a poucos meses o Reino Unido poderá estar mais uma vez à beira do precipício.

Nestas circunstâncias, as atenções viraram-se para os bancos centrais, com estes a demonstrarem a sua predisposição para agir. Nos EUA, a Fed reduziu a sua taxa de juro de referência em julho e anunciou a compra de mais dívida pública (a necessária para que o seu saldo não contraia). Após ter aumentado as taxas de juro nos últimos anos, o banco central norte-americano tem espaço de manobra para continuar a reduzi-las, caso seja necessário. De facto, o mercado dá por descontado que o fará. Com um défice público que se aproxima de 5% do PIB, a política monetária possui mais margem do que a política fiscal do outro lado do Atlântico.

A situação na Zona Euro é diferente. Aqui, o BCE também anunciou, em setembro, um pacote de medidas de estímulo, mas a margem de manobra da política monetária é muito baixa. Qual é a margem de redução das taxas de juro? Muito pouca. E quanto pode a economia estimular com uma queda nas taxas de juro? Também pouco. O custo do financiamento não é o que está a impedir o investimento das empresas. A incerteza é que o está a fazer, seja de índole política ou relacionada com a transformação digital ou a transição energética. No caso das famílias, muitos dos que estão perto da idade da reforma ou já reformados respondem a uma queda nas taxas de juro com uma maior poupança e não com um maior consumo. As taxas de juro mais baixas também ajudam a aumentar os preços dos ativos imobiliários, prejudicando o poder de compra daqueles que não possuem habitação em propriedade. À lista de contra-indicações deve ser acrescentado o risco de se estar a alimentar a criação de bolhas. Em suma, a política monetária foi absolutamente essencial para superar a Grande Recessão e a crise da dívida soberana, mas agora pouco mais se pode exigir.

O foco deve ser agora a política fiscal e uma agenda de reformas que ajudem a impulsionar o crescimento inclusivo e a reduzir a incerteza que afeta a tomada de decisões das empresas e das famílias (por exemplo, em questões ambientais ou sobre o futuro das reformas). A Zona Euro, com um défice público inferior a 1% do PIB e um nível de dívida inferior a 85% do PIB, pode proporcionar um certo relaxamento fiscal. Idealmente deveria ser efetuada por uma autoridade tributária pan-europeia, mas infelizmente ainda não existe. Na sua ausência, os estímulos devem ser efetuados a nível nacional por aqueles que podem pagar. Este esforço deve ser claramente liderado pela Alemanha. Contudo, o que é realmente conveniente é ter preparado um verdadeiro mecanismo de macroestabilização a nível europeu.

## Cronologia

### AGOSTO 2019

- 1 Os EUA anunciam um novo aumento das taxas aduaneiras a 300.000 milhões de dólares de importações chinesas que ainda não tinham sido taxadas.
- 5 Os EUA culpam a China de ser um «manipulador de moedas» depois do Banco Central da China ter deixado que o yuan desvalorizasse para níveis que não eram observados desde 2008.
- 23 A China anuncia a imposição de taxas aduaneiras a 75.000 milhões de dólares de importações norte-americanas.

### JUNHO 2019

- 7 Theresa May demite como líder do Partido Conservador no Reino Unido mas mantém-se como primeira-ministra «interina» até à eleição de um novo líder no final de julho.
- 30 Donald Trump e Xi Jinping decidem retomar as negociações comerciais entre os EUA e a China após o seu encontro na cimeira do G-20.

### ABRIL 2019

- 10 A UE prolonga o *Brexit* até 31 de outubro de 2019.
- 28 Realizam-se eleições legislativas em Espanha.

### JULHO 2019

- 16 Com base na proposta do Conselho Europeu, o Parlamento Europeu elege Ursula von der Leyen como presidente da Comissão Europeia.
- 24 Boris Johnson substitui Theresa May como primeiro-ministro britânico.
- 31 A Fed reduz as suas taxas de juro de referência em 25 p.b., para o intervalo de 2,00%-2,25%.

### MAIO 2019

- 10 Os EUA tornam efetivo o aumento das taxas aduaneiras de 10 para 25% a 200.000 milhões de dólares de importações da China (tinha sido suspenso no final de fevereiro). Em resposta a este aumento, a China anuncia que vai aumentar as taxas aduaneiras a 60.000 milhões de dólares de importações provenientes dos EUA.
- 23-26 Realizam-se eleições para o Parlamento Europeu.

### MARÇO 2019

- 7 O BCE anuncia uma nova ronda de operações de refinanciamento de longo prazo (TLTRO), que começará em setembro.
- 15 A agência de classificação S&P eleva o rating de Portugal, de BBB- para BBB.
- 21 A UE prolonga o *Brexit* até 12 de abril de 2019.

## Agenda

### SETEMBRO 2019

- 3 Espanha: inscritos na Segurança Social e desemprego registado (agosto).
- 12 Conselho de Governo do Banco Central Europeu.
- 13 Portugal: *rating* S&P.
- 17 Espanha: inquérito trimestral do custo da mão-de-obra (2T).
- 17-18 Comité Monetário da Fed.
- 18 Portugal: balança de pagamentos (julho).
- 20 Espanha: *rating* S&P.
- 20 Portugal: preços da habitação (2T).
- 23 Espanha: créditos, depósitos e incumprimento (julho e 2T). Portugal: execução orçamental das APs (2T).
- 26 Espanha: balança de pagamentos (2T). Espanha: posição de investimento internacional líquido (2T).
- 27 Zona Euro: índice de sentimento económico (setembro).
- 30 Espanha: decomposição do PIB (2T). Espanha: taxa de poupança das famílias (2T). Espanha: evolução do IPC (setembro). Portugal: evolução do IPC (setembro).

### OUTUBRO 2019

- 2 Espanha: inscritos na Segurança Social e desemprego registado (setembro).
- 4 Portugal: *rating* DBRS.
- 10 Portugal: comércio internacional (agosto).
- 11 Espanha: IPC (setembro).
- 15 Espanha: contas financeiras (2T).
- 17-18 Conselho Europeu.
- 18 Portugal: indicadores coincidentes de atividade (setembro).
- 21 Portugal: créditos e depósitos (agosto).
- 22 Espanha: créditos, depósitos e incumprimento (agosto).
- 24 Espanha: inquérito à população ativa (3T). Conselho de Governo do Banco Central Europeu.
- 29-30 Comité Monetário da Fed.
- 30 Espanha: evolução do IPC (outubro). Zona Euro: índice de sentimento económico (outubro). EUA: PIB (3T).
- 31 Espanha: evolução do PIB (3T). Zona Euro: PIB (3T).



## Recessão global à vista?

**Existem razões para estar alerta e preocupados.** O gotear constante de notícias negativas tem sido apanágio nos últimos meses. Se esteve a par das notícias dos jornais durante as férias, dificilmente vai encontrar uma secção que o deixe indiferente. Migrações e crises humanitárias, conflitos políticos e sociais e turbulências nos mercados financeiros foram as manchetes de todas as primeiras páginas. Neste contexto, parece que a economia está a debilitar de forma significativa.

**No entanto, a deterioração do cenário macroeconómico global tem sido limitada até agora.** O ritmo da atividade económica diminuiu, contudo não se deteta um abrandamento súbito generalizado (é difícil encontrar um adjetivo adequado, que não seja demasiado otimista nem desanimador). No 2T, o PIB dos EUA cresceu 2,3% homólogo, e o ritmo de criação de emprego continua elevado. O desempenho da China também foi significativo, com um crescimento de 6,2%, em linha com as expectativas. Por sua vez, a Zona Euro mantém um ritmo evolutivo mais baixo e, além disso, ficou sem o «motor» alemão. O crescimento do PIB foi de 0,2% em cadeia, alavancado pelo ritmo de crescimento ainda positivo que países como Espanha e Portugal mantêm (0,5% em cadeia em ambos os casos). Entretanto, a Alemanha registou uma descida de 0,1% e tudo indica que entrou em ligeira recessão. No Reino Unido e em Itália, os dados de crescimento também não são alentadores. A crise política que os dois países estão a atravessar levou as suas economias à beira da recessão.

Além das idiossincrasias de cada país, tudo indica que **os próximos trimestres serão marcados por dinâmicas de alcance global que vão fazer com que a desaceleração acentue, embora de forma contida.** Esta situação é sugerida pela desaceleração do comércio, pela recessão que o setor industrial global está a atravessar e pela deterioração dos índices de sentimento económico que a maior parte das economias está a enfrentar. É provável que estas dinâmicas, que já davam sinais de que iam ocorrer e continuar, se agravem devido ao impacto das novas medidas tarifárias adotadas recentemente pelos EUA e a China. Além disso, na Europa – e especialmente no Reino Unido – a incerteza política não dá sinais de dissipação, fazendo com que a confiança dos consumidores e empresários provavelmente continue a ser afetada.

Tudo isto obrigou-nos a repensar o cenário macroeconómico a médio prazo e **a reduzir as previsões de crescimento.** Nos EUA e na China, o ajustamento que efetuamos é relativamente pequeno, entre 1 e 2 décimas em 2019 e

2020, devido à resiliência que as suas economias estão a mostrar, em grande parte graças ao ativismo dos seus respetivos governos em adotar medidas de estímulo a curto prazo. Por outro lado, na Europa, a descida nas nossas previsões é maior, de 3 a 4 décimas por ano, devido à maior vulnerabilidade das suas economias ao ciclo global, à incerteza política em vários países e à provável inação em matéria de política económica. Em Espanha e Portugal, as revisões em baixa são mais marginais, entre 1-2 décimas por ano. **Após as análises efetuadas, esperamos que o crescimento global permaneça** em níveis de cerca de 3% nos próximos trimestres, um registo claramente inferior ao de 2018, que se chegou a aproximar dos 4%, **mas longe de uma situação de recessão global.**

**Devido a esta mudança de cenário, os bancos centrais ajustaram fortemente a sua política monetária.** A deterioração das expectativas de crescimento, a ausência de pressões inflacionistas, a expectativa (alimentada pelos próprios bancos centrais) de fortes respostas às mudanças no cenário macroeconómico, e no caso dos EUA, as pressões políticas fizeram com que relaxassem ainda mais as condições monetárias. **Embora as medidas anunciadas possam parecer bem-vindas, não estão isentas de controversia.** Afinal, o espaço de manobra que terão para lidar com um possível grande choque será pequeno. Além disso, tal como explica o Editorial desta edição da *Informação Mensal*, está em jogo a eficácia da política monetária e o facto de que a redução das taxas de juro que atualmente já são muito baixas – inclusivamente negativas – pode até chegar a ser contraproducente.

Os mercados financeiros têm sido muito sensíveis aos acontecimentos mais recentes, com um forte aumento da volatilidade e correções generalizadas nos principais índices bolsistas. *A priori*, os movimentos parecem um pouco exagerados devido ao cenário macroeconómico descrito. Contudo, os riscos latentes não são pequenos e **se a reação da política económica se concentrar em medidas de estímulo económico a curto prazo**, em expansões fiscais que não melhoram o crescimento potencial das economias ou em estímulos monetários de eficácia duvidosa, **os desequilíbrios macroeconómicos que poderão resultar das mesmas podem levar-nos a uma situação de maior risco. As expansões não costumam morrer de velhas.**

Final de período, exceto quando é especificado o contrário

## Mercados financeiros

	Média 2000-2007	Média 2008-2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>TAXAS DE JURO</b>							
<b>Dólar</b>							
Fed funds (limite superior)	3,43	0,48	1,50	2,50	1,75	1,50	1,75
Libor 3 meses	3,62	0,70	1,61	2,79	1,65	1,68	1,90
Libor 12 meses	3,86	1,20	2,05	3,08	1,70	1,83	2,20
Dívida pública 2 anos	3,70	0,73	1,84	2,68	1,65	1,85	2,00
Dívida pública 10 anos	4,70	2,61	2,41	2,83	2,10	1,90	2,10
<b>Euro</b>							
Depo BCE	2,05	0,40	-0,40	-0,40	-0,50	-0,50	-0,25
Refi BCE	3,05	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
Eonia	3,12	0,65	-0,34	-0,36	-0,45	-0,45	-0,25
Euribor 1 mês	3,18	0,79	-0,37	-0,37	-0,43	-0,43	-0,20
Euribor 3 meses	3,24	0,98	-0,33	-0,31	-0,40	-0,40	-0,15
Euribor 6 meses	3,29	1,14	-0,27	-0,24	-0,35	-0,35	-0,05
Euribor 12 meses	3,40	1,34	-0,19	-0,13	-0,30	-0,30	0,05
<b>Alemanha</b>							
Dívida pública 2 anos	3,41	0,69	-0,69	-0,60	-0,80	-0,40	-0,10
Dívida pública 10 anos	4,30	1,98	0,35	0,25	-0,35	0,30	0,67
<b>Espanha</b>							
Dívida pública 3 anos	3,62	2,30	-0,04	-0,02	-0,05	0,48	0,81
Dívida pública 5 anos	3,91	2,85	0,31	0,36	0,13	0,71	1,05
Dívida pública 10 anos	4,42	3,82	1,46	1,42	0,45	1,10	1,37
Prémio de risco	11	184	110	117	80	80	70
<b>Portugal</b>							
Dívida pública 3 anos	3,68	4,42	-0,05	-0,18	0,06	0,79	1,25
Dívida pública 5 anos	3,96	5,03	0,46	0,47	0,32	1,03	1,42
Dívida pública 10 anos	4,49	5,60	1,84	1,72	0,55	1,20	1,52
Prémio de risco	19	362	149	147	90	90	85
<b>TAXA DE CÂMBIO</b>							
EUR/USD (dólares por euro)	1,13	1,30	1,18	1,14	1,10	1,15	1,21
EUR/JPY (ienes por euro)	129,50	126,36	133,70	127,89	118,38	121,90	128,26
USD/JPY (ienes por dólar)	115,34	97,50	113,02	112,38	107,62	106,00	106,00
EUR/GBP (libras por euro)	0,66	0,83	0,88	0,90	0,88	0,87	0,86
USD/GBP (libras por dólar)	0,59	0,63	0,75	0,79	0,80	0,76	0,71
<b>PETRÓLEO</b>							
Brent (\$/barril)	42,3	85,6	64,1	57,7	60,0	61,5	63,0
Brent (euros/barril)	36,4	64,8	54,2	50,7	54,5	53,5	52,1

Previsões

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

### Economia internacional

	Média 2000-2007	Média 2008-2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>CRESCIMENTO DO PIB</b>							
<b>Mundial</b>	4,5	3,3	3,8	3,6	3,0	3,2	3,4
<b>Países desenvolvidos</b>	2,7	1,2	2,4	2,2	1,7	1,4	1,6
Estados Unidos	2,7	1,4	2,4	2,9	2,2	1,6	1,8
Zona Euro	2,3	0,4	2,5	1,9	1,0	1,1	1,3
Alemanha	1,6	1,1	2,5	1,6	0,4	0,7	1,6
França	2,0	0,6	2,3	1,6	1,3	1,4	1,5
Itália	1,5	-0,7	1,8	0,7	0,2	0,7	0,7
Portugal	1,5	-0,4	2,8	2,1	1,7	1,6	1,6
Espanha	3,8	0,0	3,0	2,6	2,2	1,7	1,7
Japão	1,5	0,4	1,9	0,8	1,1	0,5	0,8
Reino Unido	2,8	1,0	1,8	1,4	1,1	1,1	1,5
<b>Países emergentes</b>	6,5	5,2	4,8	4,5	3,9	4,4	4,5
China	11,7	8,4	6,9	6,6	6,0	5,8	5,7
Índia	9,7	6,9	6,9	7,4	5,7	6,1	6,0
Indonésia	5,5	5,7	5,1	5,2	5,0	4,8	4,7
Brasil	3,6	1,7	1,1	1,1	1,0	1,8	2,1
México	2,4	2,1	2,1	2,0	0,6	1,4	2,1
Chile	5,0	3,2	1,3	4,0	3,2	3,0	2,8
Rússia	7,2	1,0	1,6	2,2	1,1	1,9	1,8
Turquia	5,4	4,8	7,4	3,1	-1,3	2,5	3,1
Polónia	4,0	3,2	4,9	5,2	3,8	2,9	2,4
África do Sul	4,4	1,8	1,5	0,7	0,5	1,8	1,9
<b>INFLAÇÃO</b>							
<b>Mundial</b>	4,2	3,8	3,2	3,6	3,5	3,5	3,4
<b>Países desenvolvidos</b>	2,1	1,5	1,7	2,0	1,4	1,6	1,8
Estados Unidos	2,8	1,6	2,1	2,4	1,8	2,0	2,0
Zona Euro	2,1	1,4	1,5	1,8	1,1	1,2	1,7
Alemanha	1,7	1,3	1,7	1,9	1,3	1,3	1,8
França	1,8	1,2	1,2	2,1	1,2	1,4	1,8
Itália	1,9	1,5	1,3	1,2	0,7	1,0	1,5
Portugal	3,0	1,2	1,4	1,0	0,5	0,8	1,1
Espanha	3,2	1,3	2,0	1,7	0,8	1,2	1,7
Japão	-0,3	0,3	0,5	1,0	0,5	1,3	1,2
Reino Unido	1,9	2,3	2,7	2,5	1,9	1,9	2,1
<b>Países emergentes</b>	6,8	5,8	4,3	4,8	4,8	4,7	4,5
China	1,7	2,6	1,6	2,1	2,5	2,4	2,6
Índia	4,5	8,5	3,3	3,9	4,1	5,1	5,1
Indonésia	8,4	5,7	3,8	3,2	3,2	3,0	3,2
Brasil	7,3	6,4	3,5	3,7	3,9	3,9	4,0
México	5,2	3,9	6,0	4,9	3,9	3,7	3,5
Chile	3,1	3,5	2,2	2,7	2,2	2,8	3,1
Rússia	14,2	9,3	3,7	2,9	4,9	4,2	4,0
Turquia	27,2	8,1	11,1	16,2	15,5	13,0	10,0
Polónia	3,5	2,1	1,6	1,2	2,1	2,5	2,5
África do Sul	5,3	6,2	5,3	4,6	4,6	5,4	5,3

Previsões

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

### Economia portuguesa

	Média 2000-2007	Média 2008-2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Agregados macroeconómicos</b>							
Consumo das famílias	1,7	-0,2	2,3	2,6	2,0	1,8	1,7
Consumo das Adm. Públicas	2,3	-0,6	0,2	0,8	0,6	0,3	0,2
Formação bruta de capital fixo	-0,3	-3,5	9,2	4,5	6,9	4,5	4,0
Bens de equipamento	1,3	0,0	13,7	6,4	7,7	5,9	5,9
Construção	-1,6	-6,3	8,3	3,1	5,2	2,5	2,5
Procura interna (contr. Δ PIB)	1,4	-1,0	3,1	2,8	2,5	2,0	1,9
Exportação de bens e serviços	5,2	3,5	7,8	3,7	4,1	3,9	4,3
Importação de bens e serviços	3,6	1,6	8,1	4,9	5,3	4,3	4,5
<b>Produto interno bruto</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
<b>Outras variáveis</b>							
Emprego	0,4	-1,1	3,3	2,3	0,8	0,3	0,2
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,1	12,2	8,9	7,0	6,5	6,3	6,1
Índice de preços no consumidor	3,0	1,2	1,4	1,0	0,5	0,8	1,1
Saldo Balança Corrente (% PIB)	-9,4	-4,2	0,5	-0,6	-1,8	-1,7	-1,4
Cap. ou nec. financ. resto do mundo (% PIB)	-7,9	-2,8	1,4	0,4	-0,7	-0,6	0,0
Saldo público (% PIB)	-4,4	-6,3	-3,0	-0,5	-0,4	-0,4	0,0

Previsões

### Economia espanhola

	Média 2000-2007	Média 2008-2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Agregados macroeconómicos</b>							
Consumo das famílias	3,6	-0,7	2,5	2,3	1,5	1,6	1,6
Consumo das Adm. Públicas	5,0	0,8	1,9	2,1	1,6	1,4	1,4
Formação bruta de capital fixo	6,0	-3,4	4,8	5,3	2,9	2,9	2,4
Bens de equipamento	5,3	0,3	6,0	5,4	2,9	3,0	2,5
Construção	6,2	-6,1	4,6	6,2	3,5	2,7	2,4
Procura interna (contr. Δ PIB)	4,6	-1,2	2,9	2,9	1,8	1,8	1,7
Exportação de bens e serviços	4,8	2,7	5,2	2,3	2,0	2,6	3,1
Importação de bens e serviços	7,1	-1,0	5,6	3,5	0,8	3,2	3,4
<b>Produto interno bruto</b>	<b>3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
<b>Outras variáveis</b>							
Emprego	3,4	-1,3	2,8	2,5	2,4	1,9	1,6
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	10,5	20,8	17,2	15,3	13,8	12,3	11,1
Índice de preços no consumidor	3,2	1,3	2,0	1,7	0,8	1,2	1,7
Custos de trabalho unitários	3,3	0,2	0,2	0,8	2,3	2,8	2,7
Saldo Balança Corrente (% PIB)	-6,0	-1,6	1,8	0,9	0,6	0,4	0,5
Cap. ou nec. financ. resto do mundo (% PIB)	-5,3	-1,2	2,1	1,4	0,8	0,6	0,7
Saldo público (% PIB) <sup>1</sup>	0,4	-7,0	-3,0	-2,5	-2,3	-1,5	-1,1

Notas: 1. Não inclui perdas por ajudas a instituições financeiras.

Previsões



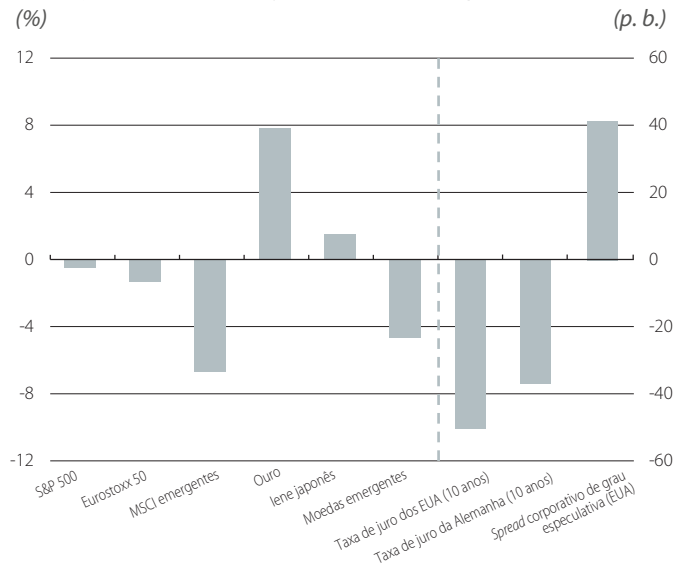
## O receio de uma recessão ensombra o verão

O pessimismo dos mercados agita a calma estival. Longe de um verão tranquilo, a intensificação das tensões comerciais e geopolíticas descritas nas páginas a seguir desta edição da *Informação Mensal* resultou, nos mercados financeiros, numa preocupação em relação às perspetivas económicas globais e resultou num aumento da aversão ao risco. O episódio resultou em perdas nas bolsas, no aumento dos prémios de risco da dívida corporativa de pior qualidade e na fuga para ativos considerados mais seguros, afundando ainda mais as principais taxas de juro soberanas e provocando saídas de capital das economias emergentes (a maior desde novembro de 2016, segundo dados do Institute of International Finance). Além disso, a troca de ameaças relacionadas com as taxas aduaneiras entre os EUA e a China acentuou-se devido à desvalorização do renminbi, que passou a barreira dos 7 yuans por dólar pela primeira vez desde 2008. Neste contexto de preocupação, os olhos dos investidores voltaram-se para a Fed e o BCE, com a expectativa implícita de que os mesmos adotariam uma política monetária amplamente acomodatória nos próximos trimestres. Ambos voltaram a ser protagonistas em setembro, atenuando a inquietação das cotações financeiras e a intensificação da incerteza com indicadores económicos que, apesar de terem desacelerado, não parecem traçar um cenário tão negativo como o que agitou os mercados no decorrer do verão.

**As bolsas sofrem correções, mas recuperam.** A escalada das tensões comerciais entre os EUA e a China abalou as bolsas internacionais e, durante a primeira semana de agosto, os principais índices acumularam perdas superiores a 5%, registando as piores sessões do ano. Esta ansiedade inicial deu lugar a uma dinâmica sem tendência durante as últimas semanas de agosto, onde as sessões de recuperação (apoiadas por algumas declarações conciliadoras) combinaram com outras com novas descidas. Isto, aliado ao comportamento mais ameno registado em julho, permitiu às bolsas de valores moderar as perdas no conjunto dos meses de julho e agosto, tanto nos EUA (S&P 500 -0,5%) como na Europa (Eurostoxx 50 -1,4%, DAX -3,7%, CAC -1,1%, MIB +0,4%, Ibex -4,2% e PSI -4,9%). No entanto, em ambas as regiões os preços dos setores «cíclicos» (ou seja, os mais sensíveis ao ciclo económico) tiveram um desempenho claramente inferior aos «defensivos» (cujo crescimento dos benefícios não é muito sensível ao ciclo), uma reflexão das dúvidas sobre o crescimento criado pelas tensões comerciais. Por sua vez, as economias emergentes terminaram com perdas mais acentuadas (índices MSCI para a Ásia emergente e a América Latina -5,9% e -8,5%, respetivamente).

**Os receios de uma recessão concentram-se na taxa fixa.** Apesar das cotações bolsistas permanecerem relativamente elevadas, devido às correções do verão (especialmente nos EUA), as taxas de juro soberanas demonstram uma imagem mais sombria. Se na edição anterior da *Informação Mensal* já tínhamos comentado que as taxas de juro dos EUA e da Alemanha tinham caído para valores mínimos, durante o verão continuaram a descer (-51 p. b. e -37 p. b., respetivamente) com receio de uma forte deterioração da economia e expectativa de uma resposta acomodatória por parte da política monetária. Além disso, nos EUA a curva das taxas de juro acentuou a sua inversão, com uma taxa de juro soberana dos 10 anos em torno de 50 p. b. e

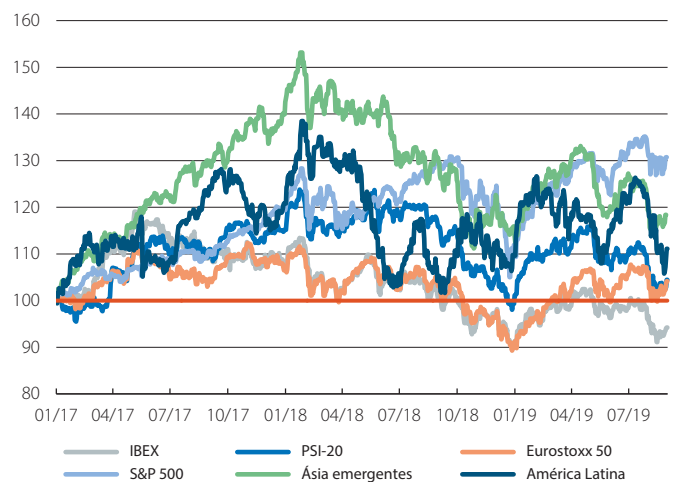
### Variáveis financeiras selecionadas: variação entre 30 de junho e 31 de agosto



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

### Principais bolsas internacionais

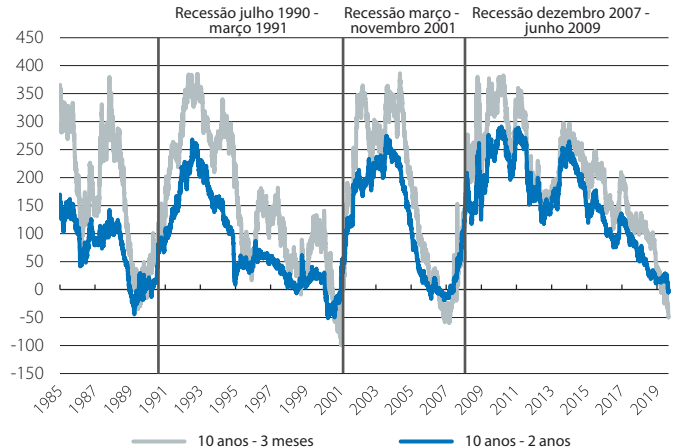
Índice (100 = janeiro 2017)



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

### Inclinação da curva das taxas de juro soberanas dos EUA

Diferencial entre as obrigações com vários vencimentos (p. b.)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg e do NBER.

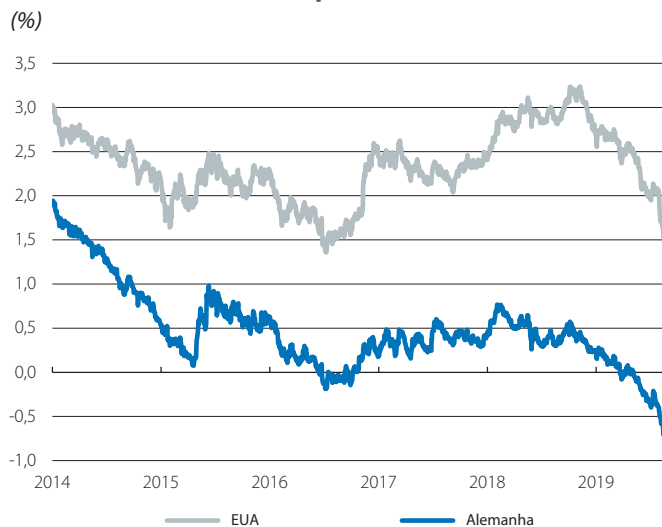
5 p. b. inferior às taxas de juro a 3 meses e 2 anos, respetivamente (uma situação que historicamente antecipou a ocorrência de uma recessão, tal como analisámos na nota «Sobre a inversão na curva de rendimentos: prenúncio de uma recessão?» disponível em <https://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-mercados/research>). Por outro lado, na Europa os prémios de risco permaneceram contidos e a queda das taxas de juro soberanas para novos mínimos históricos foi generalizada entre os principais países (taxa de juro a 10 anos da Alemanha: -0,70% e de França: -0,40%) e na periferia (Espanha: 0,11% e Portugal: 0,13%), enquanto em Itália o prémio de risco caiu de forma acentuada (-110 p. b.) face à perspetiva de um novo governo de coligação menos beligerante para com a União Europeia.

**A Fed desce as taxas de juro e sugere novos cortes.** Embora a sua última reunião (31 de julho) tenha ocorrido antes da disputa entre os EUA e a China que desencadeariam a turbulência do verão, a Fed desceu preventivamente as suas taxas de juro de referência em 25 p. b. (para o intervalo 2,00% -2,25%), devido à combinação entre uma taxa de inflação contida e persistência de riscos sobre o contexto económico (primeira descida em 10 anos). Contudo, no respeitante aos últimos indicadores económicos, a Fed manteve uma avaliação positiva e sugeriu que, apesar do investimento estar a ser fortemente afetado pela incerteza, o consumo privado continua a suportar o crescimento graças à robustez do mercado de trabalho. Provavelmente devido a este desempenho positivo dos indicadores, a decisão de reduzir as taxas de juro oficiais não foi unânime, tendo os presidentes da Fed regional do Kansas e de Boston votado no sentido de as manter inalteradas. Porém, em setembro as expectativas do mercado sugerem uma probabilidade de 100% de que a Fed desça novamente as taxas de juro.

**O BCE prepara novos estímulos monetários.** Em linha com a viragem acomodatória da Fed em julho, o BCE preparou o terreno para anunciar um pacote de estímulo monetário em setembro. Especificamente, apesar de não alterar as taxas de juro oficiais, referiu que poderia descê-las brevemente, explicando que devido à persistência de riscos e à debilidade do setor das indústrias, é necessária uma política monetária amplamente acomodatória para apoiar a recuperação da taxa de inflação. Neste sentido, o BCE sugeriu medidas complementares às descidas das taxas de juro, como o fortalecimento das orientações futuras sobre as taxas de juro (abandono da data orientativa para o primeiro aumento da taxa de juro), a retoma das compras líquidas de ativos e atenuação dos efeitos adversos que as taxas de juro negativas podem exercer no setor financeiro (com um sistema de *tiering* que tributa os diversos intervalos de excesso de liquidez com taxas de juro diferentes).

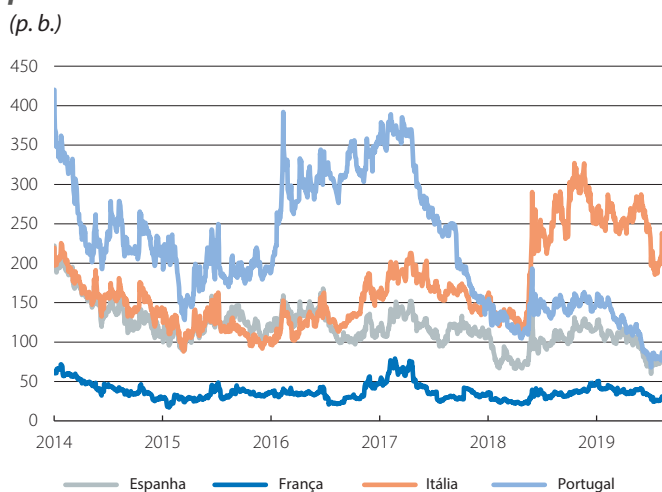
**As matérias-primas e as moedas emergentes são arrastadas pela volatilidade financeira.** Noutro reflexo relacionado com os receios do mercado a uma deterioração acentuada da procura, a maior parte dos índices de matérias-primas (produtos agrícolas, metais e energia) sofreu descidas durante o verão. No caso específico do petróleo, o preço do barril de Brent caiu cerca de 10% no conjunto dos meses de julho e agosto, apesar do facto de que, na reunião de 1 e 2 de julho, a OPEP e os seus parceiros concordaram em estender o contrato de cortes na produção de crude até março de 2020 (corte de 1,2 milhão de barris por dia em comparação com os níveis produzidos em outubro de 2018). Por sua vez, quase todas as moedas emergentes desvalorizaram em relação ao dólar.

### Rentabilidade da dívida pública a 10 anos



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

### Zona Euro: prémios de risco da dívida pública a 10 anos



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

### Preço do petróleo Brent



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

## A montanha russa do petróleo: subidas, descidas... E agora?

- O preço do petróleo parece estar numa montanha-russa, tornando mais difícil a previsão de como vai ser a sua evolução no futuro. Nos primeiros meses do ano, as limitações à produção de petróleo implementadas pelos países da OPEP e a recuperação do sentimento dos investores sustentaram a cotação do petróleo.
- No entanto, o regresso da incerteza, devido, entre outros fatores, às tensões comerciais, deu lugar a novos episódios de volatilidade e correções significativas.
- Nos próximos trimestres, a estabilização do crescimento global, juntamente com a política de restrição dos países da OPEP, deverá sustentar o preço do barril de Brent em níveis semelhantes ao atual. No entanto, espera-se que, a médio prazo, o aumento da oferta de *shale* o coloque em níveis um pouco mais baixos.

No início de 2019 o preço do petróleo tinha acabado de atravessar alguns meses de turbulência. Em meados de dezembro de 2018, tinha caído mais de 33% em comparação com o máximo de 85 dólares alcançado em setembro. Esta queda foi resultado de uma combinação de aversão ao risco nos mercados financeiros e de dúvidas sobre o crescimento económico global, que provocaram o receio de um eventual excesso na oferta de petróleo (receio que também contribuiu para a decisão dos EUA de conceder isenções às sanções ao crude proveniente do Irão). Neste contexto, a OPEP anunciou, em dezembro, novos cortes na produção de petróleo.

### A OPEP e o fim das turbulências financeiras sustentaram o preço do petróleo no início de 2019

O preço do petróleo experimentou um período de forte recuperação durante os primeiros meses de 2019. Especificamente, entre janeiro e o final de abril, o preço recuperou 30%, chegando a alcançar os 75 dólares. Para esta situação contribuíram fatores de oferta e, acima de tudo, fatores de procura (ver o primeiro gráfico).

Em relação à procura, o que sustentou a recuperação do preço foi:

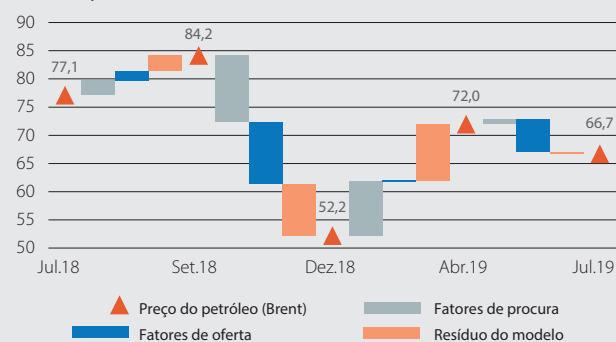
- **A tendência positiva nos mercados financeiros.** No início do ano, as perspetivas em relação às tensões comerciais entre os EUA e a China tornaram-se mais favoráveis, melhorando a perceção da evolução da atividade global. Esta melhoria foi acompanhada por uma calma relativa nos mercados financeiros, que registaram um dinamismo positivo e generalizado.

Do lado da oferta, os fatores que favoreceram a recuperação do preço foram:

- **Os cortes na produção de petróleo acordados pela OPEP e os seus parceiros** a 6 de dezembro de 2018, que reduziram os inventários globais, fazendo com que os fatores de oferta deixassem de provocar a descida no preço do barril. Especificamente, a OPEP e os seus parceiros anunciaram um corte na produção de 1,2 milhões de barris por dia (bpd) durante o primeiro semestre de 2019 em comparação com os níveis de outubro de 2018.<sup>1</sup> Além disso, como é possível observar no segundo gráfico, a produ-

1. A OPEP prometeu reduzir a produção em 0,8 milhões de bpd e os não-membros, liderados pela Rússia, em 0,4 milhões bpd.

### Contribuição dos fatores de oferta e procura para a variação do preço do petróleo \* Dólares por barril

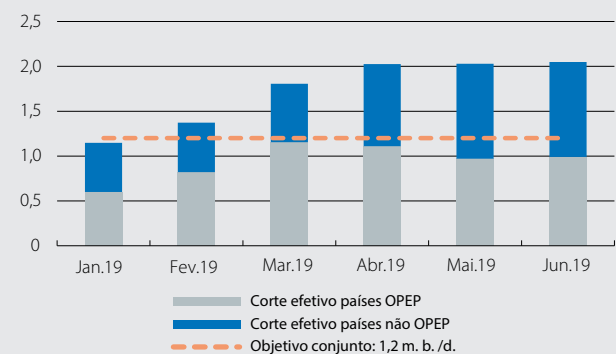


Nota: \* Contribuição dos fatores de oferta, procura e resíduo de acordo com o modelo da Reserva Federal de Nova Iorque.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal de Nova Iorque e da Bloomberg.

### Acordo de cortes na produção de crude: índice de cumprimento

Milhões de barris diários (mbd)



Nota: O objetivo de cortes da OPEP situa-se em 0,8 mbd, enquanto o objetivo de cortes dos parceiros não pertencentes ao cartel é de 0,4 mbd.

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

ção sofreu um corte maior do que o acordado, o que contribuiu para reduzir significativamente a oferta global de petróleo.<sup>2</sup>

- **As interrupções na produção do Irão e na Venezuela.** Em abril, os EUA anunciaram o fim das isenções das quais alguns importadores de petróleo iraniano beneficiavam,

2. Destaque para a Arábia Saudita, que em média possui uma taxa de cumprimento mensal de cerca de 240%.

o que significou uma queda de 68% nas suas exportações a partir de abril. Por outro lado, a produção venezuelana, afetada pelas sanções dos EUA e a instabilidade política no país caiu para níveis que não eram observados desde 2003.

### Incerteza e volatilidade, protagonistas no 2T 2019

Como é possível observar no primeiro gráfico, em abril, após ultrapassar os 70 dólares, o preço caiu até flutuar no intervalo de 60 a 65 dólares. Vários fatores explicam esta ligeira descida no preço:

- **O ressurgimento das tensões comerciais entre a China e os EUA**, que fizeram piorar o sentimento económico e aumentar a incerteza sobre as perspetivas de crescimento da economia mundial. Neste contexto, tanto as principais instituições financeiras como a OPEP efetuaram uma revisão em baixa das suas previsões de procura global para 2019.
- **O aumento dos inventários de crude nos EUA**, que ocorreu durante uma época do ano em que normalmente diminuem,<sup>3</sup> sugeriram uma maior fraqueza na procura e fizeram cair o preço.
- **A intensificação das tensões geopolíticas.** No final do segundo trimestre, as tensões no Médio Oriente voltaram a crescer, devido, entre outros fatores, aos ataques a petroleiros no Estreito de Ormuz (uma zona estratégica pela qual passa 20% do petróleo mundial). Esta situação levantou preocupações sobre possíveis interrupções na oferta de petróleo, compensando parcialmente as pressões de descida sobre o seu preço.

### A OPEP e a estabilização da oferta vão sustentar o preço durante os últimos meses do ano

Até ao final do ano o preço do petróleo será suportado pela:

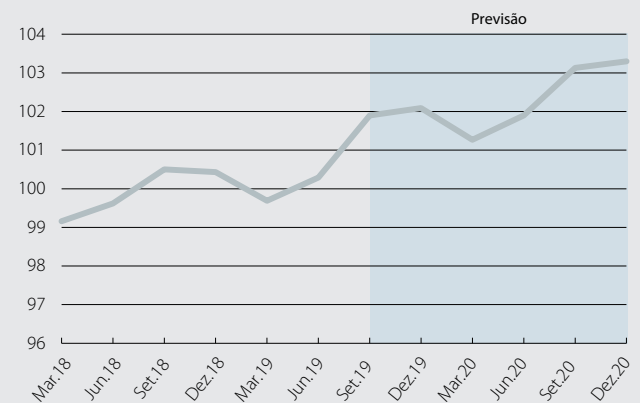
- **Estabilização da procura global.** As principais instituições preveem uma estabilização do consumo de petróleo no segundo semestre do ano (ver o terceiro gráfico). No entanto, os riscos permanecem com uma tendência decrescente em termos de atividade económica global.
- **Extensão do acordo de cortes da OPEP.** Nos dias 1 e 2 de julho, a OPEP e os seus parceiros decidiram manter o acordo de cortes na produção até março de 2020. Assim, vão continuar a apoiar o abrandamento da oferta global com o objetivo de sustentar o preço.
- **Persistência de tensões geopolíticas.** O recente aumento das tensões no Golfo Pérsico e a preocupação com as interrupções na oferta vão continuar a sustentar o preço.

No entanto, é de esperar que a oferta de *shale* nos EUA continue a crescer à medida que as perturbações que afetam a produção dissipem. De facto, a produção de *shale*

3. Os inventários de crude nos EUA aumentaram 8,4% entre janeiro e maio.

### Expectativas de consumo de petróleo

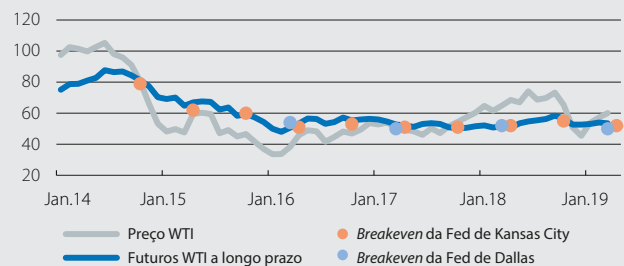
Milhões de barris diários



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Administração de Informação Energética dos EUA (EIA).

### Preço breakeven das petrolíferas nos EUA \* e o preço dos futuros do WTI \*\*

Dólares por barril



Notas: \* A Reserva Federal de Dallas e de Kansas City realizam um inquérito trimestral que reúne as perspetivas de produtores e executivos de serviços de extração de petróleo. Os participantes referem as principais tendências no custo marginal da oferta no mercado petrolífero e indicam o seu ponto de equilíbrio de preços (preço de rutura). \*\* O preço dos futuros a longo prazo do West Texas Intermediate (WTI) é baseado num contrato de 60 meses. Todos os preços são no final do mês.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal de Dallas.

está a desempenhar um papel importante na ancoragem dos preços do petróleo a médio prazo:<sup>4</sup>

- No último gráfico podemos ver como o preço do petróleo previsto a longo prazo está muito ligado ao preço breakeven<sup>5</sup> das empresas petrolíferas dos EUA. Além disso, este nível de rutura, que tinha descido de forma sustentada à medida que o *shale* ganhava maior destaque, caiu novamente em 2019, sugerindo que os preços do petróleo manter-se-ão dentro de um intervalo limitado no futuro.

Assim, a médio prazo, a produção de *shale* deve evitar que o preço ultrapasse os 70 dólares na ausência de choques da oferta.

4. Plante, M. e Patel, K. (2019). «Breakeven Oil Prices Underscore Shale's Impact on the Market». Reserva Federal de Dallas.

5. O preço que as empresas de petróleo precisam para perfurar novos poços com rentabilidade.

**Taxas de juro (%)**

	31-agosto	30-junho	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2019 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
<b>Zona Euro</b>					
Refi BCE	0,00	0,00	0	0,0	0,0
Euribor 3 meses	-0,43	-0,35	-9	-12,4	-11,4
Euribor 12 meses	-0,38	-0,21	-17	-26,6	-21,7
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	-0,85	-0,65	-19	-27,9	-22,5
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	-0,93	-0,75	-18	-31,7	-32,2
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	-0,70	-0,33	-37	-94,2	-102,6
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	0,11	0,40	-29	-131,1	-136,8
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	0,13	0,48	-35	-159,7	-179,9
<b>EUA</b>					
Fed funds (limite superior)	2,25	2,50	-25	-25,0	25,0
Libor 3 meses	2,14	2,32	-18	-67,0	-18,3
Libor 12 meses	1,97	2,18	-20	-103,1	-86,6
Dívida pública a 1 ano	1,76	1,93	-16	-83,3	-68,5
Dívida pública a 2 anos	1,50	1,75	-25	-98,4	-112,3
Dívida pública a 10 anos	1,50	2,01	-51	-118,8	-136,4

**Spreads da dívida corporativa (p. b.)**

	31-agosto	30-junho	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2019 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	48	53	-4	-40,2	-19,8
Itraxx Financeiro Sénior	62	64	-2	-47,0	-23,7
Itraxx Financeiro Subordinado	135	133	2	-93,6	-42,6

**Taxas de câmbio**

	31-agosto	30-junho	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2019 (%)	Varição homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,098	1,137	-3,4	-4,2	-5,3
EUR/JPY (ienes por euro)	116,830	122,660	-4,8	-7,2	-9,3
EUR/GBP (libras por euro)	0,904	0,896	0,9	0,6	1,0
USD/JPY (ienes por dólar)	106,280	107,850	-1,5	-3,1	-4,3

**Matérias-primas**

	31-agosto	30-junho	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2019 (%)	Varição homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	387,2	407,9	-5,1	-5,4	-5,9
Brent (\$/barril)	60,4	66,6	-9,2	12,3	-21,9
Ouro (\$/onça)	1.520,3	1.409,5	7,9	18,5	26,5

**Rendimento variável**

	31-agosto	30-junho	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2019 (%)	Varição homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	2.926,5	2.941,8	-0,5	16,7	0,9
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	3.426,8	3.473,7	-1,4	14,2	1,0
Ibex 35 (Espanha)	8.812,9	9.198,8	-4,2	3,2	-6,2
PSI 20 (Portugal)	4.887,6	5.137,5	-4,9	3,3	-9,9
Nikkei 225 (Japão)	20.704,4	21.275,9	-2,7	3,4	-9,5
MSCI emergentes	984,3	1.054,9	-6,7	1,9	-6,8



## Economia global: a incerteza não dá tréguas

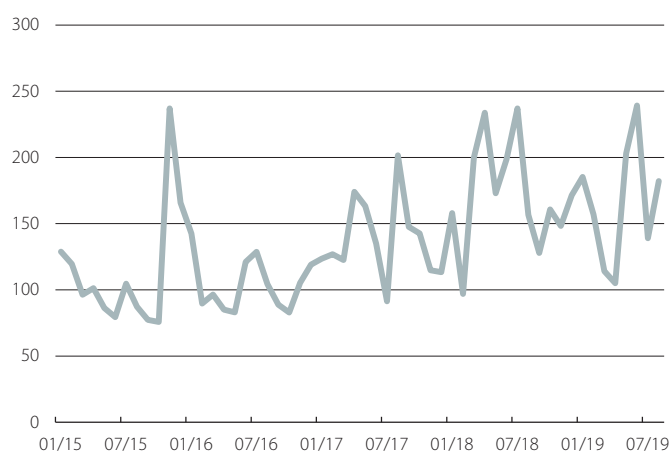
**O choque da incerteza não dá sinais de alívio.** Durante o verão, longe de fazer uma pausa, as principais fontes de incerteza dos últimos tempos permaneceram ativas: as tensões comerciais entre os EUA e a China intensificaram-se, as complexidades políticas da UE (Itália, o *Brexit*) não se dissiparam e a situação geopolítica global tem sido motivo de alarme (referimo-nos aos acontecimentos complicados em Hong Kong e no Irão, entre outros). Se a estas dinâmicas aliarmos a volatilidade dos mercados financeiros e alguns indicadores que confirmam, em termos gerais, que o ritmo de atividade é ligeiramente pior do que o registado há alguns meses, o resultado é a intensificação das dúvidas sobre a trajetória futura do crescimento mundial, cujo risco de ser inferior ao esperado aumentou.

**Escalada de tensões comerciais entre os EUA e a China.** Entre as frentes abertas mencionadas anteriormente, a que tem maior impacto económico devido às suas implicações globais é o aumento das tensões comerciais entre as duas principais economias mundiais, com constantes trocas de ameaças e medidas. Assim, a 1 de agosto, os EUA anunciaram de forma surpreendente, quando tudo parecia que estava num ponto de negociação mais construtivo com a China, que aplicaria uma taxa aduaneira de 10% sobre 300.000 milhões de dólares em importações chinesas (que entrariam em vigor de forma parcial em setembro e totalmente em dezembro). Praticamente a seguir, a China respondeu com a aplicação de taxas aduaneiras diferentes, entre 5% e 10%, dependendo do produto, a 75.000 milhões de dólares de importações norte-americanas. Além disso, o gigante asiático permitiu que o renminbi desvalorizasse para cerca de 7 yuans por dólar. Em 23 de agosto, o governo dos EUA anunciou um aumento de 5 p. p. (de 25% para 30%) das taxas aduaneiras já em vigor para mais 250.000 milhões de dólares de importações chinesas, com o qual quase todas as compras dos EUA à China estariam sujeitas a taxas aduaneiras que não existiam há um ano e meio atrás. Em suma, embora ainda seja de esperar que ambas as partes cheguem a um acordo mínimo provavelmente em 2020, a cobrança das incertezas já está a ser paga agora, e esse hipotético acordo dificilmente ajudará a recuperar totalmente a confiança desgastada.

**Começa a ser assumido um menor crescimento futuro.** Nesta situação, a maior parte dos analistas e das instituições começou a rever as suas previsões de crescimento para 2019 e para os anos seguintes. Como exemplo significativo, em julho o FMI reduziu novamente as suas previsões de crescimento mundial e reafirmou os riscos importantes que cercam a economia global. Assim, após uma evolução de 3,6% em 2018, de acordo com o Fundo, a economia mundial deverá crescer 3,2% em 2019 e 3,5% em 2020, em ambos os anos 1 décima abaixo das previsões consideradas em abril. Esta revisão foi resultado de um crescimento nas economias emergentes abaixo do previsto há três meses, devido à intensificação das tensões comerciais, bem como à incerteza relacionada com o *Brexit* e os riscos tec-

### Índice de incerteza geopolítica mundial

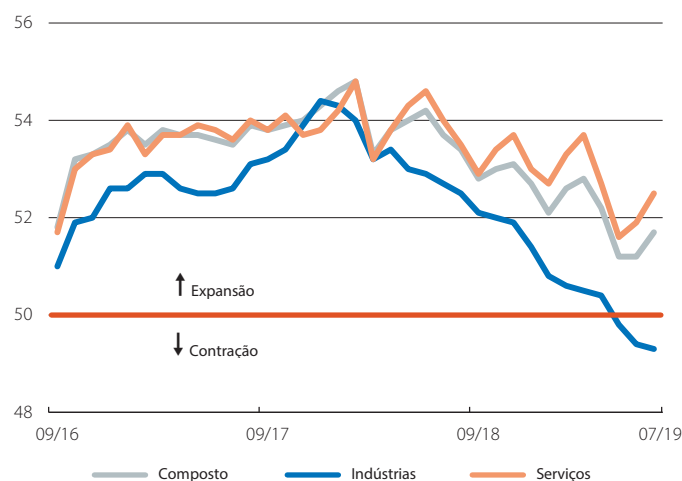
Nível



Fonte: Base de dados dos economistas Iacovello e Caldara, com base na percentagem de artigos sobre a incerteza geopolítica nos principais meios de comunicação internacionais.

### Indicadores da atividade global: PMI

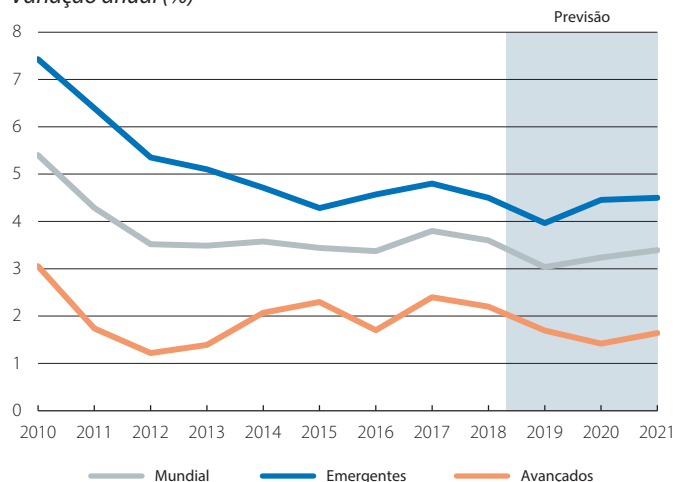
Nível



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

### PIB mundial

Variação anual (%)



Fonte: BPI Research.



nológicos (devido às diferentes medidas que os EUA poderiam adotar em relação às empresas chinesas e às várias investigações sobre possíveis práticas anti concorrência de algumas das empresas gigantes tecnológicas americanas). Após o agravar da incerteza em agosto, estes números parecem até ligeiramente otimistas. Consequentemente, no BPI Research esperamos que o crescimento em 2019 seja de 3,0% e 3,2% em 2020, menos 2 décimas do que o esperado pela nossa edição anterior da *Informação Mensal*.

## ESTADOS UNIDOS

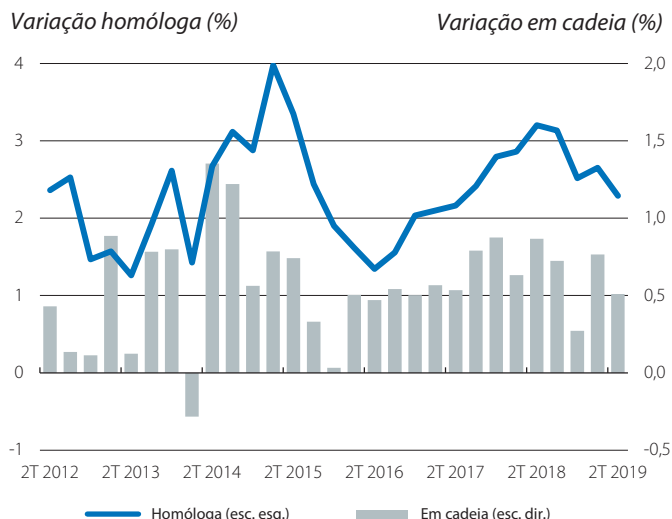
**A economia mantém-se firme... por enquanto.** O PIB dos EUA desacelerou no 2T, embora continue a evoluir a um ritmo considerável. Especificamente, a atividade económica dos EUA cresceu 0,5% em cadeia no 2T 2019 (2,1% em cadeia anualizado e 2,3% homólogo), claramente abaixo dos 0,8% em cadeia do trimestre anterior. Contudo convém destacar que os dados do 1T foram excepcionalmente elevados, principalmente considerando a fase de maturidade na qual a economia dos EUA se encontra. Neste sentido, estes dados estão mais em linha com o potencial de crescimento que atribuímos aos EUA (ligeiramente abaixo de 2,0%). Destaque também para a tendência positiva do consumo privado, uma componente fundamental com uma elevada inércia, que sugere uma desaceleração gradual do crescimento nos EUA. Os indicadores do 3T sugerem um crescimento de cerca de 2,0%, onde o pilar do mercado de trabalho resiste solidamente, num contexto em que a ausência de tensão nos preços é significativa.

**Nuvens no horizonte.** No entanto, se desviarmos a vista dos dados atuais e projetarmos o impacto esperado provocado pelas tensões comerciais de acordo com a estimativa efetuada pelo BPI Research (consultar o Focus «A ameaça do protecionismo na economia mundial» na IM07/2019), as previsões resultantes sugerem um crescimento inferior ao esperado também nos EUA. EUA Assim, o impacto teórico do aumento das taxas aduaneiras pode ser estimado em cerca de menos 4 décimas em 2019 e 2020, mas é improvável que mude completamente para o ritmo da atividade: em parte porque 2020 é ano de eleições (onde provavelmente a introdução de medidas de estímulo fiscal poderão ser aplicadas) e em parte porque no verão foram tomadas decisões sobre limites de dívida e orçamento que afastam a probabilidade de choques negativos neste âmbito.

## EUROPA

**Europa, a principal vítima do choque de incerteza.** Embora o principal conflito comercial seja entre os EUA e a China, por agora são os países europeus aqueles que paradoxalmente parecem estar a ser mais penalizados pelo aumento da incerteza. Assim, no 2T 2019, o PIB cresceu 0,2% em cadeia (1,1% homólogo), uma desaceleração de 0,2 p. p. em comparação com o 1T. Além disso, destaque para o facto do PIB da Alemanha ter caído 0,1% em cadeia (+0,4% homólogo) e que o Bundesbank espera uma nova queda no 3T. Nos restantes países, a tendência foi de menor crescimento, embora não tenham sido

### EUA: PIB



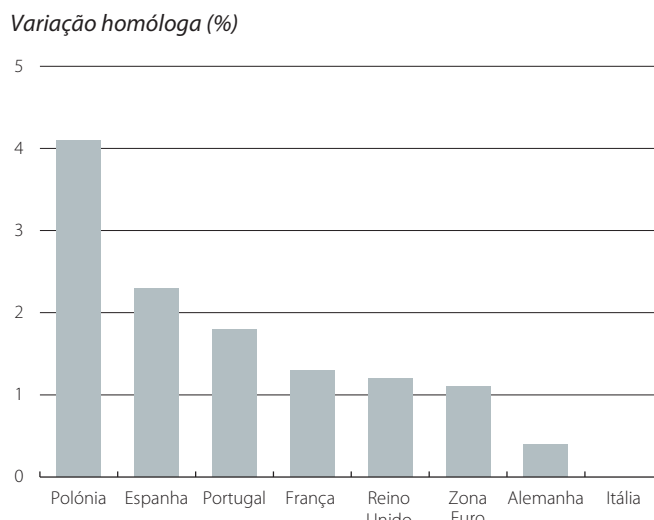
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis.

### EUA: deflator da despesa do consumo privado



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

### Zona Euro: PIB do 2T 2019



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

alcançados registos negativos. O comportamento dos indicadores de atividade no início do 3T sugerem um crescimento para o conjunto do trimestre semelhante ao do trimestre anterior, embora os riscos negativos se tenham intensificado.

**Qual é a razão para esta pior tendência na Europa?** A explicação mais provável para o comportamento da UE ser diferente da observada, por exemplo, nos EUA (diretamente afetada pelas tensões comerciais) é a elevada sensibilidade europeia às mudanças na confiança global, pois é uma zona mais internacionalmente integrada do que os EUA. Isto é refletido pelas estimativas do artigo mencionado anteriormente que constatou que o denominado canal de incerteza tinha praticamente a mesma intensidade na Zona Euro, nos EUA e na China. Um elemento adicional que intensifica os problemas de crescimento na Europa é a incerteza estritamente política, particularmente a que afeta Itália (apesar das expectativas da formação de uma nova coligação governamental, as dúvidas sobre a sua duração não se irão dissipar facilmente) e o Reino Unido. De qualquer forma, é uma dinâmica que apesar de ser idiossincrática, provavelmente também estimula o sentimento económico no resto da Europa.

**Recessão britânica às portas do Brexit.** No 2T 2019, o PIB caiu 0,2% em cadeia, representando um retrocesso significativo em relação ao crescimento de 0,5% no 1T. Em termos homólogos, o crescimento desacelerou para 1,2% (1,8% no 1T). A primeira queda no PIB deve ser interpretada no contexto do *Brexit*, dado que em grande medida foi consequência da redução das existências (a acumulação extraordinária do primeiro trimestre reverteu parcialmente face à saída iminente da UE que naquela altura parecia que ia acontecer) e a contração do investimento, afetado pela incerteza predominante. As perspetivas imediatas não são promissoras, dado que a probabilidade de um *Brexit* sem acordo aumentou após a eleição do novo primeiro-ministro Boris Johnson e a sua dura linha de negociações, tanto com a UE como internamente (mesmo assim, acreditamos que o artigo 50 do Tratado da UE seja novamente estendido).

## RESTO DO MUNDO

**A incerteza começa a sobrecarregar as economias emergentes.** O ritmo de atividade dos países emergentes perdeu força durante o verão. Após um 2018 muito convulsivo, o conjunto dos países emergentes recuperou nos primeiros meses do ano, tal como demonstrou a evolução do indicador de atividade do IIF. No entanto, a partir de maio esta dinâmica foi travada principalmente na sua dimensão financeira, quando as tensões comerciais se intensificaram. Embora os dados por países do 2T e do início do 3T sugiram dinâmicas diferenciadas (em linha com o previsto para a China; melhor do que o esperado na Turquia e com nuances no Brasil; pior do que o previsto para a Índia e o México; em plena crise de dívida na Argentina), a tendência geral é relativamente pouco alentadora. No futuro, o impacto previsível da guerra comercial sobre o crescimento chinês parece atuar como uma ameaça para grande parte do bloco emergente.

### Alemanha: índice IFO de atividade empresarial

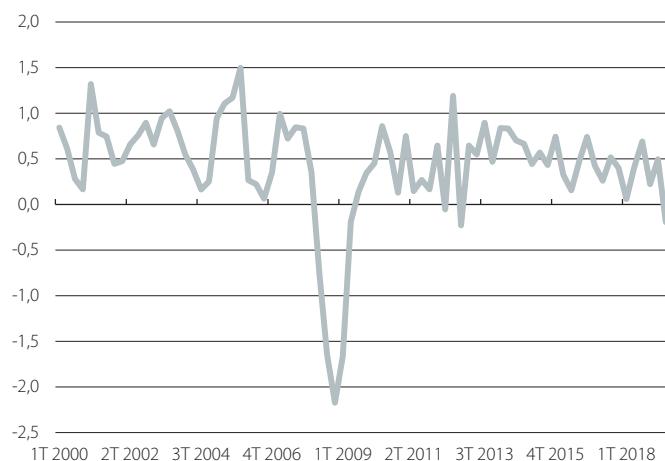
Nível



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Instituto IFO.

### Reino Unido: PIB

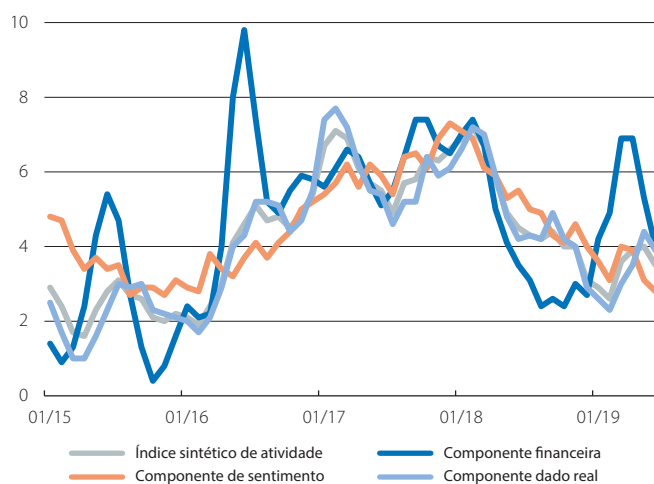
Variação em cadeia (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Instituto Nacional de Estatística do Reino Unido.

### Emergentes: indicador sintético de atividade

Variação em cadeia anualizada (%)



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

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

## ESTADOS UNIDOS

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19
<b>Atividade</b>								
PIB real	2,4	2,9	3,1	2,5	2,7	2,3	–	–
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	4,5	4,7	5,4	3,4	3,4	3,6	3,8	4,2
Confiança do consumidor (valor)	120,5	130,1	132,6	133,6	125,8	128,3	124,3	135,8
Produção industrial	2,3	3,9	5,0	4,0	2,9	1,2	1,1	0,5
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	57,4	58,8	59,7	56,9	55,4	52,2	51,7	51,2
Habitações iniciadas (milhares)	1.209	1.250	1.234	1.185	1.213	1.258	1.241	1.191
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	200	211	212	214	215	216	216	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	4,4	3,9	3,8	3,8	3,9	3,6	3,7	3,7
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,1	60,4	60,4	60,6	60,7	60,6	60,6	60,7
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	–2,8	–2,4	–2,9	–3,0	–3,0	–3,1	–3,1	...
<b>Preços</b>								
Taxa de inflação global	2,1	2,4	2,6	2,2	1,6	1,8	1,6	1,8
Taxa de inflação subjacente	1,8	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2

## JAPÃO

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19
<b>Atividade</b>								
PIB real	1,9	0,8	0,1	0,3	1,0	1,1	–	–
Confiança do consumidor (valor)	43,8	43,6	43,4	42,8	41,3	39,5	38,7	37,8
Produção industrial	2,9	1,0	–0,1	0,5	–1,1	–1,2	–2,2	–1,1
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	19,0	20,8	19,0	19,0	12,0	7,0	–	–
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,8	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	0,5	–0,1	0,1	–0,2	–0,3	–0,5	–0,5	–0,6
<b>Preços</b>								
Taxa de inflação global	0,5	1,0	1,1	0,9	0,3	0,8	0,7	0,6
Taxa de inflação subjacente	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6

## CHINA

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19
<b>Atividade</b>								
PIB real	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,2	–	–
Vendas a retalho	10,3	9,0	9,0	8,3	8,5	8,5	9,8	7,6
Produção industrial	6,6	6,2	6,0	5,7	6,4	5,6	6,3	4,8
PMI indústrias (oficial)	51,6	50,9	51,1	49,9	49,7	49,6	49,4	49,7
<b>Setor exterior</b>								
Balança comercial <sup>1,2</sup>	420	352	349	352	381	397	397	414
Exportações	7,9	9,9	11,7	4,0	1,3	–1,0	–1,3	3,3
Importações	16,3	15,8	20,4	4,4	–4,5	–4,0	–7,4	–5,6
<b>Preços</b>								
Taxa de inflação global	1,6	2,1	2,3	2,2	1,8	2,6	2,7	2,8
Taxa de juro de referência <sup>3</sup>	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi por dólar	6,8	6,6	6,8	6,9	6,8	6,8	6,9	6,9

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, Departamento de Trabalho, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM e a Thomson Reuters Datastream, 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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19
Vendas a retalho ( <i>variação homóloga</i> )	2,5	1,6	1,2	1,7	2,3	1,9	2,6	...
Produção industrial ( <i>variação homóloga</i> )	3,0	0,9	0,5	-2,0	-0,5	-1,4	-2,6	...
Confiança do consumidor	-5,4	-4,9	-5,1	-6,4	-7,0	-7,0	-7,2	-6,6
Sentimento económico	110,1	111,2	110,9	108,8	106,0	104,1	103,3	102,7
PMI indústrias	57,4	55,0	54,3	51,7	49,1	47,7	47,6	46,5
PMI serviços	55,6	54,5	54,4	52,8	52,4	53,1	53,6	53,2
<b>Mercado de trabalho</b>								
Emprego (pessoas) ( <i>variação homóloga</i> )	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	...	-	-
<b>Taxa de desemprego (% pop. ativa)</b>	9,1	8,2	8,0	7,9	7,8	7,6	7,5	7,5
Alemanha ( <i>% pop. ativa</i> )	3,8	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,0
França ( <i>% pop. ativa</i> )	9,4	9,1	9,0	8,9	8,7	8,5	8,5	8,5
Itália ( <i>% pop. ativa</i> )	11,3	10,6	10,3	10,5	10,3	9,9	9,8	9,9
<b>PIB real (<i>variação homóloga</i>)</b>	2,6	1,9	1,7	1,2	1,2	1,1	-	-
Alemanha ( <i>variação homóloga</i> )	2,8	1,6	1,1	0,6	0,9	0,4	-	-
França ( <i>variação homóloga</i> )	2,4	1,7	1,5	1,2	1,3	1,4	-	-
Itália ( <i>variação homóloga</i> )	1,8	0,7	0,5	0,0	-0,1	-0,1	-	-

## Preços

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19
Inflação global	1,5	1,8	2,1	1,9	1,4	1,4	1,3	1,0
Inflação subjacente	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,1

## Setor externo

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19
<b>Balança corrente</b>	3,5	3,2	3,3	3,2	3,1	2,9	2,9	...
Alemanha	8,1	7,3	7,6	7,3	7,2	7,1	7,1	...
França	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	...
Itália	2,6	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	...
<b>Taxa de câmbio efetiva nominal<sup>1</sup> (valor)</b>	96,5	98,9	99,2	98,5	97,3	97,3	97,9	97,5

## Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19
<b>Financiamento do setor privado</b>								
Crédito a sociedades não financeiras <sup>2</sup>	2,5	3,8	4,2	4,0	3,7	3,9	3,9	3,9
Crédito às famílias <sup>2,3</sup>	2,6	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3	3,3	3,4
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras <sup>4</sup> (%)	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação <sup>5</sup> (%)	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	...
<b>Depósitos</b>								
Depósitos à vista	10,1	7,9	7,3	7,1	7,0	7,7	7,7	8,3
Outros depósitos a curto prazo	-2,7	-1,5	-1,4	-0,9	-0,4	0,4	-0,1	0,1
Instrumentos negociáveis	1,4	-4,4	-5,6	-3,4	-3,7	-4,6	-4,7	-1,2
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	...

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

## A economia portuguesa resiste bem à desaceleração externa

**A atividade cresce a um ritmo sólido.** Portugal continua a destacar-se positivamente face à desaceleração no crescimento da Zona Euro, conforme mostram os números de atividade publicados ao longo do verão. Especificamente, face à desaceleração do crescimento do PIB no conjunto da Zona Euro (de 0,4% em cadeia no 1T para 0,2% no 2T), o PIB de Portugal manteve um aumento sólido de 0,5% em cadeia (1,8% homólogo) no segundo trimestre do ano (os mesmos registos do 1T). Por componentes da procura, o crescimento apoiou-se no consumo das famílias e no investimento (embora o crescimento de ambos também tenha perdido força) e também na contribuição menos negativa da procura externa. Por setores, mantiveram-se as diferenças entre o desempenho positivo do setor dos serviços (cujo volume de negócios aumentou 3,7% em junho) e as dificuldades do setor industrial (-8,0%), num contraste observado de forma generalizada entre as principais economias avançadas. Por sua vez, a construção também apresentou uma evolução positiva com a faturação do setor a aumentar 2,8% em junho. Além disso, apesar da deterioração do contexto externo durante o verão que referimos nas páginas anteriores desta *Informação Mensal*, os últimos indicadores disponíveis para Portugal continuam a sugerir um desempenho positivo da atividade. Especificamente, em julho, o indicador coincidente da atividade do Banco de Portugal (fortemente associado ao PIB) estabilizou em 2,0% homólogo (2,0% em média no 2T), enquanto o indicador de clima económico também permaneceu em níveis semelhantes aos registados nos dois meses anteriores. Contudo, embora a curto prazo os indicadores sugiram ritmos de crescimento semelhantes aos do trimestre anterior, a intensificação dos riscos globais pode limitar o dinamismo da economia portuguesa.

**A balança corrente continua deficitária em junho.** No acumulado de 12 meses, o défice da balança corrente era de 2.069 milhões de euros em junho, equivalente a 1,0% do PIB e contrastando com o ligeiro superavit de 41,5 milhões de euros registado no mesmo período do ano anterior. Esta deterioração deveu-se nomeadamente à balança de bens, cujo défice piorou em 3.264 milhões de euros. O superavit da balança de serviços não sofreu alterações e o défice da balança de rendimentos diminuiu. No primeiro semestre, as exportações de bens e serviços aumentaram 3,3% e as importações, 7,3%. As exportações de turismo continuam a ser significativas para as contas externas (8,3% do PIB), com o número de turistas a aumentar 6,8% no primeiro semestre (4,8% em 2018). Finalmente, a balança de capitais registou um superavit de 1,0% do PIB. Por sua vez, a posição de investimento internacional líquida (PIIL) atingiu -100,2% do PIB no segundo trimestre do ano (-205.900 milhões de euros) e a dívida externa líquida reduziu para 87,3%.

**O mercado de trabalho continua a melhorar, mas lentamente.** No 2T 2019, a população ocupada aumentou 0,9% homólogo-

### Portugal: PIB

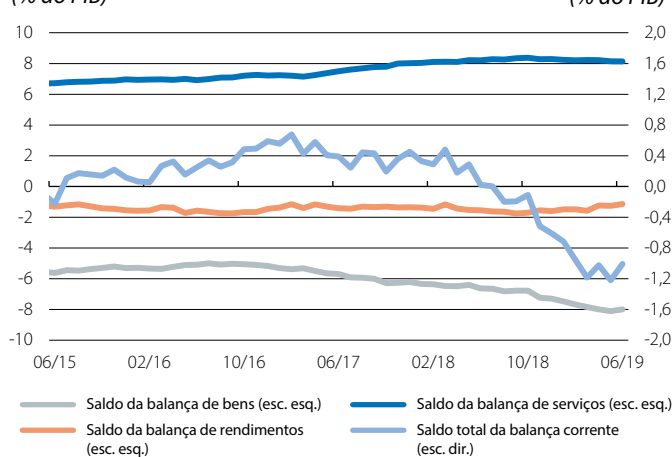
Variação homóloga (%)

	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019
PIB	2,1	1,7	1,8	1,8
Consumo privado	2,4	2,9	2,3	1,9
Consumo público	0,8	0,7	0,6	0,4
Investimento	4,5	7,4	14,0	6,1
Exportações	2,9	0,6	3,7	2,0
Importações	3,5	3,8	8,1	3,1

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

### Portugal: balança corrente

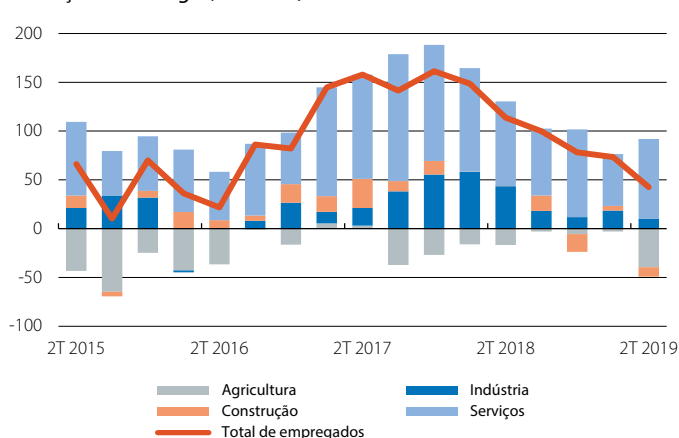
(% do PIB)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

### Portugal: emprego por setores

Variação homóloga (milhares)



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

go, um ritmo positivo, porém mais suave do que na média de 2018 (2,3%). Por setores, a criação de empregos concentrou-se principalmente nos serviços (+81.500 pessoas), com grande destaque para o comércio (+25.800). Este crescimento no emprego ocorreu devido ao aumento de 0,4% homólogo da população ativa e à descida na taxa de desemprego para 6,3% (-0,4 p.p. nos últimos 12 meses). Por sua vez, a remuneração líquida média mensal foi de 911 euros por trabalhador, um valor 24 euros superior ao do 2T 2018 e que dá continuidade à recuperação gradual dos salários.

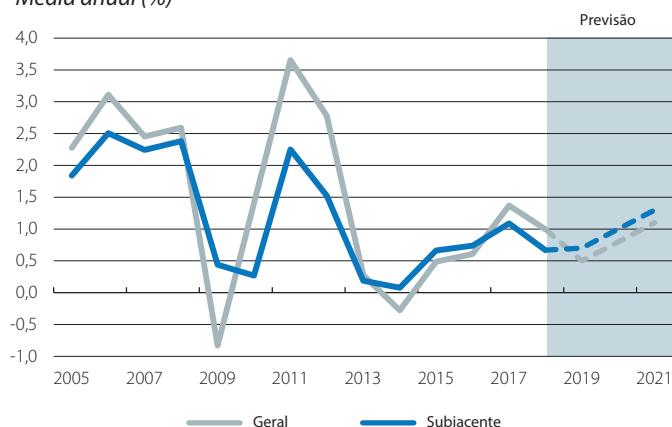
**Inflação negativa em julho e agosto.** Especificamente, pela primeira vez desde 2015, a taxa de inflação geral registou níveis negativos nos últimos meses de julho (-0,3% homólogo) e agosto (-0,1%). Este dado deveu-se à queda nos preços dos restaurantes e hotéis, bem como à redução da taxa de IVA aplicada à eletricidade e ao gás natural. Desta forma, no decorrer de 2019, a taxa de inflação apresenta um perfil mais moderado, dinâmica para a qual contribuíram algumas medidas adotadas pelo governo, como por exemplo o alargamento dos manuais gratuitos a mais anos escolares e a redução do preço da eletricidade, dos títulos de transporte público e das telecomunicações.

**As contas públicas melhoram devido às receitas.** Em julho, o saldo público situou-se em -0,4% do PIB (-445 milhões de euros) no acumulado do ano, representando uma melhoria substancial em comparação com os -2,3% registados em julho de 2018. Esta melhoria está a ser sustentada por um aumento sólido das receitas (6,5% homólogo) muito superior às despesas (1,6%). Destaque para o aumento das receitas fiscais e contributivas (+6,1% homólogo), que explica os quase 80% do aumento das receitas totais. Por sua vez, o crescimento contido das despesas deveu-se à queda no pagamento de juros e à baixa execução do investimento.

**A carteira de crédito para o setor privado continua em contração.** Em junho, a carteira total de crédito privado diminuiu 1,3% homólogo, explicada pela contração da carteira de crédito para empresas não financeiras (-2,4% homólogo; excluindo as vendas de carteiras de crédito de cobrança duvidosa teria aumentado 2,6%) e pelo crédito às famílias (-0,6%). Em termos de famílias, ocorreu uma contração na carteira de crédito à habitação, explicada pelo aumento do amortizado, à medida que as novas operações continuaram a aumentar. Pelo contrário, o crédito ao consumidor continuou a crescer solidamente. Por sua vez, a taxa de incumprimento caiu para 8,9% no 1T 2019, -0,5 p.p. em comparação com o 4T 2018. Esta redução deveu-se à descida do número de empréstimos de cobrança duvidosa em 1.365 milhões de euros em relação ao último trimestre de 2018, devido especialmente ao segmento das empresas não financeiras. Em parte, esta melhoria justifica-se pelo dinamismo nas vendas de carteiras de crédito de cobrança duvidosa, uma tendência que se irá manter no segundo semestre do ano.

## Portugal: taxa de inflação

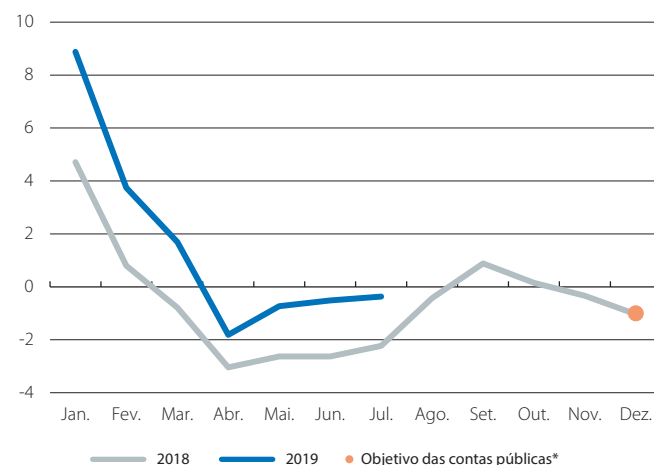
Média anual (%)



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

## Portugal: saldo das Administrações Públicas

(% do PIB)



Nota: \* O objetivo oficial (em termos de contas nacionais) é de -0,2% do PIB em 2019.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da DGO e do Orçamento do Estado 2019.

## Portugal: crédito ao setor privado

Junho de 2019

	Saldo (milhões de euros)	Varição homóloga (%)
<b>Crédito a particulares</b>	119.652	-0,6
Crédito à habitação	96.829	-1,4
Crédito ao consumo e outros fins	22.823	2,7
Consumo	15.688	8,2
<b>Crédito às empresas</b>	70.664	-2,4
Não promotores imobiliários	65.676	-0,9
Promotores imobiliários	4.988	-18,1
<b>Crédito total ao setor privado *</b>	190.316	-1,3

Nota: \* Crédito concedido ao setor privado não financeiro.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.



## Como está a demografia em Portugal?

- A população portuguesa tem vindo a diminuir ao longo da última década, reflexo de saldos natural e migratório negativos. Apenas recentemente é que o saldo migratório tem permitido que a queda da população residente seja menor do que nos anos anteriores.
- O envelhecimento da população e o reduzido número de nascimentos são dois dos principais desafios a resolver nos próximos anos, tendo em conta o seu impacto nas várias dimensões: económica, financeira e social.
- É neste contexto que os fluxos migratórios ganham especial relevância.

Em Portugal, como noutros países desenvolvidos, as dinâmicas demográficas têm-se alterado consideravelmente. A população residente no país diminuiu nos últimos nove anos, cerca de 297,000 indivíduos entre 2009 e 2018, para um total de 10,3 milhões de pessoas.

Esta redução deveu-se aos saldos migratório e natural<sup>1</sup> negativos, com destaque para o primeiro. De facto, entre 2011 e 2016, houve uma saída considerável de portugueses do país e redução da entrada de indivíduos, reflexo da sensibilidade dos fluxos migratórios ao ciclo económico.<sup>2</sup> De facto, este período foi caracterizado por um ambiente económico desfavorável, com o despoletar da crise das dívidas soberanas em 2011-2012. Por exemplo, entre 2011 e 2013, a economia portuguesa contraiu 6,8%, com o desemprego a atingir níveis máximos.<sup>3</sup> No entanto, desde 2017, o saldo migratório voltou a atingir valores positivos, em linha com a melhoria das perspetivas económicas em Portugal, contribuindo para um decréscimo menos acentuado da população portuguesa.

Por sua vez, o saldo natural começou a registar valores negativos em 2009 e mantém-se até hoje, reflexo do envelhecimento da população e do reduzido número de nascimentos. A análise da pirâmide etária permite-nos concluir que a população portuguesa sofre do chamado «duplo envelhecimento demográfico»: como mostra o segundo gráfico, o aumento da esperança média de vida reflete-se no alargamento do topo da pirâmide, enquanto as baixas taxas de natalidade contribuem para o estreitamento da base da pirâmide. Especificamente, a esperança média de vida aumentou de 73,9 anos no início da década de 90 para 80,8 atualmente, ao mesmo tempo que o peso dos indivíduos com mais de 65 anos no total da população atingiu os 21,8%.<sup>4</sup> No entanto, esta evolução não tem sido acompanhada por um aumento dos nascimentos. De facto, Portugal é dos países da União Europeia onde nascem menos bebés, com a taxa de natalidade<sup>5</sup> a atingir 8,5% em 2018; pior do que Portugal, só Itália (7,3%), Espanha (7,9%) e Grécia (8,1%).

1. O saldo migratório é a diferença entre o número de entradas e de saídas por migração; saldo natural é a diferença entre número de nados vivos e de óbitos.

2. Ver Banco de Portugal (2019) «Boletim Económico junho 2019».

3. A taxa de desemprego atingiu um máximo de 17,5% no início de 2013.

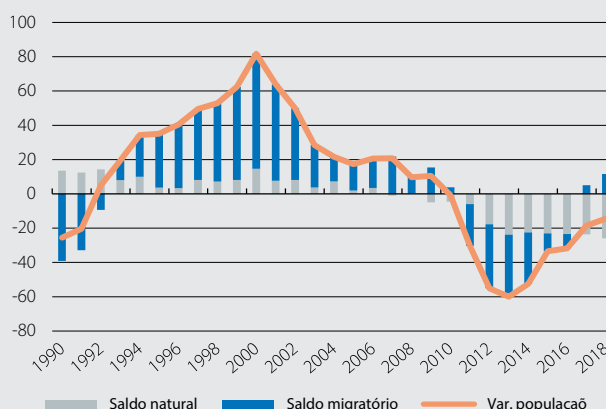
4. Em 1991, esta proporção era de 14%.

5. Número de nados vivos durante um determinado período de tempo, normalmente um ano civil, em relação à população média desse período.

Neste contexto, a idade mediana da população residente aumentou de 33,9 anos em 1990 para 44,8 anos atualmente, ligeiramente acima do registado na UE (43,1 anos).

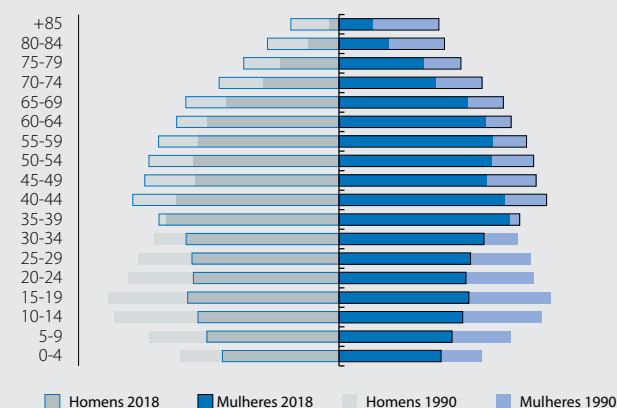
Adicionalmente, o índice de dependência agravou-se e, em 2018, a população dependente (menores do que 15 anos e mais velhos do que 65) representava 55,1% do total da população em idade ativa (dos 15 aos 64 anos), comparativamente a 50,6% no início da década de 90. O agravamento foi mais significativo nos últimos anos, principalmente a partir de 2010, devido aos fluxos migratórios negativos.

### Variação da população residente em Portugal Mil indivíduos



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

### Pirâmide etária Portugal: 1990 vs 2018 (%)



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

A par do decréscimo da população residente, também a população em idade ativa tem diminuído, principalmente a partir de 2011. O peso da população entre os 15 e os 64 anos no total da população residente passou de 66% no início da década de 90 para 64% em 2018, e é esperado que continue a diminuir e que atinja um peso inferior ao conjunto da Zona Euro em 2070 (52,6% e 56,6%, respetivamente).<sup>6</sup>

**Quais as características dos fluxos migratórios em Portugal?**

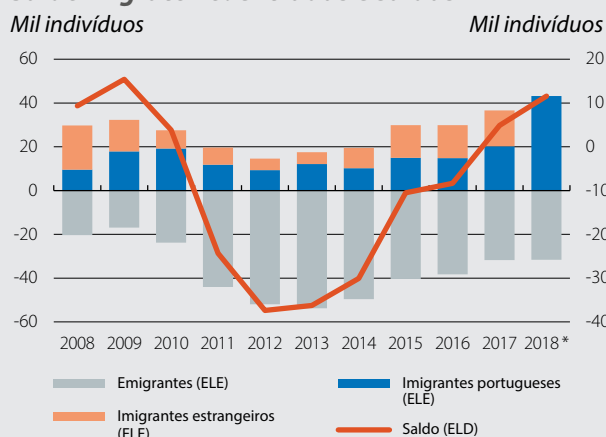
De maneira a entender melhor as dinâmicas dos fluxos migratórios desde 2008, temos de os decompor em chegadas de imigrantes e partida de emigrantes. Como mostra o terceiro gráfico, este exercício indica que o agravamento do saldo migratório entre 2011 e 2013 resulta, essencialmente, do aumento dos emigrantes, resultado das dificuldades sentidas no mercado de trabalho em Portugal nesses anos. Mas, a partir de 2014, diminuiu o fluxo de saídas e aumentaram as entradas de imigrantes, tanto por via do retorno de portugueses, como por aumento dos imigrantes estrangeiros.

Em termos sociodemográficos, temos de destacar duas características dos migrantes: a sua idade e o seu nível de qualificações. Relativamente à idade, uma característica dos movimentos migratórios é a concentração em indivíduos em idade ativa, destacando-se aqueles entre os 20 e os 49 anos, que representaram, nos últimos seis anos,<sup>7</sup> mais de 75% das saídas e mais de 60% das entradas. Quanto ao nível de escolaridade, as dinâmicas entre emigrantes e imigrantes são ligeiramente diferentes e desfavoráveis para Portugal: em termos líquidos, a saída de indivíduos com formação superior supera as entradas (51 mil saídas nos últimos quatro anos face a 24 mil entradas). Mas, em termos de estrutura, as principais alterações observam-se no aumento do peso dos emigrantes com formação ao nível do secundário (ISCED 3-4:<sup>8</sup> 26,9% em 2017) e redução daqueles com baixas qualificações (ISCED 0-2: 42,5%), enquanto que a percentagem de indivíduos com formação superior (ISCED 5-8: 28,7%) que decide emigrar praticamente não se alterou. Nestes destacam-se os indivíduos com formação em áreas de Engenharia (20% das saídas), Gestão e Jurídicas (35%).

Entre os imigrantes, há alterações nos motivos da escolha de Portugal para país de residência, observando-se redução dos indivíduos motivados por questões laborais e aumento daqueles cujo principal motivo se relaciona com o ensino ou gozo da reforma. Nos últimos anos, também se assistiu a um incremento significativo dos imigrantes motivados por atividades empreendedoras e independentes, o que sugere que as pessoas que chegam a Portugal têm mais qualificações e isto pode contrabalançar as saídas de pessoal qualificado.

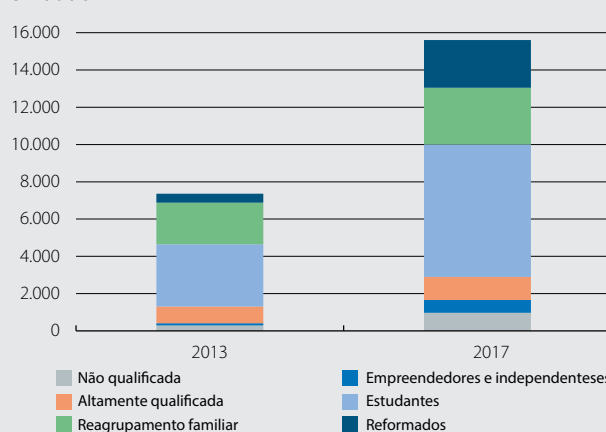
6. Projeções Eurostat.  
7. Apenas existe informação disponível até 2017.  
8. ISCED stands for International Standard Classification of Education.

**Saldo migratório: entradas e saídas**



Nota: \* Em 2018 não há detalhe dos imigrantes por nacionalidade.  
Fonte: BPI Research com base em dados do INE.

**Atribuição de vistos de residência por atividade**



Fonte: BPI Research, com base em dados do Observatório da Imigração.

Em suma, as perspetivas demográficas para a população portuguesa não são favoráveis: espera-se que o envelhecimento e a redução da população residente se mantenham nas próximas décadas, estimando-se que a população residente atinja cerca de 8 milhões em 2070, dos quais 35,7% terão mais de 65 anos. O envelhecimento da população portuguesa acarreta alguns desafios, entre os quais, a redução das poupanças e da mão-de-obra e o impacto sobre o potencial de crescimento da economia, assim como o aumento dos gastos com pensões e saúde. Neste contexto, os fluxos migratórios assumem um papel especialmente relevante, razão pela qual têm vindo a ser adotadas algumas medidas para atrair imigrantes, nomeadamente a agilização do processo de aquisição de nacionalidade portuguesa, atribuição de vistos de residência ou benefícios fiscais que procuram fixar em Portugal profissionais com maiores qualificações.

**Indicadores de atividade e emprego**

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

	2017	2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	04/19	05/19	06/19	07/19	08/19
Índice coincidente para a atividade	2,9	2,1	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	...
<b>Indústria</b>										
Índice de produção industrial	4,0	0,1	-1,3	-3,7	-2,2	-1,4	0,1	-5,5	-3,5	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	2,1	0,8	-0,8	-1,4	-3,3	-2,9	-3,7	-3,4	-3,7	-3,2
<b>Construção</b>										
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	16,6	19,1	19,1	20,4	14,5	...	...	14,5	...	...
Compra e venda de habitações	20,5	16,8	9,4	7,6	...	...	...	...	...	...
Preço da habitação (euro / m <sup>2</sup> - avaliação bancária)	5,1	5,8	6,1	6,9	7,8	7,3	7,6	7,8	8,1	...
<b>Serviços</b>										
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	16,0	4,8	5,2	4,5	4,9	4,8	4,7	5,2	...	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	13,3	14,1	13,0	15,3	14,2	13,7	14,4	14,5	13,4	11,3
<b>Consumo</b>										
Vendas no comércio a retalho	4,1	4,2	5,2	4,3	6,0	9,5	4,6	3,8	4,6	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,7	2,4	2,0	1,9	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-5,4	-4,6	-5,4	-8,3	-8,9	-9,3	-9,0	-8,3	-8,0	-7,6
<b>Mercado de trabalho</b>										
População empregada	3,3	2,3	1,6	1,5	0,9	1,0	0,9	0,3	0,7	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	8,9	7,0	6,7	6,8	6,3	6,6	6,6	6,6	6,5	...
<b>PIB</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	...	...	<b>1,8</b>	...	...

**Preços**

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

	2017	2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	04/19	05/19	06/19	07/19	08/19
Inflação global	1,4	1,0	0,8	0,8	0,5	0,8	0,4	0,4	-0,3	-0,1
Inflação subjacente	1,1	0,7	0,5	0,8	0,6	0,8	0,5	0,6	-0,1	0,2

**Setor externo**

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2017	2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	04/19	05/19	06/19	07/19	08/19
<b>Comércio de bens</b>										
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	10,0	5,3	5,3	5,8	3,3	4,7	4,9	3,3	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	13,7	7,8	7,8	9,2	8,4	9,1	10,3	8,4	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,1</b>	...	...
Bens e serviços	3,5	2,0	2,0	0,8	0,3	0,4	0,1	0,3	...	...
Rendimentos primários e secundários	-2,6	-3,2	-3,2	-3,2	-2,4	-2,5	-2,6	-2,4	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	...	...

**Crédito e depósitos dos setores não financeiros**

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

	2017	2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	04/19	05/19	06/19	07/19	08/19
<b>Depósitos<sup>1</sup></b>										
Depósitos das famílias e empresas	1,7	3,8	4,2	4,9	4,5	4,8	4,4	4,2	...	...
À vista e poupança	15,7	14,3	14,6	14,2	13,3	14,2	13,0	12,7	...	...
A prazo e com pré-aviso	-5,8	-3,0	-3,1	-1,9	-2,3	-2,3	-2,2	-2,6	...	...
Depósitos das Adm. Públicas	1,3	-1,9	-9,9	-11,6	-11,9	-5,2	-15,0	-15,3	...	...
<b>TOTAL</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	...	...
<b>Saldo vivo de crédito<sup>1</sup></b>										
Setor privado	-4,0	-1,7	-1,8	-2,6	-1,9	-2,4	-2,0	-1,3	...	...
Empresas não financeiras	-6,5	-3,8	-4,5	-5,7	-3,8	-5,0	-4,1	-2,4	...	...
Famílias - habitação	-3,1	-1,5	-1,3	-1,5	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	...	...
Famílias - outros fins	0,9	4,5	5,2	3,1	2,1	1,9	1,6	2,7	...	...
Administrações Públicas	9,3	2,4	-11,6	-12,5	-8,1	-11,4	-11,3	-1,7	...	...
<b>TOTAL</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,3</b>	...	...
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>2</sup></b>	<b>13,3</b>	<b>9,4</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	...	...	...	...	...	...

Notas: 1. Dados agregados do setor bancário português e residentes em Portugal. 2. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE, do Banco de Portugal e Datastream.

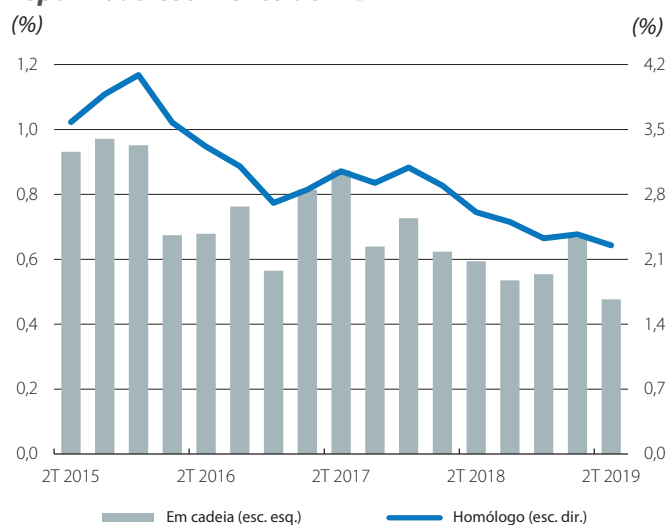
## A economia espanhola desacelera mais lentamente do que a Zona Euro

O PIB da economia espanhola cresceu 0,5% em cadeia no 2T (2,3% homólogo). O ritmo evolutivo no segundo trimestre foi 1 décima inferior ao do 1T, mas claramente mais alto do que o das principais economias europeias. No detalhe por componentes, a contribuição positiva do setor externo foi surpreendente (principalmente devido à deterioração do contexto internacional nos últimos trimestres), enquanto o consumo privado manteve uma trajetória de desaceleração suave (0,3% em cadeia, 1,7% homólogo) e de acordo com um cenário em que os consumidores reduziram ligeiramente o seu ritmo de despesas após terem materializado, nos últimos anos, decisões adiadas durante a crise (diminuição do efeito do consumo contido). Por sua vez, o investimento caiu 0,2% em cadeia e o seu crescimento homólogo diminuiu significativamente (1,2%, após os 4,7% do 1T). Esta debilidade deveu-se principalmente à queda no investimento em bens de capital (-2,6% em cadeia, -1,5% homólogo), dado que o investimento na construção de habitação residencial aumentou 1,3% em cadeia. Embora parte da descida possa refletir um abrandamento natural após o forte crescimento do 1T (7,2% homólogo), os dados do investimento estão estreitamente relacionados com a debilidade que a indústria continua a demonstrar, colocando uma nuvem escura repleta de incertezas em algumas perspetivas da procura agregada que, de forma geral, continuam a ser positivas.

A procura externa surpreendeu positivamente no 2T. Após uma contribuição modesta (e até negativa) nos trimestres anteriores, no 2T a procura externa contribuiu com +0,7 p. p. para o crescimento homólogo do PIB. Esta melhoria não se baseou apenas na fragilidade das importações, que aumentaram 1,0% em cadeia, mas também na recuperação das exportações, que evoluíram 1,8%. Além disso, o dado foi especialmente positivo, devido ao atual contexto de elevadas tensões comerciais a nível mundial e ao abrandamento do crescimento na Zona Euro. No entanto, para os próximos trimestres esperamos que a deterioração do contexto internacional continue a pesar no setor externo e que a procura externa efetue contribuições mais contidas para o crescimento.

Os indicadores de atividade sugerem uma desaceleração lenta. Em julho, o índice de serviços PMI alcançou os 52,9 pontos, um valor em sintonia com uma tendência de desaceleração lenta (menos 7 décimas do que em junho e menos 11 do que em dezembro de 2018), mas confortavelmente na zona de expansão (acima dos 50 pontos). Esta resiliência dos serviços, aliada a bons indicadores de consumo privado (vendas a retalho, +3,2% homólogo em julho), demonstra um fundo de resistência contra a desaceleração do setor industrial, que está a ocorrer globalmente e que também se observa nos indicadores espanhóis. Especificamente, o PMI das indústrias apresenta uma desaceleração mais acentuada do que o dos serviços e, em junho e julho, situou-se claramente em zona de contração (47,9 e 48,2 pontos, respetivamente). Por sua vez, a produção industrial avançou 1,8% homólogo em junho (1,4% em maio) e, sem sair da situação de debilidade, reflete a desaceleração do setor. Considerando o conjunto de indicadores de atividade disponíveis até ao momento, o crescimento do PIB no 3T deve manter-se

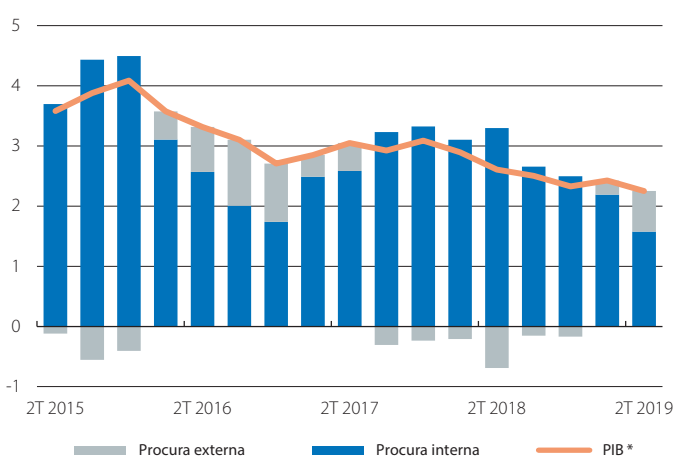
### Espanha: crescimento do PIB



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE espanhol.

### Espanha: PIB:

Contribuição para o crescimento homólogo (%)

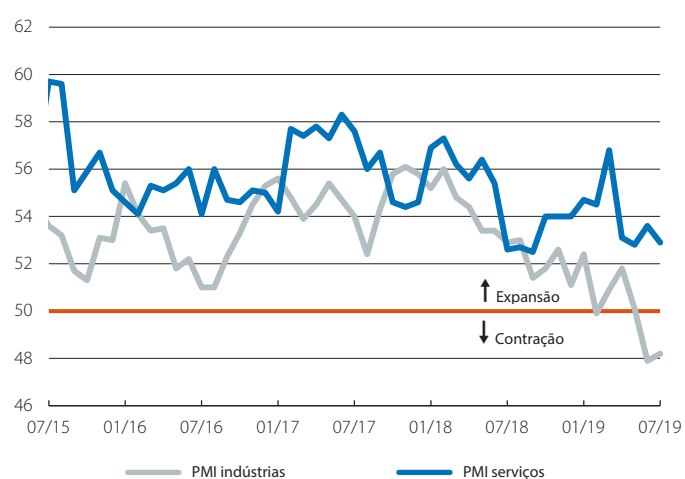


Nota: \* Variação homóloga (%).

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE espanhol.

### Espanha: indicadores de atividade

Nível



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

em níveis semelhantes aos do 2T (0,5% em cadeia). No entanto, o reajustamento das perspectivas para a economia europeia e mundial nesta edição da *Informação Mensal* faz-nos reduzir as previsões de crescimento do PIB espanhol entre 0,1 p. p. e 0,2 p. p. (de 2,3% para 2,2% em 2019 e de 1,9% para 1,7% em 2020).

**O mercado de trabalho entra em desaceleração.** Após um primeiro semestre do ano com um abrandamento surpreendentemente lento, os dados de julho sugerem uma desaceleração mais perceptível no emprego, não obstante mantenha uma tendência de relativo vigor. Assim, o número de inscritos na Segurança Social aumentou em 4.334 pessoas entre junho e julho (dados ajustados de sazonalidade), um número que está longe da média do 1T de 40.253 pessoas e que é o pior registo desde julho de 2013. No entanto, além da debilidade de julho, é preciso considerar que nos últimos 12 meses foram criados 490.501 empregos a tempo inteiro e que o emprego cresceu em julho 2,6% homólogo (um valor inferior aos 3,1% de dezembro de 2018, mas longe de uma situação de debilidade). Por setores, continua a dicotomia entre o setor dos serviços e a indústria. Por um lado, o número de inscritos no setor dos serviços aumentou 2,8% homólogo (+409.842 pessoas), um ritmo vigoroso e semelhante ao dos meses anteriores (+2,9% homólogo em junho). Por outro lado, o número de inscritos na indústria registou um aumento de 1,3% homólogo (+29.425 pessoas) tendo o número de inscritos no setor da construção moderado o seu crescimento para 4,7% homólogo (+58.145 pessoas), um ritmo dinâmico mas ligeiramente inferior ao do mês anterior (5,2%).

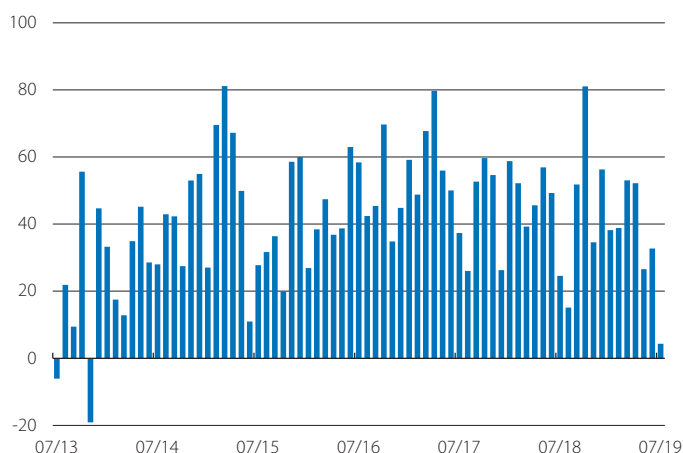
**O défice do conjunto das Administrações Públicas atingiu 1,4% do PIB em maio.** Em termos agregados, os dados refletem uma situação semelhante à do ano anterior, mas na qual o aumento das contribuições sociais (8,8% homólogo), que promoveu a melhoria do superavit da Segurança Social, foi atenuado por uma deterioração das contas do Estado, com uma despesa que até maio aumentou 4,7% homólogo, apesar da redução no pagamento de juros.

**A taxa de inflação permanece baixa.** Em agosto, a taxa de inflação global caiu para 0,3% (0,5% em julho), acentuando a tendência de desaceleração dos últimos meses. Embora à data do fecho desta edição ainda não seja conhecida a decomposição por componentes, a descida na taxa de inflação deve-se a componentes não subjacentes e, de forma particular, à eletricidade (os preços desta componente acumularam no final de julho, uma descida de 7,1% homólogo).

**Pausa na deterioração do setor externo.** Em junho, a balança corrente registou um superavit de 0,7% do PIB (acumulado de 12 meses), representando uma deterioração de 0,9 p. p. do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior. Embora não se deva falar em recuperação e apesar da evolução das exportações ainda permanecer modesta (1,6% homólogo, em comparação com os 2,0% de dezembro de 2018), a verdade é que a tendência de queda que se verificava desde o início de 2017 (e que se tinha intensificado desde meados de 2018) foi interrompida. Por outro lado, no setor dos serviços existe uma ligeira desaceleração do turismo, com um abrandamento mais intenso nas exportações de serviços não turísticos. Neste contexto, chegaram 8,8 milhões de turistas internacionais em junho, mais 3,2% do que em relação a 2018, tendo gasto mais 3,5% graças ao aumento nas despesas por dia e por pessoa.

### Espanha: inscritos na Segurança Social\*

Varição mensal (milhares de pessoas)

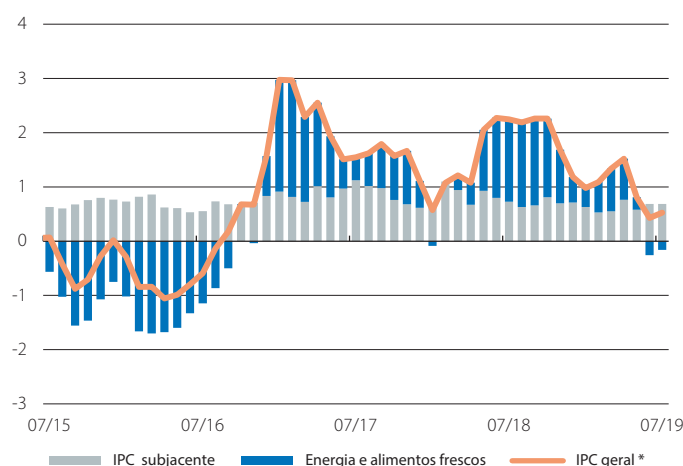


Nota: \* Série ajustada de sazonalidade.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério do Emprego e Segurança Social espanhol.

### Espanha: IPC

Contribuição para o crescimento homólogo (%)



Nota: \* Variação homóloga.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE espanhol.

### Espanha: comércio internacional de bens\*

Varição homóloga, acumulado de 12 meses (%)



Nota: \* Dados nominais, série não ajustada de sazonalidade. Energia não incluída.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Departamento de Alfândegas espanhol.



## Um fantasma do passado? A deterioração da balança corrente espanhola

- Entre 2016 e 1T 2019, o superavit no saldo da balança corrente desceu de 2,3% para 0,7% do PIB.
- Após classificar as componentes da balança corrente em não-*core* e *core*, a nossa análise mostra que uma parte muito significativa da deterioração se deve a fatores *core* (relacionados com bens não energéticos e serviços não turísticos).
- Estas dinâmicas não podem ser separadas do facto de que o contexto global se tornou menos favorável, especialmente devido à recuperação da incerteza global e à desaceleração do crescimento da Zona Euro.

Entre o final de 2016 e o final do 1T 2019, o superavit da balança corrente da economia espanhola desceu de 2,3% para 0,7% do PIB (valores acumulados de 12 meses). Apesar de continuar a manter um excedente, a tendência é claramente de retrocesso, o que nos leva a questionar: o que está por trás desta deterioração e durante quanto tempo vai continuar?

### As componentes do saldo atual da balança corrente

Para resolver estas questões, vamos dividir o saldo da balança corrente atual em três tipos de componentes:

**Não-*core*.** São as componentes especialmente influenciadas pelos preços externos e nas quais existe pouco espaço de ação a curto prazo. **Incluimos nesta categoria a balança de rendimentos** (cujo défice é fortemente influenciado pelo nível das taxas de juro e, em particular, pelo custo do serviço da dívida externa espanhola, cujo saldo vivo é equivalente a 167% do PIB em 2018) e a **balança de bens energéticos** (tradicionalmente deficitária e que depende muito da evolução do preço do petróleo).<sup>1</sup>

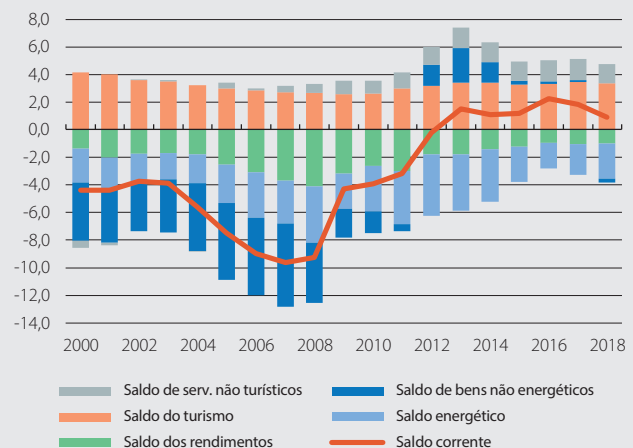
**Core.** São as mais ligadas aos equilíbrios internos da própria economia espanhola e sobre as quais existe maior capacidade de ação, embora também estejam sujeitas à influência inevitável da procura global. **Incluimos neste grupo as balanças de bens não energéticos** (uma rubrica tipicamente equilibrada ou com ligeiro superavit) e **de serviços excluindo o turismo** (tradicionalmente com superavit).

**Turismo.** O superavit da balança turística (3,4% do PIB na média dos últimos cinco anos) é um dos elementos que constantemente sustenta a balança corrente da economia espanhola. Esta balança é **influenciada por aspetos que estão fora do nosso controlo** (como a turbulência política em destinos rivais) e **aspetos com impacto na competitividade do setor e que podem ser geridos internamente**. Devido às dificuldades em discernir qual das frações do

1. O preço do petróleo explica 75% das oscilações na balança energética entre janeiro de 2003 e março de 2019. Da mesma forma, o nível das taxas de juro explica 59% da variabilidade do saldo dos rendimentos entre janeiro de 2010 (após as fortes oscilações da Grande Recessão) e março de 2019 (para estimar este valor, utilizamos como referência a taxa de juro soberana alemã a 10 anos).

### Espanha: composição do saldo da balança corrente

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Espanha e do Ministério da Economia, Indústria e Competitividade espanhol.

superavit responde a elementos não-*core* e *core*, trataremos a balança turística como uma categoria independente, excluindo-a da análise. De qualquer forma, isto não afeta substancialmente os resultados, dado **que o efeito da balança turística nas variações do saldo da balança corrente tem sido limitado nos últimos anos**: o desempenho positivo das exportações (turistas estrangeiros que chegam a Espanha) foi compensado pelo forte aumento das importações turísticas (residentes espanhóis que viajam para o estrangeiro).

### As últimas décadas da balança corrente espanhola: 1995-2016

Excluindo o período de ajustamento entre 2008 e 2012, destaque para três grandes fases da história recente da balança corrente espanhola:

**Final de 1995 – final de 2007.** Ocorreu uma **deterioração média anual de 0,7 p.p. do PIB**, explicada pelo **fraco desempenho das componentes não-*core* e pelo aumento das importações *core*** (nas quais o desempenho relativamente positivo das exportações não foi suficiente para compensar). Especificamente, os fatores não-*core* perderam 0,5 p.p., dos quais 0,3 p.p. se devem à



balança de rendimentos e 0,2 p.p. ao aumento do preço do petróleo.

**Final de 2012 – final de 2016.** Após o período da Grande Recessão, e o consequente ajustamento da procura interna mediante a qual se alcançou o saldo da balança corrente (-0,3% em dezembro de 2012), veio a recuperação económica e a **melhoria sustentada do saldo da balança corrente**, que atingiu +2,3% no final de 2016. Esta melhoria média anual de 0,7 p.p. foi possível **graças a fatores não-core que se tornaram muito favoráveis** e que contribuíram com 0,9 p.p. em média anualmente, devido à descida do preço do petróleo (0,7 p.p.) e à contração das taxas de juro (0,2 p.p.). **Em relação aos fatores core, o conjunto do período caracterizou-se por exportações positivas** (contribuição de 0,5 p.p. do PIB médio anual) **que compensou grande parte da recuperação das importações core** (0,8 p.p.), afetadas pela recuperação da procura interna. Por sua vez, na balança turística, as alterações nas exportações e nas importações compensaram-se.

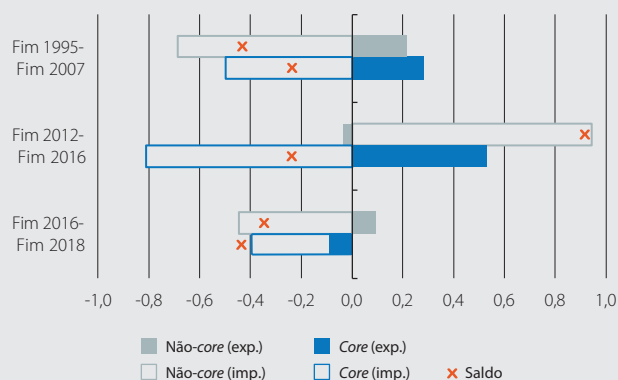
### O que aconteceu desde 2016?

No fecho do 1T 2019, o **superavit da balança corrente desceu para 0,7%** (média de -0,8 p.p. anuais), **como resultado da deterioração das componentes não-core** (média de -0,4 p.p. anuais face a +0,9 p.p. em 2013-2016), devido especialmente ao aumento do preço do petróleo, **e das core** (-0,5 p.p. face a -0,3 p.p. em 2013-2016). Além disso, a maior contribuição negativa das componentes **core** não se deve à força das importações em termos de procura interna (as importações **core** tiveram uma menor influência do que entre 2013 e 2016), mas sim à desaceleração das exportações **core**. Acontece que, **contrariamente ao que tinha sido apanágio desde 1995, as exportações core estão a crescer ligeiramente abaixo do PIB** (com uma perda da contribuição anual média para as variações no saldo da balança corrente de 0,6 p.p. em comparação com o período 2012-2016). No entanto, isto deve-se, sobretudo, à desaceleração da procura global e, principalmente, ao menor crescimento exibido pelos países para os quais as empresas espanholas exportam (ver o terceiro gráfico). Além disso, destaque para o facto dos indicadores de competitividade da economia espanhola continuarem a exibir uma evolução muito positiva. Por exemplo, os custos unitários do trabalho em Espanha em relação aos restantes parceiros europeus permanecem perto dos níveis mínimos dos últimos 20 anos.

Ao diferenciar por setores económicos, o crescimento mais contido das exportações **core** concentra-se no setor automóvel, na alimentação e nos bens de consumo (a sua contribuição diminuiu 0,5 p.p., 0,1 p.p. e 0,1 p.p., respetivamente), bem como nos serviços não turísticos (-0,1 p.p.), que incluem a engenharia, a consultoria e a propriedade intelectual. Relativamente ao período 2012-

### Espanha: alteração da contribuição para o saldo corrente por componentes \*

Pontos percentuais do PIB anuais (média)



**Nota:** Componentes core: bens não energéticos, serviços não turísticos.

Componentes não-core: bens energéticos e rendimentos. Soma acumulada de 12 meses.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da EIA, do FMI e do Gabinete Nacional de Estatística da China.

### Espanha: exportações e PIB dos seus parceiros comerciais

Variação homóloga (%)



**Nota:** \* Média ponderada do PIB dos principais parceiros comerciais de Espanha.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da Capital Economics.

2016, o desempenho das exportações das componentes **core** só melhora em produtos intermédios e outros bens (0,1 p.p. e 0,2 p.p., respetivamente).

Não é possível dissociar esta deterioração da balança corrente do facto de que o **contexto global no qual a economia espanhola opera se tornou menos favorável** nos últimos trimestres, especialmente devido ao recrudescer das incertezas geopolíticas e à desaceleração do crescimento da Zona Euro. Neste sentido, **destaque positivo para o facto da economia espanhola ter conseguido manter o superavit externo** e que, apesar de ter desido ligeiramente, os défices anteriores à Grande Recessão estão longe de se reeditar. No entanto, a análise efetuada neste artigo sugere que parte significativa da deterioração da balança corrente se deve a componentes **core** em setores de elevado valor acrescentado. Ou seja, a evolução destas componentes terá que ser cuidadosamente seguida nos próximos trimestres, e o impacto que a desaceleração global pode exercer nas mesmas.

**Indicadores de atividade e emprego**

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	05/19	06/19	07/19
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	3,2	0,3	0,5	-2,7	0,0	1,7	1,4	1,8	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	1,0	-0,1	-2,6	-1,9	-3,8	-4,6	-4,1	-4,8	-3,0
PMI das indústrias (valor)	54,8	53,3	52,4	51,8	51,1	49,9	50,1	47,9	48,2
<b>Construção</b>									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	22,9	25,7	25,8	23,9	25,8	...	21,5	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	14,1	14,1	13,4	11,2	7,9	5,2	5,4	4,3	...
Preço da habitação	6,2	6,7	7,2	6,6	6,8	...	...	-	-
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	10,0	4,0	1,6	1,0	1,0	1,6	1,4	...	...
PMI dos serviços (valor)	56,4	54,8	52,6	54,0	55,3	53,2	52,8	53,6	52,9
<b>Consumo</b>									
Vendas a retalho	1,0	0,7	-0,4	1,4	1,3	2,2	2,6	2,5	3,2
Matrículas de automóveis	7,9	7,8	17,0	-7,6	-7,0	-4,4	-7,3	-8,3	-11,1
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-3,4	-4,2	-3,7	-6,2	-4,8	-4,0	-3,7	-2,1	-4,9
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada <sup>1</sup>	2,6	2,7	2,5	3,0	3,2	2,4	2,4	-	-
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	17,2	15,3	14,6	14,4	14,7	14,0	-	-	-
Inscritos na Segurança Social <sup>2</sup>	3,6	3,1	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6
<b>PIB</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	-	-	-

**Preços**

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	05/19	06/19	07/19
Inflação global	2,0	1,7	2,2	1,7	1,1	0,9	0,8	0,4	0,5
Inflação subjacente	1,1	0,9	0,8	0,9	0,7	0,8	0,7	0,9	0,9

**Setor externo**

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	05/19	06/19	07/19
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	8,9	2,9	4,5	2,9	2,4	2,3	2,5	2,3	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	10,5	5,6	6,2	5,6	6,1	3,9	4,8	3,9	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>21,5</b>	<b>11,1</b>	<b>15,0</b>	<b>11,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,8</b>	<b>8,3</b>	<b>...</b>
Bens e serviços	33,6	23,4	26,7	23,4	20,6	22,2	21,6	22,2	...
Rendimentos primários e secundários	-12,1	-12,3	-11,7	-12,3	-13,0	-13,9	-13,8	-13,9	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>24,2</b>	<b>17,4</b>	<b>18,8</b>	<b>17,4</b>	<b>13,8</b>	<b>14,7</b>	<b>14,2</b>	<b>14,7</b>	<b>...</b>

**Crédito e depósitos dos setores não financeiros<sup>3</sup>**

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	05/19	06/19	07/19
<b>Depósitos</b>									
Depósitos das famílias e empresas	2,8	3,2	3,4	3,7	5,3	5,8	5,9	5,3	5,5
À vista e poupança	17,6	10,9	10,3	10,0	11,3	10,9	10,9	10,0	10,5
A prazo e com pré-aviso	-24,2	-19,9	-18,7	-16,8	-13,7	-12,8	-12,5	-13,2	-13,1
Depósitos das Adm. Públicas	-8,7	15,4	10,4	16,9	17,8	15,7	17,5	9,6	2,7
<b>TOTAL</b>	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>
<b>Saldo vivo de crédito</b>									
Setor privado	-2,2	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1	-1,1	-1,0	-1,2	-1,0
Empresas não financeiras	-3,6	-5,5	-5,6	-5,7	-5,5	-3,0	-2,8	-3,0	-2,2
Famílias - habitação	-2,8	-1,9	-1,7	-1,4	-1,1	-1,2	-1,1	-1,3	-1,6
Famílias - outros fins	3,7	5,1	5,5	4,7	4,2	3,8	4,0	3,6	3,6
Administrações públicas	-9,7	-10,6	-8,9	-11,8	-10,4	-7,2	-6,7	-6,0	-5,2
<b>TOTAL</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,3</b>
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>4</sup></b>	<b>7,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>...</b>

Notas: 1. Estimativa EPA. 2. Dados médios mensais. 3. Dados agregados do setor bancário espanhol e residentes em Espanha. 4. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério da Economia, Ministério de Fomento, Ministério de Emprego e da Segurança Social, Instituto Nacional de Estatística, Serviço Público de Emprego Estatal espanhol, Markit, Comissão Europeia, Departamento de Alfândegas e Impostos Especiais espanhol e Banco de Espanha.

## Quem é a classe média?

É uma ambição pertencer à classe média? Como é a qualidade de vida da classe média? Como evoluiu nas últimas décadas? E como vai evoluir? As pessoas da classe média estão satisfeitas com as suas vidas? Todas estas questões são muito relevantes mas, antes de as abordar, é necessário responder à pergunta «quem é a classe média»?

### Definir a classe média não é uma tarefa simples

- Embora não exista uma definição exata de «classe média», existe algum consenso em descrevê-la, pelo menos nas economias avançadas, como uma **maioria da sociedade que partilha certos valores, possui uma relativa estabilidade financeira e boa qualidade de vida** que espera transferir para os seus descendentes. Considera-se também que a classe média faz parte de uma sociedade capaz de viver confortavelmente, seja qual for o significado de «confortável», que pode incluir elementos como o acesso à habitação, lazer, bons cuidados de saúde, um determinado nível de educação ou de uma reforma decente ou com capacidade suficiente para assumir despesas inesperadas.

- Dado que os economistas precisam de medidas objetivas, tentamos identificar a classe média através dos seus padrões de consumo ou nível de rendimentos. Assim, por exemplo, nos estudos da OCDE, os rendimentos servem habitualmente para identificar a classe média, enquanto outro ramo da literatura académica a define de acordo com certos níveis de consumo. Além disso, também é necessário verificar se, através da utilização de padrões de consumo ou de rendimento, os mesmos podem ser definidos em termos relativos ou em termos absolutos.

- As definições da classe média baseadas em medidas absolutas classificam o consumo ou os rendimentos das famílias dentro de limites específicos e comparáveis entre países.

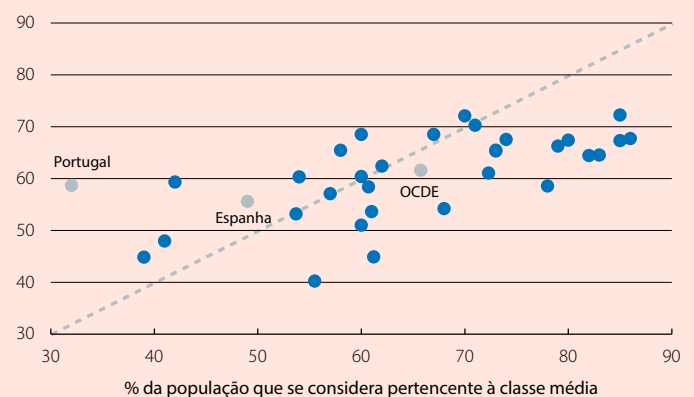
Por exemplo, boa parte da literatura académica considera que ter despesas diárias **entre 11 e 110 dólares por pessoa** (em termos de paridade do poder de compra) é uma medida razoável para identificar a classe média na maior parte das economias emergentes,<sup>1</sup> embora seja verdade que, nas economias avançadas, o limiar mais baixo de 11 dólares por dia está, em muitos casos, abaixo daquilo que entendemos na nossa sociedade como classe média.

- A classe média também pode ser definida através de medidas relativas:

- Várias instituições usam a distribuição dos rendimentos para classificar **aquelas famílias entre os percentis 30 e 60 como classe média.**<sup>2</sup> Uma vantagem que esta definição oferece é que a mesma considera como classe média o terço da sociedade que se encontra no centro da distribuição de rendimentos. Porém, uma limitação que este método de identificação possui é a impossibilidade de estudar como o tamanho da classe média evolui, dado que, por definição, sempre irá representar a mesma percentagem da sociedade (30%).
- Uma medida que pode ajudar a resolver esta limitação é a utilizada pela OCDE no seu último relatório sobre desigualdade,<sup>3</sup> onde classifica como **classe média aquelas famílias com rendimentos entre 75% e 200% dos rendimentos médios da sua região e ano.**<sup>4</sup> Esta classificação é a mais adequada entre as medidas relativas, razão pela qual a iremos usar no resto do artigo.

- Esta falta de clareza na definição de classe média está provavelmente por trás da **distorção ao nível da perceção de pertença à classe média.** Segundo dados da OCDE, nos países desenvolvidos são considerados membros pertencentes à classe média,

### Distorção na perceção de pertença à classe média (% da classe média sobre o total da população)



Nota: Dados para o ano de 2017 ou mais recente.

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

1. Ver «A emergência da classe média: uma questão de emergentes» nesta edição do Dossier para saber mais.

2. Noutros casos são utilizados os percentis 40 e 70. Ver, por exemplo, Brainard (2019). «Is the Middle Class within Reach for Middle-Income Families?». Reserva Federal dos EUA.

3. Ver OCDE (2019). «Under pressure: The squeezed middle class».

4. Os rendimentos são ajustados previamente pelo tamanho e a composição dos indivíduos dentro da família.

em média, um maior número de pessoas daquelas que realmente pertencem (ver o primeiro gráfico). No entanto, é significativo que este não é o caso de Espanha – e muito menos em Portugal – onde boa parte da classe média não se considera pertencente à mesma.

### Como se caracteriza a classe média portuguesa?

- A informação disponível para análise da classe média em Portugal é relativamente reduzida, limitando o objetivo quanto à sua caracterização. Ainda assim, tendo por base o documento publicado pela OCDE sobre o assunto e os resultados do inquérito ao rendimento e condições de vida em 2018, do INE, apresentamos alguns resultados que ajudam nesta caracterização.
- Segundo a OCDE, a classe média portuguesa integra os indivíduos cujo rendimento disponível mediano se situa entre os 8.877 e os 23.674 euros,<sup>5</sup> os quais representam 60,1% da população e auferem 58,3% do rendimento mediano disponível e são responsáveis por cerca de 54% das despesas de consumo e por aproximadamente 53% das receitas fiscais (apenas impostos diretos). Os dados relativos ao rendimento médio por região indicam níveis idênticos entre as várias regiões, observando-se as situações mais díspares do total nacional nas ilhas, sobretudo Açores, onde o rendimento médio da classe média representa apenas 80% do nacional e na área metropolitana de Lisboa que excede em 17 pontos percentuais a média nacional.
- A análise da probabilidade de queda da classe média em situação de pobreza, sugere relativa imunidade a tal. Tendo por base o período entre 2007-2015, que abarca os anos de perda de rendimentos na sequência da crise financeira e da dívida soberana, a probabilidade de um indivíduo da classe média cair em situação de pobreza de um ano para o outro situou-se em 3,4%, afetando particularmente a classe média baixa, cuja probabilidade de um ano para o outro se encontrar em situação de pobreza se situou em 6,2%. Apesar de relativamente baixos, estes níveis encontram-se entre os mais elevados dos países pertencentes à OCDE: em apenas 5 a probabilidade de um indivíduo da classe média cair em situação de pobreza era superior à de Portugal. Sendo que no conjunto dos países que formam a OCDE a probabilidade era de 2,1% e em Espanha de 2,9%.
- Apesar da probabilidade de cair em situação de pobreza ser relativamente baixa, cerca de 54% dos indivíduos pertencentes à classe média são financeiramente vulneráveis<sup>6</sup> e 69% têm despesas superiores aos rendimentos, representando um fator gerador de endividamento. Estes níveis comparam com 40% e 41% no conjunto dos países da OCDE e em Espanha, respetivamente.
- Mais de 50% das despesas da classe média são com habitação, alimentação e vestuário. Mais concretamente, 33,2% são direcionadas para gastos com habitação e 20,4% para alimentação e vestuário. Em 3º lugar surgem as despesas com transporte (14,2%) e em 4º as com lazer (11,4%). Apenas 1,6% das despesas são direcionadas para educação, menos do que com comunicações (3,7%). A saúde representa 5,5% do total das despesas da classe média.

### Caracterização da classe média

	Portugal	Espanha
<b>Rendimento disponível anual</b>	8.877€ - 23.674€	11.631€ - 31.015€
Representação na população	60%	55%
Representação no rendimento disponível nacional	58%	-
Probabilidade de transição de classe média para situação de pobreza	3,4%	2,9%
Famílias com despesas superiores ao rendimento (endividamento)	69%	41%

Fonte: BPI Research, INE e OCDE.

5. OCDE: Under Pressure: The Squeezed Middle Class refere que a classe media em Portugal integra os indivíduos com rendimentos entre 9854-26278 dólares em 2016. A taxa de cambio aplicada é a média anual de 2016.

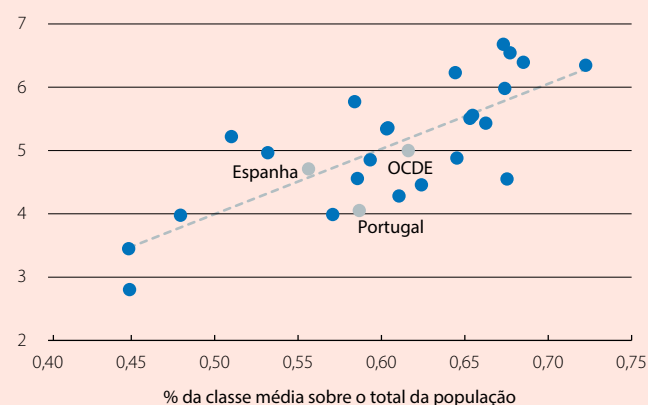
6. Famílias são consideradas financeiramente vulneráveis se tiverem prestações de empréstimos hipotecários, rendas de casa ou contas relacionadas com serviços públicos em atraso; se não puderem pagar aquecimento da casa adequado ou passar uma semana de férias fora de casa ou suportar despesas financeiras inesperadas.

## Classe média e coesão social

- Os valores historicamente atribuídos à classe média destacam a importância da **educação, trabalho, poupança e também a preferência e o apoio às instituições democráticas**.<sup>7</sup> Estas características, que não lhe pertencem de forma exclusiva, favorecem o crescimento inclusivo e, por intermédio do mesmo, um elevado nível de coesão social.
- Esta afirmação pode ser ilustrada através da estreita relação atualmente apresentada pelo tamanho da classe média e pelo indicador agregado de coesão social (IACS) preparado pelo BPI Research.<sup>8</sup> Além disso, o tamanho da classe média está estreitamente relacionado com quatro dos cinco pilares que compõem o IACS. **Os países com uma maior classe média exibem níveis mais altos de confiança, inquietação política e relações sociais, e sofrem um menor índice de criminalidade**. No entanto, **uma classe média mais abrangente não tem implicações nos níveis de satisfação pessoal**. Isto poderia sugerir que pertencer à classe média não é uma garantia de felicidade, uma hipótese já sugerida por vários autores que falam de um aumento no desconforto social da classe média face às grandes incertezas do mundo atual.<sup>9</sup>

### Classe média e coesão social

Índice agregado de coesão social \*



**Nota:** \* Este índice agrega e sintetiza numa única métrica as informações contidas nos 33 indicadores de coesão social divulgados pela OCDE. Ver «Coesão social e crescimento inclusivo: indissociáveis» no Dossier da IM01/2019.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da OCDE.

7. Ver OCDE (2019). «Under Pressure: The Squeezed Middle Class».

8. Este índice agrega e sintetiza numa única métrica as informações contidas nos 33 indicadores de coesão social divulgados pela OCDE. Os mesmos são agrupados em cinco pilares de acordo com o tipo de interação: satisfação pessoal, contexto social, confiança, inquietação política e índices de criminalidade. Para mais informação, consultar o artigo «Coesão social e crescimento inclusivo: indissociáveis» na IM01/2019.

9. Ver Costas, A. (2017). «El final del desconcierto». Península, Barcelona, 289.

## Classe média: cada vez com maiores dificuldades?

O sonho de pertencer à classe média está associado à obtenção de um bom nível de segurança e conforto financeiro: poder pagar as contas a tempo, ter estabilidade no emprego ou poupar para a reforma. Contudo... é este sonho cada vez mais difícil de alcançar? Neste artigo analisamos a evolução da classe média nos países avançados nas últimas décadas, dando destaque à dinâmica da classe média espanhola durante a última década.

### Tamanho e rendimentos da classe média

O peso da classe média<sup>1</sup> nos países avançados tem vindo a diminuir gradualmente nos últimos 30 anos, embora continue a representar uma maioria social.

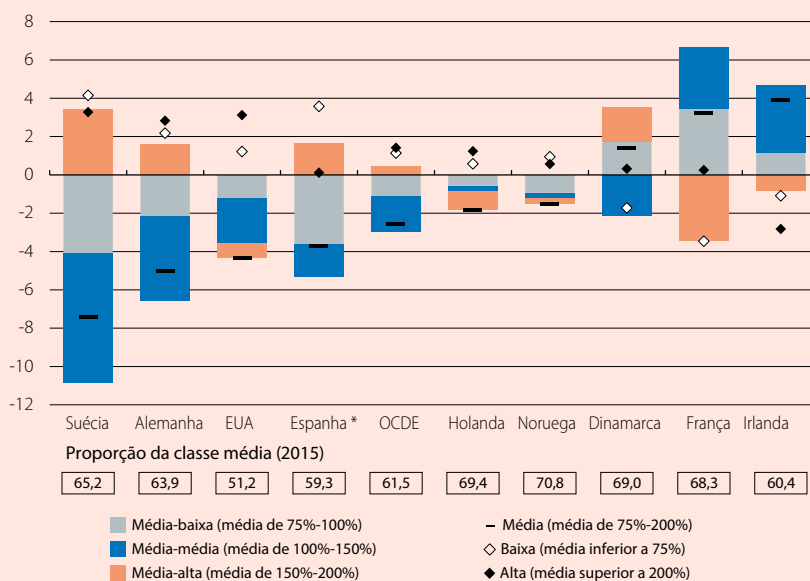
- A classe média passou de uma representação de 64% da população nos países avançados em meados dos anos 80 para 61% em 2015, perdendo cerca de 1 p.p. cada década.<sup>2</sup> Esta queda moderada ocorreu tanto em países com uma grande classe média (como a Suécia ou a Alemanha, 65,2% e 63,9% da população em 2015, respetivamente), como em países com uma proporção menor (como é o caso dos EUA, com 51,2%), e foi compensada por um aumento das classes baixa e alta, com o consequente aumento da desigualdade.
- A desigualdade aumentou e não ocorreu apenas entre as classes sociais dos países avançados, como também em cada classe social. Na classe média, o tamanho da classe média baixa (-1,1 p.p. entre 1985 e 2015) e da média-média (-1,8 p.p.) diminuiu, enquanto a classe média alta aumentou ligeiramente (+0,4 p.p.).<sup>3</sup>
- Em Espanha, o peso da classe média diminuiu 3,7 p.p. em três décadas, enquanto o da classe baixa cresceu na mesma proporção. Mesmo assim, a classe média ainda representa 59,3% da população em 2017. Em Portugal, 60,1% da população pertencia à classe média em 2015, proporção semelhante à média da OCDE.<sup>4</sup>

Nos países avançados, os rendimentos da classe média mostraram uma tendência de estagnação na última década e perda de peso em comparação com os da classe alta.

- Após um aumento médio anual de 1,5% entre 1985 e 2008, os rendimentos médios anuais dos países avançados cresceram 0,4% entre 2008 e 2016.<sup>5,6</sup> Por outro lado, para os 10% com maiores rendimentos, aumentou, por ano, 2,3% entre 1985 e 2008 e 1,2% entre 2008 e 2016. Assim, o ritmo de crescimento dos rendimentos médios foi menor do que o dos 10% da população com maiores rendimentos.

### Mudança nas proporções de população da classe média entre 1985 e 2015

(p. p.)



**Notas:** Famílias da classe baixa: definidas como aquelas com rendimentos inferiores a 75% da média nacional. Famílias da classe média: aquelas com rendimentos entre 75% e 200% da média nacional. Famílias da classe alta: aquelas com rendimentos superiores a 200% da média nacional. Dentro da caixa, proporção da classe média em 2015. \* Para Espanha, a proporção da classe média corresponde ao ano de 2017 de acordo com o inquérito às condições de vida do INE de Espanha (2019).

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da OCDE (2019) e do inquérito às condições de vida do INE de Espanha (2019).

1. A classe média é definida como aquelas famílias com rendimentos entre 75% e 200% da média nacional (ver o artigo «Quem é a classe média?» neste mesmo Dossier para mais informação sobre a definição utilizada. Os dados mais recentes referem-se a 2018 para Espanha e 2015 para os restantes países avançados.

2. Ver OCDE (2019). «Under pressure: the squeezed middle class».

3. A classe média-baixa corresponde a famílias com rendimentos entre 75% e 100% da média nacional; a classe média-média a famílias com rendimentos entre 100% e 150%, e a classe média-alta a famílias com rendimentos entre 150% e 200%.

4. Para Portugal não existem dados disponíveis para calcular a evolução desde os anos oitenta.

5. Em termos nominais.

6. Os dados de rendimentos disponíveis para países avançados correspondem aos rendimentos médios da totalidade da população, que se aproxima bastante à média de rendimentos da classe média, de acordo com a OCDE. Isto também se aplica aos rendimentos do top 10%, muito semelhante aos da classe alta.



- A classe média dos países avançados representa a maior parte da totalidade dos rendimentos das famílias (64% em 2015), mas perdeu peso e influência face à classe alta, pois os rendimentos desta última aumentaram a um ritmo superior.<sup>7</sup> Os rendimentos totais da classe média foram 3,9 vezes superiores aos da classe alta em 1985, mas diminuíram 2,8 vezes em 2015.
- Apesar desta perda relativa de rendimentos em relação à classe alta, a classe média desfrutava de rendimentos mais estáveis do que o resto da população, em parte graças a uma estabilidade no trabalho muito superior à da classe baixa.<sup>8</sup>

**Em Espanha, os rendimentos da classe média diminuíram durante a crise, apesar de terem sofrido, em média, menos do que o resto da população. No entanto, nos últimos anos apenas recuperaram parte do terreno perdido.**

- Com a crise, as famílias da classe média viram os seus rendimentos diminuir com menor impacto do que o resto da população. Especificamente, os seus rendimentos reduziram 8,5% entre 2008 e 2013, enquanto os das famílias da classe baixa diminuíram 13,0% e os da classe alta 13,2%.<sup>9</sup>
- Em 2017, um adulto da classe média em Espanha possuía um rendimento médio de 18.100 euros anuais, após recuperar mais de 1.000 euros em relação aos valores mínimos que tinha auferido durante a crise. Mesmo assim, os seus rendimentos ainda eram ligeiramente inferiores ao valor máximo atingido antes da crise (18.400 euros em 2008).<sup>10</sup>

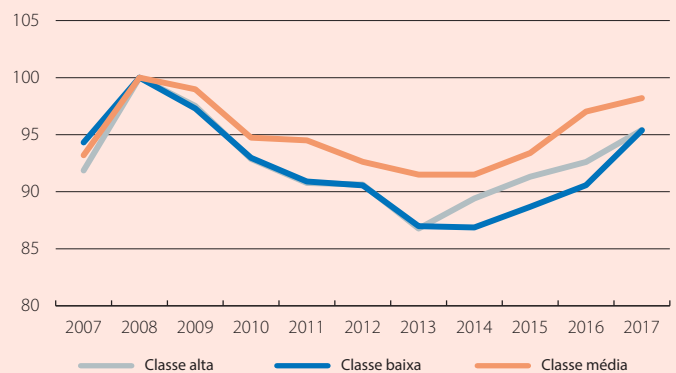
### O custo de vida da classe média

**O custo do nível de vida da classe média aumentou nos países avançados nos últimos 30 anos, com a habitação a passar a representar praticamente um terço das suas despesas.**

- A classe média continuou a gozar de um nível de vida sem que as suas necessidades básicas sofressem grandes restrições. No entanto, o seu estilo de vida é cada vez mais caro.
- No cabaz de consumo da classe média existem cada vez menos elementos básicos, como alimentos e roupas (em termos acumulados caíram 6 p.p. e 4 p.p. entre 1995 e 2015, média da OCDE), enquanto a habitação aumenta (+11 p.p.) e, em menor grau, a saúde (+3 p.p.).
- Deste modo, a habitação representa o elemento de despesa mais importante da classe média (31,0% do total em 2015), com um aumento particularmente acentuado em Espanha (32,8% da despesa em 2015, +8,4 p.p. em 20 anos) e em Portugal (33,2% em 2015, +15,2 p.p.).
- Ao aumento dos custos alia-se uma certa disposição de mudança de estilo de vida. Vários estudos sugerem que o maior nível de vida da classe alta incentiva o aumento da despesa das classes com menores rendimentos, que tentam imitar as suas tendências de consumo.<sup>11</sup> Um exemplo deste comportamento é o aumento daquilo que se poderia denominar de «consumo *poser*», ou seja, as despesas em bens e serviços para manter um certo estatuto social (por exemplo, roupas de marca, relógios, carros, etc.).<sup>12</sup>
- Como resultado de tudo isto, a proporção de famílias da classe média em situação de debilidade financeira aumentou, com atrasos nos pagamentos ou dificuldades para chegar ao fim do mês. De forma particular, metade das famílias da classe média nos países da OCDE declara ter dificuldades para chegar ao fim do mês ou manter o seu nível de vida.<sup>13</sup>

### Espanha: evolução dos rendimentos das famílias por classes

(100 = 2008)



**Nota:** Famílias da classe baixa: definidas como aquelas com rendimentos inferiores a 75% da média. Famílias da classe média: aquelas com rendimentos entre 75% e 200% da média. Famílias da classe alta: aquelas com rendimentos superiores a 200% da média. Rendimentos em termos nominais.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do inquérito às condições de vida do INE de Espanha.

7. Ver OCDE (2019), «Under pressure: the squeezed middle class».

8. Ver o artigo «O futuro da classe média: a tecnologia e a demografia vão mudá-la mas não a farão desaparecer», nesta edição do Dossier, para mais informações sobre a evolução e perspetivas de emprego da classe média.

9. Após a crise, os rendimentos das famílias da classe média aumentaram 7,3% entre 2012 e 2017, um pouco menos do que as famílias da classe baixa e alta (+9,7% e +10,0%, respetivamente).

10. Dados nominais calculados a partir dos microdados do Inquérito às Condições de Vida do INE de Espanha. Ver o seguinte ponto sobre o aumento do custo do nível de vida da classe média.

11. Ver Frank, R. H., Levine, A. S. e Dijk, O. (2014). «Expenditure Cascades». Review of Behavioral Economics, 1(1-2), 55-73.

12. Ver Currid-Halkett, E. (2017). «The sum of small things: A theory of the aspirational class». Princeton University Press.

13. Ver OCDE (2019), «Under pressure: the squeezed middle class».

Em Espanha, as famílias da classe média sofreram dificuldades financeiras com a crise, embora mais uma vez estivessem mais protegidas do que as da classe baixa.<sup>14</sup>

- Durante o pior momento da crise, cerca de um terço das famílias da classe média espanhola teve dificuldades em enfrentar despesas imprevistas ou para chegar ao fim do mês. A situação melhorou nos últimos anos: em 2018, quase 20,3% das famílias da classe média declararam ter dificuldades para chegar ao fim do mês, uma percentagem que já é inferior à de 2008 (26,3%).

### Espanha: dificuldades financeiras por classes

(% de famílias)

	Classe baixa			Classe média			Classe alta		
	2008	2013	2018	2008	2013	2018	2008	2013	2018
Atrasou-se no pagamento das contas de eletricidade, água, gás, etc.	7,1	13,0	13,6	2,7	4,7	3,4	0,6	2,3	0,8
Atrasou-se no pagamento de empréstimos ao consumo	17,4	29,0	20,3	6,3	10,7	5,3	2,1	8,1	1,7
Teve dificuldades em enfrentar despesas imprevistas	49,8	64,6	60,0	24,0	33,8	28,6	4,9	10,2	6,1
Teve dificuldades para chegar ao fim do mês	46,7	57,2	44,9	26,3	30,3	20,3	6,7	11,6	5,2

**Nota:** Percentagem de famílias de cada classe que tiveram atrasos ou dificuldades. Os atrasos nalgum tipo de pagamento referem-se a pelo menos atrasos de um ano.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do inquérito às condições de vida do INE de Espanha.

- No entanto, a percentagem de famílias da classe média – em cada intervalo de tempo – que apresentam carências materiais sérias é reduzida. Da mesma forma, a percentagem de famílias com atrasos no pagamento das contas da água, luz ou do gás, ou de empréstimos ao consumo, é muito menor do que a da classe baixa. No apogeu da crise, 7,8% das famílias da classe média apresentavam atrasos no pagamento das suas hipotecas, em comparação com 21,5% das famílias pobres.

A habitação em propriedade continua a ser uma característica importante da classe média espanhola, embora a percentagem de famílias que vivem em habitação arrendada esteja a aumentar.

- A maior parte da classe média em Espanha ainda possui uma habitação própria (79,2% em 2018), uma proporção muito maior do que a da classe baixa (64%). No entanto, nos últimos cinco anos a percentagem que vive em casas arrendadas aumentou 5 p.p. para 15,5% em 2018 (26% da classe baixa vivia em casa arrendada no ano passado).
- Em 2018, as famílias da classe média que viviam em casas arrendadas dedicavam uma média de 23,5% dos seus rendimentos, um esforço financeiro maior do que o das famílias da classe média com hipoteca (17,6%). Para famílias da classe média baixa, o esforço para o aluguer foi ainda maior (26,8% dos rendimentos), também superior à percentagem dedicada ao pagamento da hipoteca (21,9%).
- As famílias da classe média com hipoteca dedicaram uma menor percentagem dos seus rendimentos para pagar a sua hipoteca em 2018 do que em 2013. Especificamente, a mensalidade média das hipotecas de uma família da classe média desceu de 512 euros em 2013 para 451 em 2018, em parte devido a condições financeiras mais favoráveis.

### Espanha: habitação e classe média

(%, exceto indicação expressa)

	Classe média		
	2008	2013	2018
<b>Regime de posse de habitação</b>			
Propriedade	–	83,3	79,2
com hipoteca	–	38,8	35,9
Aluguer	–	10,8	15,5
Cessão gratuitas	–	5,9	5,3
<b>Despesas dedicadas à habitação *</b>			
Representam uma carga pesada	57,5	57,8	49,3
Aluguer médio (euros)	490,2	503,9	483,3
Percentagem sobre os rendimentos	22,2	24,1	23,5
Mensalidade hipotecária (euros)	650,1	512,5	451,5
Percentagem sobre os rendimentos	23,4	21,4	17,6

**Nota:** \* Média para quem vive em habitação de aluguer ou paga uma hipoteca (excluídas as cessões gratuitas ou habitação em propriedade sem hipoteca).

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados do inquérito às condições de vida do INE de Espanha.

14. As famílias da classe baixa perderam uma maior proporção de rendimentos do que as famílias da classe média.

## O futuro da classe média: a tecnologia e a demografia vão mudá-la mas não a farão desaparecer

Nos últimos anos, vários artigos têm vindo a discutir o possível fim da classe média nos países avançados. Em que verdade se baseiam? As estimativas efetuadas até agora (ver o primeiro gráfico) preveem que **o peso relativo da classe média continuará a diminuir paulatinamente nas economias avançadas.** Neste artigo, vamo-nos debruçar sobre dois aspetos principais que emergem quando tentamos analisar a evolução futura da classe média: a mudança tecnológica e as dinâmicas demográficas.

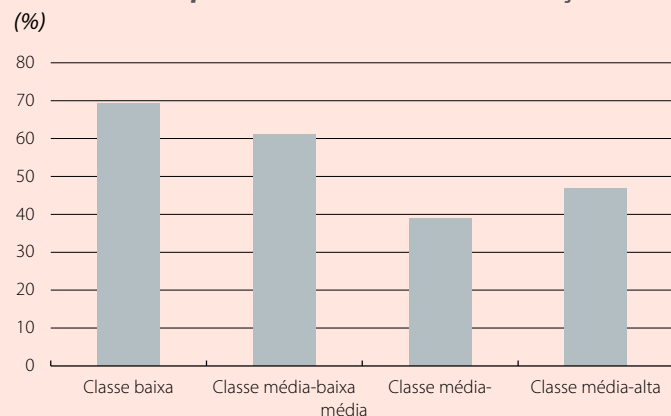
### Sobre a mudança tecnológica

O impacto da mudança tecnológica na economia e, de forma particular, na classe média, é muito incerto. No entanto, se analisarmos o tipo de empregos que provavelmente serão destruídos ou criados, e o tipo de empregos e competências que os indivíduos que fazem parte da classe média costumam ter, podemos ter uma ideia aproximada do que provavelmente vai acontecer nos próximos anos.

Para avaliar o impacto a curto e longo prazo, calculamos a probabilidade de que sejam automatizadas as atividades desenvolvidas pela classe média em Espanha<sup>1</sup> através da utilização da metodologia desenvolvida por Frey e Osborne.<sup>2,3</sup> Os resultados obtidos são os seguintes:

- O risco de automatizar os trabalhos que as pessoas da classe média geralmente realizam é significativo (48%), embora seja muito menor que o das classes baixas (69%).

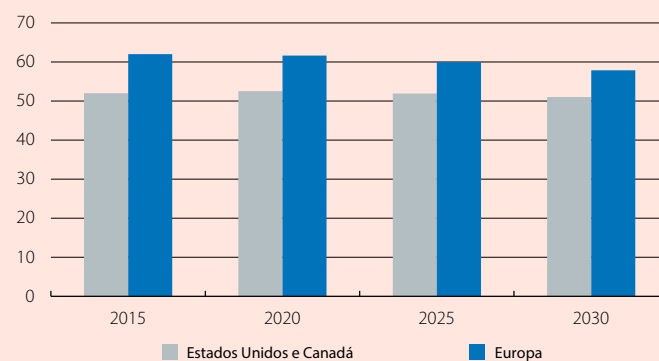
### Classe média: probabilidade de automatização



**Nota:** Definimos como classe média-baixa os trabalhadores cujo seu salário está no intervalo entre 75% e 100% do salário médio; classe média-média, aqueles entre 100% e 125%, e classe média-alta, os trabalhadores entre 125% e 200% do salário médio. Para mais informação, ler a nota no texto.  
**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados de Frey e Osborne (2013), EPA e ETCL.

### O peso da classe média no futuro

(% da população total)



**Nota:** Estimativas obtidas através da multiplicação da percentagem da população pertencente à classe média em 2015 (dados da OCDE) pela diferença entre a taxa de crescimento esperada da classe média – famílias com rendimentos entre 75% e 200% do rendimento médio – e a taxa de crescimento esperada da população total em cada área geográfica.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da OCDE, Kharas, M. (2017). «The unprecedented expansion of the global middle class». Brookings Institute e a ONU.

- Dentro da classe média existem diferenças significativas: a classe média-baixa provavelmente será mais afetada (61%) do que a classe média-média e a classe média-alta (média de 41%). O motivo é que a classe média-baixa possui frequentemente empregos onde são exigidas tarefas de maior «rotina, como são o caso das tarefas de contabilidade e administrativas. Por sua vez, o risco de automatização é significativamente menor em empregos que o resto da classe média costuma desempenhar, dado que na sua maioria os trabalhadores têm profissões nas quais a criatividade e as competências interpessoais são muito importantes: profissionais de saúde, engenheiros, professores, cientistas, arquitetos, forças de segurança, economistas.
- Estes resultados coincidem com um estudo recente<sup>4</sup> que documenta que em praticamente todos os países da OCDE o risco de automatização diminui à medida que os salários aumentam.

1. Definimos como classe média-baixa os trabalhadores cujo salário está no intervalo entre 75% e 100% do salário médio; classe média-média, aqueles entre 100% e 125%, e classe média-alta, os trabalhadores entre 125% e 200% do salário médio. Como não temos dados acima de 200% do salário médio, não podemos calcular as probabilidades para as classes altas. Os dados salariais estão num nível de três dígitos (169 categorias profissionais), com base nos dados do inquérito trimestral ao custo da mão de obra (ETCL) e do EPA de 2014.

2. Ver Frey, C. e Osborne, M. (2013). «The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Computerisation?». Academic Journal, Oxford University.

3. Não existe informação tão detalhada para Portugal, pelo que não conseguimos replicar a análise.

4. Ver Nedelkoska, L. e Quintini, G. (2019). «Automation, skills use and training». OCDE Social, Employment and Migration Working Papers n.º 202.

A longo prazo, o impacto da revolução tecnológica é ainda mais incerto e depende, em grande medida, do tipo de empregos que surgirem, difíceis de imaginar atualmente.

- **Razões para o otimismo: os novos empregos irão exigir competências que já estão disponíveis para a classe média.** Segundo os economistas David Autor<sup>5</sup> do MIT e Lawrence Katz da Universidade de Harvard, os novos empregos vão dar maior prioridade às competências criativas e sociais, à agilidade e à resolução de problemas. Neste sentido, boa parte da classe média já possui empregos onde este tipo de competências são importantes, razão pela qual a sua situação poderá melhorar se estas competências se tornarem ainda mais relevantes. Os autores especificam que isto poderia beneficiar muitos trabalhadores com competências intermédias que já pertencem à classe média ou que atualmente estão na classe baixa e que, com estas mudanças, poderiam dar um salto para a classe média com maior facilidade.
- **Um exemplo de um coletivo que pode ser potencialmente beneficiado pelas mudanças tecnológicas são as equipas de profissionais de saúde e enfermagem,** que poderão assumir um papel de liderança no futuro, à medida que as tarefas de diagnóstico e de cirurgia forem assumidas pelas máquinas.
- **Uma formação educativa que aborde com maior ênfase as novas competências será essencial para que a população possa aproveitar ao máximo estas novas oportunidades** e para que uma nova classe média floresça de acordo com a nova economia.

### Sobre a demografia

É cada vez mais difícil para os jovens dos países desenvolvidos fazer parte da classe média

- **Existem menos *millennials* na classe média:** de acordo com um estudo recente da OCDE,<sup>6</sup> a percentagem de pessoas entre os 20 e os 30 anos que hoje pertencem à classe média é de 60%, em comparação com a de 68% dos *baby boomers*<sup>7</sup> quando tinham a mesma idade.
- **A classe média aumenta na geração do *baby boom*:** a percentagem de *baby boomers* que quando tinham entre 50 e 60 anos de idade pertencia à classe média é maior do que a geração anterior ou posterior.

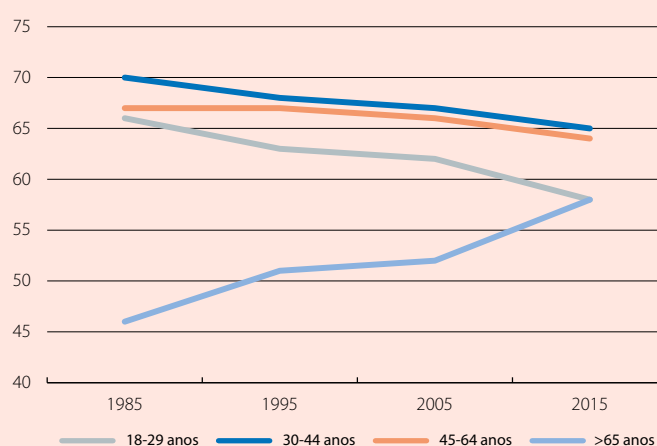
A classe média envelheceu a um ritmo mais elevado do que o conjunto da população nos últimos 30 anos.

- Nos países da OCDE, a proporção de pessoas com mais de 65 anos na classe média aumentou de 46% em 1985 para 58% em 2015 e entre os jovens entre os 18 e os 29 anos aumentou de 66% para 58% (ver o terceiro gráfico).
- Os países onde esta dinâmica foi mais pronunciada foram França e os países nórdicos, embora em Espanha estas tendências também tenham sido significativas, com uma redução de 10,4 p.p. na percentagem de jovens que fazem parte da classe média entre 1985 e 2015 e um aumento de 5,5 p.p. entre os maiores de 65 anos.

A classe média do futuro será certamente mais velha do que a atual.

- **Aumentará significativamente o número de pessoas da classe média cuja principal fonte de rendimentos é uma pensão.** Logicamente, para que uma parte muito importante dos idosos continue a pertencer à classe média, é essencial que o poder de compra que a sua pensão lhes dá permaneça relativamente estável. No entanto, é provável que esta situação pressione as finanças públicas de muitos países desenvolvidos ou crie algumas tensões entre gerações. Afinal, é de esperar que o envelhecimento da população reduza a proporção de pessoas que trabalha se não forem efetuadas reformas. A fim de evitar estas tensões e equilibrar os interesses de todas as gerações, o desenho institucional que define o grau de solidariedade entre gerações terá que ser reformulado.

**Classe média por idades na OCDE: 1985-2015**  
(% pertencente a famílias de classe média)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados recolhidos pela OCDE.

5. Ver a tribuna no New York Times de Autor, D. e Dorn, D. (2013). «How technology wrecks the middle class».

6. Ver o capítulo 2 do relatório da OCDE de abril de 2019, «Under pressure: A squeezed middle class».

7. São definidos como as pessoas nascidas entre 1943 e 1964.

## A emergência da classe média: uma questão de emergentes

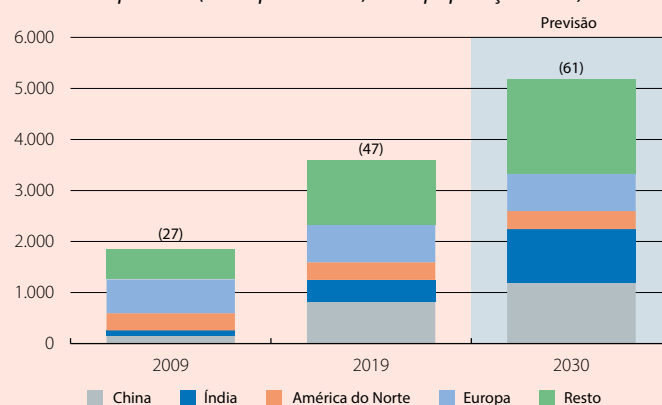
A classe média está a aumentar fortemente nos países emergentes. E tanto é assim que o forte crescimento económico e a dinâmica demográfica favorável do continente asiático (com a China e a Índia na liderança) farão do mesmo o novo consumidor global. Além disso, a sua força não irá apenas compensar a estagnação da classe média nos países avançados, como também possui o potencial de se tornar num fator fundamental para o crescimento global.<sup>1</sup>

### Tendências passadas e futuras da classe média mundial: dos avançados aos emergentes

- Quase metade da população mundial já faz parte da classe média.** No final de 2018, foi ultrapassado um limiar significativo: metade da população mundial passou a viver em famílias de classe média ou ricas. Especificamente, de um total de 7.600 milhões de cidadãos do mundo, 3.600 milhões de pessoas já pertencem à classe média.<sup>2</sup> Trata-se de um valor importante, especialmente se olharmos para trás e percebermos que há apenas 10 anos o número de pessoas que compunham a classe média era sensivelmente metade (cerca de 1.800 milhões).
- O ritmo de crescimento da classe média aumentou consideravelmente.** Após atingir os primeiros 1.000 milhões no final dos anos 80, a classe média demorou pouco mais de 20 anos em juntar outros 1.000 milhões, mas cerca de 8 anos para adicionar os últimos 1.600 milhões. Para o futuro, o crescimento da classe média não dá sinais de paragem (ver o primeiro gráfico). Assim, as estimativas mais recentes colocam a classe média total em cerca de 5.200 milhões em 2030 (mais de 1.600 milhões do que hoje em dia), o que irá representar cerca de dois terços da população mundial prevista.
- China e Índia, criadoras da nova classe média.** Desde 2009, a China é responsável pela contribuição de quase 700 milhões de pessoas para a classe média mundial: 40% do total das novas entradas. Além disso, a soma da China e da Índia contribuiu com cerca de 60% para a nova classe média (cerca de 1.000 milhões de pessoas). Nos próximos 10 anos, as perspetivas não serão muito diferentes, pois os dois países também contribuirão com mais 1.000 milhões (novamente, cerca de 60% do aumento mundial previsto). A única diferença é que os papéis entre a China e a Índia como criadores de classe média deverão reverter, com a Índia a ser responsável por 40% do aumento global total. De forma geral, cerca de 90% das novas entradas para a classe média serão asiáticas.
- O centro de gravidade da classe média desloca-se para a Ásia.** Esta dinâmica emergente implica uma mudança na geografia da classe média. A título ilustrativo, se colocarmos o centro gravitacional da classe média num mapa-mundo, em 1990 o mesmo estaria no meio do Atlântico, oscilando entre os EUA e a Europa Ocidental. Naquela época, três quartos da classe média mundial estavam concentrados nestas duas regiões, representando apenas um terço da população mundial. No entanto, atualmente cerca de dois terços da classe média mundial já vive em países não avançados (ou emergentes), e o seu centro de gravidade está em torno da Turquia. Em 2030, este centro de gravidade vai aproximar-se inevitavelmente dos dois grandes gigantes asiáticos, dado que nos mesmos viverá pouco mais de 40% da classe média mundial. No seu conjunto, os países emergentes cobrirão mais de três quartos da classe média total.

#### Classe média mundial

Milhões de pessoas (entre parênteses, % da população total)



**Nota:** Uma família faz parte da classe média quando a capacidade de despesa por dia e por pessoa está entre 11 e 110 dólares diários (medido em paridade de poder de compra). Ver as notas 1 e 2 no texto para mais informação.

**Fonte:** BPI Research, a partir de estimativas de Homi Kharas e própriais.

### A classe média emergente alavancará a procura global

- O consumo da classe média é um dos principais impulsionadores da procura global.** Convém recordar que atualmente o consumo privado representa cerca de metade da procura global. E deste consumo privado, cerca de dois terços procedem do consumo da classe média. Assim, podemos dizer que o consumo da classe média representa um terço da procura global e que

1. A definição de classe média que utilizamos neste artigo é baseada na capacidade dos indivíduos de gastar em termos absolutos, ou seja, dentro de limites específicos, entre 11 e 110 dólares por dia, e comparáveis entre países em termos de paridade de poder de compra. Quando são efetuadas análises de cariz global como esta, é mais conveniente este tipo de medida. As medidas relativas são usadas na análise da evolução temporária de um único país ou na comparação entre vários países, quando são semelhantes em termos de desenvolvimento económico. Consultar o artigo «Quem é a classe média?» neste mesmo Dossier para mais informação sobre as várias formas de medir a classe média.

2. Todas as estimativas numéricas são feitas com base na metodologia desenvolvida pelo especialista em crescimento emergente, Homi Kharas, bem como por outros especialistas que seguem os seus passos. Ver Kharas, H. (2010), «The emerging middle class in developing countries», OECD Working Paper; Kharas, H. (2017), «The unprecedented expansion of the global middle class: An update», Brookings, e dados procedentes do World Data Lab.

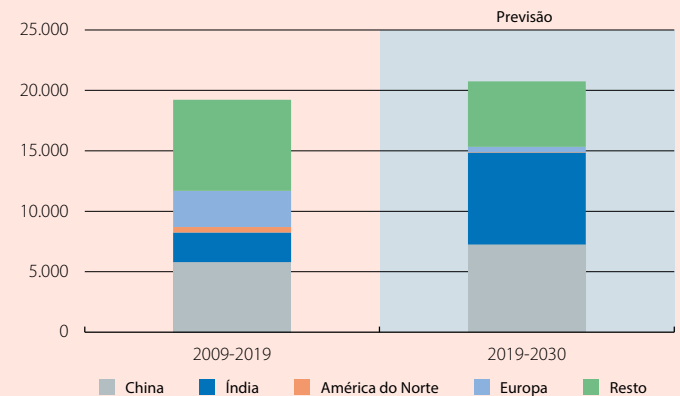


se divide de forma praticamente igual entre o consumo da classe média nos países avançados e nos emergentes. Uma percentagem que tem vindo a aumentar ao longo do tempo e que, durante anos, esteve apoiada na crescente capacidade de despesa da classe média nos países avançados. No entanto, a estagnação atual da classe média nas economias avançadas<sup>3</sup> fez derivar todas as atenções para o consumidor emergente, na expectativa de que o mesmo seja capaz de preencher a lacuna deixada pelos países avançados.

- **A nova classe média asiática emergente incentivará o consumo mundial.** De facto, nos últimos 10 anos, os novos membros da classe média, principalmente da China, conseguiram manter a tendência de aumento da despesa total dos consumidores da classe média na proporção que a classe média dos países avançados fez noutras épocas. Nos próximos 10 anos, a China, a Índia, mas também outros países, como a Indonésia, vão continuar a suportar o aumento da procura global (ver o segundo gráfico). O aumento no número de entradas para a classe média procedentes das economias emergentes, mas também a crescente capacidade de despesas por pessoa desta classe média emergente, repercutirá no aumento na procura mundial comparável ao ocorrido nas últimas décadas.<sup>4</sup> Desta forma espera-se que o consumo da classe média passe de representar 33% da procura global atual para 40% em 2030<sup>5</sup> (com uma maior percentagem por parte dos países emergentes, 65%).

### Aumento da despesa da classe média mundial

Milhares de milhões de dólares PPC



**Nota:** Uma família faz parte da classe média quando a capacidade de despesa por dia e por pessoa está entre 11 e 110 dólares diários (medido em paridade de poder de compra, PPC). Ver as notas 1 e 2 no texto para mais informação.

**Fonte:** BPI Research, a partir de estimativas de Homi Kharas e próprias.

### Tipologia da nova classe média: mais heterogénea

- O forte progresso da nova classe média emergente não significou apenas que a classe média finalmente ocupe a primeira linha do cenário global, mas também que **deixámos de falar sobre «uma classe média» em detrimento de «uma variedade de classes médias»**.<sup>6</sup> Neste sentido, as empresas ou mesmo as políticas públicas, cujo principal segmento de interesse é o da classe média, deverão ser capazes de se adaptar às diferentes classes médias do mundo.
- **Diferenças na capacidade de despesa per capita.** A classe média dos países emergentes possui uma capacidade de despesa per capita menor do que a dos avançados e muito diferente entre os diferentes países que a compõem. A título ilustrativo, a classe média de Bangladesh ou da Argélia é muito mais pobre do que a classe média relativamente abastada da Colômbia ou do México, e a despesa per capita da classe média chinesa é em média 30% superior à da Índia. No caso da China, esta maior capacidade de despesa explica a crescente propensão dos seus consumidores para comprar produtos importados, variando desde os alimentos, passando pelos cosméticos ou pelos automóveis.
- **Pertencer à classe média não é garantia de emprego estável.** Na maior parte dos países emergentes, a taxa de informalidade no trabalho é muito elevada na classe média, uma casuística que nos países avançados está concentrada na população mais pobre. Assim, diversos estudos colocam a taxa de informalidade acima dos 50% na classe média emergente, chegando aos 80% nalguns países da América Central.<sup>7</sup> Esta situação, entre outros efeitos, implica um consumo menos estável do que entre a classe média dos países avançados.
- **Finalmente, a distribuição por idades da classe média também apresenta diferenças importantes.** Nos países avançados a classe média está a envelhecer,<sup>8</sup> uma tendência bastante diferente da observada nos países emergentes. Por exemplo, na Índia, em 2030, a maior parte da classe média será formada pela população com idades compreendidas entre os 20 e os 45 anos, enquanto na China a faixa dos 45 aos 65 concentrará uma elevada percentagem da classe média total do país.<sup>9</sup> Isto irá repercutir em diferenças importantes no tipo de consumo, bem como nas necessidades de políticas públicas para a classe média destas economias.

Apesar da crescente heterogeneidade dentro da classe média, não há dúvidas de que o domínio demográfico do continente asiático, liderado pela China e pela Índia, e o seu forte crescimento económico, farão da sua classe média os novos consumidores globais.

3. Consultar os outros três artigos nesta edição do Dossier.

4. É interessante mencionar que, de acordo com as estimativas mais recentes do World Data Lab, o consumo da classe alta americana estará na liderança dos grandes consumidores globais. Ver «Who will drive consumer spending in the next decade» (publicação de 7 de novembro de 2018 no OECD Development Matters).

5. A paridade atual de 40.500 milhões de dólares em termos de poder de compra será de 61.254 em 2030.

6. Ver Brandi, C. e Büge, M. (2014). «A cartography of the new middle classes in developing and emerging countries». Deutsches Institut für Entwicklungspolitik.

7. Ver Melguizo, A. (2015). «Pensions, informality, and the emerging middle class». IZA World of Labor.

8. Ver o artigo «O futuro da classe média: a tecnologia e a demografia vão mudá-la mas não a farão desaparecer», nesta edição do Dossier.

9. De acordo com estimativas do Word Data Lab.

## ESTUDOS E PUBLICAÇÕES

Todos os estudos e publicações do BPI estão disponíveis em: [www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt)

### INFORMAÇÃO MENSAL

**Análise clara, ordenada e rigorosa da situação económica portuguesa, espanhola, europeia e mundial, bem como da evolução dos mercados financeiros, com artigos especializados das questões chave da atualidade económica e financeira.**

**Contém também previsões sobre o crescimento do PIB e inflação em países desenvolvidos e emergentes, previsões de taxas de juro, taxas de câmbio e matérias primas.**

### DAILY REPORT

Comentário sintético ao comportamento dos mercados financeiros internacionais, principais oscilações das taxas de juro, taxas de câmbio, *commodities* e índices bolsistas.

### PULSO ECONÓMICO

Publicação semanal contendo uma análise sucinta aos indicadores económicos e factos relevantes nas principais economias, com destaque para a economia portuguesa, espanhola e europeias. Comentário aos fatores de relevo nos mercados financeiros internacionais, reuniões de bancos centrais nos principais blocos, preços de *commodities* e mercados de ações.

### NOTAS BREVES

Análise pontual de temas económicos relevantes na economia portuguesa (atividade, preços, contas públicas, contas externas, mercado imobiliário, setor bancário), espanhola e europeia; breve comentário aos principais eventos de política monetária (FED e BCE).

### FLASH NOTES

Análise pontual de temas económicos relevantes na economia portuguesa (atividade, preços, contas públicas, contas externas, mercado imobiliário, setor bancário) (apenas disponível em inglês).

### FICHAS SÍNTESE PAÍS

Caracterização económica, financeira e política, sintética e clara, dos principais países parceiros comerciais e de investimento das empresas portuguesas. Análise sucinta dos principais aspetos económico e financeiros, e previsões económicas para o triénio.



O *Informação Mensal* é uma publicação elaborada de forma conjunta pelo CaixaBank Research e pelo BPI Research (UEEF), que contém informações e opiniões procedentes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento tem um objetivo meramente informativo, pelo que o CaixaBank e o BPI não se responsabilizam, em nenhum caso, pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são do CaixaBank e do BPI e podem sofrer alterações sem notificação prévia.

É permitida a reprodução parcial do *Informação Mensal* sempre que a fonte for citada de forma adequada e uma cópia seja enviada ao editor.

© Banco BPI, S.A., 2019

© CaixaBank, S.A., 2019

Design e produção: [www.cegeglobal.com](http://www.cegeglobal.com)

