

A recuperação mundial em V, de vacina

A economia mundial prepara uma recuperação em forma de V em 2021. V de vacina, logicamente. Se tudo correr consoante o previsto, quando esta edição da *Informação Mensal* vir a luz, as pessoas vulneráveis de Portugal, Europa, Ásia e América já estarão a ser vacinadas. Um sucesso médico sem precedentes; lembremo-nos, uma vacina contra um coronavírus (uma tipologia de vírus difícil de combater, tal como o demonstra a falta de eficácia das vacinas contra o SARS ou o MERS), desenvolvida em meses (e não em anos, como era habitual) e com base numa técnica (denominada ARN mensageiro) inovadora em vacinas autorizadas para o seu uso em humanos. Mediante a vacina, as perspetivas globais são razoavelmente positivas: para 2021 o BPI Research prevê um crescimento mundial ligeiramente superior a 5%, relativamente a uma queda estimada do PIB de cerca de 4% em 2020. Contudo, em muitas das economias do mundo (como nas principais economias avançadas da Europa, na Índia, entre as asiáticas, no Brasil e no México, na América Latina) a perda de riqueza de 2020 não recuperará totalmente em 2021. Uma forma de o ver é através da «mobilidade perdida», que se pode comparar com a descida nos voos, um bom *proxy* da economia globalizada baseada nos fluxos na qual operamos.

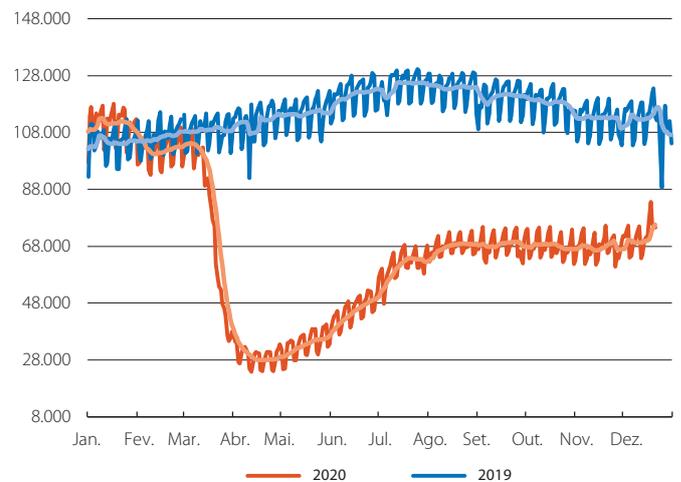
2021 será um ano muito diferente e isso assim já se vislumbra nas tendências mais recentes. Durante meses pudemos descrever a recuperação económica que se tem dado após o grande confinamento da primavera, com duas palavras: desigual e desequilibrada. Isto é, desigual, no sentido geográfico: com várias intensidades de recuperação em vários países. E desequilibrada, setorialmente, referindo-nos ao facto que a indústria e os serviços tinham experimentado vias de recuperação diferentes, uma mais intensa no setor secundário e outra mais frágil no setor terciário. No entanto, a recuperação está a mudar, pelo menos no que se refere à sua distribuição geográfica e setorial. Assim o sugerem os indicadores PMI de atividade. Após disparar na primavera passada, a dispersão geográfica no ritmo de atividade reduziu agora significativamente (embora a segunda vaga, com as suas novas medidas de restrição à mobilidade e à atividade, tenha feito aumentar ligeiramente o grau de disparidade nos últimos meses). Algo parecido acontece com a diferença entre o ritmo de atividade dos serviços e a indústria, que após ter atingido o seu máximo em abril, reduziu significativamente embora, tal como acontecia com a dispersão no ritmo de atividade global, tenha aumentado algo no período final de 2020. Sendo esta a visão mais geral, grosso modo, a revisão mais pormenorizada de algumas economias de referência permite-nos entrar em detalhes que nos enriquecem a análise com maior pormenor.

CHINA

O gigante asiático foi uma das grandes surpresas do ano de 2020. Após ser o primeiro epicentro da pandemia, a China exemplificou as vantagens da abordagem que tem sido dada a

Número de voos comerciais

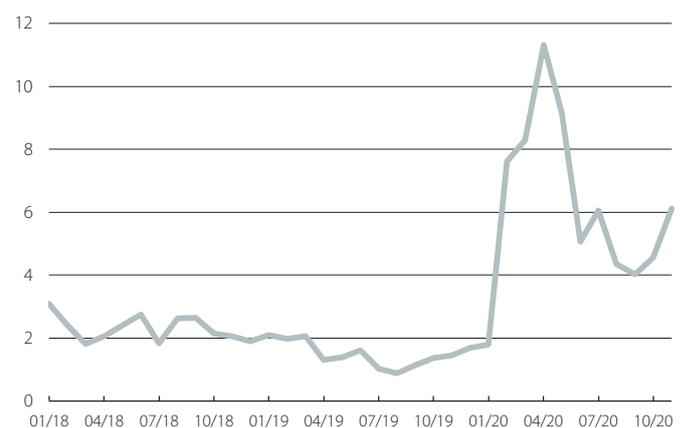
Total e média móvel de 7 dias



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Flightradar24.

PMI composto

Desvio padrão

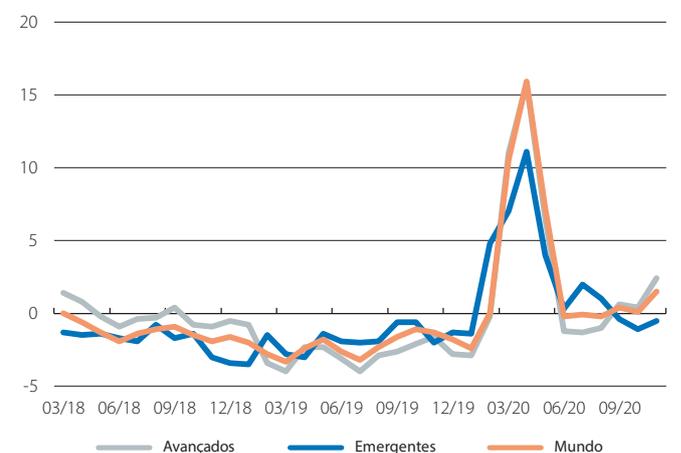


Nota: Inclui os seguintes países: Brasil, China, França, Alemanha, Índia, Irlanda, Itália, Japão, Rússia, Espanha, Reino Unido e EUA.

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

Diferença entre o PMI das indústrias e o PMI dos serviços

(Pontos)



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

conhecer, em inglês, como *go hard and early*, ou seja, ser muito agressiva e rápida nas medidas de contenção e atuar com testes e um confinamento, cedo e em massa. Provavelmente o melhor exemplo, mais que o conhecido caso de Wuhan, foi o surto da cidade de Qingdao, onde em outubro passado, perante apenas uma dúzia de casos, foram feitos testes a toda a população de 9 milhões de habitantes em 5 dias.

A rápida contenção da pandemia permitiu que a recuperação da atividade tenha sido veloz e intensa e que tenha exigido um apoio relativamente reduzido da política económica: por exemplo, o Banco de Espanha estima que o impulso fiscal da China em 2020 foi um pouco menos de metade que o da Grande Recessão de 2008 (equivalente agora a 6% do PIB; 13% em 2008). Definitivamente, após crescer quase 12% em cadeia no 2T 2020, o PIB chinês tinha já superado o nível anterior à pandemia, uma situação que não se tinha dado em nenhuma outra grande economia mundial. A saída da crise chinesa beneficiou de uma forte recuperação do binómio indústria-exportação. A China abasteceu o mundo, primeiro de produtos mais associados à luta contra a pandemia e depois, adicionalmente, de produtos como a eletrónica, que outras nações produtoras não estavam em condições de fornecer. Como resultado, em novembro as exportações chinesas eram mais de 20% superiores às de um ano antes. Definitivamente, a China antecipa um padrão que irá aumentar em muitas economias em 2021: o papel importante que a indústria poderá ter a curto prazo (já comentámos a sua melhor tendência global) e a procura externa como suporte (embora, neste sentido em 2021 a recuperação deva ser sincronizada).

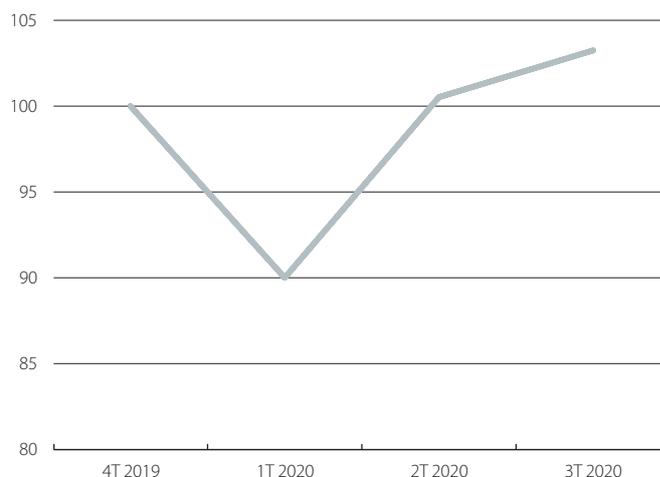
ESTADOS UNIDOS

A outra grande economia mundial, a norte-americana, oferece-nos outras lições interessantes. Embora existam diferenças importantes por estados, nos EUA, no seu conjunto as medidas de confinamento e restrição à atividade podem ser consideradas menos estritas que noutros países (especificamente, em comparação com a Europa). Assim, se em países como a Espanha a mobilidade (por motivos de lazer e compras) terminou o ano em níveis da ordem de -30% em comparação com os níveis antes do choque, nos EUA, os números mostram uma queda menor, de -20%. Esta abordagem relativamente menos restritiva foi acompanhada de uma estratégia bastante agressiva de apoio fiscal e monetário.

Resposta rápida e agressiva da política económica. No que se refere à política monetária, após reduzir agressivamente as taxas de juro para 0,00%-0,25% e lançar uma vasta série de medidas (de forma particular destaque para as elevadas compras de ativos), em agosto a Fed ancorou uma política acomodatória por um longo período (além da economia consolidar a sua reativação) ao alterar o seu quadro estratégico e indicar que, no futuro, tolerará temporariamente inflações superiores a 2%. Sendo estas as grandes linhas diretrizes, em dezembro a Fed reafirmou a sua mensagem de apoio (o seu programa de compra de ativos manter-se-á pelo menos até finais de 2021, tal como é detalhado na conjuntura de Mercados Financeiros).

China: recuperação do PIB na pandemia

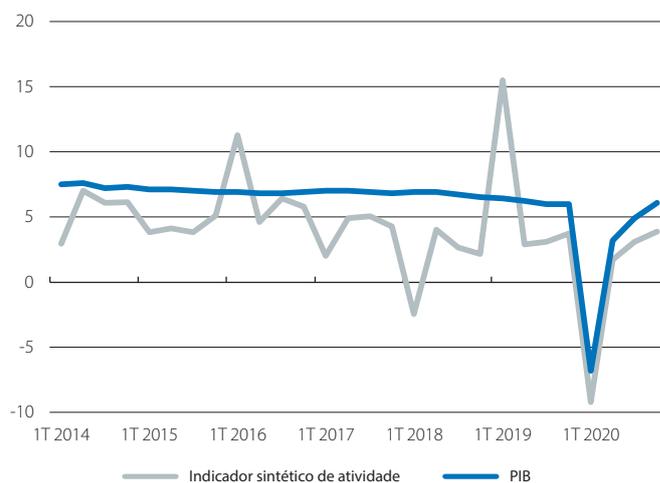
Nível (100 = 4T 2019)



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

China: indicador sintético de atividade e PIB

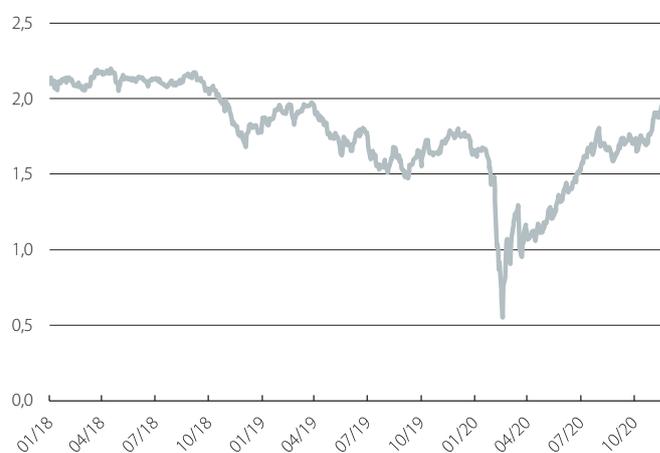
Crescimento homólogo (%)



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

Expectativas de inflação nos EUA: break-even 10 anos dos EUA

(%)



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

Leitura idêntica, de prolongamento do estímulo, é feita a partir do âmbito da política fiscal. No final de dezembro foi aprovado um novo pacote fiscal, de 0,9 bilhões de dólares, equivalente a pouco mais que 4% do PIB. Será o segundo maior pacote fiscal da história, após o pacote adotado em março do ano passado, de 1,8 bilhões de dólares e que incluirá, entre outras medidas, o pagamento através de um cheque de 600 dólares a uma quantidade elevada de cidadãos e 300 dólares semanais adicionais aos beneficiários de prestações por desemprego.

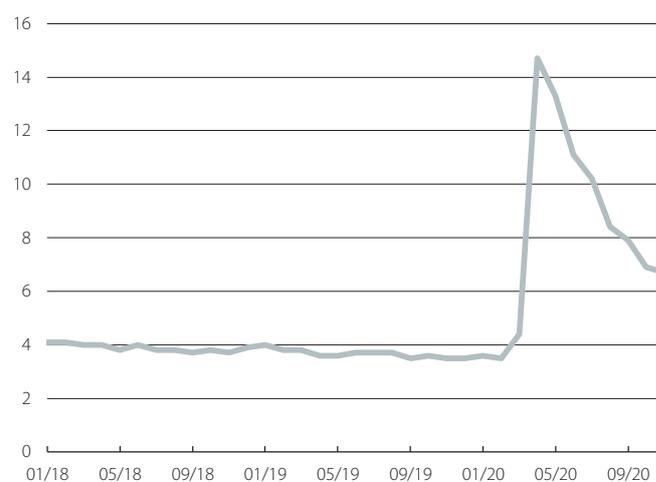
UNIÃO EUROPEIA

A Europa continua a ser uma das regiões mais afetadas pela pandemia. A incidência da segunda vaga da COVID-19 forçou, por exemplo, a França e a Alemanha a aplicarem um segundo confinamento continuando a existir, em numerosos países, medidas limitativas da mobilidade e da atividade. Contudo, é comum às estratégias de segunda vaga o seu caráter mais seletivo e, de forma geral, a incidência que os indicadores de atividade do 4T refletem é claramente menor à da primavera. Assim, por exemplo, o índice PMI de sentimento empresarial composto da Zona Euro situou-se nos 48,4 pontos na média do 4T 2020. Apesar disso pressupor uma queda dos 52,4 pontos do 3T e o índice se ter situado abaixo dos 50 pontos (limite entre a zona de contração e a zona de expansão), o nível de atividade que reflete este indicador tem-se mantido muito acima dos 31,3 pontos registados no 2T 2020.

A política europeia fecha 2020 com acordos, que ajudarão a não prejudicar a frágil recuperação da Europa. Por um lado, no plano fiscal foi aprovado o novo orçamento comunitário após a ameaça de veto da Hungria e a Polónia ter sido ultrapassada, abrindo caminho para os desembolsos do Plano de Recuperação (o chamado NGEU) de acordo com o calendário previsto. Além disso, a Europa contará também com o ambiente financeiro acomodaticio que o BCE prolongou por um longo período (ver a conjuntura de Mercados Financeiros), após uma atuação inicial na primavera que, tal como a da Fed, foi rápida e agressiva. Por outro lado, a UE e o Reino Unido alcançaram um acordo comercial apenas uma semana antes do fim do período de transição do *Brexit* (a saída tinha sido oficializada no início de 2020, mas a saída do Reino Unido do mercado único e da união alfandegária não era efetiva até 1 de janeiro de 2021). O acordo, básico, não evita um aumento das barreiras no comércio de serviços (não há passaporte financeiro nem reconhecimento automático de licenças e de qualificações profissionais) mas garante que não haverá nem taxas aduaneiras nem quotas no comércio de bens (existirão, sim, barreiras regulamentares e burocráticas). Além disso, cobre um vasto leque de áreas (pesca, transportes, energia, segurança, programas UE, etc.) e fixa um mecanismo para resolver litígios, um elemento fundamental porque é possível que, a médio prazo, surjam atritos que devam ser resolvidos à medida que os quadros legais e regulamentares forem divergindo. O acordo será aplicado provisoriamente a partir de 1 de janeiro de 2021 à espera que o Parlamento Europeu dê a sua aprovação final antes de 28 de fevereiro de 2021 (o Parlamento britânico ratificou-o numa sessão relâmpago antes de terminar o ano de 2020).

EUA: taxa de desemprego

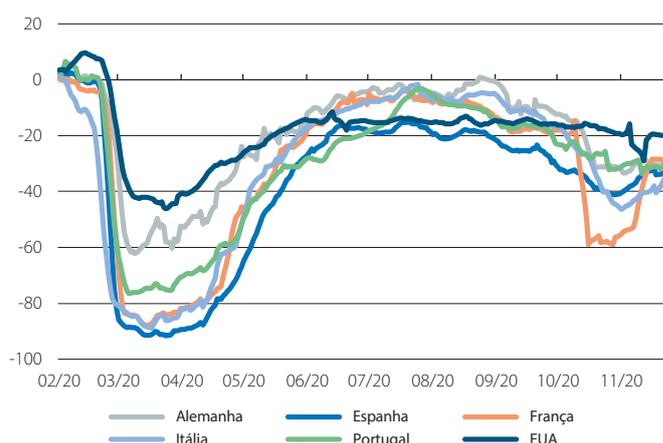
Número de desempregados entre a população ativa (%)



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

Mobilidade da população em estabelecimentos comerciais

Varição relativamente ao nível base (%) *

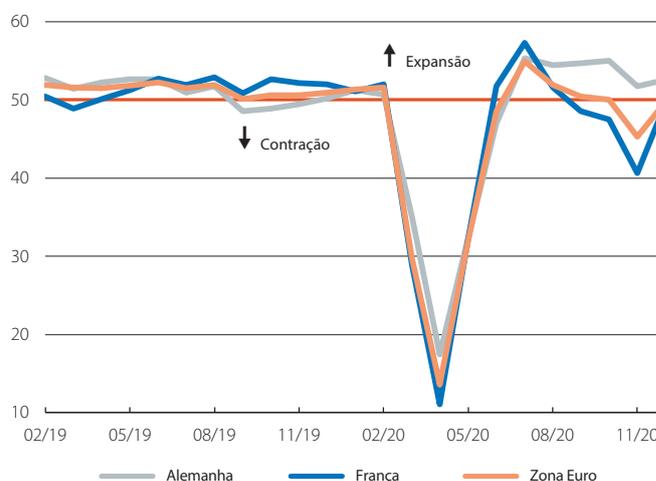


Notas: Dados em média móvel de 7 dias. * O nível base corresponde à mobilidade média registada no mesmo dia da semana entre o dia 3 de janeiro e o dia 6 de fevereiro.

Fonte: BPI Research, a partir de dados do Google Mobility Report.

Zona Euro: PMI composto

Nível



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

China, o longo caminho para a primazia económica

- Graças a um enorme sucesso na luta contra a pandemia, a China espera ver crescer a sua economia 2,0% neste ano da pandemia, tornando-a na única grande economia que terminará 2020 em terreno positivo. Além disso, a recuperação é generalizada, com um crescimento robusto do investimento, do consumo e do setor externo.
- Apesar destes sucessos recentes, persistem os desequilíbrios macroeconómicos de fundo. Existe uma maior consciência que estes desequilíbrios devem ser resolvidos e as autoridades começam a pôr uma maior ênfase na qualidade do que na quantidade do crescimento.

A China, o país do meio, foi a primeira economia do mundo durante boa parte do tempo decorrido desde o início da dinastia Shang, por volta dos anos 1500 a.C. até ao início do século XIX¹. A guerra do ópio (1842), o atraso tecnológico face ao Ocidente e o turbulento fim da era imperial (1911) representaram um cataclismo que durou até meados do século XX. Contudo, a partir de 1980 a situação mudou. Com as reformas de Deng Xiaoping para uma economia socialista de mercado com áreas económicas especiais, a China iniciou um longo percurso para recuperar a primazia económica global perdida. O crescimento económico da China foi vertiginoso e o país do meio passou de 2,3% da economia mundial em 1980 para 17,4% em 2019². O baixo ponto de partida e mudanças tão rápidas trouxeram um desequilíbrio a favor dos produtores e do investimento estatal em relação aos consumidores privados. Estes desequilíbrios, combinados com um sistema financeiro atrasado relativamente aos padrões ocidentais e uma dívida que em 2019 alcançou 286% do PIB (Governo, empresas e famílias) faziam antever uma vulnerabilidade da economia chinesa. No entanto, frente ao choque da pandemia de 2020, a realidade foi muito diferente.

Os acontecimentos singulares de 2020 não fizeram outra coisa senão confirmar que a China está mais perto do que poderia parecer de recuperar a sua primazia económica de outrora. Uma primeira evidência disto é o sucesso estrondoso na luta contra a pandemia graças a restrições severas de mobilidade, acompanhamento de contactos e testes em massa (por exemplo, após terem sido detetados 12 casos em Qingdao em outubro, foram feitos testes a 9 milhões de pessoas apenas em cinco dias). O sucesso da China destaca-se ainda mais se o compararmos com as potências ocidentais. De um total de 219 países, em meados de dezembro apenas oito tinham menos que os três mortos por cada milhão de pessoas da China: três países na Ásia, dois na África e três ilhas do Pacífico. Inclusivamente com as dúvidas que a opacidade das informações provenientes da China gera, este dado é impressionantemente menor que os 732 da Zona Euro, os 943 dos EUA, os 1.039 da Espanha ou os 1.101 da Itália³.

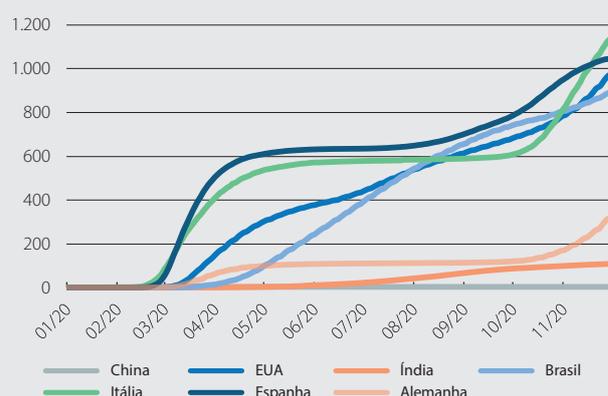
1. Ver Maddison, A. (2006). «The World Economy», OCDE. <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-project-database-2020>.

2. Em paridade de poder de compra.

3. Ver www.worldometer.com.

China: óbitos por COVID-19 acumulados por milhão *

Número de pessoas falecidas



Nota: * Dados até 21 de dezembro.

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

China: previsão do PIB relativamente ao nível anterior à pandemia *

PIB em 2021 (100 = 2019)



Nota: * Zonas geográficas selecionadas, tomando o crescimento composto em 2020 e 2021.

Fonte: BPI Research, a partir de previsões próprias e do FMI.

A segunda evidência é a sólida recuperação da economia chinesa, que confirma a primeira, o sucesso na luta da pandemia, dado que se assim não fosse, a recuperação económica não teria sido possível. A China espera ver crescer a sua economia 2,0% neste ano da pandemia, tornando-a na única grande economia que terminará 2020 em terreno positivo. Além disso, as projeções a médio prazo sugerem que, com um crescimento previsto de 8%, em 2021 a economia chinesa se situará 10% acima do

nível anterior à pandemia, enquanto os EUA andarão em torno do limiar do nível pré-pandemia e a Zona Euro e a maior parte das economias avançadas continuarão entre 1,5% e 3,5% abaixo do nível anterior à pandemia, sendo que o bloco de economias emergentes apenas o superará em 3%. De facto, em 2020 a economia chinesa é já a maior economia do mundo (acima dos 16% dos EUA)⁴.

Recuperação que se está a operar desde o 2T é além disso uma recuperação generalizada. Por um lado, os agregados macroeconómicos e o nosso indicador sintético de atividade mostram um crescimento robusto do investimento, do consumo e do setor externo. Por outro lado, também é possível observar a recuperação em todas as componentes do nosso índice de atividade sintético, que sugere que a atividade manteve um ritmo de crescimento próximo dos 6% no 4T 2020⁵. Neste sentido, embora no princípio parecia que se iria repetir o velho padrão e que a recuperação era impulsionada pelo investimento estatal e pela indústria (que é uma parte importante do indicador de atividade), no final do verão as vendas a retalho de consumo e a venda de automóveis, que também possuem um peso significativo no nosso indicador, começaram a melhorar continuamente, dando solidez à recuperação. Isto, juntamente com o comportamento positivo do emprego, permite um relaxamento dos estímulos fiscais que, desta vez, foram menores que em 2008 em grande parte devido ao problema da dívida. Além disso, as exportações também cresceram significativamente, embora isto se deva enquadrar mais numa recuperação generalizada dos fluxos comerciais. Além disso, a mobilidade praticamente recuperou os níveis anteriores à crise, o tráfego aéreo doméstico apresenta também um volume de atividade semelhante ao anterior à pandemia e os restaurantes e cinemas voltaram praticamente à normalidade, mostra de uma normalização nas relações sociais.

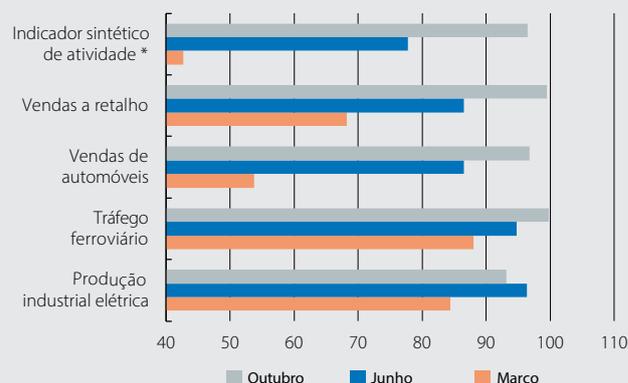
Este crescimento da China deverá ter um efeito dinamizador na economia global. Em primeiro lugar, está o efeito que a economia chinesa exerce no comércio global. As exportações da Europa e da América Latina para a China cresceram fortemente desde junho e superaram claramente os níveis de 2018, enquanto as exportações da América do Norte e da África para o país do meio continuam por baixo. Um segundo efeito do crescimento chinês sobre o comércio global é o aumento do preço das matérias-primas, das quais a China é o maior cliente mundial, o qual terá efeitos positivos indubitáveis para as economias emergentes que são os produtores de matérias-primas por excelência. Assim, embora em março todas as matérias-primas tenham tido descidas significativas, em novembro o índice do FMI de preços das matérias-primas

4. Em paridade de poder de compra. Em dólares correntes, o peso da China é de 16,8% do total mundial, inferior aos 24,4% dos EUA.

5. Apresentamos pela primeira vez este índice no artigo «O crescimento económico da China à lupa: passado, presente e futuro» na IM02/2018.

China: indicadores de atividade

Níveis (100 = dezembro 2019)



Nota: * Crescimento homólogo do PIB de acordo com o indicador sintético para o 2T, 3T e 4T, respetivamente, ajustado.

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

ex-petróleo mostrava uma subida de 12,5% relativamente ao nível de dezembro de 2019. Da mesma maneira, o cobre, o ferro, o níquel e o alumínio valorizaram 16%, 36%, 14% e 9%, respetivamente.

E o que é que acontece com os desequilíbrios da economia chinesa? Apesar destes sucessos recentes, os desequilíbrios continuam. O peso do consumo no PIB, com a exceção do hiato da pandemia, continua ligeiramente abaixo dos 40% quando em muitas economias avançadas supera os 60%. Além disso, a supervisão independente das instituições financeiras continua a ser pouco rigorosa. Conscientes disto, as autoridades suspenderam a licença da maior agência de *ratings* local e retiraram o seu apoio a devedores de baixa qualidade, o que provocou um aumento dos incumprimentos e turbulência nos mercados de obrigações. Por outro lado, o atraso tecnológico continua em determinadas áreas como os semicondutores e será difícil para muitas empresas chinesas enfrentar a separação comercial com os EUA. A diferença relativamente a épocas passadas é o facto de existir uma consciência que estes desequilíbrios deverão ser resolvidos. Assim, no XIX Congresso do Partido Comunista colocava-se pela primeira vez uma maior ênfase na qualidade do que na quantidade do crescimento, dando primazia ao consumo privado e às exportações de elevado valor acrescentado (a denominada «dupla circulação»), tendo sido anunciado em novembro um pacote de medidas antimonopólio e uma maior restrição às dívidas de má qualidade⁶.

O futuro não está escrito mas em 2020 a China deu passos significativos para voltar a ser a primeira economia mundial, como foi apanágio no passado.

6. Este contexto de foco na qualidade do crescimento ajuda a entender o aumento de incumprimentos observado nos últimos meses no mercado de obrigações de empresas, tolerado por autoridades que, com a recuperação económica resolvida, voltam a retomar o processo de saneamento financeiro.

O consumo apoiará a recuperação norte-americana em 2021?

- Apesar da pandemia, o rendimento disponível das famílias norte-americanas não só aguentou formidavelmente bem, como também aumentou significativamente graças ao forte apoio da política fiscal. Isto resultou num aumento sem precedentes da taxa de poupança das famílias, que estimulará o consumo em 2021, quando se prevê que a reativação económica seja mais sustentada.
- O novo pacote fiscal aprovado no final de dezembro pelo valor de 0,9 biliões de dólares poderá também pressupor um estímulo extra ao consumo em 2021, especialmente porque cerca de um terço será destinado a ajudas diretas aos cidadãos.

Face ao anúncio de um novo e substancial pacote fiscal de ajudas contra a pandemia, de 0,9 biliões de dólares (cerca de 4% do PIB) e após o forte aumento da taxa de poupança dos norte-americanos em 2020, questionamos se o consumo das famílias nos surpreenderá positivamente em 2021.

O que se passou em 2020: queda brusca do consumo e aumento sólido do rendimento e da taxa de poupança

Nos meses de confinamento duro o consumo caiu brusca-mente, em parte como consequência da perda de trabalho de muitos cidadãos mas também devido ao encerra-mento da maior parte das atividades de lazer e recreio (ver o primeiro gráfico).

No entanto, neste contexto de numerosos despedimentos, o rendimento disponível das famílias não só aguentou extraordinariamente bem, como também aumentou de forma significativa graças ao forte apoio fiscal em forma de transferências diretas de dinheiro para as famílias. Nas várias medidas que foram levadas a cabo, destaque para o aumento da prestação por desemprego em 600 dólares semanais e a distribuição de um cheque de 1.200 dólares a cerca de 150 milhões de cidadãos (ver o segundo gráfico).

Consequentemente, a forte queda no consumo e a sólida resistência dos rendimentos face à dimensão dos pacotes fiscais levou a um aumento sem precedentes da taxa de poupança das famílias norte-americanas. Além disso, trata-se de um aumento superior ao ocorrido noutras regiões avançadas: cerca de 18 pontos entre finais de 2019 e o 2T 2020, em comparação com os 10 pontos no caso da Zona Euro.

Embora a taxa de poupança das famílias norte-americanas tenha diminuído desde o pico alcançado na primavera, ela ainda se situa 6 pontos acima dos seus registos habituais. Neste sentido, cabe perguntar se em 2021 o consumo dos americanos nos poderá surpreender positivamente e apoiar de uma forma mais decidida a recuperação da sua economia.

O que 2021 poderá trazer: mais consumo, sim, mas poupança também

Na medida em que esta poupança acumulada em 2020 é uma poupança «enjaulada» devido às restrições à ativida-

EUA: despesa em consumo pessoal

Nível (100 = dezembro 2019) *



Nota: * Em termos nominais.

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

EUA: rendimento das famílias

Nível (100 = dezembro 2019) *



Nota: * Em termos reais.

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

de e à mobilidade, é provável que ela ajude a estimular o consumo em 2021, quando se prevê que, à mercê dos avanços médicos, a reativação da economia seja mais sustentada e dinâmica. No entanto, este fator de impulso poderá ser influenciado por dois elementos: a elevada incerteza do ambiente económico e a propensão ao consumo daqueles que armazenaram mais poupanças. Em primeiro lugar, existem evidências que uma parte importante da poupança acumulada corresponde a razões de

precaução, ou seja, ao desejo de reduzir o consumo para acumular reservas de poupança perante perspectivas de trabalho e económicas incertas. Especificamente, de acordo com um estudo da Fed do Kansas¹, cerca de um terço do aumento da poupança deve-se a estas razões de precaução, um fator que, além disso, costuma ser persistente nas fases iniciais das recuperações económicas. Em segundo lugar, não dispomos de dados concretos sobre que grupos da população norte-americana acumularam mais poupanças. No entanto, no Reino Unido, um estudo do Banco de Inglaterra² mostra que a acumulação da poupança se concentrou nas famílias com mais rendimentos e menores dificuldades financeiras, um grupo que possui menores propensões ao consumo. É possível que este também seja o caso dos EUA, dado que as famílias norte-americanas com mais recursos são também as que menos sofreram em termos de perda de emprego e de rendimentos.

Por outro lado, o novo pacote fiscal aprovado no final de dezembro pelo valor de 0,9 biliões de dólares pode presupor um estímulo extra ao consumo em 2021. Especialmente porque cerca de um terço se destinará a ajudas diretas aos cidadãos. Entre estas, destaque para o prolongamento do aumento da prestação por desemprego até meados de março (agora de 300 dólares semanais) e a aprovação de um novo cheque de estímulo económico, no valor de 600 dólares por pessoa.

Em ambos os casos tratam-se de medidas de despesa direta menores que as aprovadas sob as anteriores leis CARES e HEROES³. Além disso, a experiência com estas medidas diz-nos que uma parte significativa dos cheques acabou por não ser utilizada para o consumo: de acordo com um inquérito efetuado por investigadores das universidades do Texas, Chicago e da Califórnia, 40% das famílias gastaram todos os seus cheques, mas 20% guardaram-nos, 20% destinaram todo o dinheiro para pagar dívidas e os 20% restantes destinaram-nos a usos diversos⁴.

Não obstante, a recuperação do mercado de trabalho ocorrido nos últimos meses (taxa de desemprego de 6,7% em novembro de 2020, em relação aos 14,7% em abril de 2020) torna menos necessárias ajudas fiscais tão grandes (nem tão discricionárias) como as ajudas do passado, pelo que o novo pacote poderá ser mais propenso a gerar

EUA: taxa de poupança das famílias (% do rendimento pessoal disponível)



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

aumentos do consumo apesar da sua menor dotação. Especificamente, estimamos que a contribuição para o crescimento do PIB se poderá aproximar a 1%⁵. Um número ligeiramente maior do que o por nós previsto no BPI Research, pois não esperávamos um novo cheque estímulo, mas sim outras formas de ajuda menos diretas. Isto, aliado ao impulso de parte da poupança «enjaulada», poderá favorecer um crescimento da economia norte-americana ligeiramente superior ao previsto atualmente, sempre que o controlo da pandemia o permita.

1. Ver Smith, A. L. (2020). «Why Are Americans Saving So Much of Their Income?». Blogue da Reserva Federal do Kansas.

2. «How has Covid affected household savings?», entrada no blogue do Banco de Inglaterra de 25 de novembro de 2020.

3. Os valores são a metade dos aprovados nas primeiras rondas de ajudas contra a pandemia.

4. Ver Coibion, O., Gorodnichenko, Y. e Weber, M. (2020). «How Did US Consumers Use Their Stimulus Payments?». N.º w27693. National Bureau of Economic Research.

5. Tomamos os multiplicadores estimados pelo Congressional Budget Office em referência ao efeito do CARES Act do subsídio adicional por desemprego e do cheque de estímulo: 0,67 e 0,60, respetivamente.

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

ESTADOS UNIDOS

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	09/20	10/20	11/20
Atividade									
PIB real	3,0	2,2	2,3	0,3	-9,0	-2,8	-	-	-
Vendas a retalho (sem carros nem gasolina)	4,7	3,9	4,0	3,1	-4,9	5,3	6,8	6,4	5,9
Confiança do consumidor (valor)	130,1	128,3	127,0	127,3	90,0	93,1	101,3	101,4	92,9
Produção industrial	3,9	0,9	-0,7	-1,9	-14,2	-6,5	-6,3	-5,0	-5,5
Índice atividade industrial (ISM) (valor)	58,9	51,2	48,1	50,0	45,7	55,2	55,4	59,3	57,5
Habitacões iniciadas (milhares)	1.248	1.295	1.433	1.484	1.079	1.432	1.437	1.528	1.547
Case-Shiller preço habitação usada (valor)	211	217	219	222	223	228	232	235	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	3,9	3,7	3,5	3,8	13,0	8,8	7,9	6,9	6,7
Taxa de emprego (% pop. > 16 anos)	60,4	60,8	61,0	60,8	52,9	56,1	56,6	57,4	57,3
Balança comercial ¹ (% PIB)	-2,2	-2,7	-2,7	-2,6	-2,7	-2,9	-2,9	-3,0	...
Preços									
Taxa de inflação geral	2,4	1,8	2,0	2,1	0,4	1,2	1,4	1,2	1,2
Taxa de inflação subjacente	2,1	2,2	2,3	2,2	1,3	1,7	1,7	1,6	1,6

JAPÃO

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	09/20	10/20	11/20
Atividade									
PIB real	0,6	0,3	-1,0	-2,1	-10,3	-5,7	-	-	-
Confiança do consumidor (valor)	43,6	38,9	38,1	36,0	24,7	30,5	32,7	33,6	33,7
Produção industrial	1,0	-2,7	-6,7	-4,3	-20,5	-12,6	-10,6	-3,2	-2,6
Índice atividade empresarial (Tankan) (valor)	20,8	6,0	0,0	-8,0	-34,0	-27,0	-	-	-10,0
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	2,4	2,4	2,3	2,4	2,8	3,0	3,0	3,1	2,9
Balança comercial ¹ (% PIB)	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Preços									
Taxa de inflação geral	1,0	0,5	0,5	0,5	0,1	0,2	0,1	-0,4	-1,0
Taxa de inflação subjacente	0,3	0,6	0,7	0,7	0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,3

CHINA

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	09/20	10/20	11/20
Atividade									
PIB real	6,7	6,1	6,0	-6,8	3,2	4,9	-	-	-
Vendas a retalho	9,0	8,1	7,7	-18,2	-4,0	0,9	3,3	4,3	5,0
Produção industrial	6,2	5,8	5,9	-7,3	4,4	5,8	6,9	6,9	7,0
PMI indústrias (oficial)	50,9	49,7	49,9	45,9	50,8	51,2	51,5	51,4	52,1
Setor exterior									
Balança comercial ^{1,2}	352	421	421	361	412	453	453	469	507
Exportações	9,9	0,5	1,9	-13,4	0,1	8,8	9,9	11,4	21,1
Importações	15,8	-2,7	3,4	-3,0	-9,7	3,2	13,2	4,7	4,6
Preços									
Taxa de inflação geral	2,1	2,9	4,3	5,0	2,7	2,3	1,7	0,5	-0,5
Taxa de juro de referência ³	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi por dólar	6,6	6,9	7,0	7,0	7,1	6,9	6,8	6,7	6,6

Notas: 1. Saldo acumulado durante os últimos 12 meses. 2. Milhares de milhões de dólares. 3. Fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departamento de Comunicações do Japão, Banco do Japão, Instituto Nacional de Estatística da China e da Thomson Reuters Datastream.

ZONA EURO

Indicadores de atividade e emprego

Valores, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	09/20	10/20	11/20
Vendas a retalho (variação homóloga)	1,6	2,4	2,1	-1,2	-6,9	2,3	2,5	4,3	...
Produção industrial (variação homóloga)	0,7	-1,3	-2,1	-5,8	-20,2	-6,6	-6,3	-3,8	...
Confiança do consumidor	-4,9	-7,1	-7,6	-8,8	-18,5	-14,5	-13,9	-15,5	-17,6
Sentimento económico	111,5	103,1	100,6	100,0	69,4	86,9	90,9	91,1	87,6
PMI indústrias	55,0	47,4	46,4	47,2	40,1	52,4	53,7	54,8	53,8
PMI serviços	54,5	52,7	52,3	43,8	30,3	51,1	48,0	46,9	41,7
Mercado de trabalho									
Emprego (pessoas) (variação homóloga)	1,6	1,2	1,0	0,4	-3,0	-2,1	-	-	...
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,2	7,6	7,4	7,3	7,6	8,6	8,5	8,4	...
Alemanha (% pop. ativa)	3,4	3,1	3,2	3,6	4,2	4,5	4,5	4,5	...
França (% pop. ativa)	9,0	8,5	8,2	7,7	7,1	9,1	8,8	8,6	...
Itália (% pop. ativa)	10,6	9,9	9,5	9,2	8,5	9,8	9,7	9,8	...
PIB real (variação homóloga)	...	...	1,0	-3,2	-14,7	-4,3	-	-	...
Alemanha (variação homóloga)	1,3	0,6	0,4	-2,1	-11,2	-4,0	-	-	...
França (variação homóloga)	1,8	1,5	0,8	-5,7	-18,9	-3,9	-	-	...
Itália (variação homóloga)	0,8	0,3	0,1	-5,6	-18,0	-5,0	-	-	...

Preços

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	09/20	10/20	11/20
Inflação geral	1,8	1,2	1,0	1,1	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Inflação subjacente	1,0	1,0	1,2	1,1	0,9	0,6	0,2	0,2	0,3

Setor externo

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	09/20	10/20	11/20
Balança corrente	3,0	2,4	2,4	2,1	2,3	...	...	...	...
Alemanha	7,4	7,1	7,1	7,1	6,8	...	...	...	...
França	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-1,3	...	...	...	...
Itália	2,5	3,0	3,0	3,2	2,9	...	...	...	...
Taxa de câmbio efetiva nominal¹ (valor)	95,1	92,4	91,4	91,2	93,4	95,6	95,9	95,7	95,0

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	09/20	10/20	11/20
Financiamento do setor privado									
Crédito a sociedades não financeiras ²	3,9	3,8	3,5	3,9	7,0	7,1	7,1	6,8	...
Crédito às famílias ^{2,3}	3,0	3,4	3,5	3,6	3,0	3,0	3,1	3,1	...
Taxa de juro de crédito às sociedades não financeiras ⁴ (%)	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,2	1,3	...
Taxa de juro de empréstimos às famílias para a compra de habitação ⁵ (%)	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	...
Depósitos									
Depósitos à vista	7,9	8,0	8,7	9,3	12,9	14,1	14,4	14,3	...
Outros depósitos a curto prazo	-1,5	0,3	0,3	-0,2	0,4	1,0	1,4	1,4	...
Instrumentos negociáveis	-4,2	-1,9	-3,3	3,9	7,1	10,2	11,9	14,0	...
Taxa de juro dos depósitos até 1 ano das famílias (%)	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	...

Notas: 1. Ponderado pelo fluxo de comércio exterior. Valores mais elevados representam uma valorização da moeda. 2. Dados ajustados de vendas e titularizações. 3. Incluem as ISFLS. 4. Créditos de mais de um milhão de euros com taxa flexível e até um ano de fixação da taxa oficial. 5. Empréstimos com taxa flexível e até um ano de fixação da taxa oficial.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat, do Banco Central Europeu, da Comissão Europeia, de organismos nacionais de estatística e da Markit.