



sixty° Weekly Note

Economia norte-americana – Update

Principais tópicos

1 **Crescimento do PIB americano deverá atingir 4,0%, no 4º Trimestre 2020**

A economia norte-americana deverá ter registado um forte abrandamento, face ao crescimento de 33,4% verificado no terceiro trimestre de 2020.

2 **Grau de imunização próximo dos 50% da população geral e de 79% da população adulta, no decorrer do mês de março**

Neste momento, cerca de 33,8 milhões de pessoas – equivalente a aproximadamente 10% da população total e 16% da população adulta americana – já receberam pelo menos uma dose de vacina. Assumindo a administração de 2 milhões de vacinas, numa base diária, é expectável que, na segunda metade de março, se atinja os 110 milhões de pessoas vacinadas, cerca de um terço da população total.

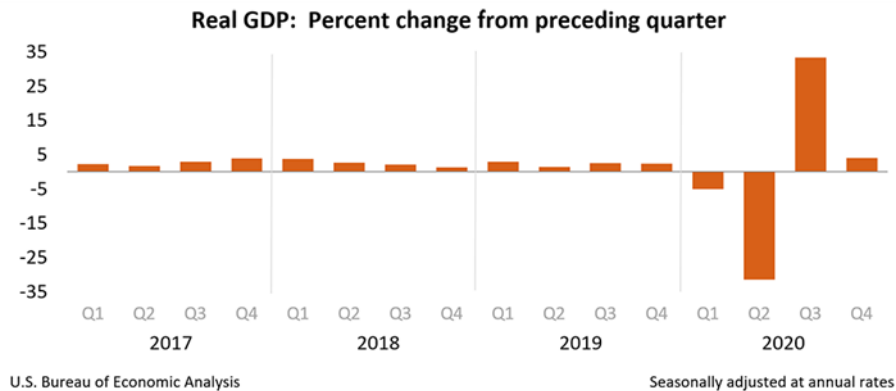
3 **O cenário base continua a ser a aprovação de um plano fiscal de 1,5 biliões de dólares, cerca de 0,7% do PIB, com início em meados de março**

A Secretária do Tesouro Janet Yellen não se tem mostrado preocupada com o possível impacto deste programa de estímulos sobre a inflação, tendo antes apontado para a necessidade de apoiar trabalhadores e comunidades com o objetivo de recuperar o nível de emprego pré-pandemia, até final de 2022.

Breve análise aos indicadores recentemente divulgados

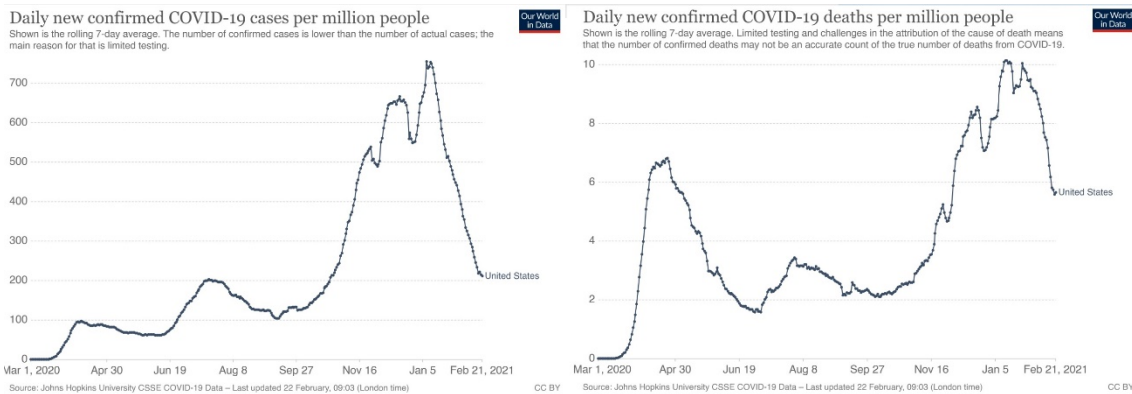
O PIB dos EUA deverá ter crescido 4,0% no quarto trimestre de 2020, face ao trimestre anterior, segundo dados preliminares divulgados pelo Departamento do Comércio. A economia norte-americana deverá assim ter registado um forte abrandamento, face ao crescimento de 33,4% verificado no terceiro trimestre de 2020. A perda de *momentum* foi reconhecida pela própria Reserva Federal, com os seus Governadores a afirmarem que “o ritmo de recuperação económica e de retoma do emprego sofreu uma moderação nos últimos meses do ano 2020, especialmente ao nível dos setores mais afetados pela pandemia”. No quarto trimestre de 2020, a despesa de consumo foi, possivelmente responsável por cerca de metade do crescimento do PIB, mas ainda assim terá registado uma desaceleração ao longo do trimestre. Pela positiva, destacou-se o investimento de capital, com a despesa em equipamentos a crescer a uma taxa de 23%, face ao trimestre anterior, denotando a continuação da recuperação da indústria. O FMI antecipa que a economia americana possa crescer 5,1%, em 2021, seguido de 2,5%, em 2022 (versus 5,5% e 4,2% para a economia global no mesmo período).

O PIB terá avançado 4% no quarto trimestre de 2020 (QoQ)



No mês passado, continuámos a assistir ao levantamento gradual das restrições de distanciamento social, nalguns dos principais estados e cidades, em face da redução sustentada de novas infeções e hospitalizações. Certamente que o progresso registado, ao nível do programa de vacinação, também parece sustentar as decisões das autoridades, que antecipam a obtenção de um elevado grau de imunidade da população, no período da Primavera.

Redução sustentada de novas infecções e mortes

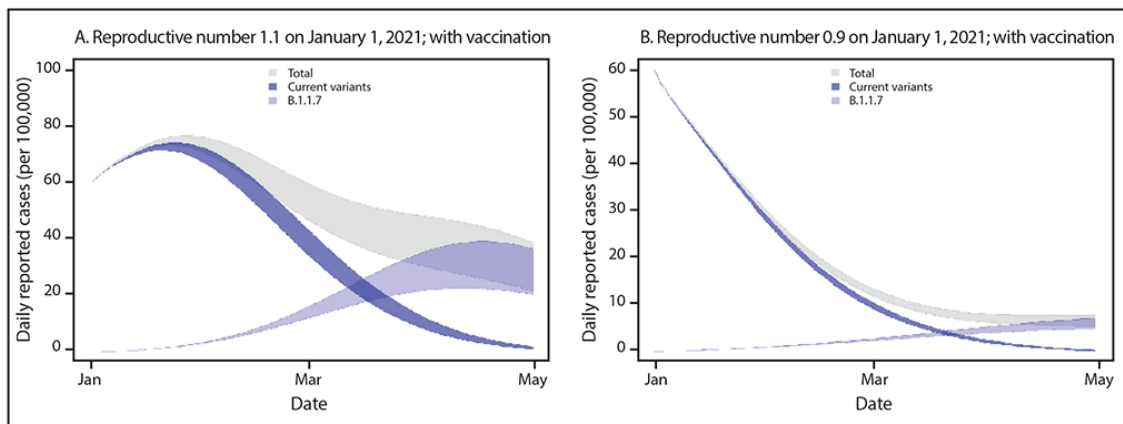


Fonte: Ourworldindata.org

Neste momento, cerca de 33,8 milhões de pessoas – equivalente a aproximadamente 10% da população total e 16% da população adulta americana – já receberam pelo menos uma dose da vacina. Assumindo a administração de 2 milhões de vacinas, numa base diária, é expectável que, na segunda metade de março, se atinja os 110 milhões de pessoas vacinadas, cerca de um terço da população total. Este número, conjugado com a defesa adquirida pelas próprias infecções, deverá permitir alcançar um grau de imunização próximo dos 50% da população geral e de 79% da população adulta, já no decorrer do próximo mês.

Importa, no entanto, saber se o nível de imunidade alcançado será suficiente para contrapor a evolução das diversas variantes do vírus, nomeadamente a do Reino Unido. A variante B117 tem estado a propagar-se nos EUA e deverá continuar a fazê-lo de forma rápida. Ao mesmo tempo, é provável que o Reino Unido esteja a conseguir controlar a sua propagação à custa de um confinamento praticamente estrito, desde 4 de janeiro. A esperança está no avanço ao nível da vacinação para contrabalançar os prejuízos causados pela B117, no sentido em que apenas se venha a registar um potencial abrandamento na taxa de declínio de novos casos e hospitalizações, ao invés de uma subida destas métricas, o que poderia vir a comprometer e a postecipar a reabertura efetiva da economia.

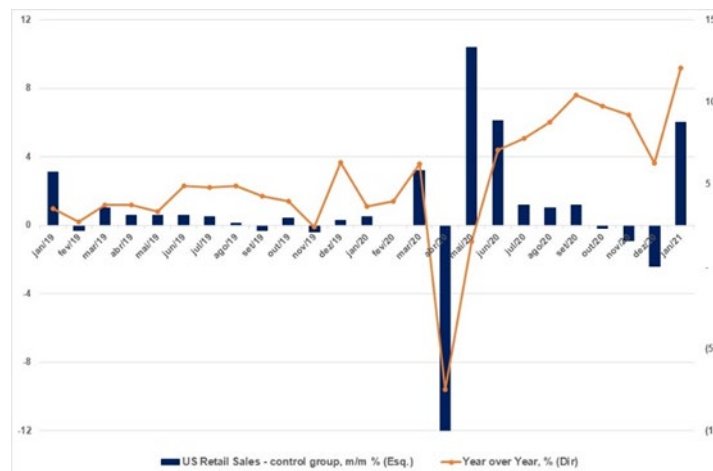
O progresso na vacinação terá como contraponto a evolução da variante B117



Fonte: cdc.gov

Em janeiro, as vendas a retalho, nos EUA, aumentaram 5,3% em termos mensais, acima da estimativa de *consensus* de 1,1% e da queda de 0,7% registada em dezembro. O aumento das vendas a retalho terá sido justificado pelas subvenções atribuídas às famílias, em dezembro, no âmbito do programa de estímulos. Pela positiva, destacou-se a despesa em bens de elevado valor, como mobiliário e eletrónica, que registaram taxas de crescimento mensais de 12,0% e 14,7%, respetivamente. Em dezembro, as subvenções às famílias igualaram 166 mil milhões de dólares, mas o aumento das vendas a retalho, em janeiro, correspondeu apenas a \$29 mil milhões. Pode assim concluir-se que parte do montante recebido terá sido gasto em serviços, mas a maioria terá sido poupada. Neste momento, as famílias dispõem de elevado montante de cash devido à redução forçada dos gastos em serviços e aos pagamentos do programa de estímulos na Primavera. **Assumindo que o pacote fiscal, atualmente em discussão no Congresso, é aprovado em meados de março, a nova ronda de subvenções às famílias deverá ocorrer em final de março, início de abril.** Essa atribuição poderá coincidir com a reabertura do setor de serviços caso se atinja um grau razoável de imunidade da população, sendo expectável que, até lá, as vendas a retalho permaneçam relativamente inalteradas.

Em janeiro, as vendas a retalho aumentaram 5,3%



Fonte: Bloomberg

O Congresso está a debater, neste momento, a proposta da Administração Biden para o lançamento de novo pacote fiscal, no valor de 1,9 biliões de dólares. O objetivo é conseguir uma votação inicial, na semana de 22 de fevereiro, e obter a aprovação final durante o mês de março, a tempo de evitar a expiração do prazo de concessão do suplemento de desemprego no valor de \$300 por semana (14 de março) O novo pacote fiscal deverá contemplar a extensão dos benefícios de desemprego (\$400/semana) e moratórias, até setembro, bem como a concessão de pagamentos, no valor de 1.400 dólares, abrangendo a grande maioria das famílias americanas. Estão ainda em discussão outras medidas, como os eventuais contornos de um aumento do salário mínimo para 15 dólares por hora, a configuração do escalonamento da nova ronda de pagamentos às famílias, a duração e montante dos benefícios ao desemprego, os desenvolvimentos ao nível das participações de saúde, o apoio às companhias aéreas, o financiamento do setor de educação, o apoio a restaurantes e pequenos negócios, o suporte a inquilinos e proprietários, bem como o lançamento de um programa alargado de investimento público em novas infraestruturas.

Na fase atual, têm sido levantadas algumas questões sobre o pacote fiscal proposto, no sentido em que pode pecar por excessivo à luz da expectativa de reabertura efetiva da economia, na Primavera, e o potencial desencadear de pressões inflacionistas futuras. Apesar de ser razoável admitir que este seja o resultado final desta nova ronda de estímulos, nesta fase será provavelmente o caminho mais seguro, dados os riscos ainda subjacentes às atuais conjunturas económica e sanitária. Em primeiro lugar, existe ainda o risco de uma inversão da tendência decrescente de infeções, do último mês, no caso das novas variantes se propagarem mais rápido que o esperado. Por outro lado, o elevado número de novas infeções, nos EUA, pode expor o país ao risco de novas mutações. Importa aqui referir o exemplo de Israel,

onde o avanço da vacinação acabou por ser contraposto pela propagação da variante do Reino Unido e por um apressado descartar do cumprimento das regras de distanciamento social. A consubstanciação destes riscos faria com que a pressão sobre os hospitais permanecesse elevada, adiando a reabertura da economia e justificando a implementação de estímulos fiscais mais agressivos. Se o Congresso optasse agora por aprovar um pacote fiscal mais modesto e os riscos acima referidos se materializassem, viria provavelmente a ser necessário um novo programa. Nessa altura, os expectáveis atrasos no reconhecimento dessa necessidade, chegada a acordo, desenho e implementação poderiam significar que mais empresas iriam à falência e mais famílias entrariam em situação de dificuldade.

Nesta fase, o cenário base continua a ser a aprovação de um plano fiscal de 1,5 biliões de dólares, cerca de 0,7% do PIB, com início em meados de março. Por outro lado, em abril, as famílias terão já acumulado poupanças de cerca de 2 biliões de dólares (um bilião desde o início da pandemia) – equivalente a 10% do PIB - devido ao corte forçado de gastos em serviços e aos recebimentos dos programas de estímulos.

As famílias terão acumulado poupanças devido ao corte forçado de gastos em serviços

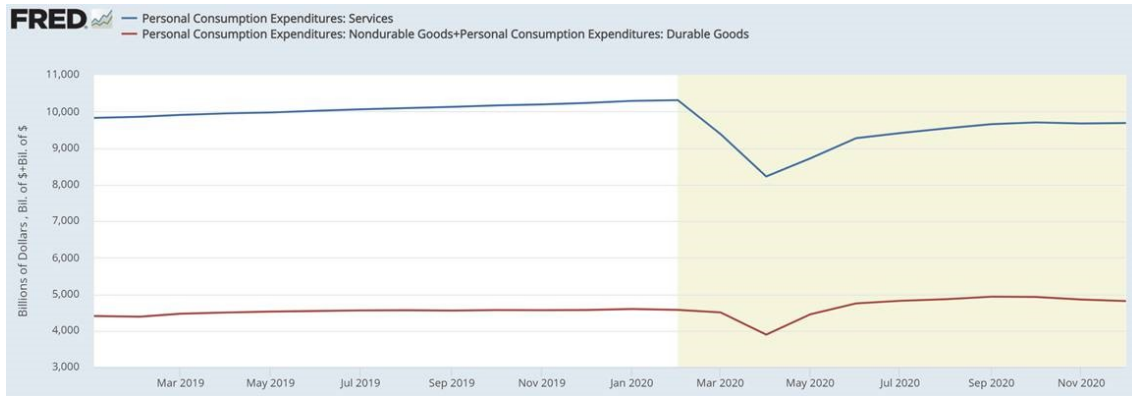


Fonte: FRED

Assim sendo, o controle da pandemia e o levantamento das restrições poderá ser acompanhado de um *boost* na despesa de consumo, especialmente ao nível dos serviços. No entanto, convirá ressaltar que este aumento anormal no nível de poupança, criado após o recebimento extraordinário dos cheques governamentais, poderá apenas refletir o receio quanto à situação futura da economia americana, em especial a do mercado de trabalho, bem como quanto aos níveis de rendimento disponível. Com a inflação, nos bens essenciais e nos serviços (alimentar, educação, energia, utilities e saúde), a dar sinais de reacendimento, acreditamos que seja prudente esperar pela quase total recuperação económica para perceber se estas poupanças se transformam num grande acréscimo de consumo. **Por seu lado, a Secretária do Tesouro Janet Yellen não se tem mostrado preocupada com o possível impacto deste**

programa de estímulos sobre a inflação, tendo antes apontado para a necessidade de apoiar trabalhadores e comunidades com o objetivo de recuperar o nível de emprego pré-pandemia, até final de 2022.

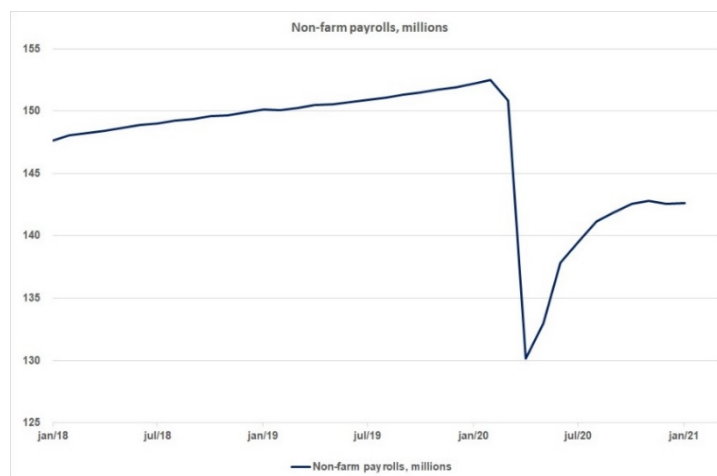
A despesa de consumo de serviços ainda permanece muito abaixo dos níveis pré-Covid



Fonte: FRED

Em dezembro de 2020, a economia norte-americana perdeu 140 mil empregos, abaixo da estimativa de *consensus* que apontava para a criação de 50 mil postos. Os números divulgados estavam ainda muito relacionados com as medidas de restrição da atividade. De salientar que o setor de turismo registou uma perda de 498 mil empregos, enquanto a construção e manufatura apresentaram ganhos de 51 mil e 38 mil postos, respetivamente. A taxa de desemprego manteve-se inalterada em 6,7%, sugerindo uma menor participação no mercado laboral. Tal como se pode observar no gráfico abaixo, a redução de empregos, em dezembro, corresponde ao culminar de uma perda de *momentum* verificada desde o Verão. No final de dezembro, registava-se uma perda líquida de 9,8 milhões de empregos, face a fevereiro de 2020.

Perda de momentum na criação de emprego



Fonte: Bloomberg

A produtividade, no quarto trimestre de 2020, decresceu 4,8%, mas os custos unitários do trabalho subiram fortemente (+6,8%), abrindo assim a janela para um nível de inflação mais elevado nos próximos anos.

Já em janeiro, o mercado de trabalho norte americano manteve-se praticamente inalterado (+49.000), face a dezembro, sendo possível que esta situação se mantenha até ao final do corrente trimestre, altura em que a situação pandémica deverá estar fortemente debelada, permitindo assim a reabertura dos vários setores de atividade nos estados mais populosos da União. Os setores da construção e da manufatura sofreram perdas pesadas, em janeiro, explicáveis por fatores sazonais. No entanto, não são estes os setores com significado para a necessária recuperação do nível de emprego pré-pandemia. A taxa de desemprego caiu para os 6,3% (3,5% min pré-covid19) mas a taxa de participação também se reduziu para 61,4% em resultado do abandono de 406 mil pessoas da força de trabalho. Ainda assim, vale a pena ressaltar que os EUA recuperaram cerca de metade dos empregos, perdidos com a pandemia, no espaço de apenas três meses, algo que demorou três anos a ser alcançado aquando da crise de 2008. Se o vírus ficar sob controle na Primavera e a despesa de consumo recuperar, é de esperar uma retoma mais forte do mercado laboral.

O índice de atividade manufatureira nacional (ISM) caiu para 58,7 pontos, em janeiro, face aos 60,5 registados em dezembro. Trata-se de uma descida ligeira, refletindo uma moderação bem em linha com as habituais oscilações mensais. Tal desaceleração estará relacionada com a imposição de restrições de confinamento mais rigorosas, a nível mundial, nos últimos meses. O índice de novas encomendas caiu cerca de 6,4 pontos, mas ainda assim permanece bem acima da sua média de longo prazo. A recuperação da manufatura continua a acontecer, mas não se encontra em aceleração forte.

O Índice de Preços ao Consumidor (CPI), em janeiro, aumentou 0,3% face ao mês anterior. A subida foi motivada, em larga escala, pelo aumento de 3,8% no índice de energia, em resultado do avanço dos preços do petróleo, em outubro e novembro. A taxa CPI Core permaneceu estável (0,0%), em janeiro. Destaque, pela positiva, para a evolução dos preços das componentes de vestuário e das tabelas de atos médicos, com subidas de 2,2% e 1,6%, respetivamente. Porém, estes ganhos foram compensados por reduções significativas nas componentes de serviços, como tarifas aéreas, diárias de hotel e preços dos automóveis. Nesta fase da pandemia a inflação Core situa-se em níveis baixos e permanece estável, não se antevendo, no curto prazo, uma recuperação ao nível de alguns componentes, como as tarifas aéreas, as diárias de hotel, os seguros ou os alugueres de automóveis.

No entanto, o elevado montante de *cash* retido pelas famílias poderá, aquando da reabertura da economia, provocar um *boost* ao consumo passível de resultar numa expansão de margens no setor de serviços e potencialmente numa expansão da inflação Core. De salientar que as margens de alguns serviços procurados durante a pandemia, como refeições e eletrodomésticos, já estão a registar subidas. Deste modo, poderemos assistir a um aumento da inflação dos serviços à medida que as margens do setor se expandem e a uma manutenção da inflação de bens, uma vez que as elevadas poupanças não obrigarão à substituição do consumo de bens por serviços.

Caso a expansão de margens seja muito acentuada, as expectativas inflacionistas poderão originar maiores exigências salariais. Se os custos laborais unitários registarem uma aceleração, poderemos vir a deparar-nos com um fenómeno de inflação sustentada.

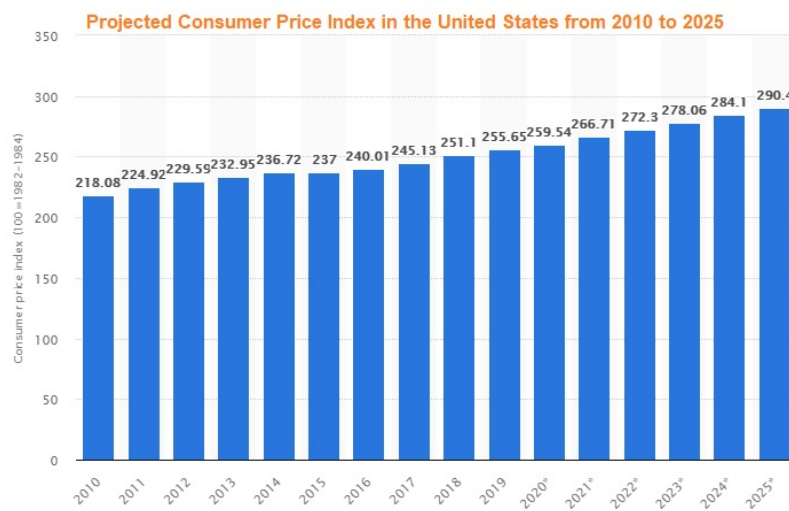
A oferta de moeda tem registado um crescimento sem precedente



Fonte: Bloomberg

De salientar também que o aumento de 25% no agregado monetário M2, no último ano, corresponde ao ritmo de subida mais alto desde 1960. Na Primavera de 2022, os contornos desta situação deverão ser mais claros, isto é, deverá ser nessa altura que poderemos verificar as reais consequências de uma recuperação do crescimento económico sobre o nível geral de preços. Consoante a evolução da inflação, a Reserva Federal poderá ter de fazer ajustamentos à política monetária expansionista. No entanto, continuamos a focar a nossa atenção no colapso da velocidade de circulação da moeda, em especial desde março de 2020, e nos avisos que nos deixa quanto às verdadeiras expectativas e confiança quanto ao futuro.

A recuperação económica poderá impulsionar a inflação nos próximos anos



Fonte: Statista

Em suma, a evolução do combate à pandemia será crucial para que a economia possa reabrir de forma efetiva na Primavera, abrindo espaço para uma retoma económica sustentada. Porém, é importante continuar a monitorizar a evolução do atual programa de vacinação e a propagação das novas variantes do vírus. **O elevado montante de poupança das famílias, em conjugação com os benefícios adicionais do pacote fiscal, poderá criar as condições necessárias para uma recuperação importante da despesa de consumo.** Os riscos de surgimento de inflação sustentada e de ajuste da política monetária estarão certamente presentes, mas a confirmação só deverá ser obtida no decorrer do próximo ano.

Disclaimer:

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

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