Economia norte-americana – update

Breve análise da evolução mais recente

1 **Para o ano 2021, como um todo, as estimativas do FMI e da Fed apontam para um crescimento de 7,0%.**

A economia norte-americana continua a registar uma forte recuperação, tendo avançado 6,4% no primeiro trimestre do ano face ao trimestre anterior. O segundo trimestre deverá registar um crescimento na ordem dos 9%-9,5% devido sobretudo ao impacto dos pagamentos diretos de ajudas às famílias no âmbito dos pacotes de estímulos lançados.

2 **Numa base anual, as vendas a retalho aumentaram 18,0%, situando-se agora bem acima do nível pré-Covid.**

Para o terceiro trimestre, estima-se que o consumo possa continuar com uma tendência positiva em resultado da aceleração no nível de emprego, do aumento gradual da oferta de trabalho devido à reabertura das escolas e do fim dos programas de auxílio a desempregados.

3 **Entre fevereiro de 2020 e abril de 2021, as famílias pouparam 2,5 biliões de dólares acima do que seria expectável caso não tivesse havido Covid.**

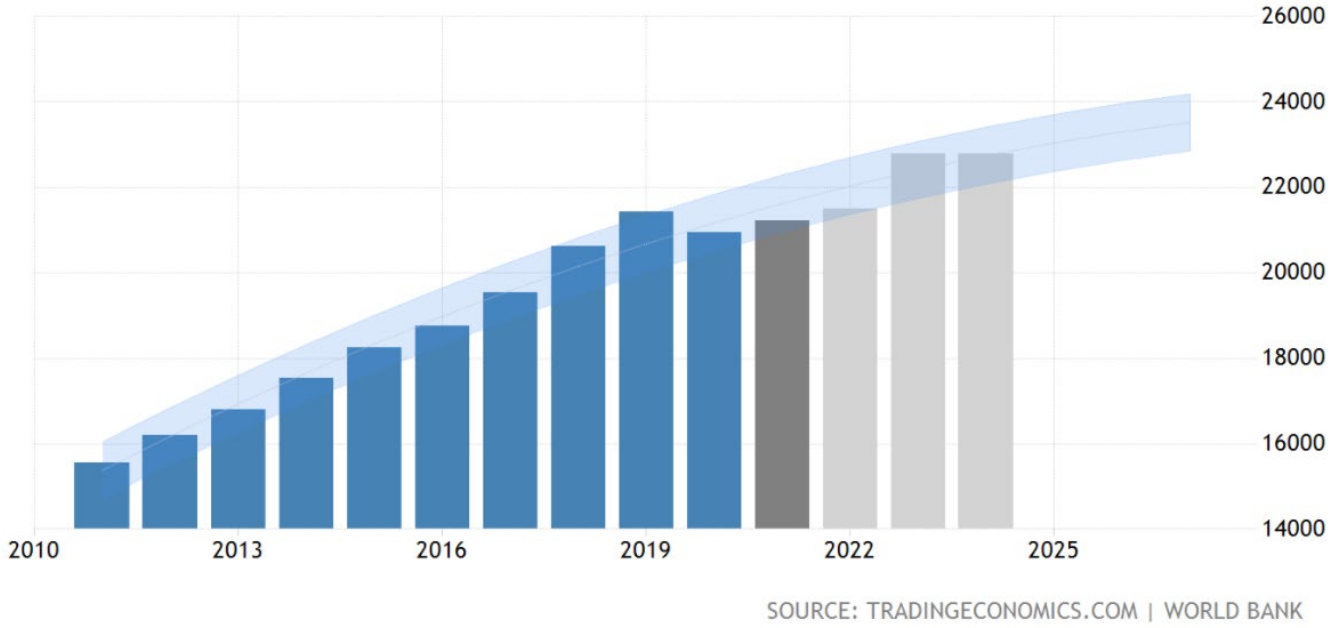
Neste momento, as pessoas detêm depósitos equivalentes a 79% do PIB, o maior nível de sempre, sendo que o valor dos seus restantes ativos (habitação, fundos de pensões e carteiras de investimento) também aumentou.

4 **Em junho, a inflação Core nos EUA atingiu 4,5%, o valor mais elevado desde agosto de 1991.**

No entanto, é preciso ressalvar a forte influência da pandemia nalgumas categorias específicas tais como automóveis, tarifas aéreas, diárias de hotel, seguros e alugueres automóveis. A taxa de inflação Core expurgada dos items mais sensíveis ao Covid situou-se em 2,1% em junho.

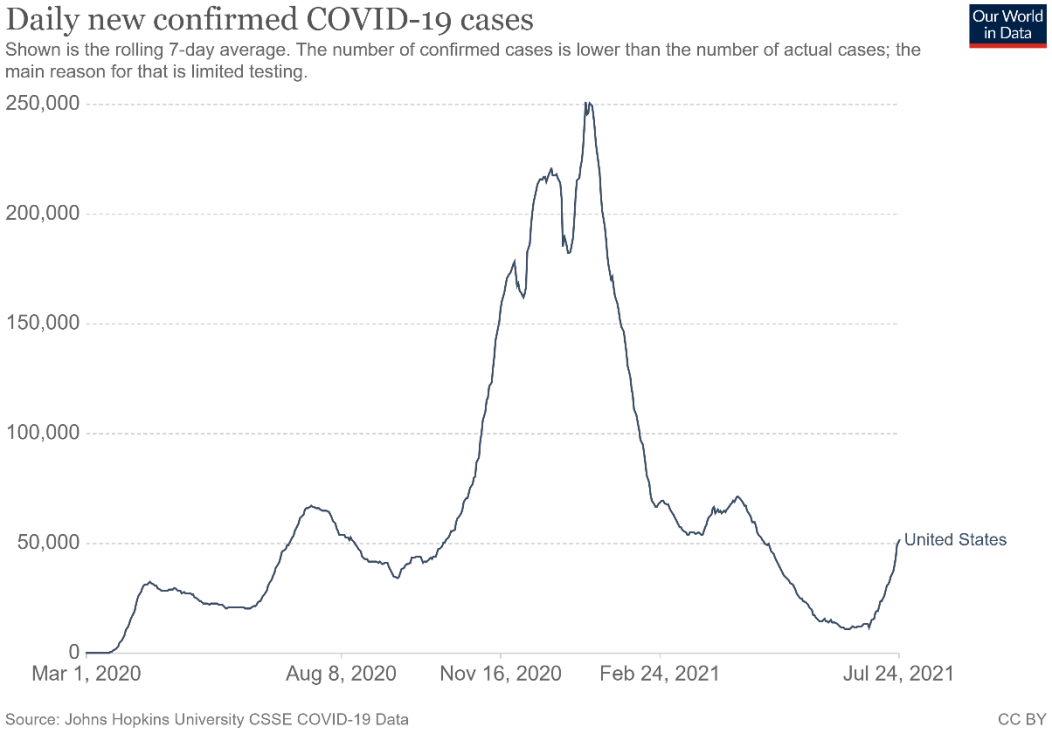
A economia norte-americana continua a registar uma forte recuperação, tendo avançado 6,4% no primeiro trimestre do ano (comparando com os últimos três meses do ano transato). O segundo trimestre deverá registar um crescimento na ordem dos 9%-9,5%, devido sobretudo ao impacto dos pagamentos diretos de ajudas às famílias no âmbito dos pacotes de estímulos lançados. No terceiro trimestre este último impacto já não será sentido, mas a reabertura da economia deverá permitir um aumento mais acentuado no emprego, bem como o gasto do excesso de poupança acumulado pelas famílias nos últimos 18 meses. **Para o ano 2021, como um todo, as estimativas do FMI e da Fed apontam para um crescimento de 7,0%**. A confirmarem-se as estimativas, o PIB dos EUA poderá ficar acima das previsões existentes pré-pandemia no decurso do primeiro trimestre de 2022.

Caso cresça 7% em 2021, o PIB poderá ficar acima das previsões existentes antes da pandemia durante o 1T22



No que se refere à pandemia, importa salientar que o número de infeções voltou a aumentar devido à propagação da variante Delta. Até agora, o crescimento é moderado e o número de infeções a nível nacional permanece bastante reduzido, cerca de 96% abaixo do máximo de janeiro. No entanto, a expectativa é de que continue a aumentar sobretudo nos Estados com menor taxa de vacinação, mas que registam um número de fatalidades inferior às anteriores vagas.

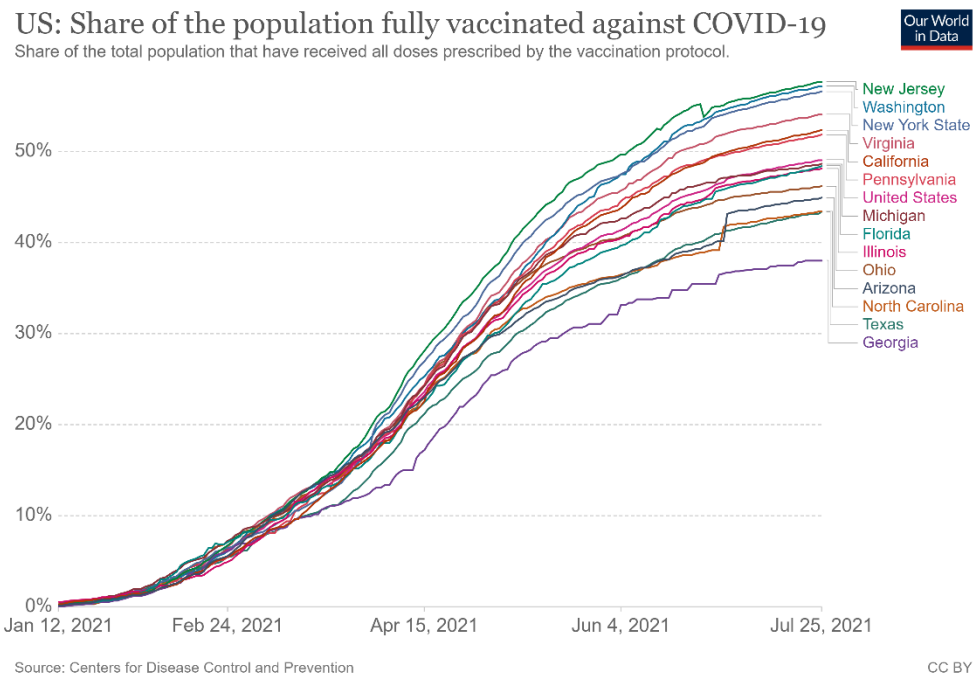
Recentemente, o número de infeções tem aumentado devido à propagação da variante Delta



Segundo diversos especialistas, o controle da variante Delta deverá exigir que cerca de 85% da população esteja imune à doença. Com base em dados do *Centers for Disease Control and Prevention* (CDC), poder-se-á inferir que o atual grau de imunidade nos EUA andará próximo dos 72%, em resultado de um *mix* entre vacinação e anterior infeção. No Reino Unido, onde se estima uma imunidade próxima de 87%, as infeções *per capita* situam-se atualmente cerca de 7 vezes acima dos EUA. No entanto, a maioria dos casos abrange a população mais jovem, tratando-se por isso de infeções muito menos graves.

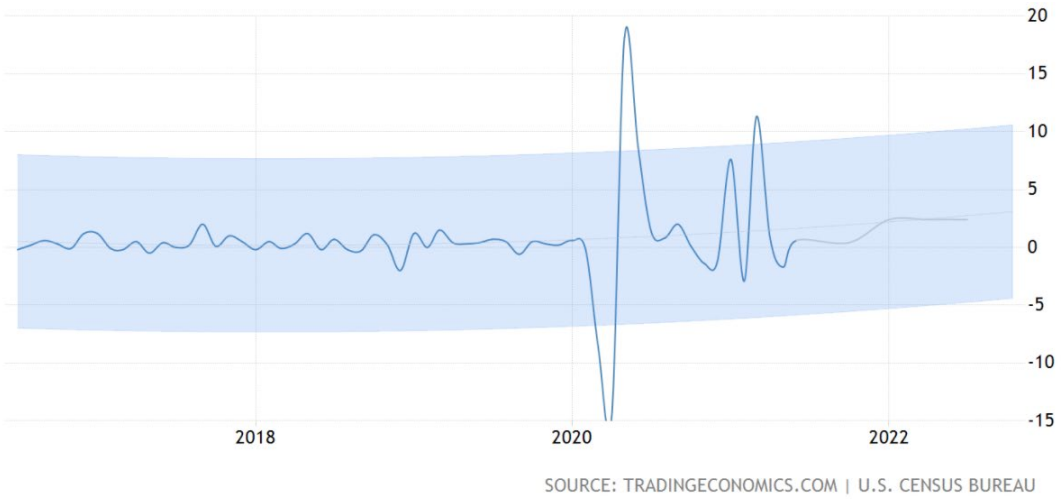
Em geral, nos EUA a relação entre o número de infeções e de hospitalizações abrandou devido à vacinação da população mais vulnerável, pelo que deverá ser pouco provável a reintrodução de novos períodos de confinamento. O avanço da variante Delta poderá obrigar alguns Estados a voltar a impor algumas restrições, em função do grau de pressão sobre os respetivos sistemas hospitalares. Ainda que os Estados com menor número de vacinados continuem a avançar com os programas de vacinação, o *lag* temporal entre a primeira e segunda doses, bem como entre a segunda dose e o alcance da proteção total, farão com que ainda exista alguma vulnerabilidade nos próximos meses.

Percentagem da população com duas doses da vacina por Estado



Em junho, as vendas a retalho registaram um crescimento mensal de 0,6%, superando largamente a estimativa de -0,5% do *consensus*. **Numa base anual, as vendas a retalho aumentaram 18,0%, situando-se agora bem acima do nível pré-Covid**. A procura direcionou-se sobretudo para a eletrónica e para os veículos motorizados, com os dados confirmaram a resiliência da despesa em bens, apesar da recuperação dos gastos em serviços. Os números sugerem que a despesa de consumo possa ter avançado 0,3% em junho, face ao mês anterior. De salientar que o consumo tinha aumentado 4,4% em março, tendo depois subido apenas 0,3% em abril e caído 0,4% em maio, devido ao desvanecer do impacto da última ronda de ajudas monetárias diretas às famílias. Neste contexto, os números de junho parecem ser positivos presumivelmente confirmando a resiliência do consumidor.

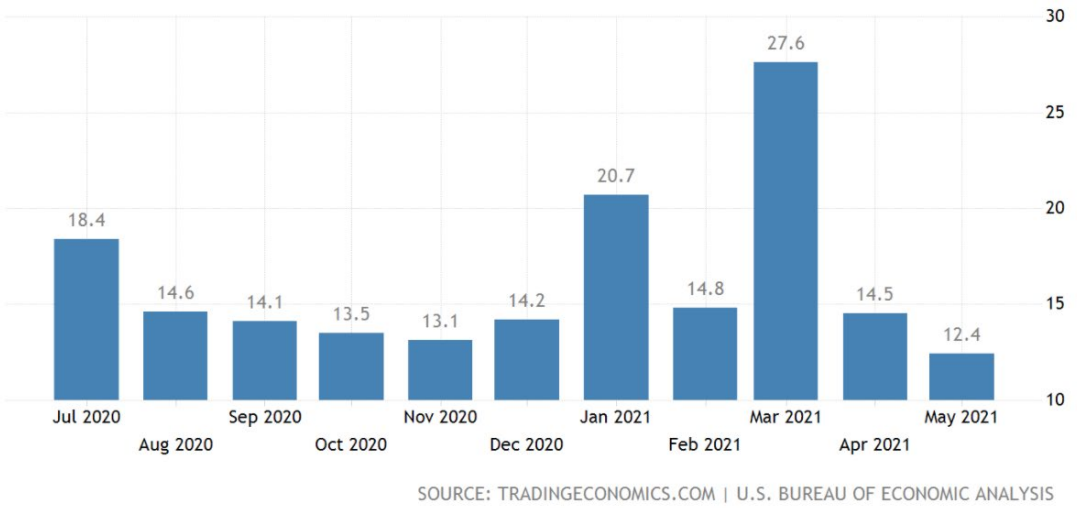
Em junho, as vendas a retalho registaram um crescimento mensal de 0,6%



Para o terceiro trimestre estima-se que o consumo possa continuar com uma tendência positiva, em resultado da aceleração no nível de emprego, do aumento gradual da oferta de trabalho, devido à reabertura das escolas, e do fim dos programas de auxílio a desempregados.

De salientar que o consumo é a principal componente do PIB, representando cerca de 68% da economia norte-americana. No ano passado, a queda na despesa do consumidor teve como reverso a subida *record* de 5,5 pontos percentuais na taxa de poupança. O fecho da economia durante grande parte do ano fez com que as pessoas tivessem menos hipóteses de gastar, tendo por isso poupado uma parte substancial das ajudas recebidas no âmbito do programa de estímulos (CARES Act).

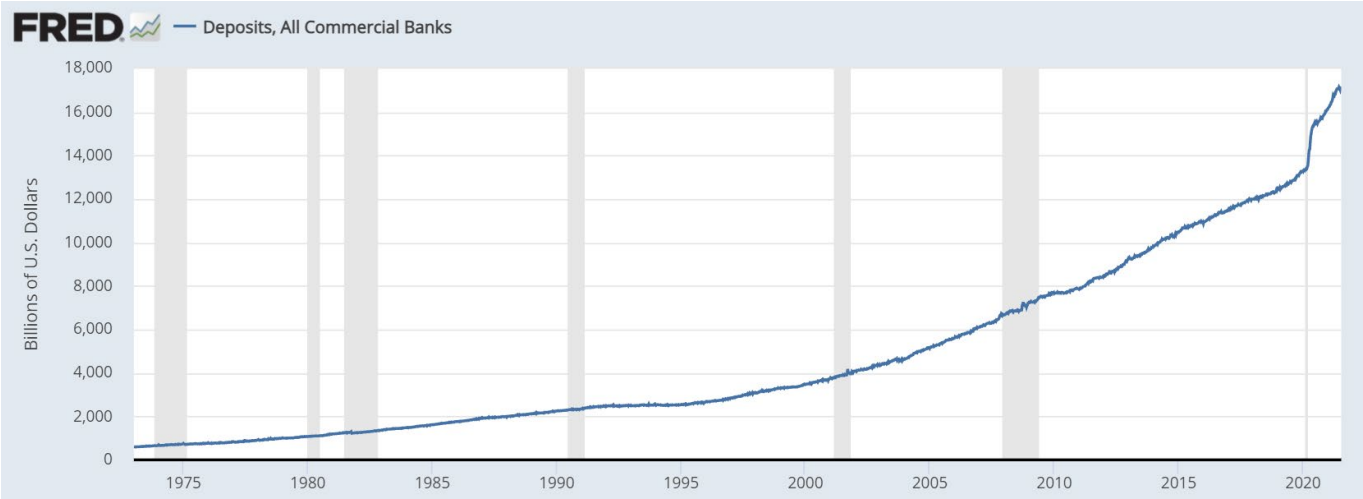
Em 2020, a taxa de poupança registou uma subida record de 5 pontos percentuais devido ao fecho da economia durante grande parte do ano



O *stock* de poupança acumulado durante a pandemia foi de tal forma elevado que a velocidade e o grau com que será gasto fará toda a diferença naquilo que será a trajetória da despesa do consumidor nos próximos anos. **Entre fevereiro de 2020 e abril de 2021, as famílias pouparam 2,5 biliões de dólares acima do que seria expectável caso não tivesse havido Covid**. Na verdade, é difícil prever qual será o comportamento futuro das famílias, uma vez que a situação atual não tem precedente. **Neste momento, as pessoas detêm depósitos equivalentes a 79% do PIB, o maior nível de sempre, sendo que o valor dos seus restantes ativos (habitação, fundos de pensões e carteiras de investimento) também aumentou**.

Se as famílias optarem por gastar, nos próximos 2 anos, apenas 15% das poupanças acumuladas, o acréscimo no PIB será de 370 mil milhões de dólares, ou seja, 0,8% do PIB anual, um valor material tendo em conta que a tendência de crescimento económico pré-Covid se situava em torno de 2,5%.

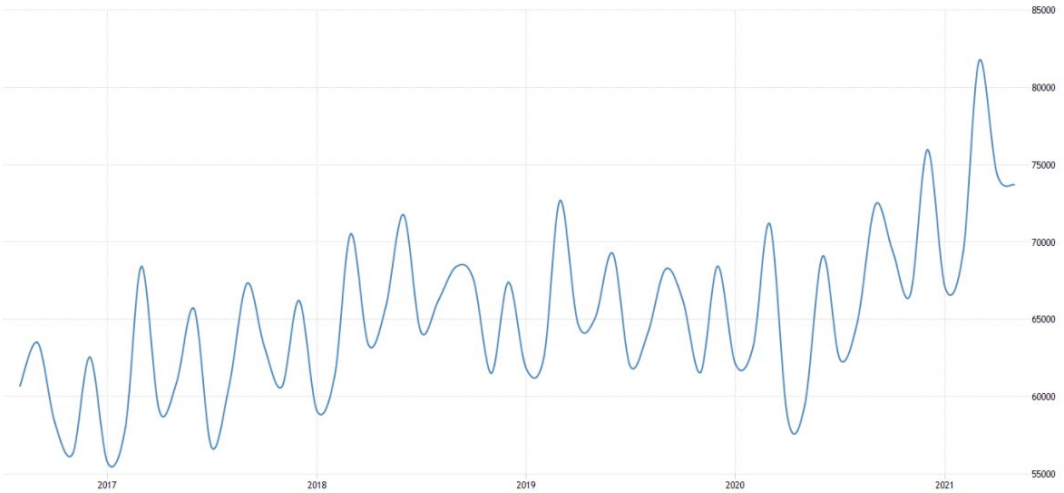
Neste momento, as famílias detêm depósitos equivalentes a 79% do PIB, o maior nível de sempre



Fonte: FRED

Por outro lado, a recuperação do *capex* prossegue de forma robusta, sendo expectáveis aumentos de dois dígitos no terceiro e quarto trimestres do ano. Num ambiente competitivo e com falta de recursos humanos disponíveis, as empresas que possuem muito *cash* têm de investir, por forma a manter quota de mercado. No final do primeiro trimestre, as empresas não financeiras detinham 1,3 biliões de dólares em *cash*, equivalente a 14,1% do PIB.

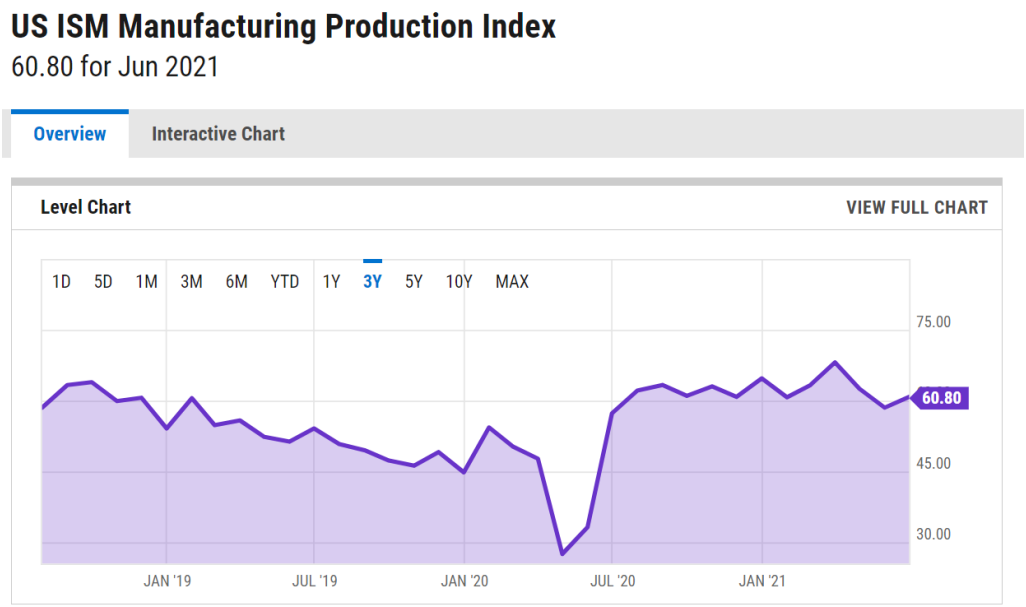
O investimento empresarial em bens de capital continua a recuperar fortemente



Fonte: Trading Economics

Em junho, o indicador ISM Manufatura diminuiu ligeiramente para 60,6 pontos *versus* 61,2 em maio. A recuperação da indústria prossegue com o *output* de manufatura a crescer a um ritmo sólido. A recuperação inicial no setor manufatureiro reverteu grande parte da queda causada pelo surto de Covid e, como tal, é natural que os ganhos incrementais sejam agora mais lentos. No entanto, a procura permanece forte, com as encomendas de bens de capital a crescer de forma sólida, não sendo expectável um abrandamento adicional na taxa de crescimento do *output* manufatureiro.

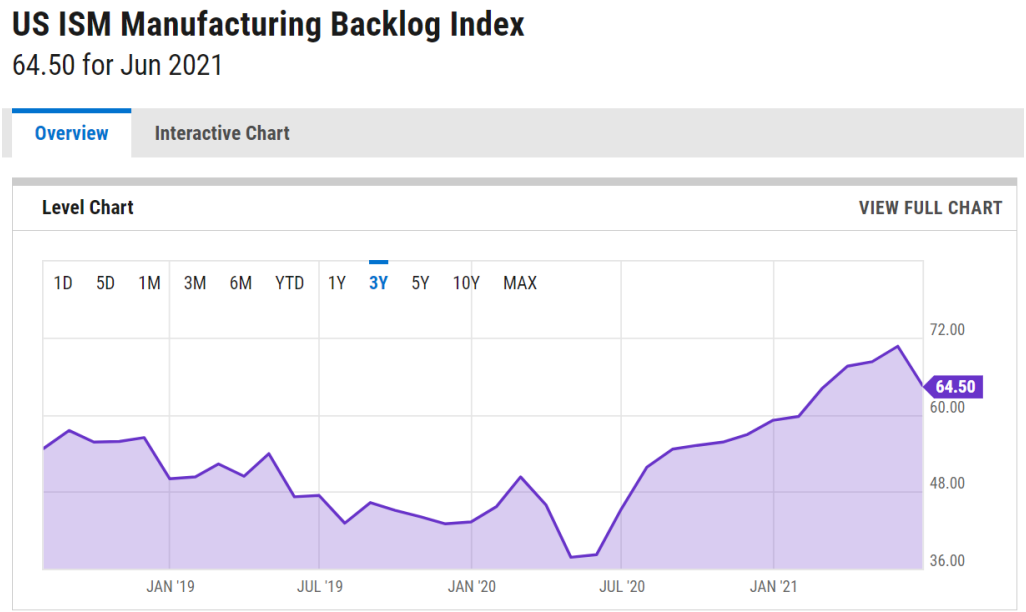
O output da manufatura continua a registar crescimento, embora mais moderado



Fonte: YCharts

A componente da carteira de encomendas ou ordens de compra que não conseguem ser imediatamente satisfeitas diminuiu 6,1 pontos e os timings de entrega dos fornecedores também registaram uma descida. Esta evolução parece sugerir uma acalmia nas pressões sob as cadeias de oferta que, a confirmar-se, poderia traduzir-se numa futura redução gradual das pressões sobre os preços pagos/inflação no produtor, os quais atingiram em junho um máximo de 42 anos.

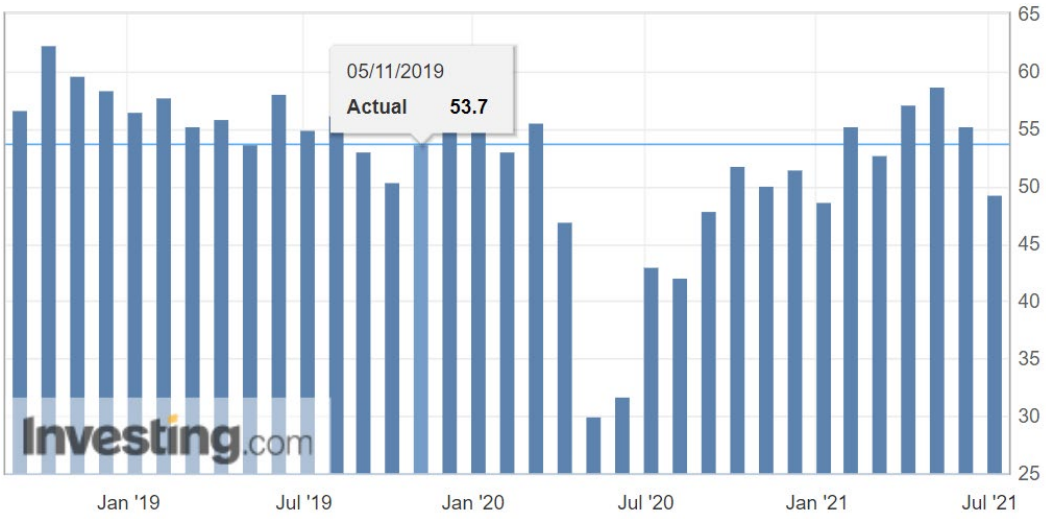
A evolução das componentes de encomendas não satisfeitas no imediato e timings de entrega de fornecedores parecem sugerir acalmia nas pressões sob as cadeias de produção



Fonte: YCharts

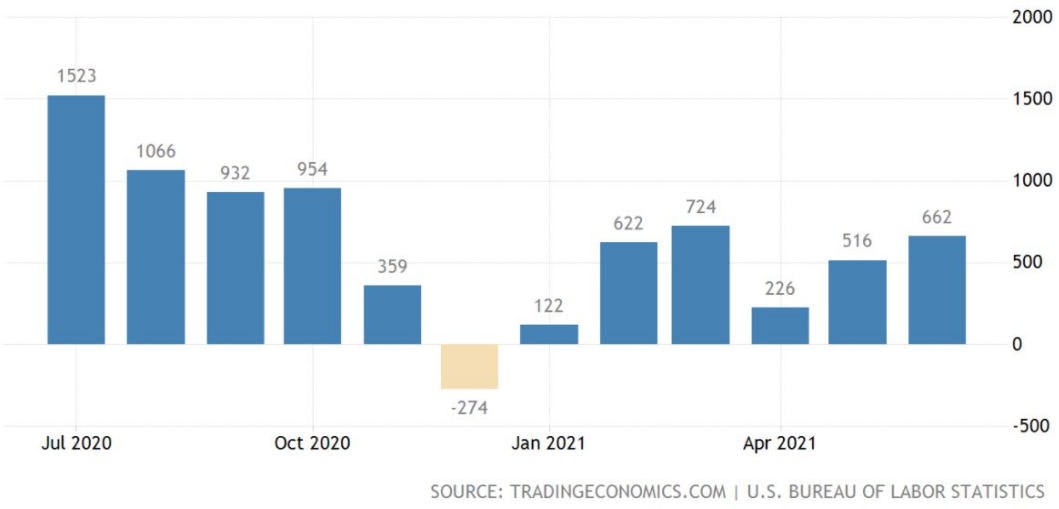
Em junho, o ISM da atividade de Serviços diminuiu para 60,7 pontos *versus* 64,0 em maio, devido ao desvanecer do impulso causado pelos últimos pagamentos de ajudas diretas às famílias. No entanto, não parece haver sinais para preocupação neste campo, uma vez que o valor do índice permanece significativamente acima dos níveis anteriores aos dos pagamentos de estímulos, em resultado da reabertura da economia. O facto das famílias deterem um montante de *cash,* sem precedente, decerto deverá continuar a sustentar a evolução da atividade de serviços. De salientar que a componente de emprego se encontra abaixo de 50,0, refletindo a escassez do fator trabalho face ao aumento da procura nestes setores.

A descida da componente de emprego do ISM Serviços abaixo de 50,0 espelha a escassez do fator trabalho



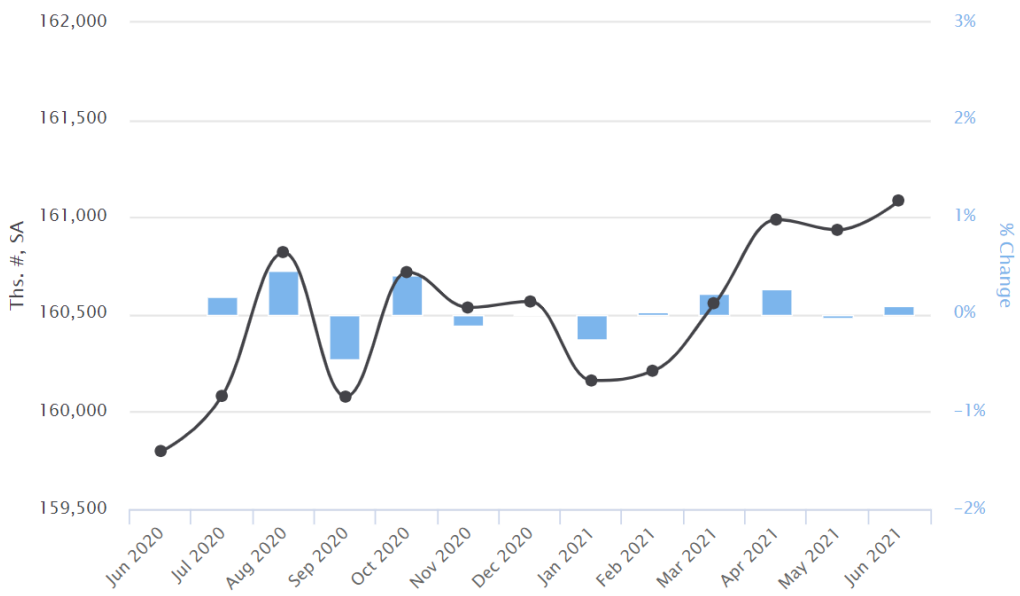
Em junho, foram criados 850 mil novos empregos, o maior aumento mensal dos últimos 10 meses, superando a estimativa de *consensus* de 706 mil. No entanto, a melhoria face ao número de 583 mil registado em maio deveu-se ao aumento do emprego no setor público, já que o crescimento dos postos de trabalho no setor privado não foi significativamente superior ao do mês anterior. O emprego continua assim 8,8 milhões abaixo do que seria de esperar caso a pandemia não tivesse ocorrido.

Apesar da recuperação económica em curso, o crescimento do emprego tem sido mais lento do que o esperado devido à escassez na oferta de trabalho



De facto, apesar da recuperação económica em curso, o crescimento do emprego tem sido mais lento do que o esperado devido à menor oferta de trabalho, apesar da elevada procura do lado das empresas. Em junho, a força laboral aumentou 151 mil pessoas, ficando ainda assim 5,5 milhões de trabalhadores abaixo do valor implícito na tendência anterior à pandemia. A taxa de participação laboral recuperou apenas metade da perda provocada pela pandemia, sendo que os números são fracos sobretudo ao nível das pessoas em idade parental, especialmente mulheres e maiores de 55 anos. Assim sendo, a oferta de trabalho poderá estar a ser restringida pelas necessidades de cuidado de crianças e ensino *online*, bem como pelo impacto dos programas de auxílio ao desemprego financiados pelo governo federal.

A força laboral permanece 5,5 milhões abaixo do valor implícito na tendência anterior à pandemia



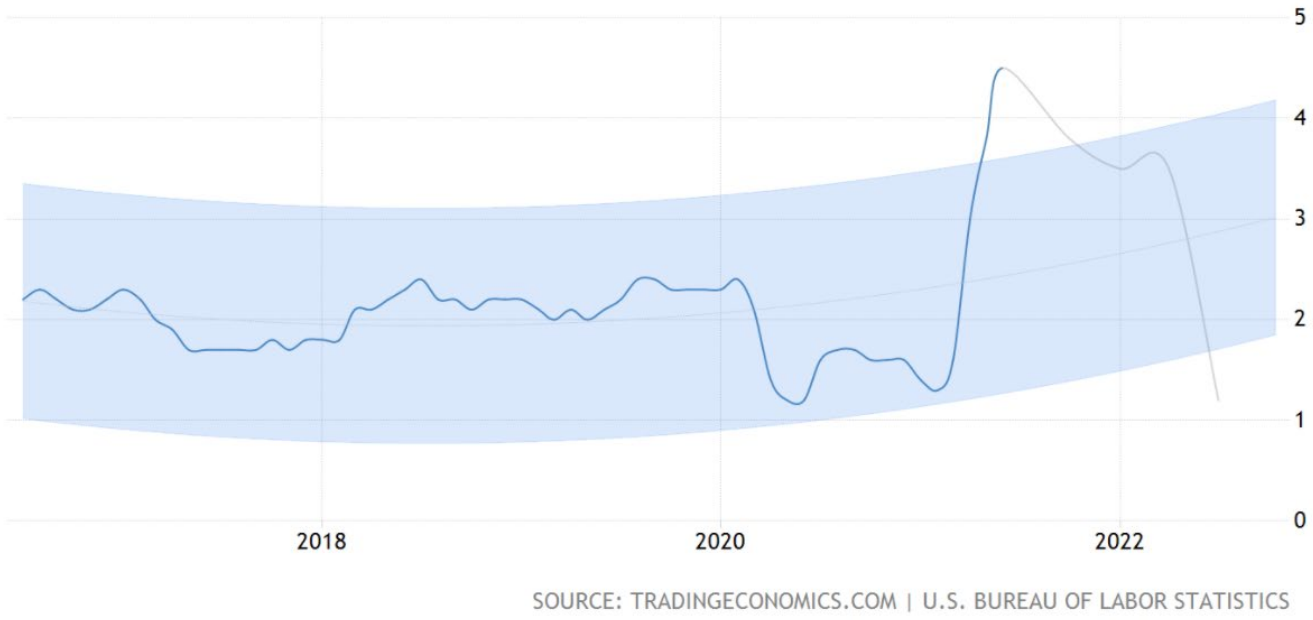
Fonte: Moody's Analytics

Nos próximos meses, os vários Estados deverão terminar os auxílios ao desemprego, sendo que todos o terão de fazer até 6 de setembro. Por outro lado, no Outono, as escolas e as creches deverão reabrir em pleno, podendo aliviar a pressão sobre os pais. Assim sendo, será expectável um regresso de milhões de pessoas ao mercado de trabalho durante o Outono, embora ainda não seja certo se tal regresso será suficiente para satisfazer a procura laboral existente.

A inflação tem sido um tema em destaque, já que poderá constituir uma ameaça real, em função do período de forte crescimento económico que atravessamos, ainda mais com a possibilidade de ser alavancado pelo gasto das elevadas poupanças acumuladas.

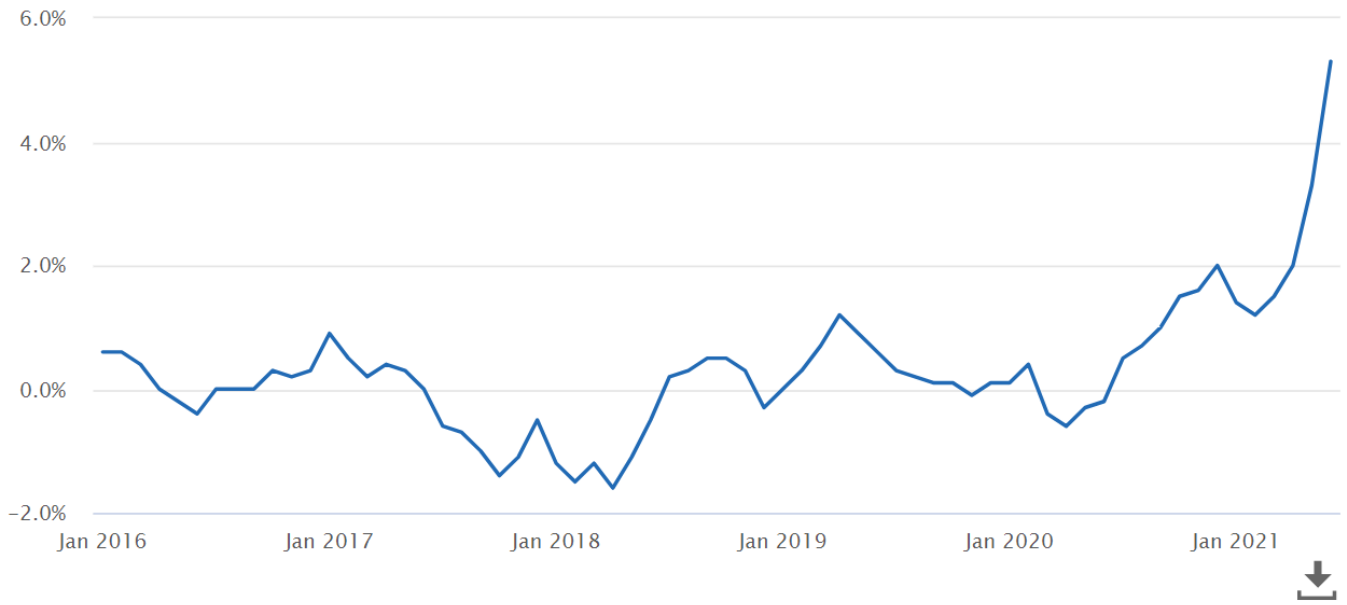
Em junho, a inflação Core nos EUA atingiu 4,5%, o valor mais elevado desde agosto de 1991. No entanto, é preciso ressalvar a forte influência da pandemia nalgumas categorias específicas tais como automóveis, tarifas aéreas, diárias de hotel, seguros e alugueres automóveis. A taxa de inflação Core, expurgada dos *itens* mais sensíveis ao Covid, situou-se em 2,1% em junho.

Em junho, a inflação Core nos EUA atingiu 4,5% sobretudo devido aos aumentos de preços nas categorias mais sensíveis à pandemia



A subida mensal dos preços na categoria de automóveis foi de 10,5%, representando cerca de metade do aumento da inflação Core. Tendo em conta a escassez de automóveis novos, as empresas de aluguer automóvel tiveram de recorrer ao mercado de usados fazendo disparar os preços. Uma vez que as frotas de aluguer já foram constituídas para fazer face ao Verão será expectável que nos próximos meses os preços dos automóveis possam corrigir. Simultaneamente, as tarifas aéreas e as diárias de hotel também deverão estabilizar, o que poderá implicar subidas mensais mais moderadas na inflação Core nos próximos meses.

Em junho, a subida mensal dos preços na categoria de automóveis foi de 10,5%, representando cerca de metade do aumento da inflação Core



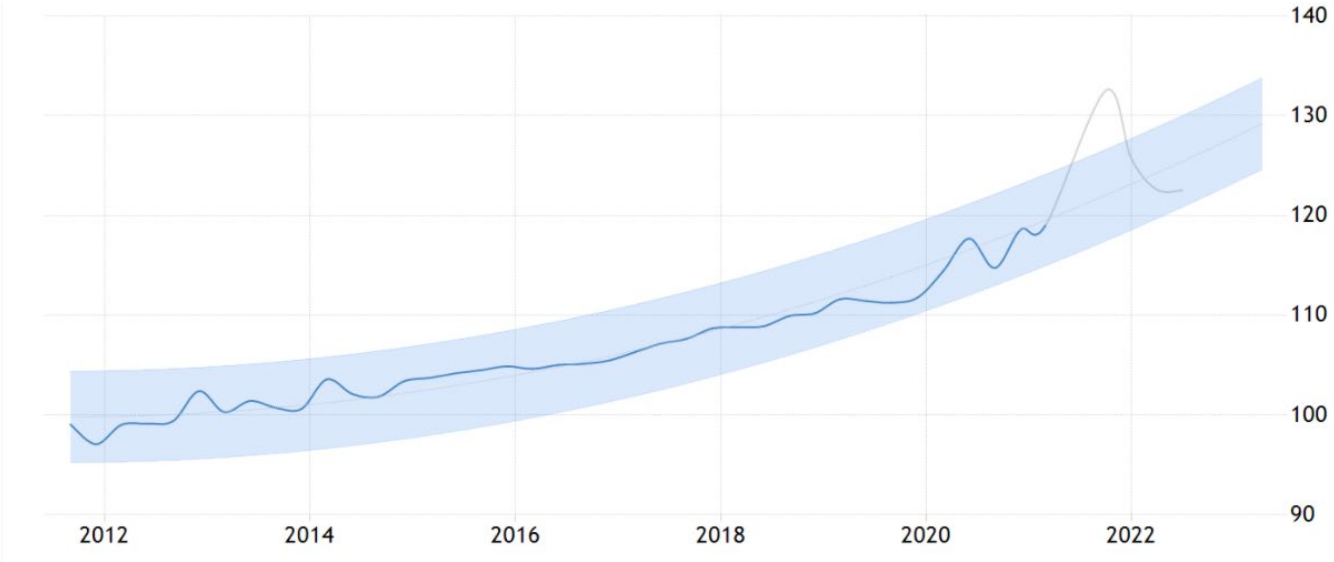
Hover over chart to view data.
Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

Claro que a continuação da subida da inflação Core poderá despoletar um aumento nas expectativas de inflação e consequentemente a exigência de maiores salários. Até agora, o aumento das expectativas não é assinalável, mas deverá ser monitorizado.

Em julho, a Fed manteve a postura até agora adotada, defendendo que a subida de inflação deverá ser temporária, uma vez que é sobretudo assente em disrupções nas cadeias de produção e concentrada nos aumentos de preço nos serviços mais afetados pela pandemia. A Fed salientou que a taxa de participação laboral permanece baixa e que o mercado de trabalho provavelmente ajustará no Outono, após a reabertura das escolas e creches e a retirada dos auxílios ao desemprego. De facto, é razoável admitir que tais alterações incentivem o regresso das pessoas ao mercado laboral, no entanto, não é certo que seja numa extensão suficiente para acomodar o aumento da procura de trabalho. A atual situação no mercado laboral não tem precedente e como tal a incerteza futura é elevada.

De facto, no pós-pandemia o risco de um aumento sustentado da inflação para além da zona de conforto da Fed não pode ser descartado, já que a evolução futura da oferta de trabalho é incerta e foi injetada uma enorme quantidade de liquidez na economia. Se no Outono os dados do mercado laboral demonstrarem que a oferta de trabalho não está a recuperar o suficiente para conter o crescimento salarial, a Fed poderá ser forçada a admitir a necessidade de antecipar as subidas de taxas de juro. Para já, a Fed iniciou o debate sobre a eventual redução do ritmo do programa de compra de ativos, mas não antecipa subidas de taxas de juro antes de 2023.

Se no Outono a oferta de trabalho não recuperar o suficiente para conter o crescimento salarial, a Fed poderá ser forçado a antecipar subidas de taxas de juro



Fonte: Trading Economics

Em suma, o PIB norte-americano continua a registar uma forte recuperação assente no efeito dos programas de estímulos e na reabertura da economia. As perspetivas futuras são animadoras já que as famílias acumularam um nível extremamente elevado de poupança no último ano, o qual deverá ser gasto nalguma extensão nos próximos anos. O investimento empresarial continua a recuperar fortemente e a produção manufatureira continua a crescer. Porém, a inflação é uma ameaça latente, tendo em conta a enorme injeção de liquidez na economia e a incerteza acerca da evolução futura da oferta de trabalho, fatores que poderão forçar a Fed a rever o curso da política monetária.

Disclaimer:

Copyright © 2021 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.