

Desafios para o novo ano económico

O início do novo ano económico é marcado pela sensação de que podemos estar perante um ponto de viragem no desempenho da economia nos próximos meses. A informação divulgada nas últimas semanas confirmou um desempenho muito melhor da atividade mundial na primeira parte do ano do que o esperado há alguns trimestres, com um crescimento anualizado próximo de 3% até junho, novas melhorias no processo desinflationista e a manutenção de robustez nos mercados de trabalho. Além disso, o período de verão foi relativamente calmo, apesar da abertura de novos polos de instabilidade geopolítica (Sahel, etc.) e da sensação de que a China vai ter grandes problemas em ultrapassar a armadilha do rendimento médio, o que terá consequências importantes a médio prazo para o crescimento global e para o reordenamento das cadeias de valor e dos fluxos comerciais.

Mas «águas passadas não movem moinhos» e a janela de esperança que o ciclo económico do início do ano proporcionava, deverá diluir-se nos próximos meses, assim que os ventos favoráveis se esbatam (efeitos de base positivos da energia, reabertura de grandes economias como a China, normalização dos estrangulamentos ou do excesso de poupança após a pandemia) e os efeitos restritivos sobre a procura, derivados do aperto monetário acumulado no último ano e meio, a subida do preço do petróleo em mais de 20% nos últimos dois meses, o agravamento intenso das expectativas empresariais, sobretudo no sector industrial, ou as dificuldades da China e da Alemanha em ultrapassar os desafios deste novo mundo pós-Covid, surgirem no horizonte. Assim, com a procura interna em claro enfraquecimento e com pouco a esperar da procura externa, a julgar pelos fracos sinais vindos do comércio global, caminhamos para uma nova fase de crescimento, com a atividade global a enfraquecer. Embora de forma desigual, com mais intensidade na Europa do que nos EUA, como parece refletir a recente valorização do dólar. Se este crescimento temporário permitir atingir um novo ponto de equilíbrio que favoreça os progressos no processo de redução da inflação, os bancos centrais poderão baixar as suas taxas de juro após meses a tentar recuperar o tempo perdido. Isto traduzir-se-ia num crescimento global em 2024 inferior em 3-4 décimas ao deste ano, embora com um perfil diferente, uma vez que passaríamos de menos para mais, ao contrário do que acontece no ano em curso.

O problema é que este sempre desejado «*soft landing*», sobretudo quando se trata de domar um processo inflacionista, é uma situação de equilíbrio instável face a qualquer

novo choque negativo. Por conseguinte, não podemos excluir a possibilidade de choques ao longo do percurso, antes de se formar uma boa base de partida para o crescimento no segundo semestre de 2024, altura em que os bancos centrais poderão antecipar o início da flexibilização da orientação da política monetária. Do lado da oferta, também não vamos ter notícias particularmente positivas a curto prazo, a julgar pelo desempenho dos preços da energia neste verão ou pela situação na China ou na Alemanha, os principais termómetros para testar a situação de uma indústria em plena adaptação às mudanças nos padrões da procura e ao reequilíbrio geopolítico. É verdade que a descida da inflação dará uma folga ao poder de compra das famílias em grande parte da OCDE, mas, em todo o caso, será apenas um fator atenuante do enfraquecimento da atividade que se pode esperar nos próximos meses.

Em suma, vamos enfrentar alguns trimestres de abrandamento da atividade que deverão contribuir para que as medidas de tendência da inflação comecem a consolidar-se na zona dos 3%/3,5%. Este período de crescimento muito fraco, próximo da estagnação, e com a inflação a mover-se ainda numa zona desconfortável para os bancos centrais, constituirá um desafio para a coordenação das políticas económicas, especialmente tendo em conta a necessidade de uma nova estratégia fiscal na Europa, os custos contínuos da guerra e o exigente calendário eleitoral em ambos os lados do Atlântico. Em suma, estamos perante um novo ano em que a economia mundial terá de fazer face a uma sobreposição de desafios conjunturais e estruturais, o que não é diferente dos últimos anos.