

Luzes e sombras da economia mundial entre o curto e o médio prazo

No primeiro terço do ano, as peças do puzzle da aterragem suave da economia internacional foram-se encaixando, apesar do aumento da instabilidade geopolítica e das surpresas positivas nos dados de crescimento e de inflação que, de qualquer modo, reduzem a probabilidade de cenários recessivos. Esta maior solidez dos dados de atividade e dos resultados das empresas, nesta altura da primavera, constitui uma boa base para o crescimento no resto do ano e vem acompanhada de uma recuperação da confiança dos agentes económicos, apesar dos elevados níveis de ruído geopolítico. A única nota dissonante, embora não inesperada, é um certo arrastamento da inflação no caminho para o objetivo, uma vez que entrámos na última milha. No entanto, o aspeto mais inovador na configuração do processo de normalização monetária são as divergências que começam a ser registadas nas trajetórias dos preços para 2%, refletindo o ritmo desigual da recuperação nos últimos trimestres, bem como os padrões sectoriais heterogéneos. Tal deverá conduzir a uma menor coordenação na redução das taxas de juro em comparação com o movimento restritivo dos últimos dois anos, na ausência de reações excessivas nas taxas de câmbio.

Nas palavras do FMI, tudo isto evidencia um «ciclo económico resiliente em divergência», graças ao apoio dado à procura tanto pela solidez do mercado de trabalho como pela despesa pública e pelas poupanças acumuladas durante a pandemia. No entanto, talvez mais inovador seja o facto de a dinâmica positiva do lado da oferta ter sido reforçada quando a normalização das cadeias de abastecimento e o desvanecimento do choque energético se juntaram ao crescimento da força de trabalho (já ninguém se lembra da Grande Demissão). Por conseguinte, o reequilíbrio alcançado nos últimos seis meses entre a oferta e a procura mundiais deixa o horizonte bastante claro no caminho de regresso às taxas de crescimento potenciais, se não houver surpresas negativas no cenário geopolítico que levem a um aumento perturbador do preço do barril de petróleo em relação aos níveis atuais. Por enquanto, em algumas semanas com a procura global a ganhar ímpeto, interrupções no transporte marítimo e elevada instabilidade política, os preços têm estado bastante contidos, refletindo a flexibilidade da oferta para manter o preço em torno dos 85 dólares.

O problema é que a melhoria do cenário económico não impedirá que as taxas de crescimento a curto prazo se mantenham bastante medíocres, sobretudo na Europa, devido a: taxas de juro ainda elevadas, retirada gradual dos apoios orçamentais, consequências retardadas dos choques dos últimos anos e a prudência que os agentes económicos continuam a demonstrar quando tomam decisões de investimento ou de consumo num contexto instável. O reforço dos balanços das empresas e das famílias ajuda a compensar as elevadas necessidades de financiamento do sector público, embora possa constituir um entrave à atividade quando o estímulo orçamental se desvanecer. Especialmente num mundo em que o canal da procura externa pode ser limitado pela fragmentação causada por políticas protecionistas sob a égide da autonomia estratégica, do *friendshoring* ou de conceitos semelhantes. Isto aumenta a importância do investimento privado como uma variável-chave para a recuperação do crescimento potencial nas economias desenvolvidas, uma condição necessária para alcançar objetivos de política económica como os ligados à transição energética, uma vez que confiar numa recuperação iminente da produtividade não é mais do que um brinde ao sol. Como o Relatório Letta demonstrou, a Europa tem o problema adicional da desvantagem competitiva de não dispor de canais adequados para orientar a poupança interna para grandes projetos de investimento, na ausência de uma União (plena) dos Mercados de Capitais. O relatório apela à criação de uma União da Poupança e do Investimento para reduzir as elevadas saídas de poupanças para o estrangeiro (cerca de 250 mil milhões de euros por ano) e para facilitar o financiamento da transição ecológica e digital e das despesas de defesa necessárias para fazer face aos atuais problemas de segurança, bem como para enfrentar os desafios que se colocam aos sistemas de pensões. Melhorar a visibilidade dos resultados económicos a curto prazo continua, pois, a ser um desafio importante a médio prazo, num contexto em que se assistirá a grandes transformações nos próximos anos.