

Tempos líquidos: economia sólida?

À velocidade a que os acontecimentos se desenrolam no mundo geopolítico atual, é difícil tentar distanciarmo-nos da realidade fervilhante e refletir sobre as perspetivas e tendências económicas de médio prazo. Só na primeira semana de novembro (no momento em que escrevemos) assistimos a uma vitória retumbante de Trump e do Partido Republicano no Senado e na Câmara dos Representantes dos EUA, ao mesmo tempo que o governo de coligação da Alemanha, um dos países potencialmente afetados pela viragem protecionista esperada da nova administração americana, foi definitivamente desfeito. Assim, em pouco mais de 24 horas, o nível de incerteza sobre o pendur da futura política económica de duas das grandes potências mundiais aumentou consideravelmente. Nestes tempos líquidos em que vivemos, em que um ambiente económico e político moderadamente estável, repetitivo e até aborrecido deu lugar, nos últimos quinze anos, a uma realidade mutável, imprevisível e sujeita a um processo contínuo de transformação, é necessário, de vez em quando, parar e refletir sobre as grandes tendências para o futuro próximo.

É o que tentamos fazer todos os anos, em novembro, no nosso Dossier de Perspetivas anual. Estamos conscientes de que estas ideias e projeções serão submetidas ao teste de resistência que a realidade económica e geopolítica trará. A começar pela procura de uma nova normalidade no comportamento do ciclo de atividade global que antecipamos em 2025, entendida como a eliminação do fosso entre a oferta e a procura que esteve presente durante uma boa parte dos últimos cinco anos. Isto consolidará o regresso da inflação a uma área próxima do objetivo (2%) e, consequentemente, a aproximação das taxas de juro a níveis neutros (2% na zona euro e 3% nos EUA). Uma vez que o mercado petrolífero também parece ter um preço de equilíbrio na faixa dos 70/80 dólares, estão criadas as condições para consolidar a aterragem suave da economia mundial (crescimento ligeiramente superior a 3%).

Neste contexto, os bancos centrais terão de gerir a fase de flexibilização da política monetária, progredindo na retirada das medidas não convencionais, regulando a velocidade de redução das taxas de juro para a zona neutra e monitorizando os efeitos da flexibilização das condições financeiras sobre a estabilidade financeira. Em todo o caso, depois de quinze anos de ênfase excessiva na vertente monetária, a política económica terá de se reorientar triplamente (como acaba de recordar o FMI), através de: uma política fiscal que procure estabilizar a dinâmica da dívida (o que é particularmente complicado nos Estados Unidos e

na China), uma política monetária que passe da zona restritiva para o território neutro (uma boa notícia para os países emergentes) e políticas do lado da oferta que voltem a ganhar relevo para melhorar a capacidade de crescimento potencial. Esta é a melhor forma de enfrentar velhos problemas que se tinham esbatido por detrás do nevoeiro causado pela inflação, como o baixo crescimento potencial, os elevados níveis de dívida pública global (mais de 100 biliões de dólares) ou o desempenho medíocre da produtividade, especialmente na Europa.

Apesar do contexto global tão complexo, parece-nos que o crescimento da economia portuguesa poderá reforçar-se em 2025 (2,3%) pois os motores que sustentam o crescimento continuam ativos. A começar pela recuperação do poder de compra das famílias que, juntamente com a descida das taxas de juro (e a poupança acumulada), permitirá que o consumo privado continue forte. Depois, os efeitos favoráveis da demografia e o dinamismo do mercado de trabalho. Se, além disso, o investimento em equipamento acabar por refletir o impulso dos fundos do NGEU e a melhoria das condições de financiamento, tudo isto poderá mais do que compensar o contributo mais modesto da procura externa, que continuará a condicionar as exportações nacionais. Em suma, em tempos geopolíticos líquidos, esperemos que a economia se mantenha razoavelmente resiliente e robusta no próximo ano.