

Não há tempo para inação

Com os holofotes da comunicação social global a tentarem esclarecer os efeitos das primeiras nomeações e anúncios da administração Trump, a realidade é que ainda é muito cedo para antecipar qualquer orientação de política económica, para além do que os mercados financeiros já estão a descontar com a valorização do dólar, as revalorizações das ações e a revisão em alta das expectativas para as taxas de juro. O veredicto é que nos EUA vamos ter mais crescimento nominal no curto prazo, o difícil é antecipar como será distribuído entre atividade e inflação, algo que dependerá de uma abordagem cirúrgica nas subidas de tarifas para limitar os danos nas cadeias de valor, do grau em que as políticas de imigração afetam a oferta de trabalho e da forma como é implementado o programa fiscal expansionista que já está na calha.

Por conseguinte, o leque de efeitos sobre a economia mundial permanece muito aberto, pois estará também ligado às respostas dos outros atores envolvidos (a China já anunciou restrições às exportações de metais e minerais), à capacidade de países terceiros desviarem o comércio através de nações conectoras e à margem de manobra negocial de cada país. Estar consciente de que, em 2025, o maior risco para os cenários centrais de uma aterragem ordenada é o de novos efeitos negativos sobre a oferta, seja devido a guerras tarifárias ou a distorções nos cenários energéticos, num ambiente financeiro caracterizado por uma certa complacência no comportamento dos mercados.

Centrando-nos na zona euro, o canal comercial será o principal canal de potencial impacto da nova agenda económica da administração norte-americana, uma vez que a procura externa será penalizada pelo provável aumento das tarifas, um efeito que poderá ser parcialmente atenuado pela apreciação do dólar, à custa de um aumento da inflação causado pelo aumento dos preços das importações e por uma possível resposta tarifária da UE. Em segundo lugar, uma Fed menos acomodaticia face ao aumento das expectativas de inflação poderia tornar as condições financeiras mundiais mais restritivas e, por conseguinte, também as europeias. E, em terceiro lugar, o aumento da incerteza causado pelas disputas tarifárias pode condicionar o sentimento dos investidores e o apetite pelo risco e acabar por deprimir a atividade económica. Tudo isto parte do pressuposto de que a União Europeia é muito sensível a alterações nas regras do jogo na sua relação com os EUA, tendo em conta que a economia americana é o destino de 20% das suas exportações de bens e serviços e que 3,4% do VAB da região está ligado à procura americana, com uma exposição significativa em sectores como o farmacêutico (22%), o químico (10%) e o de maquinaria (8%). Assim, um aumento generalizado das tarifas nos EUA para 10% teria um impacto significativo em relação aos atuais níveis baixos (tarifa média de apenas 2%).

Neste contexto, a Europa não se encontra nas melhores condições para enfrentar os novos desafios da relação transatlântica (tarifas, Ucrânia, política de defesa/NATO), tendo em conta as fracas perspetivas de crescimento para o próximo ano (com a Alemanha ainda muito débil), a elevada dependência do modelo de crescimento do sector externo (um elemento penalizador neste momento), a fragilidade orçamental de França e de Itália e a fraqueza da nova Comissão Europeia (41% de votos contra no Parlamento Europeu). Se a tudo isto juntarmos a instabilidade política em França e na Alemanha que, a curto prazo, minimizará a tração da principal espinha dorsal da região, o ponto de partida para o próximo ano é desafiante. Pela positiva, de momento, o risco de «italianização» (sem a «finezza» transalpina) da esfera política francesa apenas se traduziu num realinhamento ordenado dos prémios de risco na zona euro, uma vez que o mercado se limitou a avaliar a óbvia deterioração orçamental francesa (algo que já estava em cima da mesa há algum tempo), mas sem penalizar os restantes países periféricos. Isto reflete também o potencial dissuasor da rede de instrumentos concebidos na última década para fazer face a crises idiossincráticas na zona euro (ESM, TPI, etc.). Embora já saibamos, por experiência própria, que estar no radar de risco dos mercados financeiros não é a melhor receita em tempos de turbulência.

Em suma, estamos a entrar num novo ano de fortes emoções económicas, o que faz com que seja aconselhável aproveitar a pausa do Natal para ganhar fôlego. É uma boa altura para desejar aos leitores as maiores felicidades para 2025.

José Ramón Díez
Dezembro, 2024