

## Volatilidade em tempos de incerteza

Enquanto se aguarda a publicação dos dados de crescimento para o 4T 2024, com pouca informação económica nova publicada nas últimas semanas e com os mercados financeiros a manterem a inércia do final do ano passado, todas as atenções continuam centradas nos efeitos sobre a economia global do regresso de Donald Trump à presidência dos EUA. O potencial disruptivo que poderá advir de uma combinação desequilibrada de algumas das medidas em cima da mesa (tarifas, restrições à oferta de trabalho, expansão fiscal desordenada), aliado a um ambiente geopolítico muito mais complexo do que há quatro anos, constituem o maior desafio às previsões económicas e financeiras desde há muito tempo.

No entanto, existem também fatores atenuantes para cenários mais arriscados no curto prazo, como a manutenção da robustez da atividade norte-americana, os efeitos positivos das políticas de desregulamentação sobre a inovação, os equilíbrios tradicionais do sistema político norte-americano (a maioria republicana na Câmara dos Representantes não deixa de ser pequena), o perfil de algumas das principais nomeações da nova administração, como o Secretário do Tesouro, a capacidade de resposta da Fed a um eventual aumento inesperado dos desequilíbrios macroeconómicos ou o papel de contrapeso que os mercados obrigacionistas podem desempenhar.

Para já, o veredito dos mercados é que o crescimento nominal a curto prazo continuará a ser muito dinâmico. Mas, dada a posição cíclica da economia americana, a fraqueza está do lado da inflação, o que se traduz em taxas de juro mais elevadas a curto e a longo prazo (o rendimento da obrigação a 10 anos aumentou mais de 100 pontos de base desde outubro), na alteração das expectativas em relação aos próximos passos da Fed (atualmente, apenas uma nova redução das taxas de juro está totalmente descontada) e numa apreciação do dólar (7% na taxa de câmbio efetiva) que anularia parte dos potenciais efeitos positivos dos direitos aduaneiros sobre a balança comercial.

Mas apesar de todo o ruído gerado pela política de comunicação da nova administração, os investidores parecem confiantes de que o programa de política económica (Maganomics) será implementado de forma razoavelmente ordenada, sem um agravamento da situação fiscal, com o crescimento e o emprego como principais prioridades, enquanto a Fed permanecerá atenta a qualquer impacto nas expectativas de inflação. Conscientes de que os trade-offs para atingir todos estes objetivos podem ser muito instáveis, especialmente tendo em conta as valorizações

exigentes de alguns ativos financeiros. Pela positiva, não teremos de esperar muito para dissipar muitas das dúvidas que porão à prova a solidez da maioria das projeções económicas, já ameaçadas pela alteração dos padrões e paradigmas das últimas décadas, num contexto em contínuo processo de mudança.

Assim, quer se assista ou não a uma mudança de paradigma com a chegada de Trump ao poder, 2025 será um ano em que se aprofundará a reordenação do processo de globalização em que a economia internacional tem estado imersa nos últimos anos. Com o protecionismo e a política industrial a ganharem protagonismo sob o manto desse novo conceito chamado autonomia estratégica aberta. Um ano em que, mais uma vez, será decisiva a capacidade de questionar, a qualquer momento, os pressupostos subjacentes às projeções económicas e, por conseguinte, a capacidade de adaptação às mudanças no ambiente e a flexibilidade na tomada de decisões de investimento. Um ano de mudança, de transição entre um mundo que ainda não morreu (globalização, multilateralismo, democracias liberais) e outro que ainda não nasceu e que ninguém sabe como será. A esperança é que, no final de 2025, fiquemos com a mesma sensação que tivemos em 2023 e 2024, quando a realidade era muito melhor do que os cenários centrais de previsão no início do ano. Isto requer confiança na resiliência demonstrada pelo ciclo de atividade desde a pandemia, bem como confiança de que a transacionalidade nas relações económicas e comerciais vencerá a ideologia. Entretanto, o conselho é apertar os cintos de segurança para navegar com segurança na volatilidade em tempos de incerteza.

**José Ramón Díez**