

A atividade económica está a aguentar-se

Consegue imaginar viver no contexto atual sem informações sobre a evolução da economia? Refiro-me a dados objetivos e fiáveis, tais como emprego, produção, salários e preços. Muito provavelmente, seria muito confuso. Nas circunstâncias atuais, a percepção que cada um tem da situação económica é muito diferente, e pode ser fortemente influenciada pelo sector em que trabalha, ou pela região em que vive. Felizmente, existem dados disponíveis para nos ajudar a comparar as nossas impressões sobre a realidade económica. Este mês, foram publicados os principais indicadores sobre a situação económica primeiro trimestre, muito úteis para nos situarmos neste contexto incerto.

Assim, podemos dizer que o ritmo de crescimento da atividade económica global abrandou durante o primeiro trimestre do ano, mas com nuances importantes quando avaliamos a situação particular de cada país. A economia americana é a que sofreu a desaceleração mais acentuada em relação à taxa de crescimento que vinha a registar nos últimos trimestres. O PIB registou uma taxa de crescimento negativa no primeiro trimestre de 2022, 0,4% abaixo do trimestre anterior. No entanto, este mau número deve ser interpretado com cautela porque os principais motores do crescimento, tais como o consumo e o investimento, continuaram a avançar a bom ritmo. Na zona euro, os dados sobre a atividade económica mantiveram um ritmo de crescimento modesto, de acordo com as expectativas, com um crescimento de 0,2%, e não se verificaram grandes diferenças entre os principais países. Enquanto o PIB de Itália caiu -0,2%, o de França permaneceu estável, e o da Alemanha e Espanha avançaram 0,2% e 0,3%, respetivamente. Portugal, destacou-se positivamente crescendo 2,6% no trimestre, tendo beneficiado do fim das restrições da pandemia e de um impulso muito positivo do turismo.

O mercado de trabalho, que normalmente reage com algum atraso às mudanças na atividade, continua a oferecer números globalmente positivos. Nos EUA, observa-se há meses um elevado dinamismo e, de facto, os problemas de escassez de mão-de-obra continuam presentes com uma taxa de desemprego que se mantém próxima dos mínimos históricos. Na zona euro, os números estão também numa tendência muito positiva, e em março a taxa de desemprego caiu para 6,8%, um nível historicamente baixo de acordo com os padrões europeus. Na zona euro, e especialmente em países como Alemanha e França, a escassez de mão-de-obra está a revelar-se um fator limitador do crescimento.

Em Portugal, a dinâmica do mercado de trabalho continua resiliente às várias adversidades que condicionam a economia. De particular destaque é a taxa de crescimento do emprego (0,4% em cadeia no 1T), ultrapassando os níveis pré-pandemia (+2,4% face ao 4T 2019) e atingindo um máximo desde o 2T 2010, a par da diminuição da população desempregada (6,7% em cadeia). Com isto, a taxa de desemprego reduziu para 5,9%, valor mais baixo desde 2002 (se excluirmos o período *one-off* da pandemia); a taxa de subutilização do trabalho, ou seja, aquela que inclui para além dos desempregados, os que trabalham a tempo parcial mas que gostariam de fazê-lo a

tempo inteiro e aqueles que procuram trabalho, melhorou 0,2 p.p. para 11,5%; a taxa de atividade atingiu um máximo não observado desde 1998: 59,9%.

Apesar da resiliência da atividade económica até à data, e dos bons números do mercado de trabalho, as perspetivas económicas globais têm vindo a piorar nos últimos meses. Em grande medida, isto deve-se à forte subida da inflação nos principais países desenvolvidos. Mas mais uma vez, as nuances são muito importantes. Nos EUA, os aumentos de preços são generalizados a todo o cabaz de bens e estão a ser acompanhados por um forte crescimento salarial, superior a 5%. Pelo contrário, nos países europeus, a maior parte do aumento de preços deve-se ao encarecimento dos preços da energia, e o contágio a outros bens, embora crescente, ainda é limitado.

Estas nuances são muito relevantes quando se trata de avaliar a reação dos bancos centrais. Todos os sinais são de que a Fed terá de levar a cabo um aumento repetido e acentuado das taxas de juro nos próximos meses, numa tentativa de conter a atividade económica e, indiretamente, as pressões inflacionistas. Este ano, a Fed acabará provavelmente por aumentar a taxa de referência em cerca de dois pontos percentuais, o que corresponderia ao ritmo mais acentuado de subida de taxas em quatro décadas. Na zona euro, espera-se também que o BCE aumente as taxas de juro, mas dada a menor pressão inflacionista, é provável que o faça a um ritmo muito mais gradual, com a taxa de referência a subir entre 0,50 e 0,75 pontos percentuais ao longo do ano.

Mas, além do aumento da inflação e dos custos de financiamento, e apesar da notável deterioração das perspetivas de crescimento que tudo isto implica, o facto é que o ritmo de crescimento que todos os analistas esperam para 2022 e 2023 é relativamente elevado. O impulso à atividade económica que o fim das restrições à mobilidade e atividade é suscetível de trazer será muito significativo se não houver novas mutações do vírus. Assim, apesar das revisões em baixa nos últimos meses, esperamos que a economia americana cresça mais de 3% este ano, enquanto a economia europeia poderá crescer cerca de 2,6% e a portuguesa mais de 4%.

Certamente, os riscos em torno deste cenário são significativos, especialmente os negativos. O agravamento dos preços da energia devido a uma escalada de sanções e contra-sanções entre a Rússia e os países europeus é um dos elementos mais preocupantes. Teremos também de acompanhar de perto as implicações da nova onda de contágios e confinamentos na China, o que poderá de novo provocar o colapso das cadeias de abastecimento globais e aumentar os problemas de abastecimento em vários sectores. Mas as coisas também podem acabar por correr melhor do que o esperado, mesmo que nesta fase pareça impossível. Não há dados para a futurologia, mas devemos tentar olhar para todos os cenários plausíveis, e tal como não devemos ser complacentes quando as coisas estão a correr bem, não devemos ser pessimistas quando as coisas estão difíceis.