

A economia mundial em busca de um novo equilíbrio

A diminuição da incerteza geopolítica após a assinatura do acordo entre os EUA e o Irão e a sua imediata repercussão nos preços da energia representa um reequilíbrio do mapa de riscos de curto prazo, precisamente quando entramos na época do ano em que as variáveis financeiras são mais sensíveis a qualquer perturbação. A reação do canal energético à incipiente reabertura do estreito de Ormuz foi mais intensa do que o esperado, tendo em conta que os preços do barril de petróleo regressaram praticamente ao ponto de partida (perto dos 70 dólares), enquanto os mercados de futuros chegaram a antecipar cotações médias até ao final de 2027 muito abaixo das hipóteses utilizadas na maioria dos cenários centrais de previsão.

É ainda cedo para declarar vitória, pois, para já, estamos apenas perante o fim do princípio de um longo processo de reconfiguração dos equilíbrios geopolíticos no Médio Oriente. O acordo não constitui um tratado definitivo, mas sim um memorando de entendimento (MoU) que abre um período de 60 dias para negociar três aspetos fundamentais: a reabertura e gestão do estreito de Ormuz, a libertação dos ativos iranianos congelados (juntamente com os apoios à reconstrução) e a resolução do conflito no Líbano.

Assim, não se pode excluir que as negociações se prolonguem no tempo e continuem sujeitas a elevada volatilidade. Contudo, no delicado exercício de previsão económica dos últimos anos, a descida dos preços da energia reduziu automaticamente os riscos extremos e a probabilidade dos cenários mais adversos (estagflação), aumentando a plausibilidade de que toda a instabilidade acumulada desde fevereiro se limite a um choque moderado de oferta. Deste modo, após o ruído dos últimos meses, a melhoria do canal energético traduziu-se em riscos descendentes para a inflação e ascendentes para a atividade económica, favorecendo a composição do crescimento nominal enquanto se reajusta o desequilíbrio entre oferta e procura, em particular em alguns segmentos dos mercados de matérias-primas.

Neste contexto, os dados de inflação de junho na Europa (2,8%, face a 3,2% em maio) mostram que o alívio das pressões energéticas pode atenuar rapidamente as pressões sobre os preços, com reduções da inflação harmonizada em três das quatro maiores economias europeias (França, Alemanha e Itália). Mais importante ainda foi a forte descida das expectativas de inflação de curto prazo em ambos os lados do Atlântico, refletindo, por um lado, a eficácia do moderado aperto monetário dos últimos meses e, por outro, conferindo maior flexibilidade aos bancos centrais para avaliarem a intensidade dos efeitos de segunda ordem sobre os preços.

O resultado foi uma flexibilização das perspetivas para a política monetária, com os mercados a anteciparem no final de junho apenas mais uma subida das taxas de juro nos EUA e na Europa, após o aumento de 25 p. b. pelo BCE e a alteração da estratégia de comunicação da Reserva Federal com a chegada de Kevin Warsh. Em geral, prevalece a perceção de que os bancos centrais manterão uma orientação restritiva até que as incertezas em torno do complexo cenário internacional estejam mais esclarecidas. Ainda assim, tendo em conta os preços futuros do petróleo e do gás observados no final de junho, o impacto direto da energia sobre a inflação global em 2026 poderá ser cerca de 3 décimas inferior ao estimado há apenas um mês.

Existe menor visibilidade no que respeita à atividade económica, enquanto se aguardam os dados de contabilidade nacional do 2T. No entanto, tudo indica que os efeitos negativos sobre o crescimento serão moderados, sobretudo se se confirmarem os sinais recentes de melhoria dos indicadores de confiança das famílias e das empresas. Tal evidência, uma vez mais, a resiliência do ciclo económico global e o novo dinamismo do investimento que, após uma década e meia de apatia, está a substituir o consumo privado como principal motor de crescimento de curto prazo, impulsionado pela inteligência artificial, pelo aumento das despesas com defesa, pela transição energética e pelos últimos efeitos do programa Next Generation EU na Europa.

A mudança de paradigma que consiste em substituir a eficiência como principal objetivo da política económica pela segurança nacional, pela resiliência industrial e pela competição tecnológica entre blocos terá um custo muito elevado. Resta agora encontrar formas de financiamento e avaliar as implicações deste processo no delicado equilíbrio entre fragilidade fiscal e estabilidade financeira, como salientou recentemente o Banco de Pagamentos Internacionais (BIS).

A esperança é de que a procura de um novo ponto de equilíbrio para a economia mundial termine com sucesso, à medida que o impacto positivo da inteligência artificial sobre a produtividade mais do que compense os choques negativos acumulados nos últimos anos. É neste enquadramento que a economia global entra numa nova era caracterizada por duas grandes transições simultâneas: a fragmentação geoeconómica e a revolução tecnológica.

O desafio da política económica consiste em preservar a resiliência de um sistema económico cada vez mais complexo, interligado e incerto. E em ter consciência de que a dificuldade não reside tanto em desenvolver novas ideias, mas sim em escapar às antigas, como advertiu Keynes.

José Ramón Díez