

## Tarifas e dependências estratégicas: duas faces da mesma moeda

Passado metade do ano, a lista de questões em aberto na agenda económica internacional mantém-se considerável (níveis tarifários finais, risco geopolítico, ajustamento da inflação nos EUA, enfraquecimento do dólar, etc.), limitando a visibilidade sobre o desempenho da atividade no curto prazo, precisamente quando entramos num período do ano com elevada sensibilidade do setor financeiro a qualquer surpresa negativa. O balanço continua, portanto, instável, embora a resiliência do ciclo económico e dos mercados financeiros às distorções causadas por um risco geopolítico cada vez mais proeminente continue a surpreender. Para já, fatores como a solidez do mercado de trabalho, a sólida posição financeira do setor privado, o dinamismo do setor tecnológico e o regresso das taxas de juro à zona neutra (com exceção dos EUA) parecem estar a compensar o efeito das perturbações acumuladas desde janeiro. No entanto, no curto prazo, a incerteza poderá continuar a afetar as decisões dos consumidores e das empresas, bem como a atuação dos bancos centrais.

Assim sendo, o resultado final das negociações tarifárias determinará a trajetória do desempenho económico internacional nos próximos trimestres e poderá abrir cenários bastante heterogéneos. Não só o ponto de chegada é importante, mas também como e quando será alcançado. Por enquanto, embora haja muitos detalhes por conhecer e tenha sido definido um novo prazo para as negociações (1 de agosto), o nível tarifário médio final dos EUA poderá aproximar-se dos 15%, consistente com as premissas por detrás da maioria dos cenários centrais de previsão, que, no nosso caso, colocariam o crescimento global este ano em 2,9%, apenas um passo abaixo das taxas de atividade anteriores ao ruído provocado pelas tarifas. Neste sentido, embora os dados de atividade do segundo trimestre, a publicar no final de julho, proporcionem maior visibilidade para avaliar o impacto no crescimento provocado pelas tensões tarifárias –através dos canais de comércio, dos preços e das expectativas– a sensação é de que, durante o primeiro semestre do ano, o efeito líquido terá sido moderado e inferior aos sinais antecipados pelos indicadores de confiança. A divulgação dos dados de inflação de junho, bem como dos lucros das empresas do segundo trimestre, também lançará alguma luz sobre a forma como o custo dos aumentos das tarifas nos EUA está a ser distribuído entre os consumidores, as empresas e os exportadores. O mais importante, porém, é que nada foi definitivamente quebrado, uma

vez que o risco de efeitos não lineares com um impacto potencial muito elevado, como a disrupção das cadeias de abastecimento, foi minimizado.

Será mais difícil extrapolar tendências a longo prazo, embora tudo esteja a conduzir a um mundo mais fragmentado, com barreiras crescentes entre blocos comerciais e uma procura generalizada de autonomia estratégica, um conceito inicialmente centrado na segurança e defesa e agora a mudar para um foco predominantemente económico. O problema é que, dados os laços económicos que se têm formado nas últimas décadas (ver «Dependências de Importação e Urgências Competitivas para a Indústria Europeia» neste mesmo *Relatório Mensal*), as decisões de política comercial não serão inócuas para o crescimento potencial futuro. No caso da Europa, a percentagem da oferta de produtos manufaturados (não energéticos) coberta por importações extra-UE aumentou de 15% para 25% nos últimos vinte anos, incluindo produtos industriais com elevado conteúdo tecnológico onde esta dependência é cada vez maior, como os componentes eletrónicos (64,8%) ou os equipamentos de telecomunicações (82,5%). Tudo isto reflete a perda de competitividade do setor transformador europeu (e o aumento da complexidade das exportações chinesas, cada vez mais semelhantes às europeias), o que gerou dependências estratégicas muito significativas, realçando a necessidade de acelerar o roteiro da Comissão Europeia (bússola da competitividade) com base nos Relatórios Draghi e Letta. Neste contexto, explicaria também a urgência demonstrada por países como a Alemanha em chegar a um acordo rápido com os EUA, uma vez que não só está em causa um mercado fundamental para uma gama de produtos europeus altamente sensíveis (automóveis, setor agrícola, etc.), como também a dependência dos EUA, embora moderada (3% da oferta total), afeta setores estratégicos (farmacêuticos, equipamento de transporte, etc.). Esta procura pela competitividade perdida da indústria europeia, ao mesmo tempo que procura otimizar as relações comerciais com as duas maiores potências económicas no mundo pós-globalização, irá moldar o futuro da Europa a médio prazo. Em última análise, embora seja difícil acreditar que «tarifa» seja a palavra mais bonita do dicionário depois de «amor», como acredita Trump, continuará a ser a mais importante para os nossos cenários económicos a curto prazo. E para o comportamento dos mercados financeiros durante um período altamente sensível do ano.

José Ramón Díez