

Recessão global à vista?

Existem razões para estar alerta e preocupados. O gotear constante de notícias negativas tem sido apanágio nos últimos meses. Se esteve a par das notícias dos jornais durante as férias, dificilmente vai encontrar uma secção que o deixe indiferente. Migrações e crises humanitárias, conflitos políticos e sociais e turbulências nos mercados financeiros foram as manchetes de todas as primeiras páginas. Neste contexto, parece que a economia está a debilitar de forma significativa.

No entanto, a deterioração do cenário macroeconómico global tem sido limitada até agora. O ritmo da atividade económica diminuiu, contudo não se deteta um abrandamento súbito generalizado (é difícil encontrar um adjetivo adequado, que não seja demasiado otimista nem desanimador). No 2T, o PIB dos EUA cresceu 2,3% homólogo, e o ritmo de criação de emprego continua elevado. O desempenho da China também foi significativo, com um crescimento de 6,2%, em linha com as expectativas. Por sua vez, a Zona Euro mantém um ritmo evolutivo mais baixo e, além disso, ficou sem o «motor» alemão. O crescimento do PIB foi de 0,2% em cadeia, alavancado pelo ritmo de crescimento ainda positivo que países como Espanha e Portugal mantêm (0,5% em cadeia em ambos os casos). Entretanto, a Alemanha registou uma descida de 0,1% e tudo indica que entrou em ligeira recessão. No Reino Unido e em Itália, os dados de crescimento também não são alentadores. A crise política que os dois países estão a atravessar levou as suas economias à beira da recessão.

Além das idiossincrasias de cada país, tudo indica que **os próximos trimestres serão marcados por dinâmicas de alcance global que vão fazer com que a desaceleração acentue, embora de forma contida.** Esta situação é sugerida pela desaceleração do comércio, pela recessão que o setor industrial global está a atravessar e pela deterioração dos índices de sentimento económico que a maior parte das economias está a enfrentar. É provável que estas dinâmicas, que já davam sinais de que iam ocorrer e continuar, se agravem devido ao impacto das novas medidas tarifárias adotadas recentemente pelos EUA e a China. Além disso, na Europa – e especialmente no Reino Unido – a incerteza política não dá sinais de dissipação, fazendo com que a confiança dos consumidores e empresários provavelmente continue a ser afetada.

Tudo isto obrigou-nos a repensar o cenário macroeconómico a médio prazo e **a reduzir as previsões de crescimento.** Nos EUA e na China, o ajustamento que efetuamos é relativamente pequeno, entre 1 e 2 décimas em 2019 e

2020, devido à resiliência que as suas economias estão a mostrar, em grande parte graças ao ativismo dos seus respetivos governos em adotar medidas de estímulo a curto prazo. Por outro lado, na Europa, a descida nas nossas previsões é maior, de 3 a 4 décimas por ano, devido à maior vulnerabilidade das suas economias ao ciclo global, à incerteza política em vários países e à provável inação em matéria de política económica. Em Espanha e Portugal, as revisões em baixa são mais marginais, entre 1-2 décimas por ano. **Após as análises efetuadas, esperamos que o crescimento global permaneça** em níveis de cerca de 3% nos próximos trimestres, um registo claramente inferior ao de 2018, que se chegou a aproximar dos 4%, **mas longe de uma situação de recessão global.**

Devido a esta mudança de cenário, os bancos centrais ajustaram fortemente a sua política monetária. A deterioração das expectativas de crescimento, a ausência de pressões inflacionistas, a expectativa (alimentada pelos próprios bancos centrais) de fortes respostas às mudanças no cenário macroeconómico, e no caso dos EUA, as pressões políticas fizeram com que relaxassem ainda mais as condições monetárias. **Embora as medidas anunciadas possam parecer bem-vindas, não estão isentas de controversia.** Afinal, o espaço de manobra que terão para lidar com um possível grande choque será pequeno. Além disso, tal como explica o Editorial desta edição da *Informação Mensal*, está em jogo a eficácia da política monetária e o facto de que a redução das taxas de juro que atualmente já são muito baixas – inclusivamente negativas – pode até chegar a ser contraproducente.

Os mercados financeiros têm sido muito sensíveis aos acontecimentos mais recentes, com um forte aumento da volatilidade e correções generalizadas nos principais índices bolsistas. *A priori*, os movimentos parecem um pouco exagerados devido ao cenário macroeconómico descrito. Contudo, os riscos latentes não são pequenos e **se a reação da política económica se concentrar em medidas de estímulo económico a curto prazo**, em expansões fiscais que não melhoram o crescimento potencial das economias ou em estímulos monetários de eficácia duvidosa, **os desequilíbrios macroeconómicos que poderão resultar das mesmas podem levar-nos a uma situação de maior risco. As expansões não costumam morrer de velhas.**