

## Oxalá estejamos errados!

**Prudência. Os economistas normalmente enganam-se em momentos como o atual.** No início de uma recessão, é-nos difícil prever a mudança de tendência sendo, frequentemente, demasiado otimistas. Por outro lado, a recuperação começa a fazer-se notar e tendemos a ser demasiado cautelosos. A velocidade dos acontecimentos nos últimos meses foi inédita e já estamos num novo ponto de viragem. Embora sejamos conscientes que tendemos a projetar o futuro dando demasiada importância aos acontecimentos mais recentes, voltaremos a tropeçar na mesma pedra? Seremos novamente cautelosos?

As informações que estamos a receber sobre o ritmo da atividade económica ilustram muito bem a situação na qual nos encontramos. Por um lado, os indicadores de atividade tradicional, que geralmente só estão disponíveis até abril, continuam a sugerir que a dimensão da recessão será histórica no 2T. Por exemplo, os indicadores de atividade disponíveis para os EUA sugerem que a queda do PIB no 2T será de cerca de 10%. No caso da Zona Euro, a queda do PIB deverá ser ligeiramente maior, com diferenças significativas entre países. A incidência da pandemia não é a mesma em todos os países europeus. Além disso, as diferenças na estrutura económica também estão a desempenhar um papel muito relevante, pois as medidas de confinamento estão a afetar com maior incidência os setores onde a mobilidade e o contacto social são mais importantes, como o turismo. Face a estas restrições, é muito provável que a economia portuguesa acabe por registar uma das contrações mais significativas, que poderá ser superior a 15% em cadeia no 2T.

Contudo, nem tudo são más notícias. A atividade económica está a recuperar à medida que avança o desconfinamento e são levantadas as restrições, tendo sido inclusivamente mais forte que a prevista há algumas semanas. Esta situação reflete-se nos indicadores menos convencionais os quais nos dão pistas sobre a evolução da atividade económica praticamente em tempo real, como é o caso dos dados de mobilidade ou os pagamentos efetuados com cartão. Por exemplo, de acordo com os registos dos TPA do CaixaBank, as despesas com cartões espanhóis caíram cerca de 50% em termos homólogos na segunda quinzena de março, após a declaração do estado de emergência, tendo mantido um ritmo de queda semelhante durante o mês de abril. No entanto, é possível observar uma mudança de tendência significativa desde que as medidas de contenção começaram a ser levantadas. Durante a última semana de maio a queda foi de «apenas» 10% e, com dados ainda

mais animadores, as províncias espanholas que já estavam inseridas na fase 2 registaram uma taxa de crescimento positiva de 4% (um número que também reflete uma maior tendência para pagamentos com cartão em vez de numerário). Igualmente animadora é a evolução dos terminais TPA inativos, que chegaram a aumentar 60% após a declaração do estado de emergência. No entanto, na última semana de maio «apenas» 15% estavam inativos. Grande parte do tecido produtivo estava em hibernação. Agora está a acordar rapidamente.

No lado positivo da balança, devemos acrescentar também a resposta da política económica que está a ser levada a cabo nos principais países desenvolvidos, tanto em termos fiscais como monetários. A dimensão da recessão económica exigia uma resposta rápida, forte e eficaz. E, por agora, isto está a acontecer. Durante o mês de maio destacou-se positivamente o plano de recuperação económica proposto pela Comissão Europeia, tanto pela quantidade de recursos que pretende mobilizar como, sobretudo, pelo reforço da arquitetura institucional europeia que daí poderá resultar. A resposta do BCE à decisão do Tribunal Constitucional alemão também foi significativa, ao eliminar dúvidas sobre a sua capacidade de atuação pelo menos a curto prazo.

No entanto, não podemos cantar vitória. Enquanto não tivermos uma vacina eficaz contra a COVID-19, teremos de conviver com o vírus, o que implicará a manutenção de restrições ao distanciamento social, que ocasionalmente irão precisar de ser reforçadas se ocorrer um novo surto. Assim, o salto na atividade económica que testemunharemos nos próximos meses será muito perceptível e também muito animador. Contudo, dificilmente acabará por atingir o nível pré-pandémico a curto prazo. Teremos que esperar por um tratamento eficaz e quanto mais tempo passar até que ele exista, mais substancial será a erosão da capacidade produtiva.

Existe muita incerteza sobre quando o conseguiremos, embora pareça ser difícil que ele possa ser alcançado antes do segundo trimestre do próximo ano. Não sabemos também como iremos reagir como sociedade a esta nova normalidade. Neste contexto, muitas economias, entre as quais a portuguesa, terão dificuldade em evitar quedas de dois dígitos no PIB este ano e recuperar tudo o que foi perdido no próximo exercício. Publicaremos, nas próximas semanas, uma revisão do nosso cenário de previsão, no qual iremos detalhar esta previsão. **Oxalá estejamos errados!**