

## A economia resiste à segunda vaga

«O medo está sempre disposto a ver as coisas piores do que elas são». São palavras velhas e sábias de Tito Lívio. Muito pertinentes no contexto atual de pandemia. Vivemos rodeados por um fluxo constante de notícias negativas e preocupantes. Muitas famílias e empresas encontram-se numa situação crítica. Nestas circunstâncias, perceber que algumas coisas estão a correr melhor do que esperávamos há poucos meses parece um exercício voluntarista. Contudo, a economia no seu todo, embora não o pareça, é uma delas. O aumento dos contágios que ocorreu nos principais países desenvolvidos e o maior aperto e persistência das restrições à mobilidade e à atividade fizeram-nos regressar aos piores momentos do passado mês de abril. No entanto, temo-nos adaptado com resignação e também com espírito de superação.

Certamente, a queda da atividade que ocorreu no ano passado foi histórica (podemos inclusivamente substituir este adjetivo por outro mais altissonante), mas foi inferior à queda que esperávamos há poucos meses, pelo menos para a grande maioria dos economistas incluindo os economistas desta casa. Para os EUA, a Zona Euro e a Espanha, em outubro de 2020 (ainda há bem pouco tempo), menos de 15% dos analistas que participam no denominado consenso de economistas acertaram nas suas previsões ou foram excessivamente otimistas. A maior parte de nós pecámos por sermos pessimistas, mesmo tendo em conta que naquela altura não esperávamos que ocorresse uma segunda vaga de contágios tão virulenta. Se o soubéssemos, de certeza que todos nós teríamos desenhado um cenário económico ainda mais sombrio. A capacidade de resistência que a economia mostrou durante os últimos meses quando temos em conta este fator é ainda mais surpreendente. Uma vez mais ficaram expostas as dificuldades que temos para antecipar alterações no comportamento das pessoas, da política ou da tecnologia. Nos últimos meses melhorámos muito em todas as frentes. Voltaremos a pecar por excesso de pessimismo?

Os últimos indicadores sugerem que o processo de recuperação estagnou nas principais economias desenvolvidas. Algumas economias encerraram o 4T 2020 com ligeiros avanços em cadeia, como os EUA (+1,0%), Espanha (+0,4%), Portugal (+0,4%) ou Alemanha (+0,1%), enquanto outras deram um passo atrás, como França (-1,3%) ou Itália (-2,0%). Os indicadores do mês de janeiro mostram que esta tendência se mantém. O processo de recuperação está em pausa. Não são observados grandes avanços nem recaídas como as vividas na primeira vaga. Em Espanha, a taxa de variação homóloga dos inscritos na Segurança Social que não se encontram em situação de ERTE (Layoff) melhorou apenas ligeiramente em janeiro em comparação com os registos dos meses anteriores. O consumo das famílias, de acordo com o indicador em tempo real do Caixa-

Bank Research, apresenta uma dinâmica semelhante. A desigualdade salarial, que aumentou muito nos meses de abril e maio, tendo melhorado significativamente nos seguintes meses, não cresceu após o eclodir da segunda vaga, também de acordo com o monitor de desigualdade em tempo real do CaixaBank Research.

O novo cenário de previsões do FMI considera que esta dinâmica se manterá até que a distribuição das vacinas tenha protegido os grupos de risco. Uma meta que a maior parte das economias desenvolvidas esperam alcançar durante o segundo trimestre. Enquanto isto não acontece, os riscos negativos prevalecem: as dificuldades técnicas associadas aos ambiciosos planos de vacinação que estão a ser executados são evidentes e as novas variantes do vírus pressupõem uma ameaça aterradora. Contudo, o FMI indica também que, uma vez alcançada esta meta, as surpresas positivas poderão ser substanciais: a melhoria da confiança que poderá ocorrer assim que a população estiver imunizada poderá vir acompanhada de um aumento do consumo e um investimento maior que o esperado. No seu conjunto, o FMI prevê um crescimento global de 5,5% este ano e de 5,9% para a Espanha (números muito parecidos com os números do cenário do CaixaBank Research). No entanto, sugere que o crescimento possa ser 0,75 p.p. superior a nível mundial se se materializarem os riscos positivos e que a subida poderá ser superior nas economias desenvolvidas.

No cenário financeiro, o FMI destaca que apesar dos problemas de solvência das empresas não financeiras terem sido limitados até à data, a pressão sobre o setor empresarial continuará a ser elevada em todos os países e assinala que será de esperar que ocorra um aumento da dívida, especialmente se as medidas de apoio ao tecido produtivo forem retiradas antes da recuperação ficar bem estabelecida. Neste sentido, convém lembrar que em Espanha ocorreu uma forte subida da dívida das empresas, mas que o ponto de partida, a nível agregado, era relativamente confortável após anos de redução da dívida. Assim, o nível de endividamento mantém-se claramente abaixo dos níveis alcançados durante a anterior crise e também abaixo dos registos do conjunto da Zona Euro. Isto não significa que existam situações de sobre-endividamento, sobretudo nos setores mais afetados pela crise, mas não se trata de um problema generalizado.

Retratar a realidade económica que nos rodeia é extremamente complexo. Exige combinar constantemente palavras altissonantes porque sentimos que estamos a viver momentos históricos, com uma grande variedade de aspetos, visto que a incerteza é muito elevada e porque os acontecimentos se sucedem a uma velocidade nunca antes vista. Não obstante, a confusão e o esgotamento que isto poderá acabar por criar não deverão condicionar os nossos pontos de vista e fazer-nos ver as coisas piores do que já são.