

## A frustração europeia

Parecia que desta vez ia ser diferente. Historicamente, o projeto europeu avançou relutantemente, tentando fazer da necessidade uma virtude. Em grande medida, o vasto tecido institucional europeu foi criado a reboque dos acontecimentos, após longas e tensas negociações. Por outro lado, as medidas tomadas desde o início da pandemia, como o programa de estímulo económico Next Generation EU, de uma dimensão nunca vista no Velho Continente e adotado de forma relativamente rápida, ou a atuação sem hesitações do BCE, convidavam ao otimismo. Parecia que desta vez a Europa mudava de velocidade e tomava uma certa iniciativa.

No entanto, a China primeiro e mais recentemente os EUA revelaram que a Europa continua a estar um passo atrás. Enquanto estas economias consolidam a sua expansão económica, os principais países europeus recuam novamente para travar o avanço do vírus, com os consequentes efeitos sobre a economia. Traduzido em números, o PIB da China fechará o 1T mais de 6% acima do nível anterior à pandemia. Nos EUA, o PIB terá aumentado 1,5% em cadeia no 1T, alcançando provavelmente o nível anterior à pandemia no 2T deste mesmo ano. Por outro lado, na Zona Euro a queda do PIB poderá aproximar-se dos -1% no 1T, não sendo de esperar que o mesmo alcance o nível anterior à pandemia até ao segundo semestre de 2022.

No caso dos EUA, parece que proximamente será adicionado um novo pacote de estímulo económico aos dados positivos da atividade económica e do mercado de trabalho. A Administração Biden está a ser muito ativa e, poucas semanas após aprovar um pacote fiscal de 1,9 biliões de dólares para estimular a economia a curto prazo, anunciou a vontade de levar a cabo outro ambicioso programa, desta vez centrado em investimentos a médio prazo em infraestruturas e educação, o qual poderá alcançar os 2 biliões de dólares distribuídos em vários anos. Isto reforçou a expectativa que a atividade económica continuará a ganhar força nos próximos trimestres, pelo que revimos em alta as previsões de crescimento para este ano em pouco mais de 1 p.p., para 6%. A melhoria das perspetivas é generalizada entre a comunidade de analistas, o que está a ajudar a consolidar a ascensão da taxa de juro das obrigações norte-americanas a 10 anos, a qual acumula já um aumento de mais de 75 p.b. desde o início do ano. Uma dimensão muito destacável, que não era de esperar há poucos meses e que a Fed não vê com preocupação porque reflete, em grande medida, a melhoria das perspetivas económicas.

A situação é bem diferente na Europa. Revimos ligeiramente em baixa o crescimento previsto para este ano devido às

maiores restrições em termos das medidas de luta contra a pandemia nos principais países europeus. Situamo-la agora em 4,1%, menos 0,2 p.p. que a previsão anterior. O BCE aumentou o ritmo de compras de ativos para assegurar que as taxas de juro se mantenham perto dos níveis dos últimos meses. A economia ainda se encontra numa situação muito frágil para permitir o mínimo sinal de aperto das condições financeiras. O Tribunal Constitucional alemão voltou a centrar todas as atenções ao suspender temporariamente a ratificação do fundo de recuperação europeu (a implementação exige a ratificação por parte de todos os Estados-membros). Esperemos que isto não pressuponha o atraso nos primeiros desembolsos do fundo que *a priori* são esperados para este verão.

O contexto europeu não é favorável para a economia portuguesa como também não o foi a evolução da pandemia durante os últimos meses, que obrigou a aplicar maiores medidas de restrição à mobilidade e à atividade. Assim, após ligeiro crescimento no 4T do ano passado, no 1T deste ano é provável que seja registada uma taxa de crescimento ligeiramente negativa, de acordo com as estimativas do BPI Research. Isto é o que os indicadores de atividade de alta frequência sugerem (por exemplo, o DEI calculado pelo Banco de Portugal), assim como a evolução do mercado de trabalho.

A evolução recente dos indicadores de atividade portugueses coloca alguns riscos de revisão em baixa da atual previsão do BPI Research para a economia portuguesa em 2021 (atualmente em 4,9%), ainda que para o conjunto dos dois anos, 2021 e 2022, a nossa previsão seja demasiado cautelosa. Assim, deveremos apresentar uma recalibração do cenário em Maio, após o conhecimento das contas nacionais no 1T2021. Confiamos que o *impasse* no processo de reativação económica no qual se encontra a economia portuguesa e restantes países europeus terminará no 2T. Esperamos que nas próximas semanas aumente o ritmo de vacinação, o que permitirá que a população de risco esteja imunizada durante este 2T, podendo assim as restrições serem aliviadas significativamente e continuarmos na esteira dos países que vão um passo à frente. Além disso, é muito importante que os programas que estão ativados cheguem rapidamente às empresas e às famílias. Certamente que a situação na qual se encontram os países que vão um passo à frente nos poderá criar alguma frustração, mas ela também nos deverá criar esperança. Brevemente estaremos numa situação idêntica.