NÚMERO 3
JULHO

Caderno publicado como suplemento do Jornal Económico nº2102 de 16 de julho de 2021. Não pode ser vendido separadamente.

Diretor Filipe Alves
Diretor Adjunto Shrikesh Laxmidas
Subdiretores Leonardo Ralha e Lígia Simões
Diretor de Arte Mário Malhão

Boletim Económico de VERÃO

www.jornaleconomico.pt

Cristina Bernardo

EDITORIAL

Otimismo temperado com cautela q.b.

FILIPE ALVES
Diretor do Jornal Económico

O processo de vacinação contra a Covid-19 avança a passos largos e temos algumas razões para estar otimistas. À semelhança do que sucedeu noutros países, em Portugal o número de infeções aumentou consideravelmente à medida que a economia iniciou o processo de desconfinamento, mas as hospitalizações e os óbitos subiram menos do que seria expectável, devido ao facto de a maior parte das pessoas pertencentes a grupos de risco já estarem vacinadas. O número de pessoas infetadas com Covid-19 que já tinham sido vacinadas é muito reduzido, o que significa que a vacinação está a produzir efeito. A manter-se esta evolução, temos razões para acreditar que dentro de alguns meses a maior parte da população portuguesa estará imunizada, o que é uma boa notícia não só para a saúde pública como para a recuperação da nossa economia.

No entanto, existem riscos no horizonte. O principal está relacionado com a evolução da pandemia. Nos países em desenvolvimento, o processo de vacinação está muito atrasado, o que significa que o vírus irá continuar a propagar-se e a sofrer mutações, as quais poderão tornar-se resistentes às vacinas. Os países ricos têm, pois, de ajudar o resto do mundo a avançar com o processo de vacinação, não só por dever ético mas também por interesse próprio. Neste contexto, o otimismo tem de ser temperado com cautela. O surgimento de novas variantes resistentes às vacinas faria o mundo andar para trás e obrigaria eventualmente a um regresso ao confinamento e ao lançamento de novos processos de vacinação. A economia voltaria a ser fortemente impactada e a recuperação a que temos assistido nos últimos meses estaria em risco.

Porém, existem outros riscos que podem complicar a recuperação da economia, como é o caso das tendências inflacionistas a que temos assistido na Europa, nos Estados Unidos e noutras geografias. Os banqueiros centrais dão a entender que se trata de um fenómeno transitório, devido à explosão de procura reprimida no pós pandemia, mas crescem os receios de que possa ser algo mais estrutural, dando força aos argumentos dos "falcões" que, na Fed e no BCE, pedem o fim dos estímulos e a reversão das políticas macroeconómicas dos últimos anos. Escusado será dizer que a subida das taxas de juro teria consequências muito negativas para um país endividado como Portugal (embora não fôssemos os únicos a sentir tais dificuldades). Estes e outros riscos tornam ainda mais necessário que o país faça um bom aproveitamento das verbas do PRR. Será provavelmente a última grande oportunidade para fazer as reformas necessárias e reforçar a competitividade da nossa economia. ■

ANÁLISE

O regresso do monstro inflacionista pode ser só uma ameaça

A subida dos preços verificada nos últimos meses na zona euro e nos Estados Unidos da América tem alimentado o debate sobre se assistimos a um fenómeno transitório ou permanente. Os banqueiros centrais afastam o risco, mas a ala mais conservadora da política monetária alerta que a "inflação não morreu" ■ **P2**

ENTREVISTA

"Previsões para este ano para Portugal são de forte crescimento"

JARI STEHN
Economista-chefe para a Europa do Goldman Sachs

Jari Stehn estima impacto de 5% do PRR no PIB nos próximos cinco anos. Defende que políticas orçamentais devem continuar expansionistas. ■ **P5**

CALENDÁRIO

Fique a par das datas de divulgação de indicadores e notas de rating até setembro

Conheça o calendário para a divulgação de indicadores macroeconómicos e de notações financeiras previstos durante o terceiro trimestre deste ano. Incluídos neste calendário estão as divulgações programadas pelo Instituto Nacional de Estatística, o Eurostat, Banco Central Europeu e o Banco de Portugal, assim como pelas agências de notação financeira DBRS, S&P e Moody's. ■ **P8**

SUBIDA DOS PREÇOS

O regresso do monstro inflacionista pode ser só uma ameaça

A subida dos preços nos últimos meses na zona euro e nos EUA gera debate sobre se assistimos a um fenómeno transitório ou permanente. Banqueiros centrais afastam o risco, mas a ala mais conservadora da política monetária alerta que a "inflação não morreu".

Ânia Ataíde
aataide@jornaleconomico.pt

É o tema do momento para os banqueiros centrais, analistas de mercados, economistas e decisores políticos. A subida dos preços nos últimos meses tem inquietado os investidores e levantado preocupações se será apenas um fenómeno transitório ou permanente, enquanto os bancos centrais garantem mensagens de tranquilidade. A discussão está longe da unanimidade e há 'falcões' do Banco Central Europeu (BCE) a aproveitar a oportunidade para forçar o debate sobre a redução dos estímulos monetários.

O contexto é em tudo diferente daquele que rodeou a crise dos anos 70, em que o monstro da inflação atacou, mas o fantasma das consequências da subida dos preços faz insuflar os receios, numa altura em que os primeiros sinais de recuperação económica começam a surgir. Segundos os dados do Eurostat, a inflação anual da zona euro é estimada em 1,9% em junho, que compara com os 0,3% do mês homólogo e 2% de maio. Segundo os dados, entre as principais componentes da inflação da zona euro, estima-se que a energia tenha a taxa anual mais elevada em junho (12,5%), seguida dos bens industriais excluindo energia (1,2%), serviços (0,7%) e alimentos, álcool e tabaco (0,6%). Do outro lado do Atlântico, nos Estados Unidos, a taxa de inflação anual atingiu em junho 5,4%, um máximo desde 2008, quando em maio se tinha fixado em 5%.

O economista sénior do Banco Carregosa Paulo Rosa explica que "o aumento da procura, impulsionada pela gradual reabertura da economia, suportada pelo programa de vacinação e em busca da imunidade de grupo no verão, tem pressionado a inflação nos últimos meses, nomeadamente influenciada pelos efeitos de base devido à deflação durante a primavera e primeiro confinamento do ano passado". Factores também apontados pelo economista da IMF-Informação de Mercados Financeiros Filipe Garcia, que identifica ainda "a subida de preço de *commodities* e do petróleo em particular, bem como as dificuldades logísticas ligadas à escassez de componentes e outros produtos intermédios". Elenca também "a alta nos fretes e constrangimentos em contratar num mercado de trabalho inundado de subsídios", bem como "o disparo no consumo por parte de muitas famílias, que acumularam poupança e estiveram impedidas de comprar".

"No caso da zona euro, deve ser tida em conta a reposição do IVA na Alemanha", acrescenta.

Um mix de factores que, ainda assim, o economista-chefe para a Europa do Goldman Sachs *(ver entrevista na página 5)* acredita terão efeitos transitórios. "Não estamos tão preocupados com isso. Acreditamos que a inflação irá subir significativamente nos próximos meses", diz Jari Stehn, estimando que poderá mesmo aumentar para 2,8% em novembro. "Mas quando olhamos para 2022, pensamos que a taxa de inflação vai cair novamente de forma bastante rápida e para a meta do BCE novamente", prevê. Até porque "muitos dos fatores que vão empurrar a inflação nos próximos meses são transitórios".

"Creio que a grande decisão sobre se a inflação será ou não transitória será se 2022 nos trará salários substancialment e mais altos ou não, entre outros efeitos de segunda ordem", diz Filipe Garcia

A mensagem tem sido reiterada por Christine Lagarde, presidente do BCE, que admite que haverá subida de preços, mas que serão "transitórios". Também o presidente da Reserva Federal norte-americana, Jerome Powell, defendeu mais uma vez que "a inflação aumentou acentuadamente e provavelmente vai continuar elevada nos próximos meses, antes de um nível mais moderado". Apesar da incerteza, há mais vozes concordantes com os banqueiros centrais. A economista-chefe do Fundo Monetário Internacional (FMI), Gita Gopinath, escrevia recentemente no Twitter que "uma característica única da inflação, desta vez (em relação aos últimos cinco anos), é a leitura muito mais alta de bens em relação à inflação de serviços".

"As interrupções na cadeia de abastecimento desempenham um papel importante e uma razão pela qual a inflação pode diminuir à medida que as interrupções diminuem, embora permaneça uma grande incerteza", argumentou.

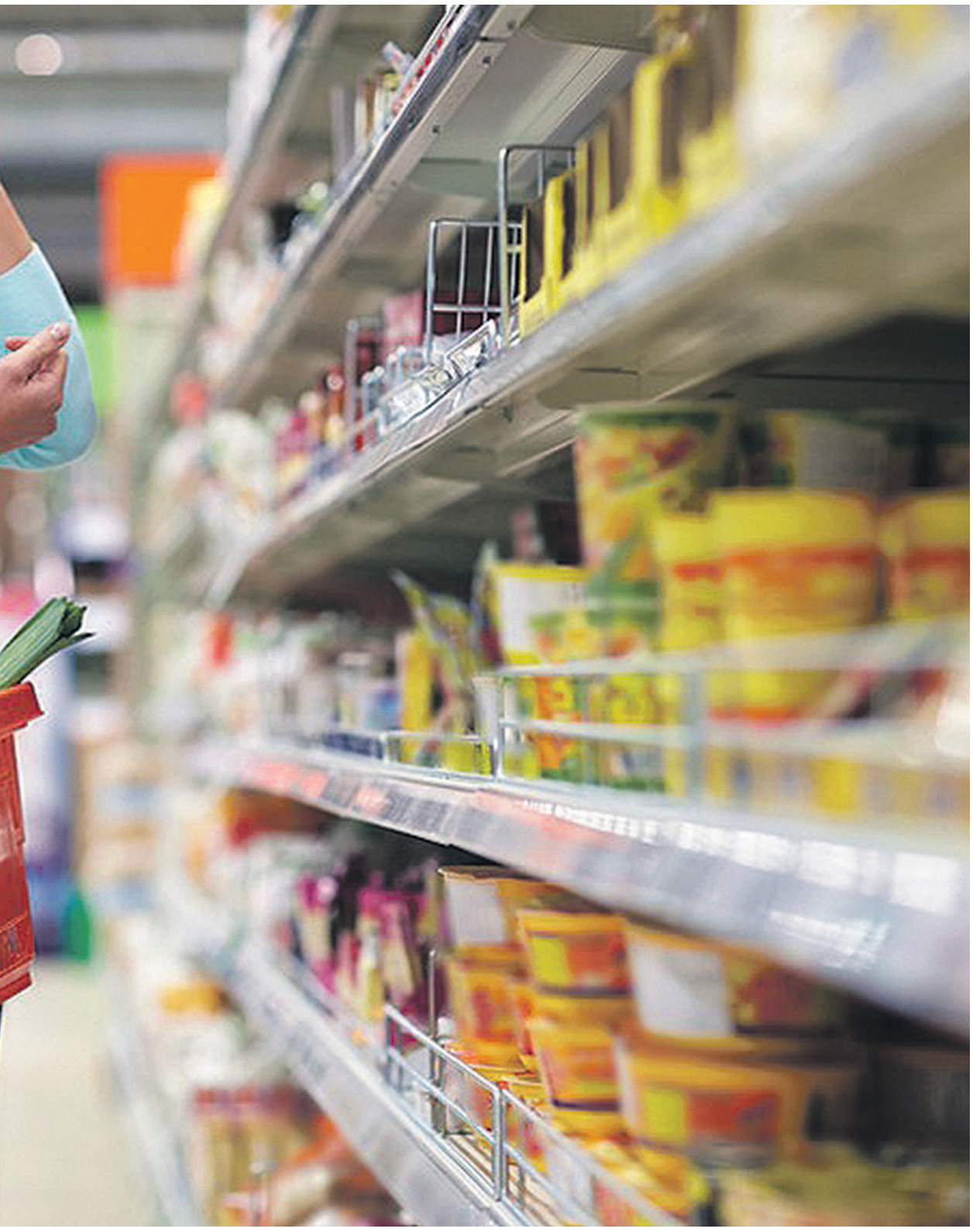
Ainda assim, o debate no mercado continua e "há excelentes argumentos para os dois lados", segundo Filipe Garcia.

Uma boa parte dos fatores que levaram à subida da inflação tem, segundo o analista, um caráter não recorrente. "Também me parece algo estranho que o mundo de excesso de oferta que existia antes da pandemia se tenha transformado num mundo de escassez", diz, reconhecendo, contudo que "há uma maior fricção internacional, nomeadamente com a China, que poderá levar a uma menor eficiência das cadeias logísticas globais e a má experiência da pandemia poderá levar muitas empresas a criarem redundância nas cadeias de abastecimento, o que encarecerá a estrutura".

"Creio que a grande decisão sobre se a inflação será ou não transitória será ao nível dos salários: se 2022 nos trará salários substancialmente mais altos ou não, entre outros efeitos de segunda ordem", sentencia.

Certo é que os receios da subida da inflação estão a começar a dar gás à reflexão sobre o momento para a retirada dos estímulos orçamentais e monetários. O presidente do banco central da Alemanha, Jens Weidmann, pediu recentemente que as compras de ativos no âmbito do Programa de Compras de Emergência, lançado pelo BCE, ejam "reduzidas passo a passo", alertando que as pressões inflacionárias estão a aumentar na zona euro. Num discurso, citado pelo Financial Times, aquele que é conhecido como um 'falcão' do Conselho de Governadores do BCE, argumentou que "a inflação não morreu" , comparando-a a uma tartaruga gigante de Galápagos, que foi classificada erradamente como extinta durante 100 anos.

Weidmann afirmou que há "riscos em alta" para a perspectiva de inflação e os preços da energia podem avançar mais do que o esperado pelas políticas governamentais de combate às alerações climáticas. Mas, sobretudo, defendeu que o estímulo do BCE para aliviar o impacto económico da pandemia deve terminar "assim que a situação de emergência for superada". ■



Shutterstock

ZONA EURO

BCE abre espaço para inflação mais alta nos próximos meses

Revisão do Banco Central Europeu para meta simétrica de inflação de 2% permite flexibilidade para subida esperada nos próximos meses.

Foi a terceira revisão da meta de inflação do Banco Central Europeu (BCE) e procurou simplificar os parâmetros, ao mesmo tempo que dá maior flexibilidade a Frankfurt para que não disparem os alarmes perante oscilações "temporárias" dos objetivos e que obriguem a alterações nas decisões de política monetária. A instituição liderada por Christine Lagarde anunciou uma alteração da meta da inflação simétrica para 2%, atualizando o anterior mandato de promover a estabilidade de preços de uma inflação abaixo, mas perto de 2%, e passou a admitir que podem existir períodos transitórios, durante os quais a inflação se fixe "moderadamente" acima da meta.

"A alteração é subtil, mas tem alguma importância. O objetivo anterior "próximo, mas abaixo de 2%" transmitia a mensagem de que a inflação não deveria, em nenhuma circunstância, ficar acima de 2%, privilegiando um cenário de inflação mais baixa. Dito de outra forma, ficava patente uma maior preocupação se a inflação fosse acima de 2% do que se fosse muito baixa" explica Filipe Garcia, economista da IMF-Informação de Mercados Financeiros, realçando que o BCE ter aberto a porta a um "período transitório, em que a inflação está moderadamente acima do objetivo", também abre "espaço a uma taxa de inflação mais alta nos próximo meses".

Paulo Rosa detalha que esta nova política não é uma média à volta dos 2% e o BCE não pretende compensar com inflação os períodos deflacionistas da última década e meia, tal como a Reserva Federal (Fed) dos Estados Unidos, desde que adoptou uma estabilidade de preços à volta dos 2%, em agosto do ano passado.

"A adoção da nova política pelo BCE permite preços acima dos 2% para estimular o crescimento económico após a crise ditada pela pandemia, enquanto que a superação dos 2% para o banco central dos EUA é não só para impulsionar o crescimento económico e alcançar o pleno emprego, mas também para compensar anos marcadamente deflacionistas. Aqui reside a principal diferença entre a nova meta do BCE e da Fed", argumenta. É por isso que, considera, "a meta do BCE, apesar de desafiar os cânones do Bundesbank, fica ainda aquém do objetivo de estabilidade de preços traçado pela Fed".

Ou seja, enquanto a Fed tem em conta uma taxa de inflação média, o BCE considera que a meta não é cumprida quer acima quer abaixo de 2%, mas não agirá de forma automática, reforça Filipe Garcia." Em todo o caso, esta decisão do BCE – ao admitir que a inflação poderá estar algum tempo acima ou abaixo de 2%, permite-lhe manter a atual política monetária atual sem deixar de cumprir o seu (novo) objetivo estratégico", vinca.

Certo é que na perspetiva dos analistas, apesar do BCE se preocupar com a ancoragem das expetativas da inflação, esta revisão estratégica não parece tê-la como principal objetivo. "O que tem sido dito por Christine Lagarde é que só agora a inflação começa a chegar ao objetivo pretendido e tem sido mais do que "telegrafado" de que a atual subida inflação é transitória. No entanto, também já se ouviu Luis de Guindos apelar a que não se subam as pensões e salários pelo que há alguma preocupação", refere Filipe Garcia, acrescentando que. "esta revisão estratégica, de momento, o que faz é abrir a porta à manutenção da política monetária muito expansionista".

Porém, Paulo Rosa, argumenta que "a nova meta de preços do BCE indicia uma política monetária manifestamente mais dovish e, implicitamente, ancora a bitola da inflação de preços na zona euro acima dos valores anteriores. E para alcançar preços mais elevados, o BCE terá que ser ainda mais arrojado nas já enérgicas políticas monetárias expansionistas e manter as taxas de juro baixas durante um longo período de tempo". ■

PAULO ROSA
Economista sénior do Banco Carregosa

DESCODIFICADOR

Inflação em Portugal

A taxa de inflação em junho foi de 0,5% em termos homólogos, segundo dados Instituto Nacional de Estatística (INE), um resultado que constitui uma diminuição em relação ao mês de maio, quando o indicador se situou nos 1,2%. Este resultado confirma a estimativa rápida do final do mês passado.
Em cadeia, o indicador situou-se nos 0,2% no mês em análise, tal como havia sucedido no mês anterior. Segundo o INE, a variação do índice de preços no consumidor excluindo a volatilidade dos bens alimentares não transformados e energéticos caiu para -0,3%, um resultado que contrasta com os 0,6% registados em maio.
Este resultado coloca a variação média do IPC em 0,3% nos últimos 12 meses, uma ligeira subida em relação aos 0,2% verificados em maio. *JB*

Atualização do IHPC

O BCE manteve o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) como a medida que considera adequada para avaliar a estabilidade de preços. Contudo, reconheceu que "a inclusão dos custos da habitação ocupada pelo proprietário no IHPC representaria melhor a inflação relevante para as famílias e que a inclusão da habitação ocupada pelo proprietário no IHPC é um projeto plurianual".
Neste sentido, irá incluir nas avaliações da política monetária, medidas da inflação que incluem estimativas iniciais dos custos da habitação ocupada pelo proprietário para complementar o seu conjunto de medidas da inflação mais amplas. Contudo, este processo ainda será trabalhado com o Eurostat e demorará vários anos a ficar concluído, segundo fonte do sistema financeiro. *AA*

IPC nos EUA

O índice de preços no consumidor (IPC) nos Estados Unidos da América atingiu em Junho uma taxa anual de 5,4% em relação ao mesmo mês de 2020, a maior desde 2008, indicou p Departamento do Trabalho dos EUA. O aumento de preços em cadeia (em relação ao mês anterior) foi de 0,9%. Em Maio, a taxa anual de inflação tinha ficado em 5%.
A subida da inflação no mês passado, maior do que era esperado, deve-se em grande medida ao aumento dos preços dos veículos usados (10,5%) e da gasolina (2,5%). Se forem excluídos os preços dos alimentos e dos combustíveis, que são os mais voláteis, a inflação subjacente foi no mês passado de 0,9% e de 4,5% nos últimos 12 meses. Nas previsões que divulgou em junho, o banco central norte-americano apontava para uma inflação de 3,4% no final de 2021. *Lusa*

PREVISÕES ECONÓMICAS

Regresso ao nível pré-pandemia vai ser mais lento que o da Europa

Apesar da expectativa de um processo de recuperação económica em curso, a verdade é que as incertezas continuam a marcar as estimativas de evolução da economia portuguesa, o suficiente para Bruxelas antever um ritmo mais lento de expansão. O Banco de Portugal está mais otimista, mas os dados apontam para que o nível pré-pandemia só seja atingido em 2022, quando o conjunto das economias europeias o farão já este ano.

Ricardo Santos Ferreira
rsantosFerreira@jornaleconomico.pt>

A economia portuguesa encontra-se em processo de franca recuperação, seguindo a tendência visível na Zona Euro e na União Europeia (UE), à medida que os processos de vacinação se desenvolvem e afrouxam as limitações impostas à mobilidade e às atividades económicas. Nas últimas estimativas divulgadas, o Banco de Portugal corrigiu em alta de 0,9 pontos percentuais a projeção anterior, de um crescimento de 3,9% do produto interno bruto (PIB) este ano, uma das mais pessimistas, acreditando agora que o ritmo de progressão atingirá 4,8%, idêntico ao passo que a Comissão Europeia antevê, em julho, para o conjunto das economias da moeda e da UE e que representa uma atualização de 0,6 pontos percentuais, no primeiro caso, e de 0,5 pontos, no segundo. Só que, que este aparente alinhamento esconde a perceção de maior risco que Bruxelas tem em relação à evolução a economia portuguesa, porque, na mesma altura que revia em alta as estimativas para este e ano e para o próximo para as economias da Zona Euro e da UE, justificadas por uma quebra inferior ao previsto do PIB no primeiro trimestre e pelo andamento dos processos de vacinação contra da Covid-19, Bruxelas deixava inalteradas as projeções para Portugal, em 3,9%, tal como a ideia inicial da instituição presidida por Mário Centeno.

A Comissão Europeia refere, no seu relatório, que "o ritmo da recuperação [da economia portuguesa] foi travado pelo regresso parcial de restrições temporárias em junho", mas que, mesmo assim, considera que "a economia portuguesa está a caminhar para uma recuperação robusta, com início no segundo trimestre de 2021", que depois seria reforçada, no terceiro trimestre do ano, pelo aumento esperado do turismo estrangeiro, em consequência da campanha de vacinação europeia e do lançamento do certificado digital. No entanto, a "recuperação robusta" da economia portuguesa não acompanha o resto da economia europeia; se Bruxelas já estimava um diferencial de 0,3 ou 0,4 pontos percentuais, agora admite que os países da moeda única e da UE estuguem o passo do crescimento, duplicando a diferença para Portugal. Em consequência, o conjunto das economias atingirá o ambicionado nível pré-pandemia no último trimestre deste ano, enquanto Portugal só o fará no próximo ano.

Shutterstock

Bruxelas considera que "a economia portuguesa está a caminhar para uma recuperação robusta, com início no segundo trimestre de 2021"

Futuro com PRR

Tal como o Banco de Portugal justificou a revisão em alta das estimativas para Portugal com as "perspetivas mais positivas para a atividade no curto prazo, essencialmente relacionadas com a melhoria da confiança dos agentes económicos", também os técnicos da Comissão Europeia assinalam o otimismo para a evolução da economia portuguesa com o aumento acentuado do Indicador de Sentimento Económico da Comissão e nos dados das vendas a retalho, produção industrial e volume de negócios do sector dos serviços.

A verdade é que a economia portuguesa se debate com a incerteza gerada pela evolução da pandemia, nomeadamente pelo aparecimento e disseminação de novas variantes da Covid-19 e pelo desenrolar dos processos de vacinação, não só nos principais mercados emissores de turismo, mas também em Portugal. O aumento do número de casos de infeção pela doença e as constantes oscilações no levantamento das limitações impostas a cidadãos e a atividades constituem um foco de preocupação. Esta situação, vista de fora, levou já a medidas do Reino Unido, da Alemanha e de França, que, mesmo sendo temporárias, impactam a perceção de um país seguro e têm um efeito objetivo no número de visitantes que escolhem Portugal como destino. Já em pleno verão e com o número de novos casos a aumentar, ultrapassando os 4.000 por dia, e a incidência a subir acima de 330 por 100 mil habitantes, superando a barreira dos 240, que era considerada uma "linha vermelha", teme-se pelo agosto económico no sector do turismo.

No entanto, o ministro das Finanças afirma-se confiante numa recuperação da economia portuguesa "mais forte" do que o previsto, mesmo com todas as incertezas. As últimas estimativas do Governo, constantes do Programa de Estabilidade apresentado em abril, apontavam para um crescimento de 4% em 2021 e 4,9% em 2022, ou seja, ligeiramente mais otimistas que as da Comissão Europeia, para este ano, mas 0,2 pontos percentuais mais pessimistas do que Bruxelas, para o próximo.

João Leão usa a bitola do Banco de Portugal, mais otimista que as Finanças em 0,9 pontos quanto a este ano e em 0,7 no que respeita ao próximo, para dizer que as perspetivas económicas para 2021-2022 são "positivas" e que a recuperação "pode ser ainda maior". Para isso, conta com as subvenções do já aprovado Plano de Recuperação e Resiliência, que "atingem 7% do PIB e permitem não só assegurar a recuperação, mas, sobretudo, transformar o nosso país, aumentando o nosso potencial de crescimento, eliminando barreiras ao nosso progresso e garantindo uma economia mais competitiva, empresas mais produtivas e mais e melhor emprego". Ainda que, para já, a uma velocidade mais lenta do que a da Europa. ■

BARÓMETRO JE

Otimismo moderado, à espera do turismo

Os economistas que contribuem para o Barómetro JE deste Boletim Económico de Verão estão ligeiramente mais otimistas sobre a evolução da economia portuguesa do que estavam na primavera, ainda que vejam uma progressão condicionada pela incerteza quanto à evolução da pandemia e do impacto que terá na atividade económica, nomeadamente no turismo. O dinamismo que se tem verificado em muitos sectores, menos afetados pelas limitações do combate à pandemia, fez com que as expectativas fossem revistas em alta ligeira. Assim, a nota média que representa a perspetiva conjunta de Francisca Guedes de Oliveira, Susana Peralta, Luís Mira Amaral e de Rui Leão Martinho para a evolução da economia portuguesa foi aumentada em 0,25 pontos, para 5,25 pontos, numa escala de zero a 10 (ver páginas 6 e 7 deste Boletim). Susana Peralta, com uma nota sete pontos, mostra-se a mais otimista, apontando que, "se o certificado digital da União Europeia cumprir o seu papel e a vacinação continuar a bom ritmo, o verão ainda pode dar um contributo importante". Rui Leão Martinho também se mostra otimista, mantendo a nota de seis pontos da primavera. Do lado oposto da escala estão Francisca Guedes de Oliveira e Luís Mira Amaral, com uma nota de quatro pontos, que receiam um maior impacto da pandemia no turismo, que não recuperará a tempo de ser uma maior ajuda ao conjunto da economia. "Se antes da pandemia já era necessário acelerar para convergirmos rapidamente para a média europeia, agora o tema ganha ainda mais relevância", avisa a professora da Católica Porto Business School.

Foto cedida

ENTREVISTA JARI STEHN Economista-chefe para a Europa do Goldman Sachs

"Previsões para este ano para Portugal são de forte crescimento"

O economista-chefe para a Europa do Goldman Sachs vê sinais "encorajadores" nas perspetivas de crescimento de Portugal e estima impacto de 5% do PRR no PIB nos próximos cinco anos. Defende que as políticas orçamentais na zona euro devem continuar expansionistas e diz que a atual crise levou a uma "mudança significativa no quadro de políticas".

Ânia Ataíde
aataide@jornaleconomico.pt

O Goldman Sachs está confiante numa forte recuperação da economia portuguesa este ano, seguindo a tendência da zona euro, mesmo que tenha de superar a profunda quebra do produto interno bruto (PIB) no ano passado, dada a exposição ao sector dos serviços. Em entrevista ao Jornal Económico (JE), Jari Stehn, economista-chefe para a Europa do banco de investimento, considera os mais recentes dados da economia portuguesa "encorajadores" e sublinha o potencial impacto de 5% do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) português no PIB nos próximos cinco anos, desde que, diz, seja implementado de forma "eficiente".
"As previsões para este ano para Portugal são de forte crescimento", afirma, justificando que dados como o indicador coincidente do Banco de Portugal ou a confiança dos consumidores revelam que "a economia está a começar a dar uma reviravolta em Portugal, tal como noutros países" da zona euro, pelo que as perspetivas para o país são "positivas".
Apesar do Goldman Sachs não ter previsões específicas para Portugal, Jari Stehn acredita que a economia lusa irá começar a trilhar o caminho da recuperação já este ano, superando a hecatombe do ano passado. "Em termos de PIB, é claro que a quebra foi maior em Portugal do que em muitos outros países. Regra geral, maior no Sul do que no Norte [da Europa] e a razão é que os serviços têm uma maior peso sobre toda a atividade do que a manufatura", assinala. Pelo contrário, países como a Alemanha, com uma estrutura económica distinta, registaram uma menor contração.
Apesar das boas perspetivas – até porque "os números recentes de crescimento em Portugal parecem encorajadores", diz – há um caminho a percorrer. "Os países do sul da Europa, incluindo Portugal, ainda precisam recuperar o atraso. A economia portuguesa ainda estava cerca de 9% abaixo do nível pré-Covid no primeiro trimestre, quando para zona euro, como um todo, eram 5%. Portugal tem mais a recuperar", assinala.
Nesse caminho, Portugal contará com o PRR como importante alavanca e que, recorda o economista, representará cerca de 9% da riqueza produzida em Portugal. "Achamos que vai ter um grande efeito na economia portuguesa, que estimamos de cerca de 5% nos próximos cinco anos", antecipa.
"É claro que precisamos de observar a implementação. Precisa de ser implementado de forma eficiente e atempada, mas estamos bastante positivos", vinca.

> "PRR PRECISA DE SER IMPLEMENTADO DE FORMA EFICIENTE E ATEMPADA, MAS ESTAMOS BASTANTE POSITIVOS

Zona euro cresce 5,2% este ano

A economia ainda está significativamente abaixo dos níveis considerados normais na Europa, devido à contração na atividade provocada pela pandemia em 2020. Contudo, Stehn assinala que o Goldman Sachs está, atualmente, "bastante positivo sobre a recuperação da Covid-19".
Entre as razões que elenca está o progresso significativo na vertente sanitária, não só com uma diminuição do número de casos de infeção na zona euro, como com os avanços na vacinação e a reabertura da economia. Este quadro, aliado ao facto de as políticas orçamentais continuarem expansionistas e o Fundo de Recuperação vir a impulsionar significativamente o PIB, bem como o ambiente de crescimento global – "importante para a Europa porque é muito aberta ao comércio"- leva o banco de investimento a estimar um crescimento do PIB de 5,2% este ano na zona euro e de 4,5% em 2022.
"Quando olhamos para o sector da indústria, a atividade, em termos gerais, voltou para onde estava antes do surto da Covid-19. Se olharmos para a produção industrial, por exemplo, para a zona euro, já recuperou para o nível pré-pandémico no início do ano", exemplifica, apontando que o sector dos serviços continua a ser dos mais fustigados pelos efeitos da pandemia, nomeadamente devido às restrições implementadas em vários países para conter a propagação do vírus.

Apoio orçamental "deve continuar"

Numa altura em que o debate sobre o timing da retirada dos estímulos orçamentais começa a ganhar terreno, o economista não tem dúvidas: "O apoio orçamental deve continuar a apoiar a recuperação, porque ainda há um longo caminho a percorrer em termos de recuperação", diz.
Para Jari Stehn, existem riscos nesse processo e é precisamente por isso que é "importante" que a política orçamental se mantenha expansionista na Europa.
"O Fundo de Recuperação vai ajudar, mas também acho importante que, a nível nacional, os países não recorram a ajustes orçamentais demasiado rápido", defende, acrescentando que tal é "adequado" também para o apoio monetário.
Esta foi, diz, uma das diferenças na resposta à atual crise face ao passado. "Houve uma mudança significativa no cenário das políticas como resultado da crise pandémica. Acho que vimos isso a todos os níveis da União Europeia", refere, exemplificando que os governos aumentaram os défices e colocaram ênfase nos programas de apoio aos empregos e às empresas.
"Acho que tiveram bastante sucesso, se olharmos para a taxa de desemprego ou as falências não terem subido muito", indica.
Um exemplo? A Alemanha, aponta, justificando que "deixou cair a política orçamental de défice zero. Os governos nacionais deram muito apoio".
Outra das vertentes foi a criação do Next Generation EU, que classifica como "um grande passo para a União Europeia".
"Foi um momento importante porque durante anos discutimos a necessidade de uma capacidade orçamental central da União Europeia. O Fundo de Recuperação é um fundo temporário, mas é possível que alguns dos seus elementos se mantenham", acredita, elogiando ainda a ação do Banco Central Europeu. ■

5,25

Valor médio

OTIMISMO MODERADO EM RELAÇÃO À RETOMA DA ECONOMIA

Os economistas convidados pelo Jornal Económico para integrar o Barómetro desta edição do Boletim estão moderadamente otimistas quanto à recuperação da economia ao longo deste ano. Numa escala de zero a 10, correspondendo zero à expectativa de um pior cenário macroeconómico e 10 ao melhor (ver legenda abaixo), a média está nos 5,25 pontos.

COMO LER O GRÁFICO

Expectativas de um cenário macroeconómico mais favorável, com a economia a recuperar durante o ano de 2021.

Expectativas de um cenário macroeconómico menos favorável, com a economia a não conseguir recuperar.

Recuperação lenta e desigual

SUSANA PERALTA
Professora de Economia na Nova SBE

A projeção publicada no dia 7 pela Comissão Europeia é exatamente a mesma de abril e põe a economia portuguesa a crescer 3,9% em 2021 e 5,1% em 2022.

A Comissão Europeia foi mais otimista neste Summer Outlook, por várias razões, como a contração do PIB no primeiro trimestre de 2021 (menos severa do que o esperado), a evolução favorável da vacinação e da contenção da pandemia e o crescimento do consumo. Portugal ficou de fora do otimismo: a par da Finlândia, foi o único país cujas previsões não melhoram.

Há boas notícias portuguesas na exportação de bens, que ultrapassaram nos primeiros meses de 2021 os níveis pré-pandemia. Já do lado da exportação de serviços, ou seja, do turismo, estamos na ponta da navalha.

Se o certificado digital da União Europeia cumprir o seu papel e a vacinação continuar a bom ritmo, o verão ainda pode dar um contributo importante. Mas espreita o risco de mudanças bruscas que atiram milhares de reservas para o lixo em poucos dias. Foi o que se viu em maio com a vinda e partida de turistas ingleses. As mudanças bruscas anunciadas de véspera, como a quarentena alemã – introduzida e depois levantada – ou a recomendação francesa de evitar destinos ibéricos podem ter efeitos semelhantes.

O impacto do turismo – ou da falta dele – na economia portuguesa tem a sua expressão máxima na região do Algarve. O Small and Medium Entrepresise Outlook 2021 da OCDE afirma que 42% dos empregos da região estão em risco, devido à concentração de empresas do setor da hotelaria, restauração e retalho, serviços à mercê de idas e vindas de turistas.

Na nota intercalar de Portugal, Balanço Social, dedicada ao mercado de trabalho, que publiquei esta semana com o Bruno P. Carvalho e a Mariana Esteves, no âmbito da parceria Social Equity Initiative com a Fundação La Caixa, o Algarve também aparece em destaque pelas piores razões.

Quando comparado com o mês homólogo de 2019, o Algarve teve sempre pelo menos mais 50% de inscritos nos centros de emprego, exceto num curto período no final de 2020. No verão de 2020 tinha o dobro dos inscritos do verão de 2019, e desde abril que está outra vez acima do dobro.

No mesmo trabalho, utilizando micro-dados do Inquérito ao Emprego para o conjunto do país, mostramos que o peso dos contratos temporários no total diminuiu, mas pelas más razões. Houve uma destruição deste tipo de contratos, concentrada nos jovens e nas pessoas menos escolarizadas. Houve, aliás, um aumento dos contratos de trabalho – tanto temporários como permanentes – para as pessoas com ensino superior.

Já o salário médio aumentou de 929 para 982 euros entre o primeiro trimestre de 2020 e o mesmo trimestre de 2021. Boas notícias? Não. É que os empregos que desapareceram foram os das pessoas menos bem pagas.

A crise terrível do último ano e meio é desigual entre regiões, mas também entre pessoas de diferentes idades, qualificações e níveis salariais. A recuperação da economia e as políticas públicas dos próximos tempos terão de dar a mão a quem mais perdeu. ■

Uma montanha-russa de expectativas

RUI LEÃO MARTINHO
Bastonário da Ordem dos Economistas

O ano de 2021 arrancou com um primeiro trimestre que ficou marcado por um confinamento generalizado do qual resultou uma certa melhoria pandémica, mas que prejudicou as perspectivas económicas, tendo Portugal apresentado a maior quebra do PIB em cadeia na União Europeia (UE), com uma contracção de 3,3% e de 5,4%, em termos homólogos.

Após parecer controlada a situação pandémica, os agentes económicos retomaram o optimismo, com a vacinação a avançar proficuamente, o consumo privado e o turismo a começarem a recuperar e em geral as expectativas mais elevadas, antecipando uma recuperação económica. O próprio Banco de Portugal apresentou, em Junho, uma revisão em alta da estimativa do crescimento para este ano (4,8%).

O momento actual é marcado por uma reincidência do aumento de casos diários, embora com a diferença de contarmos agora com uma taxa de vacinação em crescimento e um número de óbitos mais reduzido. Os dados e os recentes retrocessos, ao nível do processo de desconfinamento, bem como toda a apreensão relativa ao verão, poderão no entanto colocar em causa a tão necessária recuperação.

Assim e atendendo a este enquadramento, haverá ainda um certo optimismo na recuperação económica, face ao que foi o ano anterior, mas também uma indeterminação sobre a dimensão dessa recuperação ainda tão incerta.

A economia encontra-se numa montanha-russa de expectativas, que sobem e descem a um ritmo vertiginoso, caracterizado por uma incerteza relevante e por diversas fragilidades que poderão pôr em causa a recuperação. No topo da lista de sectores mais afectados pela situação que estamos a viver estão o turismo, a restauração e a cultura. Todos esperavam que este verão funcionasse como um balão de oxigénio.

Contudo, a confirmar-se um novo retrocesso, estes sectores e tantos outros correm sérios riscos de enfrentar um aumento significativo de insolvências e um aumento do desemprego.

Entre a proximidade do fim das moratórias, a crescente tendência inflacionista e muitas outras incertezas, resta a esperança de que a efectividade das vacinas se mantenha imune às diferentes estirpes e que o vírus se possa, finalmente, tornar endémico.

Portugal o que de melhor pode fazer é aproveitar a urgente necessidade de reformas e de recuperação para relançar a sua competitividade, de forma a convergir com a média da União Europeia e, aplicando os fundos europeus de forma exemplar, transparente e adequada, impor prudência macroeconómica, reduzir a dívida e apostar no desenvolvimento dos eixos da digitalização, da reindustrialização e da economia sustentável. ■

O autor escreve de acordo com a antiga ortografia.

Jangada de pedra

FRANCISCA GUEDES DE OLIVEIRA
Professora,
Católica Porto Business School

À medida que o tempo passa fico progressivamente com mais dúvidas acerca da recuperação da nossa economia. É certo que já se sente algum dinamismo, nomeadamente exportador, e que 2021 registará um crescimento positivo. Mas não só esse crescimento não será suficiente para nos colocar em níveis de 2019, como nos vai distanciar ainda mais da Europa.

A análise da dimensão da queda e da qualidade ou velocidade da nossa recuperação deve ser feita em termos relativos, i.e., por comparação com os restantes países da União Europeia (UE) para percebermos se estamos a convergir ou se continuamos a divergir. E é aqui que eu acho que as notícias não são positivas.

Tivemos uma queda maior do que muitos e estamos a registar uma recuperação mais lenta do que a maioria. A medida do sucesso na saída da crise e da reestruturação do nosso sistema produtivo só é real se for feita em termos comparativos.

As previsões de verão, da Comissão Europeia, colocam Portugal a crescer menos que a zona euro (3,9% contra 4,8%), com 18 países a crescerem mais do que nós. Países como a Espanha e a França (importantes parceiros comerciais) apresentam previsões de crescimento de 5,9 e 5,7, respetivamente.

Se antes da pandemia já era necessário acelerar para convergirmos rapidamente para a média europeia, agora o tema ganha ainda mais relevância. Se na última crise tínhamos a desculpa de termos sido mais afetados do que muitos dos nossos parceiros, agora estamos todos no mesmo barco. Ou seja, temos que fazer mais, temos que fazer mais rápido e de forma mais eficaz.

Há quatro pontos nesta crise e na recuperação que me parece crucial compreender e atender na definição das políticas de reação:

1. A crise é dupla: do lado da procura (interna e externa) e do lado da oferta. Houve uma quebra estrutural efetiva no sistema produtivo, diferenciada por setores, é certo, mas ainda assim uma quebra. Isto significa que as políticas conjunturais de reação típica aos ciclos têm que ser complementadas por políticas estruturais profundas que compreendam e incorporem a quebra no potencial produtivo.

2. A dependência excessiva de um setor como o Turismo não pode ser mantida. A diversificação tem que ser promovida e têm que ser reforçados os setores transacionáveis de elevado valor acrescentado.

3. O reconhecimento de um tecido empresarial de PME com problemas de capitalização, ao mesmo tempo que não se pode descurar a importância das grandes empresas, sobretudo internacionais.

4. E a máquina burocrática não pode ser um entrave às soluções a aplicar. Os tempos têm que ser os da economia e das empresas e não o da burocracia excessiva e dos processos administrativos sem fim.

Estes pontos não são únicos mas são fundamentais. São um ponto de partida para se pôr no terreno um programa efetivo de recuperação, um programa que nos aproxime da Europa desenvolvida. Se não o conseguirmos, pode ser difícil recuperar e ficaremos qual 'jangada de pedra' a navegar cada vez para mais longe da Europa. ■

Istock

Perspetivas económicas de verão

LUÍS MIRA AMARAL
Engenheiro e Economista

A economia mundial está num processo de recuperação económica em k a diferentes velocidades quer nos países, quer nos setores económicos, com o crescimento liderado pelos EUA e China, embora a situação epidemiológica e a vacinação à escala mundial estejam longe de estar resolvidas.

Há pois ainda riscos para a economia mundial, embora com sentido descendente. E as infeções voltaram a disparar na Europa, primeiro no Reino Unido e depois em Portugal, embora sem incidência grave na mortalidade.

Mas à medida que a retoma económica se consolidava, as taxas de inflação começaram a subir atingindo os 5% em maio nos EUA, e na zona euro os 2%, que é no fundo o objetivo do Banco Central Europeu (BCE), numa altura em que os dois bancos centrais mantinham as políticas monetárias mais expansionistas de sempre.

Neste contexto, um argumento tradicional dos bancos centrais é que um surto inflacionista aparece quando a recuperação da procura, neste caso estimulada pelas políticas orçamentais e monetárias e pelo fim do desconfinamento, cria tensões do lado da oferta – o que está a acontecer a nível global com os estrangulamentos nas cadeias de abastecimento e, nos EUA, também nos mercados de trabalho e emprego, pois que há dificuldades de contratação de novos trabalhadores pelo facto de haver quem prefira não ir trabalhar, ficando em casa com o robusto cheque governamental.

Começa assim a haver incerteza sobre se os aumentos de preços nos EUA e na Europa serão transitórios ou se irão desencadear um surto inflacionista. Nos EUA, a Reserva Federal já sinaliza alguma preocupação quanto ao futuro antecipando a subida das taxas de juro de referência de 2024 para 2023, entendendo, contudo, os "falcões" da política monetária que o movimento devia ser mais rápido, enquanto a Presidente do BCE mantém que se trata dum fenómeno transitório, havendo que manter uma postura acomodatícia.

Mas também a nível do BCE os "falcões", como os presidentes dos bancos centrais da Alemanha e da Áustria, defenderam já a urgência do BCE sinalizar aos mercados que as políticas monetárias não convencionais e ultraexpansionistas devem ser revertidas. Obviamente que tal teria implicações para os países muito endividados, como Portugal.

Por cá, no segundo trimestre, houve uma clara recuperação da atividade, com exceção do turismo e de alguns serviços, que se aproximou dos níveis de 2019. Contudo, com os problemas do ressurgimento das infeções e das suas consequências no turismo, quer nacional quer estrangeiro (ingleses, alemães), voltou um forte pessimismo. E para o fim do ano há duas condicionantes negativas: o atraso nos fundos europeus e os efeitos sobre as falências e o desemprego com o fim das moratórias e dos apoios públicos.

Assim sendo, revimos em baixa a estimativa de crescimento do PIB em 2021 para um valor entre os 2% e os 4%. ■

CALENDÁRIO DE INDICADORES MACROECONÓMICOS DO 3º TRIMESTRE

EUROSTAT

1 de julho
Desemprego, maio

2 de julho
Preços na produção industrial, maio

5 de julho
Balança de pagamentos, 1º trimestre

6 de julho
Comércio a retalho, maio

16 de julho
Inflação, junho

19 de julho
Contas nacionais e emprego, 1º trimestre

22 de julho
Dívida pública e défice, 1º trimestre

30 de julho
Desemprego, junho

3 de agosto
Preços na produção industrial, junho

4 de agosto
Comércio a retalho, junho

18 de agosto
Inflação, julho

1 de setembro
Desemprego, agosto

2 de setembro
Preços na produção industrial, julho

3 de setembro
Comércio a retalho, julho

7 de setembro
Contas nacionais e emprego, 2º trimestre

17 de setembro
Inflação, agosto

30 de setembro
Desemprego, setembro

INE

8 de julho
Estatísticas do Turismo, 2020

12 de julho
Índice de Preços no Consumidor, junho

15 de julho
Atividade Turística, maio

16 de junho
Índices de Preços na Produção Industrial

19 de julho
Síntese Económica de Conjuntura, junho

30 de julho
Contas Nacionais Trimestrais - Estimativa Rápida, 2º trimestre

2 de agosto
Índices de Produção Industrial, junho

11 de agosto
Índice de Preços no Consumidor, julho

11 de agosto
Estatísticas do Emprego, 2º trimestre

13 de agosto
Atividade Turística, junho

18 de agosto
Índices de Preços na Produção Industrial, julho

18 de agosto
Síntese Económica de Conjuntura, julho

31 de agosto
ndices de Produção Industrial, julho

31 de agosto
Contas Nacionais Trimestrais, 2º trimestre

10 de setembro
Índice de Preços no Consumidor, agosto

14 de setembro
Atividade Turística, julho

16 de setembro
Índices de Preços na Produção Industrial, agosto

17 de setembro
Síntese Económica de Conjuntura, agosto

23 de setembro
Contas Nacionais, 2019

30 de setembro
Índices de Produção Industrial, agosto

BANCO DE PORTUGAL

1 de julho
Dívida pública, maio

20 de julho
Balança de pagamentos, maio

21 de julho
Financiamento das administrações públicas, maio

2 de agosto
Dívida pública, junho

18 de agosto
Balança de pagamentos, junho

19 de agosto
Financiamento das administrações públicas, junho

1 de setembro
Dívida pública, julho

20 de setembro
Balança de pagamentos, julho

21 de setembro
Financiamento das administrações públicas, julho

BCE

22 de julho
Reunião do Conselho de Governadores sobre política monetária

9 de setembro
Reunião do Conselho de Governadores sobre política monetária

22 de setembro
Reunião do Conselho de Governadores sobre política não-monetária

23 de setembro
Reunião do Conselho Geral

RATINGS

27 de agosto
DBRS

10 de setembro
S&P

17 de setembro
Moody's

DESCODIFICADOR

Inflação
Fenómeno económico caracterizado pela subida geral dos preços de bens e serviços, acompanhada por uma diminuição do valor do dinheiro.

Índice de Preços no Consumidor (IPC)
Mede a variação dos preços, ou seja, traduz a evolução temporal dos preços de um conjunto de bens e serviços dos consumidores.

Atividade turística
Um dos sectores de maior relevância para a economia portuguesa, o turismo é também uma das indústrias onde o impacto da pandemia mais se fez sentir. Como tal, o INE passou, a partir de fevereiro passado, a publicar estimativas rápidas sobre o número de dormidas, hóspedes e a sua origem, entre outros indicadores, dada a preocupação em torno do sector.

Índice de Produção Industrial
Mede as variações do volume da produção em intervalos curtos e regulares. Tem por base o Inquérito de Mensal à Produção Industrial.

Indicadores coincidentes
São indicadores compósitos (que integram outros indicadores) mensais produzidos pelo Banco de Portugal e que procuram captar a evolução no curto prazo da atividade económica e do consumo privado.

Indicador de Clima Económico
É estimado pelo INE a partir dos saldos de respostas extremas de questões relativas aos Inquéritos Qualitativos de Conjuntura à Indústria Transformadora, ao Comércio, à Construção e Obras Públicas e aos Serviços. Segundo o INE, este indicador baseia-se na análise fatorial e a série estimada e calibrada tomando como referências taxas de variação do PIB em volume.

Indicador de Confiança dos Consumidores (INE)
O inquérito de conjuntura aos consumidores em Portugal é realizado mensalmente pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) e é composto por 11 questões relacionadas com a perceção, expetativas ou intenções dos indivíduos relativamente a tópicos como a evolução da situação familiar e da economia em geral, a capacidade e as intenções de poupança, a evolução dos preços, o desemprego e as intenções de consumo de bens duradouros. O indicador de confiança dos consumidores resulta da média aritmética dos saldos de respostas extremas às questões colocadas. É utilizado para identificar e antecipar o ciclo económico.