

Boletim Económico de

Verão

www.jornaleconomico.pt



Valery Tenevoy/unsplash

ANÁLISE

Na liderança do crescimento económico da UE com o impulso do turismo

Um primeiro trimestre de 11,9% de crescimento e um verão com a procura turística em alta podem compensar o risco criado pela subida dos custos de financiamento, mas várias empresas mais endividadas terão muitas dificuldades. ■ P2

ENTREVISTA

“Tipicamente, este Governo tende a adotar políticas de remendos em certo sentido”

Com os juros a subir e a inflação a atingir níveis recorde, Luís Campos e Cunha realça o impacto de decisões políticas nas perspetivas económicas. ■ P4



Luís Campos e Cunha
Economista e ex-ministro das Finanças

EDITORIAL

Cuidado com o otimismo



Lígia Simões
Subdiretora do Jornal Económico

Um estudo da Universidade de Aveiro conclui que o rácio otimismo/pessimismo prediz a criatividade no trabalho e é fundamental que saibam adotá-lo na medida certa para que não vivam uma situação irrealista. Vem isto a propósito das recentes previsões do PIB de Bruxelas que reviu em alta o anterior crescimento de 5,8% para este ano para 6,5%, colocando novamente o País com o crescimento em 2022 mais expressivo em toda a Europa (passou de 4,4% na zona euro para 2,6% após o eclodir da guerra) e mais do que o dobro da média europeia. A Comissão Europeia justifica as novas previsões – que superam, também, os 4,9% previstos pelo Governo – com o contributo da reabertura do turismo externo para o crescimento do PIB.

O otimismo com que foi recebida esta projeção, nas palavras da AEP, revela uma miopia de análise. Tem razão. Não olhando nem para o passado nem para o futuro previsível, esquece-se que o crescimento

económico deve ser analisado em horizontes mais longos e numa ótica mais estrutural. Se não, vejamos. Em 2023, mesmo com efeitos do PRR, o crescimento de Portugal baixa para 1,9%, quando em maio Bruxelas esperava 2,7%. O aviso à navegação está feito. O comissário europeu da Economia, Paolo Gentiloni, já sinalizou que “é possível que venha aí uma tempestade”. Os ponteiros da bússola europeia

Não olhando nem para o passado nem para o futuro previsível, esquece-se que o crescimento económico deve ser analisado em horizontes mais longos e numa ótica mais estrutural

apontam que vamos passar de uma fase de crescimento lento para uma fase de abrandamento numa conjuntura de inflação a níveis históricos e aumento das taxas de juro que afetará negativamente as famílias e as empresas e que poderá arrastar as economias para a estagflação.

Como a produtividade e a competitividade da economia nacional a continuar na 3ª divisão e sem uma inversão de políticas, Portugal ficará cada vez mais na cauda da Europa. Não é difícil perceber que os problemas estruturais não desapareceram de um dia para o outro e continuarão a condicionar a geração de riqueza e o nível de vida relativo nos próximos anos. A bazuca europeia é uma oportunidade para realizar as reformas estruturais - expressão, que arrepiou ao primeiro-ministro, segundo o próprio já admitiu - de que o país precisa em áreas como administração pública, sistema fiscal e justiça. Sem medo de impopularidade para preparar o futuro do país. ■

BARÓMETRO

Moderado em relação ao crescimento económico português

A inflação a níveis históricos e a subida de juros levam a uma moderação das expectativas quanto ao crescimento do PIB no painel dos cinco economistas ouvidos pelo JE. ■ P6

CALENDÁRIO

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

Conheça o calendário para a divulgação dos indicadores macroeconómicos e de notações financeiras até final de setembro. E ainda as divulgações programadas pelo INE, o BdP, BCE e agência de rating Standard & Poor's. ■ P8



PROJEÇÕES ECONÓMICAS

Na liderança do crescimento da UE com o impulso do turismo

Um primeiro trimestre de 11,9% de crescimento e um verão com a procura turística em alta podem compensar o risco criado pela subida dos custos de financiamento, mas várias empresas mais endividadas terão muitas dificuldades.

JOÃO BARROS
jjbarros@jornaleconomico.pt

A economia portuguesa surpreendeu com o crescimento no primeiro trimestre ao surgir como a que mais crescerá em 2022, de acordo com as projeções de Bruxelas. O grande motor desta evolução foi o turismo. Ainda assim, a inflação e a subsequente subida dos juros são um risco para o tecido empresarial do país e a possibilidade de uma recessão na Europa, especialmente caso se feche a torneira do gás russo, podendo deprimir as exportações nacionais, outro dos casos de sucesso dos últimos anos.

Depois de liderar o crescimento entre os países da UE no primeiro trimestre do ano, ao crescer 11,9% em termos homólogos e 0,6% em cadeia, Portugal surge

como o Estado-membro que mais deve crescer este ano, com a projeção de Bruxelas a apontar para 6,5%. Esta é uma retoma que permitirá ao país recuperar os níveis pré-pandémicos no que respeita ao PIB e a própria Comissão reconhece o impacto de um dos sectores que mais sofreu com a Covid-19: o turismo.

Portugal foi mesmo o país que mais rapidamente recuperou os números de 2019 neste sector, começa por referir Francisco Calheiros, presidente da Confederação de Turismo de Portugal (CTP). Depois de quebras de faturação na ordem dos 60% em 2020 e dos 40% em 2021, admite que poucos acreditavam numa recuperação desta magnitude, mas a verdade é que o cenário no terceiro trimestre permite algum otimismo.

“De junho a setembro está mui-

“O primeiro trimestre foi excepcional, fez logo o ano. O segundo aguentou-se bem, o terceiro parece estar ótimo e no quarto vamos afundar, mas já não compromete o ano”, diz João Duque

tíssimo forte, em condições normais vai ser um belo ano de turismo”, projeta, acrescentando que abril registou já números marginalmente melhores do que igual mês de 2019. Para este ano, a expectativa é que as dormidas se aproximem dos valores antes da Covid-19, ao passo que o volume de negócios já deve mesmo superar o pré-pandemia.

Para João Duque, economista e professor no ISEG, o sector tem dado um forte impulso que se deverá continuar a observar noutros trimestres, que se esperam de maiores dificuldades no resto da economia.

“O primeiro trimestre foi excepcional, fez logo o ano. O segundo aguentou-se bem, o terceiro parece estar ótimo e no quarto vamos afundar, mas já não compromete o ano”, prevê, citando um possível

acionamento do gás na Europa como um sério entrave, especialmente na indústria e “no centro da Europa, porque se a economia alemã continua a arrefecer como agora isso vai levar a um arrefecimento das nossas exportações”.

Já no primeiro trimestre do próximo ano, o resultado homólogo sofrerá com a comparação com o anormalmente forte crescimento de igual período deste ano, levando João Duque a argumentar que nessa altura “a única coisa que pode continuar a salvar a economia portuguesa é o turismo”.

Para tal, torna-se fulcral reduzir os riscos associados ao sector da aviação, que tem vivido dias conturbados na Europa e foi mesmo um dos focos do comentário de Bruxelas anexado às previsões de crescimento para este ano. Para Francisco Calheiros, “Portugal é



Cristina Bernardo

QUATRO PERGUNTAS | VERA GOUVEIA BARROS | Economista

“O bom desempenho da economia assentará na recuperação do turismo”

Economista analisa projeções do crescimento económico português, assentes no motor do turismo, e alerta para os riscos associados ao setor que, diz, ainda não recuperou do choque da Covid-19.

LÍGIA SIMÕES
lsimoes@jornaleconomico.pt

Várias instituições internacionais avançam com projeções mais fortes para o crescimento nacional este ano do que o Governo. Estas parecem-lhe adequadas? Quais são os principais riscos?

Eu divirto-me sempre bastante a ver estas discussões sobre diferenças nas projeções de crescimento económico, porque normalmente estamos a falar de meia dúzia de pontos percentuais, que caem na margem de erro que as previsões têm. Ou seja, diferenças sem qualquer significado estatístico. Num contexto de incerteza como o que vivemos, essa margem é ainda maior, portanto não valorizo especialmente os tons mais ou menos otimistas de uns e de outros. Mais importante são as revisões que cada instituição faz das suas próprias projeções e os fatores que lhe estão subjacentes, bem como as comparações internacionais. Que o bom desempenho da economia portuguesa assentará em grande medida na recuperação do setor do turismo parece reunir consenso.

O turismo deveria ser o motor da recuperação portuguesa este ano, mas o setor da aviação europeu enfrenta grandes dificuldades na época alta. Parece-lhe que fica em risco o objetivo de crescimento português para este ano?

O setor do turismo está intimamente ligado ao dos transportes, principalmente ao da aviação. Normalmente, as férias começam e acabam com um voo, portanto aquilo que se passa num aeroporto é a primeira e a última experiência que levamos de determinado lugar. Temos tido perturbações várias no setor do transporte aéreo, que não são exclusivas de Portugal. Problemas estruturais de capacidade dos aeroportos, greves de vários profissionais e até pistas que derretem por causa do calor têm levado a atrasos e cancelamentos. Talvez por isso o 12.º relatório do projeto ‘Monitoring Sentiment for Domestic and Intra-European Travel, da European Travel Commission’, mostre que, entre os inquiridos que expressaram a intenção de visitar Portugal, aumen-

tou a percentagem dos apontaram as questões de política de cancelamento como uma das suas principais preocupações. Mas a subida dos preços preocupa mais. De modo que diria que não será o setor da aviação (ou só ele ou especialmente ele) a colocar em risco o objetivo de crescimento. Até porque notícias de caos nos aeroportos na época alta não são uma novidade de 2022. Agora, é provável que as férias sejam marcadas mais em cima da hora, o que obriga os empresários do setor do turismo a ter flexibilidade.

As receitas do turismo este ano já superam as de 2019 e uma análise da Unicre refere que as transações com cartões aumentaram 45% com a retoma do turismo. Parece-lhe que o setor já recuperou do choque causado pela Covid?

Parece-me que o está a recuperar a um bom ritmo, maior que o que se havia previsto no início da pandemia. Que as receitas do turismo no total dos primeiros quatro meses de 2022 já tenham ultrapassado o equivalente para 2019 é uma boa notícia. As receitas são um indicador importante, porque, no fundo, mais que quantos turistas nos visitam ou que quantas noites cá ficam, o que interessa é o dinheiro

que deixam. No entanto, chamo a atenção para o facto de a evolução das receitas ser afectada pela inflação. Comparando 2022 com 2019, as receitas cresceram 0,7%, a inflação está nos 8%: não me parece, pois, que haja um crescimento real. De resto, o número de hóspedes continua aquém do nível de 2019 e o mesmo se passa com as dormidas. Portanto, a resposta é não, o setor ainda não recuperou do choque causado pela Covid – e isto é entendendo “recuperação” como voltar ao patamar de 2019, nem sequer é pensar em pôr-nos onde presumivelmente estaríamos se não tivesse havido a pandemia. Mas vamos ver o que acontece agora na época alta.

Como se explicam as dificuldades na contratação neste sector? Estas podem condicionar o impacto no crescimento do país no final do ano?

Eu sou uma pessoa que, reconhecendo a existência de falhas de mercado, acha que, mesmo assim, o mercado ainda é a melhor forma de organizar a actividade económica. Portanto, eu explico as dificuldades na contratação com aquela resposta cliché dos economistas: procura e oferta. Não conseguem atrair recursos humanos para o sector? Deve ser porque estão a pagar um preço abaixo do de equilíbrio. Claro que, se eu quiser contratar gambozinos, não me adiantará de muito subir os salários. Mas, felizmente, as pessoas para trabalhar na hotelaria e afins não são gambozinos: elas existem e nem têm nenhuma característica genéticas especiais que as tornem raras. Se as remunerarem devidamente, elas aparecem e candidatam-se. O setor do alojamento, restauração e similares é aquele que tem a maior proporção de trabalhadores a receber o salário mínimo e manteve-se como o que tem a remuneração e o ganho médios mais baixos no conjunto da economia. Apesar do excelente desempenho da última década, que incluiu aumentos anuais médios da produtividade de 6%, os salários só cresceram 2%, não conhecendo um processo de convergência face às demais actividades económicas. Acho estranho. Não conseguem pagar melhor aos seus trabalhadores? Então, se calhar, todo o sucesso que têm tido não é sustentável, lamento dizê-lo. ■

um caso paradigmático” das dificuldades que se tem vivido nesta área a nível europeu, “em que as empresas tiveram de se reestruturar e ninguém esperava uma recuperação tão rápida, portanto ainda não estão adequadas na sua estrutura de recursos humanos”.

Por outro lado, a subida da inflação tem colocado novos entraves às empresas portuguesas e a solução do Banco Central Europeu (BCE), que passa por uma normalização da política monetária e a associada subida de taxas de juro, irá acrescentar ainda mais aos custos de empresários com elevado endividamento.

“A situação da análise que fizemos é extraordinariamente complexa. Vai ser muito difícil, se não houver medidas da parte do governo de apoio às empresas, estas vão ter muitas dificuldades em ultrapassar a situação”, revela Jorge Pisco, presidente da Confederação das Micro, Pequenas e Médias Empresas (CPPME), que fala

numa “preocupação generalizada” com uma situação com potencial para ser mais gravosa do que a pandemia.

“O Governo tem procurado mascarar esta realidade, dando nota que as coisas melhoraram substancialmente com a vinda dos fundos da bazuca, mas as micro, pequenas e médias empresas (PME) não vão ter acesso aos fundos do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR)”, critica, pedindo “medidas fiscais para as PME, um fundo de apoio a tesouraria com uma componente a fundo perdido” ou ações para controlar a subida do preço da energia.

João Duque acrescenta que “as empresas mais endividadas vão sentir mais, particularmente as com recurso a financiamento de curta maturidade indexados a Euribor”, mas acredita que “alguns sectores podem estar mais protegidos”, como o turismo. “A estrutura de financiamento é crítica nestas situações”, resume. ■

Projeções para a economia portuguesa em 2022

Valores em %

	PIB	Dívida	Déficite	Inflação (IHPC)
Governo	4,9	120,7	1,9	4,0
Banco de Portugal	6,3	(-)	(-)	5,9
Comissão Europeia	6,5	115,8	1,9	6,8
Conselho de Finanças Públicas	4,8	120,2	1,6	3,9
FMI	5,8	115,8	2,2	6,1
OCDE	5,4	120,0	2,2	6,3

Fonte: projeções divulgadas pelas entidades



Não será o setor da aviação (ou só ele ou especialmente ele) a colocar em risco o objetivo de crescimento [do turismo]

ENTREVISTA | **LUÍS CAMPOS E CUNHA** | Economista e professor na NOVA SBE

“Tipicamente, este Governo tende a adotar políticas de remendos”

Com os juros a subir e a inflação em níveis recorde na zona euro, Luís Campos e Cunha realça o impacto de decisões políticas nas perspetivas económicas globais e nacionais, em particular no capítulo da guerra. Para este ano, a expectativa continua num bom crescimento português.

JOÃO BARROS
jbarros@jornaleconomico.pt

Tem havido alertas quanto aos possíveis “efeitos dramáticos” do aumento da inflação. Está preocupado com a escalada do aumento dos preços?

Estou preocupado com o comportamento das instituições face a este aumento de preços. Na linguagem comum, fala-se de inflação cada vez que os preços sobem, mas às vezes há inflação sem preços subirem ou subidas de preços que não são inflação. E não é fácil distinguir na prática. Houve um conjunto de preços que subiram e têm que subir na consequência da pandemia. Houve circuitos internacionais de comercialização que foram afetados. Isso leva ao aumento dos preços. Houve subidas do preço da energia que também levam ao aumento da inflação. São choques do lado da oferta que levam a aumentos dos preços. Dói como se fosse inflação, mas não são inflação no sentido próprio do termo, e obviamente não exige nenhuma resposta do BCE, porque, não sendo inflação, não é uma questão se os bancos centrais controlam a procura agregada. Isto é do lado da oferta; por outro lado, o sistema está em excesso de liquidez há muito tempo, com taxas de curto prazo negativas. Isso é uma situação pouco saudável e pode ser admitida num curto intervalo de tempo. Alguns anos, talvez, mas temos que voltar a uma certa normalidade, que significa aumentos de taxas de juro e significa também retirar o excesso de liquidez do sistema. O BCE tem que reagir a essa segunda parte, mas não à primeira. Esse mix de políticas é um dilema. A comunicação nem sempre tem sido clara. Tem havido vozes um pouco divergentes quanto à evolução das taxas de juro. Até ao final do ano deve haver várias subidas da taxa de juro de curto prazo. O BCE, dado o balanço que tem, consegue controlar uma boa parte da curva de rendimentos. Pode fazer isso sem que as taxas de juro de longo prazo aumentem, ou pelo menos não tanto. Mas as de curto prazo têm que aumentar necessa-

riamente. Uma ação coerente por parte do BCE é importante para que as expectativas de inflação até agora não tenham subido muito. Era importante que mostrasse que está atento e que tomará de uma forma consistente medidas para controlar a procura agregada e, por essa via, o impacto da inflação.

Há risco da inflação ficar fora de controlo? Antecipa que vai continuar alta até ao fim do ano?

Os riscos existem sempre, mas não. Primeiro, hoje em dia, o conhecimento da teoria económica e da política económica monetária, em particular, é muito diferente do que era há 40 ou 50 anos. E segundo, porque todos os bancos centrais, em particular o BCE, têm uma panóplia de instrumentos que permite facilmente reduzir as pressões inflacionistas no sentido próprio do termo.

O BCE deve ter um papel mais firme?

O BCE é, neste momento, mais político do que era no passado. Antes os governadores, os presidentes e o vice-presidente eram pessoas que vinham de outros bancos centrais ou da academia; neste momento, quem está à frente do BCE são pessoas que tiveram uma frente essencialmente política. Portanto, o BCE tem que mostrar que é capaz de ter essa postura perante os mercados e perante a evolução dos preços. O perigo existe sempre, mas sabemos que o controlo da inflação é muito e o BCE tem os instrumentos necessários.

A verdade é que a mensagem durante largos meses foi de que a normalização não arrancaria até 2023...

As taxas de juro negativas já não faziam sentido. Podem ser compreendidas na altura, foi uma política certa de Mario Draghi para salvar o euro, mas todos esses problemas estão ultrapassados e acho que rapidamente se deveria voltar a uma situação de normalidade em termos de juros. Isso significa que já deviam ter subido as taxas de curto prazo, não tanto por causa do problema da inflação, mas apenas por uma normalização da política monetária. Excesso de liquidez não cria bom presságio sobre a evolução dos preços.

Qual o impacto deste aumento de preços nas famílias e no Estado?

É evidente que os rendimentos no curto e médio prazo vão cair significativamente. Os aumentos de salários da função pública são ridículos face à evolução da inflação do ponto de vista orçamental e para o Estado a situação é muito simétrica. Primeiro vamos ter um aumento de receitas de impostos pura e simplesmente decorrente da subida de preços. Nomeadamente no IVA – portanto, vai haver um aumento de receitas que permite cumprir objetivos orçamentais e isso é muito bom. Segundo, uma inflação que, em certo sentido, não foi esperada significa que as taxas estão muito baixas face ao nível de

inflação que temos, com taxas de juro reais negativas e com um bom crescimento da economia. Isso significa que o peso da dívida pública no PIB vai cair fortemente, o que são boas notícias para Portugal dentro da sua credibilidade internacional. É urgente que isso aconteça, é importante aproveitar este momento de baixas taxas para reduzir a dívida pública para níveis mais geríveis e abaixo, por exemplo, de Espanha.

O impacto no consumo pode colocar em causa o crescimento nos próximos meses?

O consumo subiu bastante no último trimestre, de acordo com os dados do INE, mas foi centrado no consumo de bens duradouros da compra de casa, eletrodomésticos. Este pode aguentar um, dois, três trimestres, mas não mais do que isso. Isso foi também fruto de uma certa poupança não esperada durante o período da pandemia. É provável que a economia continue muito aquecida, o que vai significar baixas taxas de desemprego, o que também significa que podemos esperar a curto/médio prazo alguns aumentos significativos de salários. Evidentemente, tudo está ensombrado por uma guerra na Europa e que nós não sabemos exatamente quais as consequências para a economia europeia e para Portugal em particular.

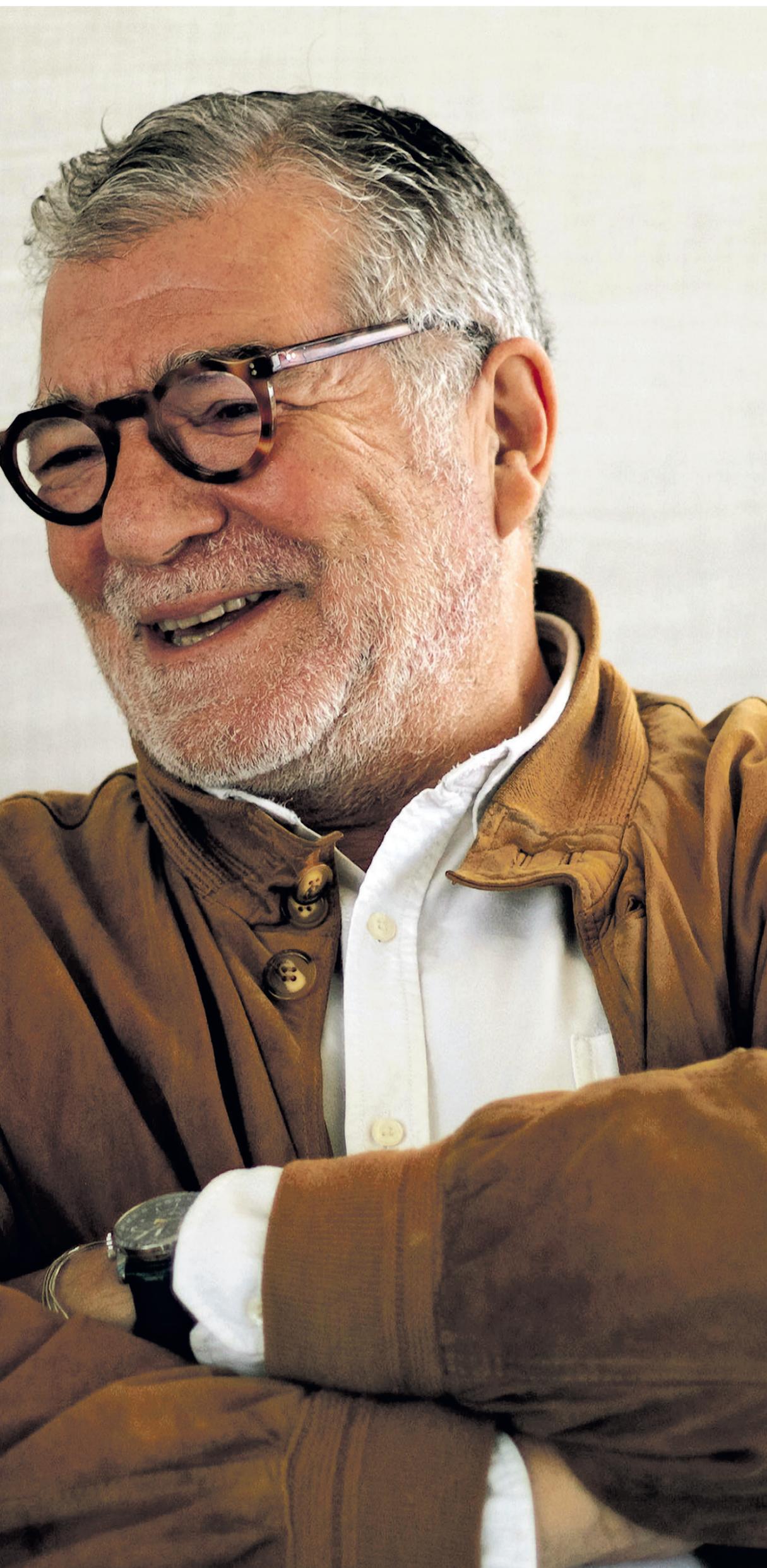
O Governo tem defendido que o aumento da inflação é conjuntural e não estrutural. Partilha desta opinião?

Há uma componente que tem a ver com o lado da oferta e não tanto com o lado procura. Essa componente não vai crescer toda a vida; a dívida é quanto tempo é que vai durar. Mais uma vez, isso prende-se, por exemplo, com preços da energia que não sabemos quais vão ser e com fatores que não têm nada a ver com economia, mas sim com política e com a guerra, com as sanções à Rússia. Evidentemente que esses fatores podem causar ainda uma subida de preços do lado da oferta durante mais algum tempo. Mas há uma



É importante aproveitar este momento de baixos juros para reduzir a dívida para níveis mais geríveis e abaixo, por exemplo, de Espanha”





Margarida Grossinho

componente desta subida de preços que é, sem dúvida, transitória, sem menosprezar o facto que, como já disse, o sistema está em excesso de liquidez.

A proposta do OE2022 reflete a preocupação pelo aumento dos preços ou as medidas pecam por defeito ao não ajudar as famílias e as empresas?

Devemos deixar que a economia funcione e, portanto, e as soluções devem ser gerais e não particulares. Tipicamente, este Governo, e os do passado recente, tende a adotar políticas de remendos em certo sentido. Há um aumento dos preços de energia, depois subsidia-se; as pessoas mais pobres têm dificuldades, dá-se um pequeno subsídio. Isto acarreta uma burocracia gigantesca que custa para acautelar os oportunos e fenómenos que sempre acontecem. Era preferível ter uma política mais horizontal, no sentido de não ter remendos, mas resolver a questão. Acho, de facto, que uma subida de 0,9% nos salários da função pública é pobre. Mas o grande objetivo nacional é controlar o endividamento público e isso só se faz com contenção orçamental, que também é necessária. Há aqui um compromisso entre responsabilidade orçamental e aumentos salariais, que jogam em sentidos contrários.

Quais as medidas que deviam ter sido tomadas para atenuar a perda de poder de compra das famílias?

Se os escalões não são atualizados à nova taxa de inflação é equivalente a termos um aumento no IRS. Estamos a falar de impactos de 50 euros no final do ano. Isso não é nada. Sejam de esquerda ou de direita, os governos vão ter de enfrentar – como já deviam estar a enfrentar – uma questão fundamental: o nível de impostos em Portugal é muito alto. A carga fiscal é brutal. Nas empresas, nas famílias, nos consumidores. Mais tarde ou mais cedo – é bom que seja mais cedo – tem de haver um programa de redução de impostos de IRS, IRC, tributação direta e indireta.

O Governo tem defendido que a política de contas certas é o “melhor seguro”. Partilha desta opinião?

A redução do endividamento público é crucial e a única maneira é ter as contas certas, equilibradas. É preciso consolidação orçamental com mais ou menos austeridade. Só há uma solução: ter as contas certas e ter o orçamento equilibrado para podermos crescer. Mas isto com um programa de redução de impostos claro e cumprido, porque houve distorções no passado e promessas que não foram cumpridas. Não é preciso ser da Iniciativa Liberal para perceber que o nível de impostos é asfixiante para a economia.

A proposta do OE2022 vai no sentido da recuperação económica? O que pode ameaçar a previsão mais

otimista de crescimento do PIB ao nível de pressões internas e externas?

Vamos ter certamente um bom crescimento este ano. Tanto quanto conseguimos perceber, o primeiro trimestre foi surpreendentemente bom. É, de facto, um crescimento em cadeia e homólogo surpreendente, foi muito positivo. Já estamos acima do que se passava em 2019 e, portanto, todo este choque negativo da pandemia já desapareceu. Qual é o impacto da guerra? Nós estamos particularmente longe, o que nos torna mais imunes a esse fenómeno. Além disso, há indicadores de que este ano vai ser excelente no turismo. Para nós é particularmente importante, até porque alguns destinos de turísticos são psicologicamente mais exigentes, como a Grécia ou a Turquia. É natural que haja aqui algum efeito de substituição.

Como projeta que se vá materializar o impacto do embargo ao petróleo russo?

O preço dos produtos petrolíferos é o efeito mais negativo que Portugal tem. Como não produz, tem de importar todos os preços. Quando sobem os preços, o nível de vida em Portugal cai. A evolução do preço do petróleo é relativamente difícil de prever, porque depende não só da procura, mas também da oferta. O embargo à Rússia vai aumentar a escassez, mas, por outro lado, espera-se que outros países entrem nesse mercado e aumente a sua oferta. Estou a pensar na Arábia Saudita, mas os Estados Unidos são o maior produtor do mundo e podem aumentar significativamente a sua oferta através do shale gas, por exemplo. É provável que haja uma reação do lado da oferta que permita que os preços não subam dramaticamente. Os riscos políticos são grandes e têm consequências económicas. A Arábia Saudita aumentar a produção de petróleo é uma decisão política que tem mais a ver com a relação com a administração americana e a monarquia saudita.

As empresas portuguesas com problemas crónicos de capitalização e as famílias habituadas a prestações de crédito baixas estão preparadas para a subida das taxas de juro na zona euro?

É bom que as empresas estejam preparadas porque era previsível uma subida das taxas de juro e, portanto, tiveram tempo suficiente para preparar. As famílias deviam ter também consciência disso, que as taxas tão baixas não iam durar muito tempo. Há obrigação dos bancos de prestar informação no momento dos endividamentos, de cenários, evolução dos compromissos das famílias para, em caso de subidas, as famílias terem a informação necessária. Basta ler os jornais para se perceber que as taxas de juro estavam anormalmente baixas. Sem dúvida que algumas empresas e famílias, infelizmente, não estão preparadas para isso, mas espero que a maior parte esteja. ■



MODERADO EM RELAÇÃO AO CRESCIMENTO ECONÓMICO

Num clima de incerteza, marcado por muitos “ses” derivados da pandemia e do conflito militar, a economia portuguesa está lançada nas projeções das entidades internacionais e nacionais como o Banco de Portugal para o crescimento económico com Bruxelas a colocar Portugal com o maior crescimento da UE, apesar do cenário de abrandamento ao nível europeu. Isto apesar do aumento em espiral da inflação, que parece cada vez menos transitória, e da subida das taxas de juro estar a condicionar o desenrolar normal da economia com o PIB nacional a surgir como um oásis na recuperação económica, alavancada pelo turismo, e na expectativa dos fundos europeus.

Os custos de financiamento mais elevados para as empresas e famílias e o risco de perda de poder de compra, geram uma maior moderação das expectativas de crescimento dos cinco economistas que contribuem para o Barómetro JE deste Boletim Económico de Verão. Pedro Brinca e Sofia Vale são os mais otimistas entre os membros do painel, atribuindo 8 pontos. Já Rui Leão Martinho e Francisca Guedes de Oliveira são os mais pessimistas com 5 pontos, alertando para uma tempestade perfeita que descontrolou o nível geral de preços que em alguns países europeus chegou já a dois dígitos.

COMO LER O GRÁFICO



Expectativas de um cenário macroeconómico mais favorável, com a economia a recuperar durante o ano de 2022.



Expectativas de um cenário macroeconómico menos favorável, com a economia a não conseguir recuperar durante 2022.



Os ‘loucos anos 2020’ da economia portuguesa



Sofia Vale
Economista, Professora do ISCTE-Instituto Universitário de Lisboa

No seu livro “Economia Narrativa”, Robert Shiller, prémio Nobel da economia em 2013, descreve como as narrativas se transmitem pela sociedade de forma viral, influenciando os acontecimentos económicos. Em linha com os estados anímicos de Keynes, Shiller considera que em economia as profecias tendem a ser autorrealizáveis.

Shiller poderia ter sido inspirado pelos dados da economia portuguesa, hoje dominada por uma euforia de crescimento contagiante, alheia às contrariedades e desafiando qualquer previsão de muito curto prazo.

As últimas notícias dão conta destes estados de alma: os preços de casas continuaram a subir no primeiro trimestre de 2022 (INE); os salários subiram no sector do alojamento devido à dificuldade em encontrar trabalhadores; os preços na produção industrial aumentaram 25,7% em junho; as empresas aumentaram salários para reter trabalhadores para contrariar a escassez de mão de obra qualificada (Banco de Portugal).

É certo que há muito para recuperar quando se foi um dos mais afetados pela recessão pandémica, mas a incerteza de uma guerra a

Leste, seca, inflação e a promessa de perda de poder de compra seriam razões suficientes para instalar o mais renitente dos pessimismos, sentimento que parece ter sido banido do léxico português.

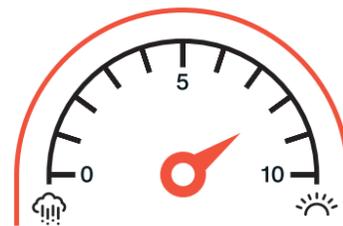
Mediante este(s) cenário(s), a Comissão Europeia (CE) reviu em alta a previsão de crescimento português em 2022 de 5,8% para 6,5%, um valor muito acima do cresci-

mento médio de 2,7% da União Europeia, enquanto antecipa que em 2023 o crescimento português irá desacelerar para 1,9%, contra os 1,5% previstos para a União Europeia.

A narrativa da CE espelha os dados anteriores e confirma que a economia portuguesa está lançada. Tal dificilmente seria possível sem os fortes apoios concedidos durante a pandemia, responsáveis pela folga financeira das famílias portuguesas após a crise.

E há aqui o sabor do regresso a uma velha narrativa viral, a de que há dois veículos privilegiados do crescimento português – o regresso do turismo e fundos europeus –, ou, que não é certo que estas novas dinâmicas gerem transformações sustentáveis.

Passada a euforia, regressar-se-á à casa de partida. ■



Crescimento económico: será desta vez?



Rui Leão Martinho
Economista/Gestor

Estamos praticamente a meio de 2022 e uma conjugação de vários factores está a ter um profundo impacto ao nível da economia e da sociedade.

Por um lado, os efeitos da pandemia ainda se sentem de forma preocupante e, por outro, a inva-

são da Ucrânia pela Rússia sem um horizonte a curto prazo de chegar a um desenlace, juntamente com a inflação ou a esperada subida das taxas de juro, todos eles condicionam o desenrolar normal da economia.

Acresce a vaga de incêndios que estamos a viver, destruindo a floresta, os bens e o património e afectando de forma grave a economia.

Em Portugal, o modelo de criação de valor que sempre prosseguimos está ultrapassado e a aposta de futuro reside nas empresas inovadoras e com forte base tecnológica, as quais deverão ter capacidade de ganhar dimensão global.

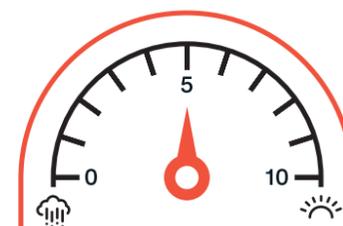
Devemos saber aproveitar devidamente o PRR e os Fundos Euro-

peus e apoiar novas soluções associadas ao empreendedorismo, sem deixar de ter a força e a capacidade políticas de reformar o que precisa de ser mudado.

As notícias e os dados recentes que têm sido divulgados deixam-nos preocupados com o andamento do PRR e com o papel do Banco

de Fomento. Há urgentemente que monitorizar atentamente a aplicação dos fundos europeus e definir bem a missão do Banco de Fomento, dotando-o de um corpo técnico suficiente, bem preparado e com experiência em banca de investimentos.

Quer o FMI, quer a Comissão Europeia recomendam reformas fiscais e simplificação do sistema fiscal, racionalização da despesa pública corrente, melhoria da legislação relativa às insolvências, aumento de eficiência e eliminação de distorções, revisão do sistema de proteção social e melhoria do ambiente de negócios, de maneira a criar um sistema mais eficiente e preparado para os desafios do presente e do futuro.



Inflação sobretudo conjuntural



Pedro Braz Teixeira
Economista

Antes da pandemia, falava-se no problema da estagnação secular, ou seja, no baixo crescimento das economias avançadas, e na incapacidade persistente do Banco Central Europeu (BCE) em aumentar a inflação para o nível pretendido, de cerca de 2%.

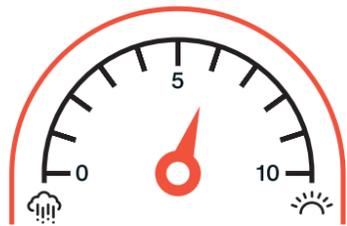
Surpreende como um problema que durou tanto tempo foi tão depressa esquecido e se passou para o extremo oposto, a de pensar que passámos a um período de inflação alta permanente. Antes de mais convém sublinhar que a persistência de um problema durante dois ou três anos não o transforma em estrutural.

O que se mantém em termos estruturais, apesar da pandemia e da guerra? A debilidade do potencial de crescimento da zona euro.

O que se terá alterado em termos mais permanentes? A União Europeia (UE) terá que alterar a sua utilização de energia, as suas fontes e os seus fornecedores. Este processo de adaptação será provavelmente longo e poderá passar por um aumento generalizado e permanente dos preços da energia. No entanto, passado o período inicial de subida das cotações destas matérias-primas, com a posterior estabilização, não se justifica que haja novas subidas nem a correspondente inflação.

A pandemia também trouxe um aumento generalizado dos níveis de dívida pública na zona euro, subindo de três para seis o número de Estados com dívida acima de 100% do PIB. Isto pode constituir um limite à subida de taxas do BCE, mas não à eficácia da política monetária, já que taxas de referência mais baixas surtirão um impacto semelhante sobre as taxas de longo prazo.

Haverá receio de que o BCE não tenha coragem de fazer tudo o que for necessário para conter a inflação, sobretudo as suas expectativas, incluindo provocar uma recessão? Isto é um risco mas, por enquanto, o que se pode dizer é que o BCE tudo fará para se manter no caminho estreito de conseguir limitar a subida de preços sem gerar uma queda do PIB. Em resumo, a descida da inflação poderá não ser fácil nem rápida, mas deverá ser conseguida num prazo razoável. ■



A inflação, que a Presidente do Banco Central Europeu (BCE) considerou alguns meses atrás de localizada e transitória, revela-se agora persistente e com tendência para não abrandar a curto prazo. A Reserva Federal dos EUA já tomou, em devido tempo, as medidas necessárias para tentar combater este surto inflacionista, nomeadamente através duma subida das taxas de juro.

O BCE, por seu lado, anuncia agora ir fazê-lo em julho mas, apesar de ainda não ter subido os juros directores, a dívida pública dos Estados membros da zona euro já tem implícita uma taxa de juro mais elevada e as empresas enfrentam custos de financiamento mais altos, devido às taxas de inflação e

à esperada normalização da política monetária.

Tudo isto condiciona o crescimento económico, o que relativamente a Portugal é vital. Como muitas vezes temos apontado, ao longo dos anos, precisamos de crescimento económico sustentado durante um período consistente para convergirmos com a média europeia ou mesmo ultrapassá-la.

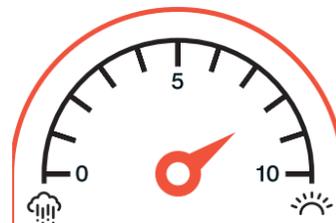
A previsão para o curto prazo é encorajadora, mas os dados que se apontam para os anos seguintes são um aviso para executarmos as reformas indispensáveis que acima referimos, aplicar devidamente os fundos disponíveis e imprimir um ritmo de crescimento sustentado que permita olhar o futuro com esperança, ambição e atitude empreendedora. ■

2022 poderá ser um ano de muito boa memória para a economia portuguesa



Pedro Brinca
Professor Auxiliar da Nova School of Business and Economics

A economia portuguesa surpreendeu no primeiro trimestre e é agora, na previsão da Comissão Europeia (CE), a economia em que se prevê que o crescimento económico em 2022 seja o maior de toda a União Europeia, atingindo os 6,5%, depois de uma revisão em alta dos 5,8% que havia feito antes. Nisto a Comissão foi acompanhada pelo Banco de Portugal que no seu Boletim Económico de junho também havia revisto a previsão de crescimento para a economia portuguesa em 2022 de 4,9 para 6,3%. Também no que diz respeito à inflação os números foram revistos em alta, com uma previsão de subida do nível geral de preços para 2022 de 6,8%, acima dos 4,4% que haviam sido anunciados antes.



Como em tudo, haverá fatores que explicam o cenário positivo que estes números sugerem. O primeiro trimestre de 2021 foi de má memória para Portugal, com a terceira vaga da pandemia a ter o maior impacto até então, quebrando recordes de novas infeções, internamentos nos cuidados intensivos e até mortalidade associada à Covid-19. Isto motivou um conjunto de medidas de controlo sanitário que estrangularam sobremaneira a economia, que sofreu a sua segunda maior contração num trimestre observada em pandemia, 5,5% em termos homólogos.

Neste contexto, existe um importante efeito de base que ajuda a explicar a performance da economia portuguesa no primeiro trimestre de 2022, aquele em que as medidas de controlo sanitário mais

abrandaram e em que a procura interna disparou, sustentando o crescimento observado de 11,9%. Os números do segundo trimestre não evidenciarão um crescimento tão pronunciado em termos homólogos como no primeiro, mas serão números, ainda assim, substanciais.

Mas é importante dizer que há mais razões do que o efeito base e o fim da maioria das medidas de controlo sanitário para estar otimista relativamente ao comportamento esperado da economia portuguesa num futuro próximo.

O Turismo de Portugal tem vindo a publicar um conjunto de estatísticas que sugerem que, também por aí, podemos esperar uma dinâmica forte que sustente as expectativas de crescimento económico, com os números a mostrar os valores mais elevados desde o início da pandemia. Junte-se a isto uma menor exposição às consequências do conflito na Ucrânia e temos um conjunto de ingredientes (inflação ligeiramente mais moderada, efeito base importante, crescimento acentuado da procura interna e do turismo estrangeiro e até taxas de desemprego abaixo da média da União) que sugerem que 2022 poderá ser um ano de muito boa memória para a economia portuguesa. ■

Tempos de incerteza



Francisca Guedes de Oliveira
Docente da Católica Porto Business School

A economia é uma ciência cheia de incertezas. Pela sua natureza humana e social, não podia ser de outra forma. Nós, economistas, tentamos controlar alguma desta incerteza construindo modelos econométricos mais ou menos complexos que nos permitam fazer previsões com relativo grau de confiança.

Mas este tempo que vivemos agora é para a ciência e os cientistas particularmente frustrante. Com novos e inesperados fatores em jogo (nomeadamente a pandemia e a guerra) o aumento do grau de incerteza tem sido uma constante, tornando muito mais complicado qualquer forma de previsão. E a dificuldade de fazer previsões torna difícil definir políticas, uma vez que os cenários onde estas políticas podem impactar aumentam e se tornam mais difusos.

Uma das variáveis que nos últimos 20 anos não representava grande fonte de preocupação nas modelizações e previsões, era a inflação. Passámos as últimas décadas com uma inflação baixa (às vezes até baixa de mais) que parecia mais ou menos resistente, mesmo no contexto de políticas monetárias expansionistas.

De repente, uma tempestade perfeita descontrolou o nível geral de preços. A pandemia, a ruptura nas cadeias de abastecimento, a guerra, o preço das matérias-primas e cereais, o preço da energia, e a manutenção de taxas de juro baixas (e não estou a criticar), resultaram numa inflação que chegou a dois dígitos em alguns países europeus.

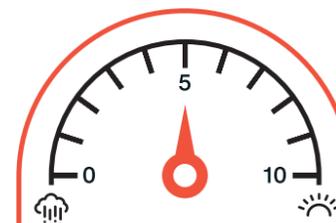
Um dos problemas da inflação é

que altera as expectativas dos agentes. Ao fazê-lo altera comportamentos, o que interfere com o funcionamento da Economia e complica ainda mais a construção de cenários.

Perante este contexto, um dos fatores para a definição de políticas é se esta inflação é mais conjuntural ou mais estrutural. Uma parte dela, pequena, é controlada pelos decisores políticos através da agressividade da política monetária e da velocidade a que fazem subir a taxa de juro. Mas o resto é um exercício complicado de adivinhação, para o qual só temos o histórico e algum conhecimento do comportamento humano e das sociedades.

Eu acredito que esta inflação poderá ser conjuntural se a guerra terminar sem um novo clima de guerra fria (ou que pelo menos não seja exacerbado), se se desbloquearem os cereais presos na Ucrânia, se se conseguir, a uma velocidade maior do que tem vindo a acontecer, uma transição energética para uma menor dependência do gás e petróleo, e se a política monetária for inteligente, bem calibrada e eficaz.

São muitos "ses", alguns deles bem pouco prováveis... Mas estes são os novos tempos de incerteza! ■





CALENDÁRIO DE INDICADORES MACROECONÓMICOS DO 4º TRIMESTRE

BANCO DE PORTUGAL

1 de julho
Dívida pública
3 de julho
Taxas de juro de novas operações de empréstimos e depósitos
11 de julho
Contas nacionais financeiras
15 de julho
Boletim oficial
20 de julho
Balança de pagamentos
21 de julho
Endividamento do setor não financeiro
21 de julho
Financiamento das administrações públicas
1 de agosto
Dívida pública
2 de agosto
Taxas de juro de novas operações de empréstimos e depósitos
16 de agosto
Boletim oficial
19 de agosto
Balança de pagamentos
22 de agosto
Endividamento do setor não financeiro

22 de agosto
Financiamento das administrações públicas
1 de setembro
Dívida pública
1 de setembro
Taxas de juro de novas operações de empréstimos e depósitos
15 de setembro
Boletim oficial
20 de setembro
Balança de pagamentos
21 de setembro
Endividamento do setor não financeiro
21 de setembro
Financiamento das administrações públicas

INE

7 de julho
Estatísticas do turismo
11 de julho
Estatísticas do comércio internacional
12 de julho
Índice de preços no consumidor
18 de julho
Índice de preços na produção industrial

19 de julho
Síntese económica de conjuntura
28 de julho
Estatísticas do Comércio Internacional - Estimativa Rápida
29 de julho
Índice de Preços no Consumidor - Estimativa Rápida
29 de julho
Contas Nacionais Trimestrais - Estimativa Rápida
29 de julho
Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego
9 de agosto
Estatísticas do Comércio Internacional
10 de agosto
Estatísticas do Emprego
10 de agosto
Índice de Preços no Consumidor
16 de agosto
Atividade Turística
17 de agosto
Índices de Preços na Produção Industrial
18 de agosto
Síntese Económica de Conjuntura

31 de agosto
Índice de Preços no Consumidor - Estimativa Rápida
31 de agosto
Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego
31 de agosto
Atividade Turística - Estimativa Rápida
31 de agosto
Contas Nacionais Trimestrais
1 de setembro
Índices de Produção Industrial
9 de setembro
Estatísticas do Comércio Internacional
12 de setembro
Índice de Preços no Consumidor
14 de setembro
Atividade Turística
19 de setembro
Índices de Preços na Produção Industrial
19 de setembro
Síntese Económica de Conjuntura
22 de setembro
Índice de Preços da Habitação
23 de setembro
Contas Nacionais de 2020

29 de setembro
Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego
30 de setembro
Índice de Preços no Consumidor - Estimativa Rápida
30 de setembro
Atividade Turística - Estimativa Rápida

EUROSTAT

4 de julho
Índices de Preços na Produção Industrial
5 de julho
Balança de pagamentos
6 de julho
Vendas a retalho
13 de julho
Índice de produção industrial
19 de julho
Taxa de inflação
20 de julho
Contas nacionais trimestrais
20 de julho
Balança de pagamentos
21 de julho
Estatísticas trimestrais sobre défice e dívida pública
29 de julho
Taxa de inflação - Estimativa rápida
1 de agosto
Desemprego
3 de agosto
Índices de Preços na Produção Industrial
3 de agosto
Vendas a retalho
12 de agosto
Índice de produção industrial
17 de agosto
Contas nacionais trimestrais - Estimativa rápida
18 de agosto
Taxa de inflação
19 de agosto
Balança de pagamentos
31 de agosto
Taxa de inflação - Estimativa rápida
1 de setembro
Desemprego
2 de setembro
Índice de preços na produção industrial

5 de setembro
Vendas a retalho
7 de setembro
Contas nacionais trimestrais
14 de setembro
Índice de produção industrial
16 de setembro
Taxa de inflação
20 de setembro
Balança de pagamentos
30 de setembro
Taxa de inflação - Estimativa rápida
30 de setembro
Taxa de desemprego

BCE

21 de julho
Reunião de política monetária
8 de setembro
Reunião de política monetária
21 de setembro
Reunião de política não-monetária

RATINGS DA DíVIDA PÚBLICA

26 de agosto
DBRS
9 de setembro
Standard & Poor's