O Jornal Económico

Número 4
OUTUBRO

Caderno publicado como suplemento do Jornal Económico nº 2117.
Não pode ser vendido separadamente.

Diretor Filipe Alves
Subdiretores André Cabrita-Mendes, Leonardo Ralha, Lígia Simões e Nuno Vinha
Diretor de Arte Mário Malhão

Boletim Económico de

Outono

www.jornaleconomico.pt

Mário Cruz/Lusa

EDITORIAL

Crise política: é preciso saber com o que podemos contar

Filipe Alves
Diretor
do Jornal Económico

A crise política aberta pelo chumbo da proposta de Orçamento do Estado para 2022 criou um manto de incerteza sobre a recuperação da economia no próximo ano. Será que o Governo atual, ainda em funções, conseguirá executar a aplicação das verbas do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR)? Quanto tempo demorará até que haja eleições? Sairá delas uma solução de Governo estável? E quando haverá finalmente um Orçamento do Estado para 2022?

Enquanto aguardamos as respostas para estas e outras questões, há investimentos que são adiados, decisões que ficam para mais tarde e projetos que ficam em dúvida. A incerteza gera ruído, este gera mais incerteza e esta alimenta ainda mais ruído. Quanto mais depressa os agentes económicos conhecerem os diferentes cenários com que poderão contar, menor será a incerteza. E menor será o impacto negativo na recuperação da economia neste difícil contexto pós-Covid.

Urge, por isso, que o atual Governo ainda em funções defina claramente em que moldes será feita a aplicação das verbas do PRR durante o período em que o País estiver em duodécimos. Urge também que o Presidente da República atue rapidamente no sentido de ajudar a encontrar uma solução que assegure um regresso à normalidade o mais depressa possível.

A crise política não é o único factor de incerteza. Há outros elementos em jogo que poderão colocar entraves à esperada recuperação da economia

No entanto, a crise política não é o único factor de incerteza. Há outros elementos em jogo que poderão colocar entraves à esperada recuperação da economia no próximo ano, a começar pela subida dos preços dos combustíveis e de algumas matérias primas. E ainda há o tema incontornável da pandemia, com o aumento do número de infeções em alguns países europeus onde a vacinação está mais atrasada do que em Portugal. ■

PROJEÇÕES ECONÓMICAS

Governo é o mais otimista sobre crescimento económico para o próximo ano

Governo conta com investimento público para impulsionar a expansão do PIB em 2022, mas instituições nacionais e internacionais estimam crescimento da formação bruta de capital fixo abaixo da previsão das Finanças. ■ P2

ENTREVISTA

"Se não houver uma clarificação política, não ficamos pior do que estávamos"

Pedro Ferraz da Costa diz que os períodos em que há um governo de gestão "são normalmente grandes períodos para a atividade económica". ■ P4

Pedro Ferraz da Costa
Presidente do Fórum
para a Competitividade

BARÓMETRO

Optimismo moderado em relação à retoma

Rui Leão Martinho, Francisca Guedes de Oliveira, Pedro Brinca e Vera Gouveia Barros a analisam a evolução da economia portuguesa. ■ P6

CALENDÁRIO

Veja aqui o calendário de indicadores económicos

Conheça os indicadores macroeconómicos do quarto trimestre deste ano. ■ P8

PROJEÇÕES ECONÓMICAS

Governo é o mais otimista sobre crescimento económico para o próximo ano

Governo conta com investimento público para impulsionar a expansão do PIB em 2022, mas instituições nacionais e internacionais estimam crescimento da formação bruta de capital fixo abaixo da previsão das Finanças.

ÂNIA ATAÍDE
aataide@jornaleconomico.pt

Governo é o mais otimista sobre o crescimento da economia portuguesa no próximo ano, projetando um aumento do investimento e do consumo privado acima das instituições nacionais e internacionais que fazem projeções para a economia portuguesa.

Segundo as projeções do Governo inscritas no Orçamento do Estado para 2022 (OE2022), o Executivo conta que o Produto Interno Bruto (PIB) de Portugal registe uma expansão de 5,5% no próximo ano, depois de recuperar 4,8% este ano. Uma recuperação que tem lugar depois da quebra histórica de 8,4% no ano passado, devido aos impactos da pandemia. Desta forma, o Ministério das Finanças prevê, assim, que no biénio 2021-22, o país cresça acima de 10%, atingindo já no início de 2022 o nível de PIB que tinha no período pré-pandémico.

Esta projeção compara com as do Fundo Monetário Internacional (FMI) – e, outubro de 2021-, Conselho das Finanças Públicas (CFP) - setembro de 2021- e Comissão Europeia (julho de 2021) que alinham todos numa estimativa de crescimento de 5,1%, enquanto a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento (OCDE) – cuja projeção é a mais antiga, datando de maio - é mais pessimista, vendo a economia a crescer 4,9%. Já o Banco de Portugal ainda não divulgou estimativas para o próximo ano.

Executivo estima que o país cresceça acima de 10% no biénio 2021-2022, atingindo no início do próximo ano o nível de PIB que tinha no pré-pandemia

A impulsionar o crescimento do PIB português no próximo ano está, segundo o Governo, a aceleração do investimento face a 2021 (mais 2,9 pp), bem como das exportaçõoes (mais 1,2 pp), que se espera que registem um crescimento superior ao das importações. Deste modo, entre os componentes do PIB, as Finanças vêem o consumo privado a recuperar 4,7% em 2022, acima dos 3,7% previsto em abril e que compara com a quebra de 7,1% registada no ano passado; o consumo público cresça 1,8%, acima dos 1,5% previstos em abril e que compara com o aumento de 0,4% de 2020.

O Governo projecta ainda que as exportações de bens e serviços recuperem 10,3% em 2022, enquanto as importações deverão aumentar 8,2%. "O crescimento antecipado para a área do euro para o próximo ano irá refletir-se no crescimento da procura externa, o que irá estimular as exportações de bens e serviços em 2022", estima, pressupondo o contributo da recuperação do setor do turismo.

Prevê também um crescimento de 8,1% no investimento (FBCF), como resultado "do forte contributo do investimento público, refletindo o Plano de Recuperação e Re-

Cristina Bernardo

siliência (PRR), assim como do investimento privado, fruto da melhoria das espectativas relacionadas com a recuperação económica global e o fim das restrições sanitárias".

A generalidade das componentes do PIB são, assim, mais elevadas que as da generalidade das instituições. Para o consumo privado, o CFP estima um aumento de 4,1% e a OCDE de 4%, já no consumo público o CFP projeta um aumento de 1,7% e a OCDE de 1,3%. No que toca ao investimento, face aos 8,1% estimados pelo Governo, o CFP prevê um aumento de 7,1% e a OCDE de 6,9%. Já para as exportações o intervalo varia entre 14,2% (FMI) e 9,4% (OCDE) e para as importações entre 12% e 7,1%.

No entanto, estas previsões estão sujeitas a riscos. Entre estes, o CFP aponta a nível externo que a situação pandémica assuma "novamente proporções preocupantes na Europa de Leste, na Rússia e também na Grã-Bretanha".

"Estes desenvolvimentos negativos, se permanecerem e se se alargarem a outras economias, poderão significar um cenário externo menos positivo para a economia portuguesa do que aqueles que têm vindo a ser considerados nas projeções macroeconómicas", adverte. Paralelamente existem ainda perturbações do lado da oferta, "exógenas à economia portuguesa, mas que a afetam de forma significativa". "A subida dos preços externos de combustíveis fósseis e de matérias-primas, do custo de transporte e distribuição com impacto negativo na capacidade produtiva interna podem induzir uma maior e persistente subida de preços do que considerado nas mais recentes previsões económicas", acrescenta.

Também o FMI identificou recentemente riscos à previsão, incluindo o surgimento de novas variantes da Covid resistentes às vacinas disponíveis no mercado ou a persistência de pressões inflacionárias refletindo os custos crescentes e dificuldades no abastecimento.

O Governo também estimou o impacto de riscos, entre os quais a variação da procura interna. De acordo com os cálculos das Finanças, integrados no relatório de proposta do OE2022, um crescimento da procura interna inferior em 0,5 pp ao estimado no cenário base teria um impacto de -0,3 pp no crescimento real do PIB.

"O efeito seria essencialmente resultado de um menor dinamismo no crescimento do consumo, tanto público como privado, parcialmente compensado por uma redução no crescimento das importações", refere.

Neste sentido, o Executivo assinala ainda que o impacto também se iria refletir "numa recuperação do saldo da balança comercial, e da capacidade de financiamento da economia".

"Relativamente ao mercado de trabalho, o impacto na taxa de desemprego não seria significativo em 2022, devido ao desfasamento temporal. O impacto no deflator do consumo privado também seria pouco significativo", acrescenta. ■

MACROECONOMIA

Taxas de crescimento dizem pouco nesta fase

Economistas consultados pelo Jornal Económico dizem que dado o efeito base do ano afetado pela pandemia será mais útil olhar para os valores absolutos e distância relativamente aos níveis pré-covid.

O profundo impacto da pandemia que conduziu Portugal à maior recessão de sempre condiciona a percepção de crescimento económico se olharmos de forma isolada para as taxas de crescimento este ano e para o próximo. Os economistas ouvidos pelo Jornal Económico defendem que a fotografia sobre a evolução da economia será mais nítida se se atender aos crescimentos acumulados no período entre 2020-2022 ou 2020-23 ou fazer a comparação com o ano de 2019.

"Nesta fase de recuperação depois da queda tão acentuada em 2020 e atendendo à heterogeneidade da crise nos vários países, deverá atender-se sobretudo aos crescimentos acumulados, abarcando o período 20-22 ou 20-23", diz Paula Gonçalves Carvalho, economista-chefe do BPI, apontando ainda como alternativa olhar para os valores absolutos e distância relativamente aos níveis pré-covid.

A opinião é partilhada por João Borges de Assunção, coordenador do Católica Lisbon Forecasting Lab (NECEP), que considera que "nesta altura parece-me mais informativo evitar sobreanalizar as variações entre 2021 e 2020 ou mesmo entre 2022 e 2021".

"O melhor, parece-me é, na maioria dos dados económicos, fazer a análise em nível ou comparando com o período pré-pandemia. Isto é o ano de 2019 ou o último trimestre de 2019", realça. O economista realça que esse é o método que o NECEP tem utilizado para analisar a evolução da economia.

"Penso que o Instituto Nacional de Estatística (INE) e o Banco de Portugal, bem como o Governo, deveriam fazer o mesmo durante algum tempo. Na nossa estimativa o PIB no terceiro trimestre de 2021 deverá ter ficado a 95,6% do quarto trimestre de 2019, o último sem efeitos da pandemia e dos confinamentos", defende.

Até, porque, como Paula Gonçalves Carvalho assinala "as taxas de crescimento anuais são informações complementares mas por si só, nesta fase, indicam pouco".

O economista-chefe do Montepio, Rui Bernardes Serra, realça que as taxas de crescimento este ano e no próximo beneficiam do facto de estar a comparar com os baixos níveis de atividade observados durante os períodos de confinamento, quer de 2020, quer de 2021. "O facto de a economia crescer este ano entre 4% e 5%, claramente acima do potencial de crescimento, não deve ser motivo de especial regozijo, uma vez que o PIB de 2021 ainda vai ficar bem aquém do PIB de 2019 (mais de 4% abaixo)", frisa.

No entanto, chamam à atenção que este cenário é transversal à generalidade das economias desenvolvidas (zona euro, Reino Unido, Japão), "sendo a exceção os EUA, em que o PIB de 2021 será superior ao de 2019".

Questionado sobre o impacto para o cenário macroeconómico da revisão pelo INE de que a recessão do ano passado foi mais profunda do que o inicialmente estimado, João Borges de Assunção argumenta que "a revisão dos dados das contas nacionais e do PIB pelo INE significa que estamos mais longe de recuperar os níveis de atividade económica de 2019", considerando que "as consequências dessa revisão para o cenário macro de 2022 são ambíguas. Em traços gerais parece-me que o mais inequívoco é que demoraremos mais tempo a regressar aos níveis económicos pré-pandemia".

No entanto, a opinião não é unânime. Paula Gonçalves Carvalho considera que a revisão do INE apenas tem impacto no momento esperado da recuperação, "adiada para o segundo semestre de 2022 quando antes se pensou que poderia ocorrer mais cedo". Ainda assim, diz que "não tem implicações nas perspetivas futuras".

Para o Montepio a revisão do PIB de 2020 "não foi determinante" para a revisão em alta da previsão do Governo. "A revisão em alta da previsão do Governo deverá estar a refletir, sobretudo, o facto do PIB do segundo trimestre ter crescido mais do que o que se esperava inicialmente, sendo que, comparativamente às nossas previsões, o Governo está a antecipar um crescimento um pouco mais forte no segundo semestre", explica o economista do banco.

Paula Gonçalves Carvalho
Economista-chefe do BPI

João Borges de Assunção
Coordenador do Católica Lisbon Forecasting Lab

Rui Bernardes Serra
Economista-chefe do Montepio

Investimento e exportações impulsionam crescimento no terceiro trimestre

Os economistas consultados pelo Jornal Económico destacam o investimento e as exportações como fatores de impulso à economia no terceiro trimestre.

"Em cadeia, o principais fatores serão um crescimento do investimento e das exportações, nomeadamente das exportações de turismo, sendo que também se antecipa um crescimento do consumo privado, mas em marcada desaceleração, quer pelo facto de o crescimento do segundo trimestre ter beneficiado dos efeitos de base da comparação com o primeiro trimestre", refere Rui Bernardes Serra.

Paula Gonçalves Carvalho adverte, no entanto, que em sentido negativo "podem começar a pesar as restrições pelo lado da oferta, mais visíveis em países onde a manufatura tem mais peso, mas que também já se fazem sentir em Portugal", exemplificando com o caso da produção industrial, que se encontra distante dos níveis pré-pandemia.

Também João Borges de Assunção alerta para "as dificuldades das cadeias de abastecimento começaram a travar a economia no final do trimestre e a aumentar os custos de diversas atividades. Os aumentos de preços podem ainda estar a travar o crescimento real da economia". ■ *AA*

ENTREVISTA | PEDRO FERRAZ DA COSTA | Presidente do Fórum para a Competitividade

"Se não houver uma clarificação política, não ficamos pior do que estávamos"

O presidente do Fórum para a Competitividade considera "surpreendente o ar de alívio" nos portugueses com o chumbo do OE2022, dado que a queda do Governo terá mais vantagens do que inconvenientes, especialmente dados os recuos que este previa em reformas-chave.

RICARDO SANTOS FERREIRA
E JOÃO BARROS
rsferreira@jornaleconomico.pt

Apontando várias fragilidades na economia nacional, desde a falta de ambição no Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) português até à fiscalidade elevada e instável, Pedro Ferraz da Costa, presidente do Fórum para a Competitividade, mostra-se pouco preocupado com o chumbo orçamental; ao invés, a história económica portuguesa mostra que "períodos em que há um governo de gestão são normalmente grandes períodos para a atividade económica". Assim, 2022 será um ano para melhorar o Plano de Recuperação e Resiliência, em vez de "deitar dinheiro por cima", sugere.

Que avaliação faz deste processo orçamental?
A política orçamental portuguesa é má e é má há muitos anos. Aliás, é normalmente difícil ter contas certas com políticas orçamentais más. Nesse sentido, a lei de execução orçamental (LEO), que já foi votada, devia ser executada e tem sido sistematicamente atrasada pelo Governo, porque prefere não estar sujeito aos critérios de rigor que a LEO implica. Foram cá aprovados esses critérios porque é uma obrigação comunitária, na medida em que fazemos parte de uma união económica e monetária, as nossas contas afetam as contas de outros e eles acham que nós deveríamos gerir melhor a despesa pública. A LEO obriga a isso e estabelece um conjunto de regras e exames periódicos com o objetivo de, no fundo, facilitar a supervisão e a orçamentação, ter melhor despesa pública no sentido de o dinheiro gasto ter os efeitos desejados. Quem quiser viver acima das possibilidades do país, e tem sido o caso largamente em Portugal, claro que quer um orçamento opaco. E quer depois uma outra coisa, que é executá-lo de uma maneira diferente ao que estava previsto, o que dificulta muito a avaliação e o trabalho da AR, que é suposto controlar a atividade do Governo. Este ano, acho que os parceiros do Governo estavam fartos de dar cobertura a um esquema que não correspondia à realidade. E estou a pesar as palavras, o que estou a dizer é evidentemente grave. Não se pode administrar um país desta maneira. Acho que é muito evidente que os contribuintes começam a deitar impostos pelos olhos e o aumento dos combustíveis agora não ajudou. Ou seja, paga-se tanto e depois as contrapartidas em termos de serviços públicos são o que são que começa a ser difícil de defender, em termos de se defender uma gestão correta e rigorosa dos fundos.

> **Acho que [a Concertação Social] deveria ter acabado, não tem condições. Foi uma vaca sagrada que se construiu. Não tem condições porque é desequilibrado por natureza**

Quais serão as consequências económicas mais evidentes decorrentes do chumbo?
Os períodos em que há um governo de gestão são normalmente grandes períodos para a atividade económica, porque, infelizmente, os governos em Portugal, em vez de ajudar, desajudam. Quando não há governo fica tudo melhor. É surpreendente o ar de alívio com que as pessoas prosseguem, porque neste momento o PS tinha decidido, para tentar assegurar o voto do BE e do PCP, dar-lhes um conjunto de vantagens em termos de alterações legislativas completamente incompreensíveis para a atividade económica, ainda para mais numa altura de saída da pandemia e com as dificuldades e alguns fenómenos disruptivos que estão a acontecer na economia internacional. As empresas já estão com muitas dificuldades para se aprovisionar em determinadas coisas indispensáveis à sua atividade e agora vamos aumentar as horas extraordinárias e os despedimentos outra vez? Ainda com as alterações da *troika* continuamos com uma das legislações mais rígidas do mundo e agora vamos voltar a piorar isso outra vez? Nesse sentido, a queda do Governo é um alívio. Terá inconvenientes? Talvez, mas tem muito mais vantagens, na minha opinião.

Como perspetiva o próximo ano?
Como um ano de trabalho muito exigente para toda a gente, para ver o que se pode fazer para transformar o Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) numa coisa mais útil para o desenvolvimento em Portugal do que aquilo que estava. Quando se vem dizer que isto pode atrasar o PRR, as pessoas continuam a achar que se deitarmos dinheiro por cima tudo fica melhor. Posso dizer que o Estado não está sequer a conseguir admitir o número de técnicos necessários para avaliar as candidaturas. Portanto, atrasado já está, como está atrasado o quadro comunitário anterior. Esta incompetência, complicação, desajuste entre aquilo que é pedido e aquilo que pode ser dado, condições de atração de investimento... Não é de hoje nem de ontem que isto está mau. Há anos que investimos menos do que o que é necessário para renovar a economia. Tivemos até anos em que o investimento foi inferior ao valor das amortizações. Portanto o próximo ano vai ser … com certeza que era muito bom que houvesse uma clarificação política, mas se não houver não ficamos pior do que estávamos. Friamente, é o que acho.

A fiscalidade é a principal questão na atração do investimento?
Vi uma vez uma imagem muito engraçada em que os incentivos eram como um cabaz de fruta. Quando nos apresentam o cabaz, vemos primeiro as frutas maiores, que são os melões, que são os impostos. O primeiro crivo é muito baseado nisto. Depois, há os acordos, os contratos de investimento que são feitos com empresas de maior dimensão, onde os gover-

Cristina Bernardo

nos dão outras frutas, mas isso limita-nos a empresas de grande dimensão e muito pouco às de dimensão média e isso é mau. Nós temos um enquadramento muito pouco atraente. Internamente, achamos que a praia é ótima e o clima também, mas ninguém fará uma localização importante por causa disso. Falamos muitas vezes na necessidade de reformas estruturais… Neste momento, estamos a tentar acabar com algumas, fazê-las andar para trás, no que diz respeito à legislação do trabalho.

… quais são aquelas que são fundamentais?
São sempre as mesmas: o nível geral de tributação e, tão importante como isso, a instabilidade da legislação fiscal e a duração do contencioso fiscal, que é uma coisa brutal. A Autoridade Tributária colabora no atraso da resolução de problemas e isso para empresas que tenham de apresentar contas internacionalmente é algo muito mau. Os exercícios anteriores estão sempre sujeitos a serem corrigidos e a autoridade, cá, no último ano é que vai fazer as inspeções. Ao nível da fiscalidade, é das mais elevadas da Europa e é progressiva, ou seja, as empresas de maior dimensão, que é o que precisamos, tornam-se as mais tributadas. Há incerteza quanto aos prazos e ao contencioso fiscal. Depois, o problema da burocracia no geral, muito ligada aos licenciamentos. Um dos exemplos mais gritantes foi a Autoeuropa, que teve de ser inaugurada sem licenciamento, na presença do Presidente da República. É uma situação impensável, mas com que nós convivemos, porque achamos que é normal. Fiscalidade, taxas e prazos; a burocracia; e depois todas as rigidezes que temos na legislação do trabalho e que são muito pesadas.

E na Justiça?
A Justiça, em relação à burocracia e às finanças, há aí problemas, mas temos problemas de cobrança. Temos prazos anormalmente longos; devemos ser o país da União Europeia com prazos de recebimento mais longos, com o Estado à cabeça.

O que é, além da fiscalidade, tratar melhor o sector privado? Em que é que o Estado pode intervir?
O problema não é o Estado intervir, é resolverem-se as coisas mais depressa. Os prazos de licenciamento são brutais; as dificuldades, muitas vezes, são disparatadas; há legislação contraditória sobre os mesmos assuntos, uma lei prevê como obrigatório e outra proíbe. Leva-se isso às autoridades e ficam a olhar e não vão resolver aquilo. A certa altura confiou-se – e é um problema que deveria ser discutido – nas entidades reguladoras, que têm uma independência muito grande, e o princípio é de louvar, mas quando a escolha não é muito ajustada é um caso sério. Veja-se a guerra permanente que o regulador das comunicações já conseguiu estabelecer com as empresas de telecomunicações a respeito do concurso do 5G. Podem ser não sei quantos anos, pode atrasar [a atribuição das licenças], como é que aquele senhor acha que é possível viver em guerra permanente? O sistema possibilita isso. Ele vem do Banco de Portugal, que também é uma entidade majestática e convencida dos seus próprios méritos, mesmo quando a história recente o desmente.

Falta quem regule os reguladores?
Não sei se é quem regule, não sei como se resolve, mas parece-me um problema complicado. Eu sei como resolveria: perguntaram-me, há muitos anos, quem escolheria para a Autoridade Tributária e eu disse para irem buscar um irlandês ou um inglês, alguém que não conheça ninguém, que não seja conhecido e possa tomar decisões sem ter medo de encontrar os visados no sítio onde vai almoçar. Nós temos também o problema de o país ser muito pequeno e de ninguém querer incomodar ninguém. Isso não é possível ou não é possível atuar bem nesse enquadramento. Há casos em que ganhávamos em ter distanciamento em relação aos agentes [económicos], quando são empresas muito metidos com o Estado em sectores muito regulados torna-se muito pastoso.

Participou no primeiro acordo de concertação…
No primeiro e no único [em 1990, enquanto presidente da CIP].

… como avalia [o Conselho Permanente de] Concertação Social?
Acho que deveria ter acabado, não tem condições. Foi uma vaca sagrada que se construiu. Não tem condições porque é desequilibrado por natureza. Não há nenhum governo, a não ser em situações de grande exceção, que não tome o partido dos sindicatos, portanto a parte patronal está sempre numa parte muito fraca. Muitas vezes tem uma estratégia de em vez de contrariar determinadas tendências buscar compensações para essas tendências. Não é possível trocar tudo por dinheiro, e também não há assim tanto dinheiro, por isso, acho que é uma coisa meio ilusória. Houve, no período da *Troika,* uma tentativa que achei séria de ter uma negociação mais aberta, uma aproximação mais livre ao programa.

O peso que o Governo tem na economia também condiciona o posicionamento dos parceiros, de um lado e do outro?
Também. A CIP, no meu tempo, não recebia um tostão de subsídio, era completamente independente. Eu acho que as organizações patronais e sindicais não podem ser subsidiadas pelos governos, têm que agradar àqueles que representam, não é a terceiros. Isso, para mim, é claríssimo. Se a certa altura uma grande parte dos técnicos das organizações, de um lado ou do outro, estão dependentes de subsídios estatais, não há nenhum dirigente que tenha a coragem de acabar com isso. ■

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 5,6 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.

Lusa

Algo substancialmente diferente

Francisca Guedes de Oliveira
Docente da Católica
Porto Business School

Não é fácil fazer previsões ou sequer comentários ao cenário macroeconómico do último trimestre sem repetir, em larga medida, o que já tem sido.

Alguns dados novos, contudo, podem ajudar na tarefa.

Em julho tudo indicava que iríamos fechar o segundo trimestre com um crescimento do PIB de 4,9%. Em setembro confirmou-se que o segundo trimestre trazia efetivamente crescimento, mas que este teria ficado pelos 4,5%. 0,4 pontos é bastante num cenário em que se precisa de recuperação rápida. Este facto pode dificultar que se atinjam as ambiciosas metas propostas para o final de 2021 e até para 2022.

O Banco de Portugal prevê, neste momento, um crescimento de 4,8% para 2021 (que compara com 5% para a zona euro (ZE)), e 5,6% para 2022 (4,6% para a ZE). No caso de Portugal estas previsões são sobretudo suportadas por um crescimento do consumo privado, do consumo público e mesmo das exportações, acima da média europeia. As notícias menos boas são que o crescimento do investimento em Portugal fica quase dois pontos percentuais abaixo do da ZE, e que a recuperação portuguesa, mais lenta que a média dos seus congéneres, vem depois de uma quebra bem mais acentuada, em 2020 (-8,4% para Portugal vs. -6,5 para a ZE).

A taxa de desemprego parece manter-se contida, com 6,8% este ano e 7,1% no próximo.

Em suma, uma recuperação lenta, abaixo da média da ZE, com um desemprego controlado e uma inflação ainda bastante aquém dos desejáveis 2%. Preocupante, é que esta frase podia ter sido dita quase em qualquer dia do nosso passado mais ou menos recente.

Para nos aproximarmos da Europa rica tínhamos que dar um salto de gigante. Tínhamos que, de uma vez por todas, ter uma mudança estrutural positiva que nos permitisse alavancar a recuperação de tal forma que deixássemos de, ano após ano, continuar a divergir.

E aqui é que vem a parte difícil: como é que se consegue este salto? Como se dá o passo de gigante com uma economia que é frágil, muito dependente dos serviços, com um tecido empresarial de PME em geral descapitalizadas, com salários muito baixos e uma classe "média" muito mais pobre que a média europeia?

Esta é a pergunta de um milhão de dólares, para a qual, não tenho resposta. Mas tenho uma certeza, temos de fazer algo diferente. Fazer o mesmo e esperar resultados diferentes, não resulta. Tem de se pensar numa estratégia global e inovadora, com políticas ousadas e corajosas.

Mais difícil ainda, é que esta estratégia deve ser conciliada com um suporte profundo às famílias e empresas martirizadas nos últimos dois anos. E claro, para conseguir tudo isto é necessário financiamento. Daí, a enorme importância do PRR.

O meu receio, contudo, é que se usem os velhos hábitos naquilo que poderia constituir uma grande oportunidade: uma máquina burocrática pesada e ineficiente, com tempos de resposta totalmente desligados da economia real; o apoio a projetos cujo fito não seja escalar a dimensão das nossas empresas e do nosso investimento; a falta de ousadia na requalificação do nosso capital humano... Se assim for, não haverá qualquer salto de gigante.

O conservadorismo e a resistência à mudança podem significar a continuação de um caminho de divergência. Precisamos definitivamente que o discurso passe a começar por: "E agora, para algo substancialmente diferente..." ■

Otimismo moderado

Pedro Brinca
Professor Auxiliar da Nova School of Business and Economics

Portugal teve em 2020 uma das maiores quedas do PIB da história moderna, com uma contração do PIB de 7,6%, acima da média da zona euro de 6,5% sendo a quinta economia com pior performance, atrás apenas da Espanha, Grécia, França e Malta. Não obstante, de acordo com as previsões de verão da comissão europeia, todos estes países, com exceção da Grécia e Portugal, terão um crescimento acima da média da zona euro (4,8%). Para este cenário terá contribuído o facto de Portugal e Grécia terem sido dos países que menor aproveitamento fizeram das suspensão de boa parte dos condicionalismos aos apoios de estado às empresas por via da vigência do estado de emergência.

Assente num modelo de apoio à economia mais baseado em moratórias fiscais e de crédito, o governo português terá conseguido apoiar boa parte do tecido empresarial em termos de necessidades de liquidez, mas não de solvabilidade. As medidas de combate à pandemia que implicaram condicionamento das atividades económicas, fizeram boa parte das empresas acumularem meses atrás de meses de custos fixos sem fluxos de receita que permitissem sustentar o valor das mesmas. Neste cenário, a grande dúvida prende-se com o grau de destruição de empresas e emprego que poderá acontecer à medida que as moratórias forem sendo descontinuadas e os privados tiverem de voltar a reembolsar juros e capital em dívida, dívida esta agora bem maior devido aos prejuízos acumulados.

O que podemos esperar então do último trimestre de 2021? Harry Truman, presidente dos EUA no fim da segunda guerra mundial confessou uma vez que gostaria de ter um conselheiro económico maneta. Porque sempre que perguntava o que poderia acontecer, o seu conselheiro económico dizia *on one hand... but on the other hand...*

Para não desiludir, por um lado, alguns indicadores, como o indicador diário de atividade económica do Banco de Portugal, parecem sugerir que o nível de atividade da economia portuguesa está próxima do que havia sido observado em 2019. O próprio Banco de Portugal, mais otimista que a Comissão Europeia, prevê para Portugal um crescimento económico em 2021 de 4,8%. Na base deste cenário está a premissa de que o fim de alguns dos apoios temporários à economia não terá efeitos adversos significativos sobre a atividade económica.

Para já esta premissa não estará em causa, uma vez que os créditos sob moratória já estão a diminuir sem que se observe um aumento do crédito mal parado. Entre dezembro de 2020 e junho de 2021, a percentagem de crédito total sobre moratória nas sociedades não financeiras terá descido cerca de seis pontos percentuais, sem que isso se traduzisse num aumento do crédito malparado, que no mesmo período terá recuado perto de meio ponto percentual. Do lado das famílias, o desemprego não mostra para já sinais de alarme.

Mas por outro lado, alguns indicadores sugerem cautela na análise. No segundo trimestre, a taxa de crescimento homóloga das insolvências atingiu 10,9%. Se os sinais positivos iniciais da redução do crédito sobre moratória e o seu impacto no crédito mal parado não se confirmarem, o sistema financeiro pode ter problemas. Se um quarto dos empréstimos sob moratória se tornarem não produtivos, o montante total dos mesmos pode atingir o valor total da capitalização dos bancos, incluindo provisões. Previsões feitas com base em relações históricas entre a quebra no nível de atividade económica e o aumento associado no crédito mal parado, sugerem que esse é um cenário bastante provável.

Dito isto, face às perspetivas de junho da comissão europeia de um crescimento para a economia portuguesa de apenas 3,9% em 2021, o cenário poderá ser mais otimista que o esperado e podemos esperar um último trimestre com uma revisão em alta que possa permitir um crescimento para 2021 acima dos 4%. Não obstante, estamos ainda a beneficiar de um processo de recuperação económica que beneficia do fim progressivo dos condicionamentos à atividade económica por via do esforço de controlo da pandemia. A verdadeira prova dos nove virá em 2022. ■

O Inverno do nosso contentamento

Vera Gouveia Barros
Economista

Depois de ter começado confinado, 2021 deverá terminar dando perspectivas mais animadoras para 2022. O último trimestre do ano iniciou-se com o "dia da libertação", nova fase do desconfinamento que, embora não tivesse correspondido à total eliminação das medidas de combate à Covid-19, representou uma certa ideia de regresso aos tempos pré-pandemia. Com 85% da população portuguesa vacinada e após ano e meio de convivência com o SARS-CoV-2, a sensação é a de que o pior já passou. Isso mesmo está reflectido nos vários índices de confiança, que, em setembro, já haviam recuperado face a 2019.

No seu Boletim Económico de Outubro, o Banco de Portugal prevê que o crescimento anual da economia portuguesa seja, em 2021, de 4,8%, estando, pois, mais optimista que a Comissão Europeia e que a OCDE, que apontavam, respectivamente, para crescimentos anuais de 3,9% (Previsões de Verão) e 3,7% (Perspetivas Económicas de Maio). É, portanto, possível que vejamos a actividade económica chegar aos níveis pré-pandemia já em 2022.

Mas não para o sector do turismo, onde a recuperação tem sido mais lenta, principalmente na sua componente internacional. Como se sabe, a actividade turística é marcada por uma forte sazonalidade. Olhando para os dados relativos ao período 2013-2019, constata-se que o quarto trimestre representa menos de 20% das dormidas e dos proveitos anuais, pelo que não é expectável que sejam estes últimos três meses a "salvar" o ano. Observando o comportamento destes dois indicadores em 2021, verifica-se uma melhoria face a 2020, ano que havia sido desastroso, mas ainda bastante longe do excelente desempenho de 2019. Provavelmente, este só será recuperado em 2023, com impacto nas exportações do país.

O quarto trimestre iniciou-se, igualmente, com o fim das moratórias. Em Agosto, eram mais de 236 mil os particulares nesta situação, com um montante de cerca de 14 mil milhões de euros, a que se somam 21,5 mil milhões por parte de 50 mil sociedades não financeiras. O regresso aos pagamentos dos empréstimos não se adivinha dramático, mas naturalmente irá encontrar algumas dificuldades que poderão conduzir a insolvências. Principalmente, se as taxas de juro começarem a subir, cenário que entra em consideração, na medida em que a inflação está a aumentar.

Esta parece ser, contudo, o resultado maioritariamente do aumento dos preços da energia, que é um outro aspecto a marcar este final de ano. Ao qual se somam alguns problemas nas cadeias de abastecimento (custos de transporte elevados, prazos de entrega mais longos e escassez de matérias-primas e de bens intermédios), que têm tido implicações na produção de vários sectores e que não deverão desaparecer nos próximos tempos.

Em suma: embora não isentas de riscos e de ameaças (como nunca são), as perspectivas para a economia portuguesa no quarto trimestre de 2021 deixam-nos antever um inverno que não será de conjuntural descontentamento. ■

O início da recuperação pós-Covid

Rui Leão Martinho
Economista/Gestor, Bastonário da Ordem dos Economistas

O terceiro trimestre deste ano, embora naturalmente abrangendo os habituais meses de férias, caracterizou-se primeiramente pelo sucesso da campanha de vacinação, a qual veio trazer uma confiança acrescida na normalização da epidemia e permite relançar a esperança de voltarmos a ter a economia a funcionar, empresas a laborar e a vida diária a decorrer dentro da normalidade.

Foi também neste último trimestre que o PRR - Plano de Recuperação e Resiliência foi aprovado e começou a ser aplicado em Portugal, esperando-se que seja cumprido e contribua para a melhoria geral de muitos sectores e actividades económicas.

Claro que o endividamento em geral é preocupante, quer em termos públicos, quer no que respeita as empresas e as famílias. Apesar das varias medidas tomadas pelo Governo para fazer frente à pandemia, entre as quais se destacam as moratórias e o lay-off simplificado, há que ao retirá-las, actuar de maneira atenta para evitar consequências indesejáveis para aqueles que delas beneficiaram.

Mas, há preocupações no horizonte para as quais há que estar desperto e preparar antecipadamente estratégias que evitem o pior. Refiro-me à subida dos preços de energia, à inflação e ao previsto fecho do gasoduto que passa por Marrocos e abastece Portugal.

São três factos bem diversos, mas que podem condicionar o desenvolvimento de Portugal.

No que respeita à inflação, embora o Banco Central Europeu, através da sua Presidente, considere não ser para já motivo de alarme, quem como nós já sofreu os efeitos da inflação galopante sabe como rapidamente se pode passar de taxas insignificantes de inflação para taxas de dois dígitos, com efeitos desastrosos sobre a economia.

No que se refere ao gasoduto, a Espanha já resolveu essa importante questão com a ligação directa com a Argélia, sem passar por Marrocos e Portugal deve também providenciar no sentido de não virmos a ser prejudicados por decisões que nos são alheias e não controlamos.

Resta agora aguardar o último trimestre deste ano, em que o Orçamento do Estado vai ser um dos elementos mais determinantes da forma como poderá vir a decorrer 2022. ■

CALENDÁRIO DE INDICADORES MACROECONÓMICOS DO 4º TRIMESTRE

EUROSTAT

1 de outubro
Estimativa rápida da inflação, setembro
4 de outubro
Contas sectoriais trimestrais (famílias e empresas), segundo trimestre
4 de outubro
Balança de pagamentos, segundo trimestre
6 de outubro
Vendas a retalho, agosto
13 de outubro
Produção industrial, agosto
15 de outubro
Comércio internacional de bens, agosto
18 de outubro
PIB e contas nacionais, segundo trimestre
20 de outubro
Inflação, setembro
22 de outubro
Dívida pública e défice, segundo trimestre
28 de outubro
Indicadores de sentimento económico e confiança, outubro
29 de outubro
Estimativa rápida da inflação, outubro
29 de outubro
Estimativa rápida do PIB, terceiro trimestre
3 de novembro
Desemprego, setembro
5 de novembro
Vendas a retalho, setembro
12 de novembro
Produção industrial, setembro
15 de novembro
Comércio internacional de bens, setembro
16 de novembro
Estimativa rápida do PIB e emprego, terceiro trimestre
17 de novembro
Inflação, outubro
29 de novembro
Indicadores de sentimento económico e confiança, novembro
30 de novembro
Estimativa rápida da inflação, novembro
2 de dezembro
Desemprego, outubro
3 de dezembro
Vendas a retalho, outubro
7 de dezembro
PIB e contas nacionais, terceiro trimestre
14 de dezembro
Produção industrial, outubro
16 de dezembro
Comércio internacional de bens, outubro
17 de dezembro
nflação, novembro

INE

11 de outubro
Estatísticas do Comércio Internacional, agosto
13 de outubro
Índice de Preços no Consumidor, setembro
14 de outubro
Atividade Turística, agosto
19 de outubro
Índices de Preços na Produção Industrial, setembro
20 de outubro
Síntese Económica de Conjuntura, setembro
26 de outubro
Estatísticas do Comércio Internacional, 2020
28 de outubro
Estimativa Rápida das Estatísticas do Comércio Internacional, terceiro trimestre
29 de outubro
Estimativa rápida da Inflação, outubro
29 de outubro
Estimativa rápida das contas nacionais, terceiro trimestre
29 de outubro
Índices de Produção Industrial, setembro
9 de novembro
Estatísticas do Comércio Internacional, setembro
10 de novembro
Estatísticas do Emprego, terceiro trimestre
11 de novembro
Inflação, outubro
15 de novembro
Atividade Turística, setembro
18 de novembro
Síntese Económica de Conjuntura, outubro
30 de novembro
Estimativa rápida da Inflação, novembro
30 de novembro
Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego, outubro
30 de novembro
Estimativa Rápida da Atividade Turística, outubro
30 de novembro
Índices de Produção Industrial, outubro
30 de novembro
Contas Nacionais, terceiro trimestre
10 de dezembro
Estatísticas do Comércio Internacional, outubro
14 de dezembro
nflação, novembro
15 de dezembro
Atividade Turística, outubro
21 de dezembro
Síntese Económica de Conjuntura, novembro
23 de dezembro
Contas Nacionais por Setor Institucional, terceiro trimestre
30 de dezembro
Índices de Produção Industrial, novembro
31 de dezembro
Estimativa rápida da Inflação, dezembro

BANCO DE PORTUGAL

1 de outubro
Dívida pública, agosto
20 de outubro
Balança de pagamentos, agosto
21 de outubro
Endividamento do sector não financeiro, agosto
27 de outubro
Crédito ao Sector Privado, setembro
2 de novembro
Dívida Pública, setembro
19 de novembro
Balança de pagamentos, setembro
2 de dezembro
Dívida Pública, outubro
17 de dezembro
Boletim Económico de Dezembro
21 de dezembro
Síntese Económica de Conjuntura, novembro
22 de dezembro
Balança de pagamentos, outubro
23 de dezembro
Endividamento do sector não financeiro, outubro

BCE

28 de outubro
Reunião do Conselho de Governadores sobre política monetária
10 de novembro
Reunião do Conselho de Governadores sobre política não-monetária
1 de dezembro
Reunião do Conselho de Governadores sobre política não-monetária
2 de dezembro
Reunião do Conselho Geral
16 de dezembro
Reunião do Conselho de Governadores sobre política monetária

RATINGS

12 de novembro
Fitch