

Portugal: Existem almofadas, mas as nuvens adensam-se

Este mês revimos o cenário para a economia portuguesa. Foi uma revisão substancial, melhorando a perspetiva de 2022 ainda que com tendência decrescente, a prazo. De facto, há que reconhecer o crescimento muito expressivo dos últimos trimestres, sobretudo o primeiro trimestre de 2022 que nos surpreendeu; ou a melhoria sistemática do mercado de trabalho, onde a taxa de desemprego ronda valores mínimos dos últimos 20 anos. Todavia, os riscos são também expressivos e os desafios têm vindo a intensificar-se, levando-nos a alertar que esta é uma revisão em alta...mas de mais para menos.

No que respeita à atividade, esperamos agora que o PIB cresça 6,6% em 2022, incorporando o resultado do primeiro trimestre (+2,6% trimestral) e um crescimento muito ligeiro até final do ano. Repare-se que com esta base de partida, caso a economia estagne entre abril e dezembro, o PIB anual ainda rondaria os 6,3%. Ora, atendendo às várias almofadas que existem, não parece previsível uma tão fraca performance. Em primeiro lugar, as poupanças acumuladas nestes últimos dois anos, em que a pandemia condicionou a atividade e políticas económicas favoráveis suportaram o trabalho e os rendimentos. Estimamos que no final de 2021 representariam cerca de 2,5% do PIB. Dado o expressivo aumento do consumo de bens duradouros nos primeiros meses do ano, é possível que se tenha reduzido, devendo ainda assim manter-se significativa. Em segundo lugar, o comportamento muito favorável do mercado de trabalho. Recordamos que o número de pessoas empregadas já ultrapassou os níveis anteriores à pandemia e a taxa de desemprego é inferior a 6%, mantendo níveis mínimos desde 2002 nestes primeiros meses do ano. Outra almofada importante é a retoma do turismo. Efetivamente abril marcou o primeiro mês em que o número de turistas excedeu os níveis anteriores à pandemia. Mas no acumulado de 12 meses, há ainda muito por recuperar, cerca de 25%. Mantendo-se a tendência positiva, esta recuperação trará estímulo acrescido à economia. Apoiando esta perspetiva, note-se que alguns inquéritos relativos às intenções de viagem nos principais mercados emissores de turistas para o mercado português fazem antever fortes meses de verão para o setor.

Outros fatores justificam otimismo na avaliação de perspetivas. Por exemplo, fatores mais estruturais e menos visíveis. Como a evolução das exportações de mercadorias, que no primeiro trimestre deste ano superaram, em volume (portanto, excluindo efeitos do aumento de preços na análise) os níveis pré-pandemia. Acresce que, pelo menos nos últimos 5 anos tem-se registado aumento de quota de mercado, ou seja, as exportações de bens crescem acima da procura nos mercados de destino, sinalizando aumento de competitividade. Noutra perspetiva, apesar do fim das moratórias em final de 2021, não se observam sinais de aumento de incumprimento. Recordo que as moratórias possibilitaram o deferimento de pagamentos dos encargos com a dívida sem que isso originasse incumprimento contratual, e chegaram a abranger mais de 30% do crédito a empresas. Este é um sinal de robustez do setor empresarial, ainda que possa haver casos pontuais de setores e empresas mais afetados pela pandemia, com efeitos que ainda podem vir a surgir, mas que deverão ter expressão limitada. Acresce ainda referir os fundos comunitários, ainda que a sua execução possa ser dificultada por constrangimentos atuais, relativos ao encarecimento de materiais e escassez de mão de obra. Todavia, estes somam valores muito expressivos, devendo impulsionar o crescimento nos próximos anos.

Apesar destas almofadas, os desafios são enormes, somando-se aumento das taxas de juro, inflação muito elevada (8% em maio) e perspetiva de arrefecimento da procura externa, entre outros fatores, devido à guerra na Ucrânia. Em particular, o aumento das taxas de juro deverá pesar significativamente, a prazo, dado que a economia portuguesa permanece muito endividada. Apesar da desalavancagem registada no setor privado, o facto de cerca de 90% do crédito a particulares permanecer indexado a taxa de juro variável, dependendo da evolução das taxas Euribor, sugere que as famílias sentirão, a prazo, aumento da parcela dos encargos com a dívida, absorvendo uma maior fatia do seu rendimento. No setor público, ainda que partindo de uma base muito baixa (os juros da dívida pública pesaram em 2021 2,4% do PIB que compara com 5% do PIB em 2012-14), o aumento desta parcela irá condicionar também a política orçamental no futuro, dada a necessidade de consolidação e redução da dívida pública, que permanece acima dos níveis pré-pandemia (127% do PIB em 2021).

Enfim, existem de facto algumas almofadas que permitem sustentar a hipótese de crescimento acima de 6% este ano, sendo inevitável, contudo, um abrandamento em 2023. Por ora, as nossas previsões foram alteradas para 2%, com riscos (ainda) balanceados. Mas as nuvens adensam-se no horizonte.

Paula Carvalho