

Ponto de viragem em vésperas de OE?

Quando se aproxima o período de discussão do Orçamento de Estado para 2024 em Portugal, as boas notícias têm dominado em várias frentes. Senão vejamos. Começando pelo mercado de trabalho, a população empregada alcançou níveis máximos históricos, nunca houve tantas pessoas a trabalhar. A atividade económica mostra também bons resultados: o crescimento será superior a 2% em 2023, mesmo que a economia estagne até final do ano. A informação do setor do turismo comprova isso mesmo: o número de dormidas superou os 10 milhões em agosto, máximo histórico. Finalmente, a inflação mostra recuo sustentado. E até o *rating* melhora, com a classificação da República a regressar aos níveis de 2010 de acordo com os parâmetros de uma das três principais agências internacionais de *rating*. Apesar deste quadro aparentemente muito favorável, refira-se que vários sinais apontam para a proximidade de um ponto de viragem, pelo que se impõem cautelas no desenho do cenário futuro. Em linha com a nossa própria postura, dado que ajustámos em baixa a nossa expectativa de crescimento económico em 2023, duas décimas, para 2,4%, e esperamos um abrandamento significativo em 2024, para 1,8%, com riscos ainda assim, negativos.

Dos vários pontos acima referidos vale a pena destacar e detalhar a melhoria da notação de risco, atribuída à dívida de longo prazo emitida pela República, de regresso a um patamar (A-) em que esteve apenas imediatamente antes de solicitar ajuda externa, em abril de 2011. Apesar de não ser ainda uma classificação partilhada pelas restantes «principais» (Moody's e S&P), é um facto a assinalar dado que é, em simultâneo, causa e efeito de menores custos de financiamento: o prémio de risco do soberano reduziu de 100 p. b. no início de 2023 para cerca de 75 pontos base nos últimos meses, significando que, ao se financiar no mercado de dívida internacional, o Estado Português paga apenas cerca de 0,75% acima da dívida de referência; o que compara por exemplo, com Itália que em média, em 2023 pagou cerca de 180 p. b. ou mesmo Espanha com mais de 100 p. b.. Dito de outra forma, em média, os custos de financiamento a 10 anos do governo alemão situaram-se em torno de 2,4% em 2023, os de Portugal em 3,2%, Espanha 3,5% e Itália 4,2% (acima da Grécia, que se financiou em média a 4,1%). Esta melhoria da perceção do risco subjacente à dívida portuguesa acabará por se refletir em menores custos de financiamento de famílias e empresas, desonerando o investimento.

Importa analisar os motivos por detrás desta alteração. Em primeiro lugar e com elevada ponderação, segundo a agência, a redução do rácio da dívida pública, superior à dos países Europeus com níveis de endividamento semelhante: de acordo com a Fitch, a redução projetada até 2025 será de cerca de 30 p.p. do PIB, a maior entre os soberanos com notação semelhante «A». Todavia, os níveis de dívida situar-se-ão ainda bastante acima dos níveis medianos dos países com esta notação (cerca de 54% do PIB), o que reflete o elevado patamar da qual Portugal parte. Em segundo lugar surge a boa performance orçamental, com as métricas fiscais a serem ultrapassadas para melhor. Na base deste comportamento está uma redução mais rápida do peso da despesa no PIB com o terminar das medidas de apoio relacionadas com o período de pandemia e aumento dos custos energéticos, parcialmente compensadas por diversas medidas de apoio ao rendimento. Muito relevantes são também as alterações estruturais, designadamente o regresso da balança corrente a um excedente devido a redução dos preços dos produtos importados e à manutenção de uma forte dinâmica de exportações, sobretudo de serviços (e que não passam apenas pelo Turismo). Esta evolução denota o rebalanceamento da economia portuguesa posterior ao período da crise de dívida soberana, a favor de setores e atividades transacionáveis e com maior valor acrescentado.

Em suma, estas são boas notícias e refletem um bom ponto de partida, com alguma margem de manobra, para um período que se antevê com desafios significativos. Com destaque para a permanência das taxas de juro em níveis superiores aos dos últimos 5-6 anos, mas também devido a uma procura externa mais enfraquecida, com potencial impacto nas exportações portuguesas. Ainda assim, não há dúvida que as alterações estruturais registadas deverão propiciar um bom respaldo para tempos que se afiguram mais complicados.

Paula Carvalho

Lisboa, 9 de outubro de 2023