

Abrandamento sim, mas sem recessão

Os desafios colocados às economias desenvolvidas e à economia portuguesa, em particular, nos últimos anos têm sido de monta. Choques negativos ou medidas de estímulo, com consequências cruzadas e impossíveis de balizar, como os efeitos da escalada da inflação, o aumento dos juros ou as medidas de compensação implementadas. 2023 tem sido um ano em que este ruído de fundo tem complicado a leitura e construção de diagnósticos. Apesar do comportamento da atividade no terceiro trimestre ter desiludido, os primeiros nove meses do 2023 marcam um período de expansão em que Portugal, mais uma vez converge para os níveis de rendimento da UEM – espera-se um crescimento superior a 2% em 2023 que compara com cerca de 0,5% na zona euro. Em média, Portugal expandiu 0,5 p.p. em cada trimestre. 2024 será um ano mais desafiante nesta perspetiva, ainda que não antecipemos um arrefecimento brusco.

Atendendo aos choques a que a economia portuguesa tem estado sujeita, é de evidenciar a resiliência (partilhada por muitas economias desenvolvidas). De facto, se tivermos como referencial o final de 2019, a atividade situa-se em Portugal quase 5% acima desse patamar enquanto outras economias da área do euro apenas estão atualmente a chegar a esses níveis (por exemplo a Alemanha) ou apenas ligeiramente acima (cerca de 2%, como é o caso do conjunto dos países da UEM ou de Espanha). Todavia, a progressão nos próximos seis meses estará dificultada por vários efeitos que se acumulam, como explicamos em detalhe no Dossier, nesta mesma publicação. Entre estes, destacam-se o pleno impacto do aumento das taxas de juro, que implica limitações à despesa das famílias e empresas (sobretudo as devedoras líquidas), as quais têm que alocar uma maior parcela do seu rendimento ao pagamento de responsabilidades com crédito, efeito este que antecipamos chegará ao seu pico máximo nos próximos seis meses. Em simultâneo, as economias para as quais Portugal exporta estarão também enfraquecidas – para além da UEM onde o crescimento se espera quase venha a estagnar, os EUA também deverão desacelerar depois dos aumentos significativos dos juros e a China permanecerá constrangida por desafios estruturais – justificando a expectativa de que a procura externa não venha a acrescentar impulso à atividade. Dado o contexto global, parece também pouco razoável admitir que da atividade do Turismo advirão estímulos muito expressivos, sobretudo quando em 2023 se ultrapassou já

os máximos anteriores à pandemia. Finalmente, a coexistência de dois importantes conflitos na proximidade das fronteiras da União Europeia tenderá a minar progressivamente a confiança quer de famílias quer de empresas. E acrescentam riscos de cauda importantes, com probabilidades e desfechos difíceis de avaliar.

Internamente também escasseiam fatores de impulso. Por exemplo, serão difíceis melhorias muito expressivas do emprego que venham a impulsionar a procura interna. Os últimos dados denotam que, apesar de não haver ainda uma clara tendência de pioria, é indiscutível que estamos num patamar e que, muito possivelmente, assistiremos a alguma deterioração no mercado de trabalho (ainda que ligeira). Por outro lado, a taxa de poupança das famílias está já em níveis relativamente baixos, inferiores aos que se registavam antes da pandemia – 5,6% do rendimento disponível, em junho de 2023 (média de 4 trimestres), que compara com cerca de 7% em 2018-19. Pelo que é igualmente pouco provável que o recurso a poupanças venha a conferir grande suporte a níveis mais altos de despesas das famílias, ainda que estas devam evoluir de forma positiva, suportadas por aumentos reais do rendimento disponível, como explicamos no Dossier.¹ Por último, temos a expectativa de que o investimento possa registar uma dinâmica favorável, em linha com a aceleração da execução dos fundos comunitários. 2024 será um ano crucial neste contexto.

Paula Carvalho

Lisboa, 10 de novembro de 2023

1. Portugal em 2024: mais resiliência trava desaceleração.