

Chaves e perspetivas para 2024

Num mês em que, infelizmente, o risco geopolítico volta a estar no centro das atenções, no Dossier «Perspetivas 2024» passamos em revista as principais chaves e previsões para o próximo ano. E a primeira ideia é precisamente a complexidade do regresso a uma macroeconomia equilibrada num mundo com níveis de instabilidade geopolítica que não se viam há muitas décadas. É verdade que o nosso cenário central prevê uma aterragem suave para a economia mundial que permitiria reduzir a inflação nos países desenvolvidos de 4,7% para 2,8%, com um custo aceitável em termos de crescimento do PIB (2,9% em 2024) e do emprego; uma vez que, após a estagnação do primeiro semestre do ano em grande parte da OCDE, a atividade recuperaria gradualmente na segunda metade do ano. Mas a fragilidade do ciclo económico após as convulsões dos últimos anos é muito elevada, sobretudo tendo em conta o potencial efeito desestabilizador sobre as expectativas e os mercados energéticos da confluência no tempo dos conflitos militares no Médio Oriente e na Ucrânia.

Neste contexto, com as taxas de juro em máximos de 15 anos, um dos principais pressupostos do nosso cenário central de previsão é a continuação do processo desinflationista. Por um lado, poderá constituir um bom suporte para os mercados financeiros, uma vez consolidadas as expectativas de uma viragem da política monetária, e, por outro, continuaria a contribuir para melhorar o poder de compra dos agentes económicos. O problema é que a evolução da inflação está também sujeita a uma elevada incerteza, tanto devido ao comportamento de fatores que escapam ao controlo dos bancos centrais (como os preços do petróleo ou a orientação da política orçamental) como devido a dúvidas sobre a inércia das componentes mais tendenciais do cabaz, num contexto em que os riscos de efeitos de segunda ordem não desapareceram. A este respeito, o segundo artigo do Dossier de Perspetivas 2024¹ conclui que a dinâmica² das componentes não sensíveis à energia na área do euro (40% do cabaz atualmente) está próxima de 3%, muito abaixo dos máximos de 2022, mas ainda um passo acima do nível existente antes da pandemia e do objetivo do BCE. O impacto direto e indireto do choque energético está, portanto, a desaparecer gradualmente na Europa, embora se deva manter a prudência devido à complexidade do cenário geopolítico e ao risco de alguns preços terem adquirido maior inércia do que no passado. Esta cautela poderá traduzir-se na manutenção das taxas de juro nos níveis atuais até ao segundo semestre do próximo ano, altura em que se assistiria a uma mudança de tendência no ciclo monetário (antecipando o regresso da inflação ao objetivo em 2025), embora ainda com as condições financeiras claramente numa zona restritiva.

O próximo ano também será repleto de desafios para a economia portuguesa, tal como analisamos no último artigo do Dossier.³ Depois de uma primeira parte de 2023 em que a atividade foi apoiada pelo bom desempenho do turismo e pela queda dos preços da energia, assistimos, desde o verão, a um abrandamento provocado pelo impacto da subida das taxas de juro, pela subida dos preços do petróleo desde julho e pela acentuada fraqueza do crescimento na zona euro, que, em nossa opinião, conduzirá a um crescimento médio de 2,4% no final do ano. Para 2024, o nosso cenário central prevê um crescimento do PIB de 1,8%, uma vez que os ventos contrários que enfraqueceram a economia portuguesa nos últimos meses deverão manter-se numa primeira fase, tendo em conta os atrasos com que as decisões monetárias são transmitidas à atividade, as fracas perspetivas para as principais economias da zona euro (pelo menos até ao segundo trimestre) e os efeitos de uma política orçamental um pouco mais neutra, dada a retirada das medidas fiscais tomadas para compensar os efeitos da guerra na Ucrânia. É certo que os riscos de deterioração do cenário são significativos, tendo em conta a incerteza associada ao comportamento dos preços da energia e das taxas de juro, mas existem também fatores atenuantes do lado positivo, como o bom desempenho do rendimento disponível e a tração que os fundos europeus poderão exercer sobre a atividade. É neste equilíbrio instável que nos moveremos no próximo ano.

1. Perspetivas para a inflação e a política monetária em 2024.

2. Variação média trimestral do IPC em relação aos três meses anteriores (anualizada e corrigida de sazonalidade).

3. Portugal em 2024: mais resiliência trava desaceleração.