

## A macro vai bem, obrigada

Tal como o nosso título indica e como temos vindo a evidenciar nas análises mais recentes, as principais notícias no domínio da macroeconomia relativas a Portugal têm sido favoráveis. Diríamos mesmo que a tendência futura, se tudo o resto não sofrer grandes alterações (importante premissa, dado o contexto político mundial muito complexo que vivemos), será para melhorar, como se pode aferir pelo sentido das revisões de cenários de várias instituições, apreciação de agências de *rating*, retirada de Portugal dos designados MIP (*Macroeconomic Imbalance Procedure*, na sua sigla em inglês) e também pela análise de vários indicadores, dos quais nesta publicação destacamos o endividamento do setor empresarial e das famílias, e indicadores de inovação.

Entre os aspetos referidos vale a pena detalhar a retirada de Portugal do conjunto de países sujeitos ao MIP, que podemos traduzir por procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos. Este é um mecanismo de supervisão no âmbito da União Europeia, lançado em 2011 no âmbito do Semestre Europeu, e que visa identificar precocemente os potenciais riscos, prevenir o aparecimento de desequilíbrios macroeconómicos prejudiciais e corrigir os desequilíbrios já existentes. Efetivamente, a crise financeira internacional e crises de dívida soberana vieram evidenciar como certos desequilíbrios – por exemplo, um saldo deficitário excessivo da balança corrente ou uma valorização explosiva no mercado imobiliário – se não forem corrigidos, podem afetar negativamente outras economias e causar ajustamentos fortes em variáveis reais, designadamente na atividade e no emprego, com custos sociais importantes.

Portugal estava incluído na lista de países com desequilíbrios macro excessivos praticamente desde que este mecanismo foi criado, em plena crise de dívida soberana. Agora foi excluído desta lista, porque a Comissão Europeia concluiu que o país realizou progressos significativos na redução das vulnerabilidades relacionadas com a elevada dívida privada, governamental e externa, que a CE antecipa que deverão continuar a diminuir. Como temos vindo também a destacar regularmente, após uma interrupção causada pela crise da pandemia, os rácios de endividamento das famílias e das empresas retomaram a tendência de descida, assim como o rácio de dívida pública, que terminou 2023 abaixo dos 100% do PIB. A nível do posicionamento face ao exterior, quer a posição líquida de investimento internacional (que incorpora instrumentos de capital, por exemplo, detenção de partes do capital por empresas estrangeiras ou vice-versa) quer a dívida externa têm melhorado subs-

tancialmente; a nível dos fluxos, a balança corrente regista excedentes que se têm vindo a tornar mais robustos, assentes não apenas no saldo excedentário das contas do Turismo, mas também na melhoria (ou no encolhimento) dos desequilíbrios/défices remanescentes. Por tudo isto justifica a retirada do país dos holofotes do MIP.

É também neste contexto que destacamos a análise incluída nesta publicação relativamente ao endividamento do setor empresarial. Efetivamente, as melhorias ao nível macroeconómico acabam por refletir o somatório de todas as tendências que se registam ao nível micro, em concreto ao nível do setor empresarial. Como destacamos no artigo em anexo, embora diferenciado entre os vários setores, as empresas podem considerar-se globalmente mais saudáveis em termos económicos, com elevados níveis de liquidez, mais rentáveis, mais capitalizadas e a conseguir fazer face, de forma mais capaz, às suas responsabilidades e custos da dívida. Referimos apenas uma das métricas, entre as várias que são discutidas em pormenor no artigo: durante o período da crise de dívida soberana (e implementação do Programa de Assistência Económica e Financeira em Portugal), o setor empresarial gerava um nível de lucros (antes de amortizações, juros e impostos, designado por EBITDA) que mal chegava para cobrir as suas responsabilidades com a dívida. Atualmente, apesar do aumento recente das taxas de juro, ultrapassa-as em mais de 8 vezes, tanto no segmento das grandes empresas como no das PME.

Enfim, sabemos que continuam a haver muitas e múltiplas áreas para trabalhar e melhorar. Mas por ora, os resultados permitem, pelo menos, que a folga estival decorra tranquilamente.

**Paula Carvalho**

Lisboa, 08 de julho de 2024