

Bom 2023. E 2024, como será?

Tudo apontava para que 2023 fosse um ano difícil para as economias europeias e para a portuguesa em particular. No início do ano, o BPI Research previa um crescimento de 0,5%, semelhante ao consenso dos analistas, e destacava os riscos de abrandamento do cenário. No final, a economia portuguesa fechou 2023 com um crescimento de 2,3%, muito superior ao esperado.

O ritmo de crescimento foi algo volátil ao longo do ano, muito concentrado nos trimestres em que foi mais notório o estímulo derivado da redução da sazonalidade do turismo, no primeiro e quarto trimestre. Entre julho e setembro, a ligeira queda da atividade (-0,2% no trimestre) esteve relacionada com fatores pontuais (como a paragem temporária da fábrica de automóveis da Autoeuropa devido a problemas nos abastecimentos) e também com menor impulso das economias externas. Mas, a economia não só conseguiu evitar a recessão, como registou um impulso assinalável no último trimestre do ano, crescendo 0,8%, confirmando a robustez da procura interna enquanto a parte externa pesou menos desfavoravelmente. No conjunto do ano, a economia cresceu em média 0.5 p.p. por trimestre, o que não deixa de ser assinalável tendo em conta o expressivo aumento das taxas de juro de curto prazo: as taxas diretoras do BCE aumentaram 200 p. b. no ano.

Se compararmos estes números com os da maioria dos países desenvolvidos, nomeadamente na Europa, a mensagem torna-se ainda mais positiva. Num contexto de crise energética, de inflação elevada e de subida das taxas de juro, o crescimento da zona euro acabou por se situar nos 0,5% e alguns países, como a Alemanha, registaram uma ligeira diminuição da atividade. Ao contrário da economia portuguesa, a economia europeia seguiu de perto o guião previsto.

Será que a economia portuguesa conseguirá manter este ritmo de crescimento em 2024? Uma avaliação dos diferentes fatores que impulsionaram a atividade no ano passado deve dar-nos algumas pistas. Não temos ainda o detalhe do último trimestre, mas com as indicações do INE no reporte *flash* do PIB, concluímos que a atividade económica em 2023 foi impulsionada em aproximadamente dois terços pela procura interna. Concretamente, e em ordem decrescente, pelo consumo privado, investimento e pelo consumo público, este último com menor contributo em linha com o movimento de forte consolidação das contas do Estado, que se prolongou em 2023. Para atingir a taxa de crescimento de 2,3% para o conjunto da economia, é necessário ter em conta o impulso da parte externa apesar de volátil ao longo do ano, destacando sem dúvida o Turismo (estimamos que o contributo para este desempenho seja superior a 20%) mas também as exportações de mercadorias e de serviços de elevado valor acrescentado, com reforço da sua posição nas vendas ao exterior e no PIB. Todavia, nesta vertente, o fraco contexto internacional não convida ao otimismo, especialmente tendo em conta a quase estagnação dos países europeus, nomeadamente as maiores economias do centro da Europa, mais afetadas pela proximidade de zonas de conflito e mais expostas à desaceleração da China. Em 2024, espera-se que se fortaleçam, mas no conjunto do ano manterão provavelmente um crescimento semelhante ao de 2023. Assim, é pouco provável que as exportações recuperem o vigor que mostraram de forma mais notória no início do ano passado.

Provavelmente, o consumo público manter-se-á também contido. As novas regras orçamentais europeias, embora mais flexíveis do que as anteriores, recordam-nos a importância de sanear as contas públicas quando se faz parte de uma união monetária, e o Orçamento para 2024 mantém uma previsão de excedente para o saldo orçamental (+0,2% do PIB). Embora as eleições de março e o próximo Executivo devam provavelmente introduzir alterações nesta vertente, não nos parece que se venha a por em causa a trajetória de consolidação seguida até agora. Efetivamente, as duas principais forças partidárias advogam os princípios da UEM e defendem contas públicas saudáveis. Acresce que vários aspetos aconselham cautela na política orçamental para os próximos anos. Para além do regresso das regras europeias, os custos de financiamento dispararam já em 2023 e gradualmente vão pesar mais na despesa.

Esta situação poderá ser parcialmente compensada pela manutenção de algum dinamismo do consumo das famílias. O mercado de trabalho robusto, juntamente com um crescimento salarial notável, permitiu que o rendimento das famílias crescesse quase 8% no 3.º trimestre de 2023 e que a taxa de poupança aumentasse mais de 3 p. p. face ao período homólogo. Assim, a situação financeira menos tensa do que o previsto do conjunto das famílias, juntamente com a inflação e as taxas de juro que deverão descer um pouco mais rapidamente do que o esperado, deverá permitir que o consumo continue a crescer moderadamente este ano. Além disso, é razoável pensar que o investimento se fortalecerá com as reduções previstas das taxas de juro e com os progressos registados na utilização dos fundos do NGEU.

O BPI Research prevê um crescimento de 1,8% para 2024, mas começamos este ano a assinalar os riscos de ligeiro ajuste em baixa. Em 2024 e nos anos seguintes será fundamental a melhoria do investimento associado à boa execução dos fundos comunitários. Esta seria uma ótima notícia, não só para o bom desempenho da economia no curto prazo. A expansão e modernização do *stock* de capital é fundamental para que a produtividade melhore e o crescimento seja sustentável a médio e longo prazo.

Paula Carvalho
Oriol Aspash
Lisboa, 9 de fevereiro de 2024