

Resiliência, boas tendências... mas há riscos que espreitam

Nesta publicação divulgamos o cenário macroeconómico e financeiro global recentemente ajustado, que inclui também uma atualização das nossas perspetivas para a economia portuguesa em 2024 e 2025. Destas, evidencia-se sobretudo a resiliência da atividade e do emprego em Portugal perante os múltiplos choques que têm surgido, desde logo com a crise covid e culminando com o disparo da inflação, a que se seguiu o maior e mais rápido aumento dos juros de que há memória (pelo menos, na região do euro). A esta resiliência somam-se evoluções benignas dos equilíbrios/desequilíbrios internos e externos – contas públicas, contas externas, indicadores de alavancagem – que refletem uma recomposição saudável dos balanços de famílias, empresas e Estado. Esta perspetiva positiva transparece nas melhorias de *rating* da República e também nas atualizações recentes de cenário por instituições de referência (nacionais e internacionais) sem que, todavia, o cenário não esteja isento de riscos ou potenciais escolhos, que importa também recordar.

O novo enquadramento macro e respetivas alterações são detalhados num capítulo desta publicação, onde se explica que as principais mudanças ao cenário anterior decorrem sobretudo da incorporação dos indicadores mais recentes, não se pondo em causa a trajetória antes traçada. Desta trajetória de fundo destaca-se o crescimento económico, que se espera suportado e superior ao crescimento da zona euro; o mercado de trabalho, robusto num contexto em que coexistem aumentos da população ativa e criação menos vigorosa de emprego, enquanto os inquéritos ao sector empresarial continuam a reportar necessidades de mão de obra por satisfazer; abrandamento dos preços dos imóveis residenciais, num contexto em que a atividade no sector dá mostras de reativar e os preços mostram evoluções positivas, mas mais moderadas.

Uma das temáticas mais relevantes na elaboração de cenários macro para Portugal a médio prazo é a avaliação de tendências e riscos no contexto das contas do Estado. De facto, apesar dos bons desenvolvimentos desde a pandemia, com retorno a excedentes orçamentais expressivos e redução muito significativa do rácio da dívida, este é um tema sempre presente, pois a dívida pública mantém-se muito próximo dos 100% do PIB. Esta temática é abordada num capítulo desta publicação, onde se detalham os pressupostos inerentes às nossas projeções e se evidenciam alguns riscos. Neste capítulo, os pressupostos são muitíssimo relevantes e, em concreto, as nossas projeções assentam na expectativa de que o crescimento nominal médio se situe ligeiramente acima de 4% nos próximos dois anos (em 2021-2023 excedeu 10%, em média); as taxas de juro desçam nos prazos mais curtos e estabilizem em torno de 3% nas maturidades mais longas (10 anos); finalmente, assentam na premissa de que a política orçamental permanecerá cautelosa, garantindo excedentes, ainda que decrescentes. Se estes pressupostos se verificarem, o rácio de dívida pública manterá a trajetória de redução e poderá convergir para os 90% no final de 2025.

Os principais fatores de risco ao cenário que apresentamos são externos, relacionam-se com os equilíbrios geoestratégicos globais, com a evolução dos conflitos que grassam às portas da Europa, com eventuais efeitos desfasados do endurecimento da política monetária ou com potenciais convulsões nos mercados financeiros internacionais. A nível interno, como também realça o Banco de Portugal no mais recente Relatório de Estabilidade Financeira, um dos principais fatores de risco advém dos desafios que se colocam à política orçamental no atual enquadramento, referindo que o sector público continua relativamente exposto a um cenário de taxas de juro mais elevadas ou volatilidade nos mercados financeiros. Este não é o cenário central e é certo que existem mitigantes, como sejam o menor grau de alavancagem da economia, mas é um risco que importa monitorar/evitar dado o potencial impacto desfavorável sob os restantes sectores de atividade.

Paula Carvalho
Lisboa, 12 de junho de 2024