

Um arrefecimento saudável em vésperas de orçamento

Em Portugal, a atividade económica desapontou no segundo trimestre e o mercado de trabalho dá sinais de moderação. Em contrapartida, a inflação progride a bom ritmo para o patamar objetivo permitindo recuperação do poder de compra das famílias, mas também confirma que o menor crescimento económico nominal parece garantido condicionando por exemplo, a condição da política orçamental. No campo externo, os sinais apontam para abrandamento do crescimento, enquanto a trajetória da inflação e contenção salarial na Europa abrem espaço para a redução das taxas de juro. É neste contexto que se prepara o novo orçamento de Estado para 2025, um enquadramento em que parecem despontar alguns riscos que importa ter em consideração, tema que abordamos num artigo desta publicação.

Como referimos antes do interregno estival, continuamos a considerar a situação económica de Portugal como estruturalmente mais saudável que em épocas anteriores, e esta opinião mantém-se. Todavia, no campo de crescimento, 2024 deverá pautar-se por algum arrefecimento, que vimos confirmado com os dados do segundo trimestre. A economia quase estagnou em termos trimestrais e o crescimento no semestre estabilizou em 1,5%, em termos homólogos. Se consideramos esta evolução preocupante? Não. Na verdade, tendo como referência o período pré-covid, a situação mantém-se favorável sobretudo tendo como comparação as maiores economias da zona euro. Portugal regista atividade de mais de 6% acima dos níveis de final de 2019 que compara com cerca de 3,9% no conjunto da UEM e 4,7% em Espanha por exemplo. Acresce que o abrandamento era esperado depois de tão grande aumento dos juros e da escalada da inflação, temas cujos efeitos completos ainda não se terão esgotado.

Assim, importa olhar para o detalhe e perceber que o arrefecimento do segundo trimestre em concreto, foi ditado sobretudo pelo aumento das importações de bens e serviços, cujo contributo para o crescimento pesou mais neste período. Parece-nos que este aumento esteve sobretudo associado à aceleração do investimento, refletindo a aceleração da execução dos fundos comunitários, mas também aumento do investimento privado. Contribuíram também o aumento das viagens de residentes ao exterior (importações de turismo), o que acaba por ser um espelho da saúde financeira das famílias. Efetivamente, pela positiva pontuou o maior contributo não só do investimento, mas também do consumo privado, facto para o qual terão contribuído certamente a robustez do mercado laboral – apesar do menor ritmo de crescimento, o emprego continua a crescer e a população empregada situa-se em máximos, acima dos 5 milhões de indivíduos – e os ganhos salariais – refira-se que em termos reais, o salário médio dos trabalhadores por conta d'outrem tem vindo a aumentar acima dos 3,5% há cerca de um ano, repondo o poder de compra perdido anteriormente.

Nos próximos meses parece-nos razoável admitir uma aceleração do ritmo de crescimento, levando a taxa de crescimento no ano para cima dos 1,5% observados no primeiro semestre. Ainda assim, a nossa projeção atual para o crescimento do PIB, de 1,8% em 2024, poderá revelar-se ligeiramente otimista. Efetivamente, o contexto descrito de redução da taxa de inflação – desceu para 1,9% em agosto – robustez no mercado de trabalho e expectativa de redução dos juros apontam para a manutenção do bom comportamento do consumo privado. Aos fatores mencionados vão aliar-se a concretização de medidas orçamentais de suporte – em concreto, pagamentos extra aos pensionistas, reposição de redução salarial passada aos professores, e redução das taxas de retenção em sede de IRS – com efeitos já nos próximos meses e que tenderão a reforçar os fatores mencionados. Esperamos, por isso, que o consumo das famílias continue a evoluir positivamente ao longo do segundo semestre. Da mesma forma, antecipa-se que o investimento continue a refletir a aceleração da execução dos fundos comunitários – no final de agosto tinham sido recebidos 38% do total da dotação (cerca de 8,5 MME) dos quais cerca de 5,2MME foram pagos a beneficiários finais e cumpridos 23% dos marcos e metas.

O bom comportamento da procura interna, apoiada no investimento privado e público e no consumo privado, deverá prolongar-se e até acelerar em 2025 e 2026. O avanço da tendência desinflacionista e a aproximação da fasquia dos 2% objetivo do BCE, induzirão por si só a melhoria do poder de compra. Adicionalmente, esta evolução que se antecipa também em toda a Europa, possibilitará que o BCE prossiga a redução dos juros, esperando o mercado atualmente que as taxas de referência se reduzam em 1,5 % até dezembro de 2025, e que a Euribor 12 meses, atualmente em 3,1%, se venha a situar abaixo de 2,5%. Finalmente, os balanços das famílias e empresas estão atualmente bastante saudáveis, tendo os níveis de endividamento reduzido para patamares abaixo ou muito próximos da média da UEM.

Neste contexto, os principais riscos que a economia portuguesa defronta são externos, relacionados com os conflitos que grassam às portas da Europa; com a situação política nos EUA onde uma vitória dos Republicanos nas presidenciais poderá trazer alguns ingredientes menos favoráveis a nível das tarifas alfandegárias e protecionismo; ou com um arrefecimento maior que o esperado ou desordenado na China, o que teria consequências globais. Internamente, as atenções focam na situação política e no processo de aprovação do próximo Orçamento, essencial para promover e garantir um clima de confiança que permita alavancar o momento estrutural positivo que o país atravessa.

Paula Carvalho

Lisboa, 5 de setembro de 2024