



O fim da pandemia deverá permitir uma aceleração da economia em 2022
FOTO TIAGO MIRANDA

5% em 2021 (um ritmo anual que já não se observava desde 1990).

Destas vez é diferente, mas...

A recuperação mais acelerada agora esperada deve-se a alterações fundamentais em relação às grandes crises anteriores (1913/18; 1935/36; 2009; 2011/2013). Desta vez foi diferente: a ausência de uma guerra mundial (como a que devastou a Europa entre 1914 e 1918) ou de uma cruel guerra civil do outro lado da fronteira, as medidas de combate à pandemia (incomparavelmente mais eficazes do que as postas em prática no combate à pneumónica em 1918 e 1919); a atuação do Banco Central Europeu (BCE) na resposta massiva imediata à covid-19; e a decisão pela Comissão Europeia da suspensão por dois anos das regras do défice e da dívida e de avançar com uma 'bazuca' até um montante de 750 mil milhões de euros.

No entanto, a aceleração prevista para 2022 está pendurada em pressupostos envoltos em muita incerteza. O primeiro é que a pandemia tem os meses contados e o 'motor' do turismo, tão importante para as economias do Sul da Europa, regressará. O segundo é que as tensões geopolíticas não saem do campo da diplomacia e não se transformam em novas guerras nas fronteiras da Europa ou na Ásia-Pacífico. O terceiro tem a ver com o disparo da inflação média anual na zona euro para lá do previsto (3,2% em 2022, segundo o BCE). Uma situação que provocaria estragos económicos e obrigaria o BCE a cortar ainda mais e mais rapidamente nos estímulos.

Uma anomalia histórica

Para finalizar, refira-se que, olhando para a curva do PIB desde 1910, se nota uma anomalia histórica. A economia portuguesa passou por entre os pingos da chuva da Grande Depressão dos anos 1930 a 1933, provocada pelo colapso financeiro de 1929, que assolou a maioria das economias da época integradas nos mercados financeiros e no comércio internacional.

"Na maioria dos países, a Grande Depressão foi a crise com maiores quebras do PIB e com a mais prolongada recuperação. Em Portugal, isso não ocorreu porque a economia estava pouco integrada no comércio internacional e ainda muito dependente do sector primário", refere Abel Mateus. Na realidade, a economia portuguesa cresceu 14% naquele período, enquanto o PIB dos Estados Unidos se afundou 29%.

economia@expresso.impresa.pt

SE A ECONOMIA CRESCER MAIS DE 5%, O PIB COMEÇARÁ A EXPANDIR-SE AINDA ESTE ANO, E O ROMBO DA CRISE SERÁ MUITO INFERIOR AO DO RESGATE PELA TROIKA

MAIORES CRISES ECONÓMICAS DESDE 1910

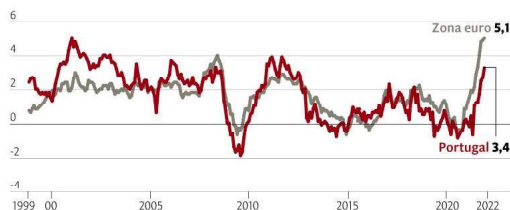
Ano	Quebra do PIB a preços constantes em percentagem	Descrição
1913/18	12%	Quebra da produção agrícola; I Guerra Mundial;
1935/36	11,7%	Fim do ciclo do trigo; início da Guerra Civil espanhola;
2020	8,44%	Pandemia de covid-19
1928	7,5%	Quebra da produção agrícola
1940	7,4%	Quebra da produção agrícola; Blitzkrieg alemão da II Guerra Mundial
2011/13	6,7%	Austeridade da troika
1924	3,7%	Quebra da produção agrícola
1945	3,6%	Quebra da produção agrícola
1975	3,3%	Choque petrolífero; PREC; descolonização
2009	3,2%	Crise mundial

FONTE: SFRF DE ABEL MATEUS, 2022; ECONOMIA PORTUGUESA (1910-2013); ABEL MATEUS, 2013

Porque tem Portugal uma das mais baixas inflações da zona euro?

INFLAÇÃO EM PORTUGAL LONGE DA ZONA EURO NO ÚLTIMO ANO

Taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, em percentagem



FONTE: EUROSTAT

Com menos apoios diretos à economia e o PIB ainda aquém de 2019, a inflação está abaixo da zona euro e assim deve continuar

3,4% contra 5,1%. A inflação em Portugal está a subir, seguindo a tendência europeia e global, e em janeiro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor — a referência na Europa —, atingiu o valor mais elevado desde 2012. Ainda assim, mantém-se muito abaixo da da zona euro — onde está em máximos históricos — e é uma das mais baixas no espaço da moeda única. "A inflação está a tornar-se o principal risco para este ano", destaca João Borges de Assunção, professor da Católica-Lisbon.

O que explica esta inflação mais baixa em Portugal? "Sobretudo o atraso na recuperação — Portugal só deve atingir o Produto Interno Bruto (PIB) pré-pandemia em meados do ano, enquanto a zona euro já superou", responde Paula Carvalho, economista-chefe do BPI, destacando ainda a "forma como são fixados os preços da eletricidade". Para João Borges de Assunção, "algum atraso na recuperação dos níveis de atividade económica pré-covid mitiga a dimensão da subida geral dos preços". Mas lembra que a inflação subjacente (exclui produtos energéticos e produtos alimentares não-transformados) está em 2,5% em Portugal, "semelhante à da zona euro, mas claramente inferior à da Alemanha".

Bruno Fernandes, economista do Santander, salienta o impacto dos germânicos na inflação da zona euro: "A reversão da redução da taxa de IVA ampliou a forte aceleração na segunda metade de 2021." Já em Portugal, "os impactos fiscais de mitigação da pandemia não tiveram um efeito tão direto sobre os preços", diz. Mais ainda, considerando apenas gastos públicos adicionais e receita não cobrada, a base de dados do Fundo Monetário Internacional sobre a resposta orçamental à crise pandémica coloca mal Portugal na União Europeia (UE). Com medidas no valor de 6% do PIB, o país fica na 18ª posição entre os 27.

"Como consequência de um menor apoio direto à economia, a inflação tem sido mais moderada do que nos restantes países da zona euro", vinca Pedro Brinca, professor da Nova SBE. Mas "é uma vitória de Pirro", argumenta, já que "podemos sofrer com uma correção monetária, eventualmente com subida das taxas de juro, que será reflexo de dinâmicas inflacionistas bastante mais fortes em países como a Alemanha, por exemplo, que foram dos que concederam ajudas diretas à economia mais generosas". E, "dado o acentuado nível de endividamento público e privado, um cenário em que as taxas de juro estejam acima da taxa de crescimento da economia lançará uma crise política e económica de difícil resolução".

Inflação ainda deve subir

"A inflação deve manter-se pressionada em alta durante o primeiro semestre de 2022, atingindo próximo de 4% em Por-

tugal e 5,5% na zona euro", considera Paula Carvalho. Contudo, "esperamos que na segunda parte do ano regresse a tendência de queda e aproximação aos 2%, por efeitos de base e atenuação das pressões nos preços da energia", antecipa, frisando que "não esperamos que a inflação em Portugal atinja os níveis atuais da da zona euro". Bruno Fernandes concorda: "A probabilidade de a taxa de inflação acelerar para o ritmo da da zona euro é muito baixa." E espera um ritmo "progressivamente mais lento" em Portugal, "convergindo em redor de 2%". Já na zona euro, "a inflação pode ainda acelerar em fevereiro, para depois iniciar uma trajetória de desaceleração a convergir para 2,5%". Também "o fim faseado das ajudas e o reequilíbrio orçamental dos diversos países irão retirar pressão sobre os preços", considera Pedro Brinca, acrescentando que, "à medida que as interrupções dos abastecimentos forem sendo ultrapassadas, também se espera que alivie a pressão inflacionária". Mas "nenhum destes fatores parece estar a perder força ao ritmo que seria desejável".

A energia é a variável-chave nesta equação. Os produtos energéticos foram os principais responsáveis pela subida dos preços nos últimos meses e o cenário é de alto risco, fruto das

"Como consequência de um menor apoio direto à economia, a inflação tem sido mais moderada do que nos restantes países da zona euro", vinca Pedro Brinca

tensões geopolíticas associadas a um possível conflito entre a Rússia e a Ucrânia. Outra variável passa pelos pacotes europeus de estímulo à economia, como o NextGenerationEU (NGEU), articulados nos Planos de Recuperação e Resiliência nacionais. "O desfasamento temporal entre a aprovação das medidas e a sua implementação pode levar a que o estímulo ocorra quando já não for preciso, pelo menos numa perspetiva de política de estabilização. É óbvio que o perigo que estes pacotes possam constituir-se como mais uma força inflacionista existe", explica Pedro Brinca.

Já para Paula Carvalho, "o NGEU é um estímulo com impacto na oferta, e por isso não-inflacionista. Os fundos deverão reforçar o crescimento potencial, sem impacto direto na inflação, ao contrário de alguns estímulos aplicados nos EUA, que reforçaram diretamente a procura e por isso tiveram impacto mais direto nos preços". Para Bruno Fernandes, "o PRR é essencial para a economia portuguesa aumentar os níveis de produtividade e tornar-se mais competitiva". E "se os estímulos decorrentes do PRR influenciarem positivamente a produtividade dos fatores de produção, então potenciais pressões inflacionistas serão mitigadas". Também para João Borges de Assunção os "estímulos ainda fazem sentido, mas convinha que fossem desenhados em direção aos sectores que ainda não recuperaram".

SÓNIA M. LOURENÇO
slourenco@expresso.impresa.pt