



Massa Crítica

Luís Marques
l.s.marques@sapo.pt

O “CRIME” DE NUNO RIBEIRO DA SILVA

Posso assegurar que Nuno Ribeiro da Silva é um homem pacífico. O Governo acha que ele é um alarmista. Que raio de “crime” cometeu o presidente da Endesa para justificar os ataques do secretário de Estado da Energia, as reprimendas do ministro do Ambiente e as ameaças do primeiro-ministro? Foi o crime de antecipar em dois dias aquilo que a Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos (ERSE) veio afirmar em comunicado divulgado no dia 31 de julho. A saber: os consumidores “serão chamados a suportar os custos do ajustamento associados” ao atual controlo administrativo dos preços da energia.

Confirma a ERSE que há uma diferencial de 80 euros por megawatt hora entre o custo do gás natural utilizado na produção de energia elétrica e o respetivo preço de mercado. Mas adianta que este diferencial será “suportado pelos consumidores que beneficiam deste mecanismo, ou seja, que agora estão a pagar menos”. Em resumo: os preços vão aumentar no início de 2023, quando os atuais contratos terminarem. Mesmo aqui a ERSE revela que os consumidores industriais já estão a pagar mais, respetivamente mais 18% em junho e 29% em julho.

O “crime” de Nuno Ribeiro da Silva foi dizer antes aquilo que o regulador veio dizer depois. Não exatamente a mesma coisa, é verdade. Ribeiro da Silva afirmou que os aumentos ao consumidor poderiam ocorrer já em julho e agosto, e isso não acontecerá. Previu ainda que os aumentos poderão ser de 40%, e isso ainda não é certo, embora também possam ser superiores. Mas, no essencial, veio dizer aquilo que o Governo ainda não tinha dito. A saber: que o atual sistema de controlo de preços tem um benefício imediato, mas não permanente, que os Governos de Portugal e Espanha podem controlar os preços agora mas não o poderão fazer para sempre. E ainda que no final quem irá pagar tudo isto é o consumidor individual, não as empresas.

Foi isto que o Governo omitiu quando anunciou o acordo com Bruxelas relativo à exceção ibérica nos preços de energia. Apanhado desprevenido, o Governo reagiu à... PS. António Costa despachou João Galamba para controlador dos pagamentos à Endesa, empresa de que Ribeiro da Silva é presidente e que já garantiu que não aumentará as tarifas até ao final do ano. A seguir insinuou que o Estado não lhe comprará mais energia, repetindo procedimentos que no passado tiveram como alvo a PT/Altice e a Galp. É claro que depois não acontece nada, mas fica a afirmação de uns tíques autoritários infelizmente recorrentes quando as coisas correm mal ao Governo.

O controlo administrativo dos preços é uma armadilha perigosa e normalmente ineficaz. Um dos exemplos mais insólitos foi o tabelamento de preços decidido por Richard Nixon para controlar a inflação no início dos anos 70. O resultado foi o contrário do esperado. O Governo tem outras ferramentas para apoiar os consumidores. Em particular na área fiscal. É bom que pense nisso em vez de procurar “criminosos” onde eles não existem.

CRESCIMENTO

Verão Inflação e subida dos juros ameaçam consumo e investimento. Mas força do turismo deve assegurar crescimento em cadeia do PIB português no terceiro trimestre

Turismo afasta cenário de recessão



SÓNIA M. LOURENÇO

Quando olhamos apenas para o número da evolução homóloga do Produto Interno Bruto (PIB) português no segundo trimestre fica descausado sobre a dinâmica da economia portuguesa. Afinal, os 6,9% avançados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) traduzem o valor mais expressivo entre os países da União Europeia (UE) para os quais já há dados disponíveis. O problema é que esse número foi impulsionado pelo efeito de base — no mesmo período do ano passado a economia foi afetada pelas restrições associadas à pandemia de covid-19 — e a variação em cadeia, ou seja, em relação aos três meses anteriores, foi negativa. A queda de 0,2% — coloca o país sob a ameaça de uma recessão técnica, definida como dois trimestres consecutivos de contração em cadeia do PIB. Cenário que os economistas afastam. A força do turismo deve assegurar crescimento em cadeia no terceiro trimestre.

A degradação da conjuntura já se sentiu no segundo trimestre. “Os abrandamentos do consumo e investimento privado foram determinantes para a queda do PIB em cadeia”, salienta Pedro Brinca, economista e professor da Nova SBE, lembrando que os dados mensais do INE sobre o mercado de trabalho também apontam “um ligeiro aumento” do desemprego. “Isto pode sinalizar um arrefecimento da economia portuguesa em função da escalada das taxas de juro, que vinham a subir desde fevereiro, em antecipação do aumento das taxas diretoras do BCE” materializado em julho, alerta.

Os dados do INE “parecem refletir o progressivo abrandamento em vários indicadores e a deterioração do sentimento dos agentes económicos, em resposta a um ambiente financel-

ro mais restritivo, marcado pela subida das taxas de juro e persistência de pressão ao nível dos preços, quer no consumidor quer ao nível do produtor”, aponta Teresa Pinheiro, economista do BPI. E considera que a a contração em cadeia no segundo trimestre “representa, essencialmente, uma correção face ao forte crescimento registado no primeiro trimestre”. Recorde-se que nos primeiros três meses deste ano o PIB aumentou 11,8% em termos homólogos e 2,5% em cadeia, colocando o país entre os que mais cresceram na UE.

Sobre o terceiro trimestre a informação é ainda muito escassa. Um dos poucos dados disponíveis é a evolução dos indicadores de sentimento em julho. O indicador de confiança dos consumidores aumentou, após ter diminuído em junho, mantendo-se num patamar relativamente estável desde a segunda queda mais intensa da série do INE, em março deste ano — só superada pelo tombo de abril de 2020, no início da pandemia. Quanto ao indicador de clima económico, que traduz a confiança nas empresas, aumentou em julho, de-

pois de ter diminuído em maio e junho, permanecendo num nível inferior ao de fevereiro deste ano, quando tinha atingido o máximo desde março de 2019. Segundo o INE, na construção e obras públicas verificou-se um “aumento significativo” da confiança, tendo diminuído na indústria transformadora, no comércio e nos serviços.

O peso do turismo

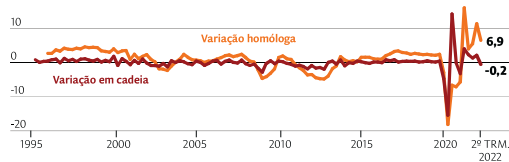
Na evolução da economia portuguesa no terceiro trimestre o turismo vai ser a peça-chave. Pedro Brinca lembra “o peso” do sector na dinâmica da economia portuguesa, “em particular na atividade económica no terceiro trimestre”, já que corresponde à época alta em Portugal.

Os dados do INE indicam que o Valor Acrescentado Bruto (VAB) gerado pelo turismo — que mede a riqueza criada pelo sector — representou 8,1% do VAB total da economia no conjunto de 2019, antes da crise pandémica. Um valor que recuou para 4,8% em 2020, recuperando parcialmente para 5,8% em 2021. Já o consumo de turismo no território económico português atingiu 15,3% do PIB em 2019, encolhendo para 8,4% em 2020 e ficando pelos 10,1% em 2021.

Ora, as entidades do sector têm dado indicações positivas sobre o comportamento do turismo em Portugal este verão. É o caso da Associação dos Hotéis e Empreendimentos Turísticos do Algarve (AHETA). Hélder Martins, presidente desta associação, avança em primeira mão ao Expresso que em julho a taxa de ocupação média/quarto na região ficou 1% acima do registado no mesmo mês de 2019, o melhor ano de sempre do turismo no país. Foi o primeiro mês em que o patamar de 2019 foi ultrapassado, apesar de junho já ter ficado perto, e Hélder Martins fala num “mês espetacular”. Mais ainda, “considerando a informação que estamos a ter, essa tendência irá manter-se” no resto do verão, diz, falando em “perspetivas muito positivas” para o terceiro trimestre. Além disso, “os

ECONOMIA PORTUGUESA TRAVA NO SEGUNDO TRIMESTRE

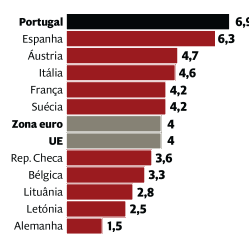
Taxa de variação do PIB em termos reais, por trimestre, em percentagem



FONTE: INE

PORTUGAL LIDERA CRESCIMENTO EUROPEU

Taxa de variação homóloga do PIB no segundo trimestre de 2022, em termos reais, em %

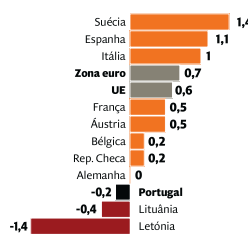


Países da UE para os quais já há dados disponíveis

FONTE: EUROSTAT

MAS CAI PARA OS ÚLTIMOS LUGARES NA VAR. EM CADEIA

Taxa de variação em cadeia do PIB no segundo trimestre de 2022, em termos reais, em %





Portugal distancia-se da zona de risco

Os juros da dívida portuguesa caíram para menos de 2% e estão abaixo dos de Espanha e de outros seis periféricos

A decisão do Banco Central Europeu (BCE) ao criar um escudo contra os movimentos ‘desordenados’ (leia-se, ataques especulativos) no mercado da dívida da zona euro está a beneficiar claramente Portugal. O novo programa, decidido na reunião de 21 de julho, foi batizado de Instrumento de Proteção à Transmissão (da política monetária) — acrescentando mais uma sigla, TPI, à caixa de ferramentas do BCE — e só será usado em caso de necessidade. O objetivo é comprar dívida para evitar uma fragmentação excessiva no mercado da dívida pública, ou seja, divergências significativas nos juros e nos prémios de risco (*spreads*) entre os membros da moeda única.

O anúncio do TPI teve um efeito positivo na dívida portuguesa, até agora. Os juros no mercado secundário, onde se transacionam entre os investidores as obrigações do Tesouro a 10 anos, desceram esta semana para menos de 2%. Estão, agora, longe do pico de 3,1% registado a 14 de junho, no auge do ataque especulativo às dívidas dos periféricos (com destaque para Itália). O prémio de risco da dívida portuguesa — o *spread* exigido pelos investidores em relação à dívida alemã, que serve de referência — caiu de 140 para pouco mais de 100 pontos-base. É atualmente um *spread* mais baixo do que o exigido para sete outras economias do euro. E está claramente abaixo da linha

vermelha (de 200 pontos-base) avançada pelo governador do Banco de Itália no auge do ataque especulativo de meados de junho.

Lagarde ainda não venceu ‘teste’ do mercado

Apesar da descida dos juros da dívida dos picos de meados de junho nos periféricos do euro, há ainda quatro economias do euro com prémios de risco acima da linha vermelha dos 200 pontos-base — Letónia (que destronou Itália e Grécia na liderança), Itália, Grécia e Lituânia (ver gráfico).

O uso de outro mecanismo antiespeculativo, o da flexibilidade nos reinvestimentos dos títulos adquiridos no âmbito do programa antipandemia

PEPP (lançado em março de 2020 e encerrado em março de 2022), quando chegam à maturidade, revela que, em junho e julho, o BCE aumentou significativamente em termos líquidos o saldo da carteira para Itália (quase mais €10 mil milhões) e Espanha (quase €6 mil milhões).

Daqui a um ano, Portugal cai para a última posição nos periféricos, com o prémio mais baixo e longe da linha vermelha

Esta situação nos juros e nos prémios de risco revela duas novas realidades — o grupo de risco engordou em relação ao período da crise das dívidas de 2010 a 2015, e o TPI, anunciado por Christine Lagarde, ainda não convenceu os investidores no que respeita à “proteção” de várias economias do euro.

Apesar de Grécia, Itália e Portugal serem as economias do euro ainda com os níveis de endividamento mais elevados (em relação ao PIB), o grupo dos periféricos da moeda única é hoje muito mais vasto do que há uma década. Ampliou-se para lá dos três mencionados (que, então, eram o núcleo duro do que se designava insultuosamente por PIGS) e de outros dois resgatados então (Espanha e Chipre) e abrange atualmente Malta, dois países bálticos, Eslováquia e Eslovénia, apesar dos níveis muito mais baixos de endividamento. A pressão nos *spreads* não abrange só os tradicionais membros do ‘clube Med’, dos ‘gastadores’ do Sul.

O teste do TPI ainda não passou totalmente no mercado. Lagarde ainda não pode declarar ganhar a guerra contra a ‘fragmentação’ na zona euro. Letónia, Lituânia, Itália (que acrescentou uma crise política à equação com a passagem de Mario Draghi a chefe de um governo de gestão até eleições) e Grécia continuam, esta semana, com *spreads* acima de 200 pontos-base. E mais preocupante ainda é o facto de as projeções para setembro apontarem para um aumento do grupo de risco de quatro para sete, com o agravamento da situação em Chipre, Malta e Eslováquia (ver gráfico). As projeções são feitas pelo algoritmo do portal World Government Bonds (WGB) e apontam para três situações de elevado risco para a Letónia, Lituânia e Itália, com *spreads* acima de 300 pontos-base daqui a pouco mais de um ano.

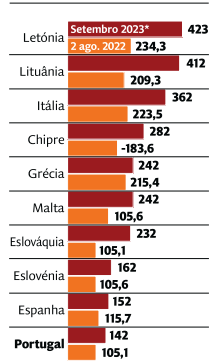
Dívida portuguesa fora dos holofotes

Nas projeções do WGB, todos os prémios de risco sobem nos próximos 13 meses e sete economias do euro registarão *spreads* acima da linha vermelha, o que significa que o TPI (se se mantiver na prateleira e não for acionado) não vai demover os investidores de exigir prémios significativos para comprar a dívida de vários periféricos. Portugal, no entanto, ainda que registando uma subida do *spread* (para mais de 140 pontos-base), cai para a última posição do grupo, com o prémio mais baixo e longe da linha vermelha traçada por Ignazio Visco.

JORGE NASCIMENTO RODRIGUES
economia@expresso.imprensa.pt

PORTUGAL FORA DA ZONA DE RISCO

Spreads da dívida pública em %



*Projeção do algoritmo
FONTE: WORLD GOVERNMENT BONDS

sinas das reservas também abrem boas perspectivas para o quarto trimestre”, refere este responsável.

A dinâmica do turismo “levará a um crescimento homólogo bastante forte” no terceiro trimestre, já que o sector no ano passado ainda teve fortes restrições sanitárias, considera. Quanto à evolução em cadeia, “vai depender muito de como o consumo e investimento privados responderem à subida das taxas de juro”. Considera, contudo, que “o contributo do turismo pode ser suficiente para evitar novo trimestre de crescimento negativo em cadeia”. Teresa Pinheiro aponta no mesmo sentido. Para a economista, uma nova queda do PIB em cadeia no terceiro trimestre “é possível, mas não é o nosso cenário central. Atribuímos maior probabilidade a que a economia registre uma taxa de crescimento positiva, tendo em conta o desempenho que se tem observado na atividade turística”. Esse é também o cenário da Comissão Europeia. Quando divulgou novas projeções económicas, em julho, apontando para um crescimento da economia portuguesa este ano de 6,5%, antecipava precisamente uma contração em cadeia do PIB de 0,2% no segundo trimestre, apontando para crescimentos, também em cadeia, de 0,4% no terceiro e quarto trimestres.

Certo que com “a economia já acima do nível pré-covid é mais difícil crescer a partir de agora”, salienta João Borges de Assunção, professor da Católica-Lisbon. O economista considera que no terceiro trimestre “o crescimento homólogo será certamente positivo devido a um efeito base favorável, mas ainda é cedo para saber se haverá ou não crescimento em cadeia”. Uma queda “é possível”, mas “isso não deve ser ainda sobrevalorizado. O desemprego continua baixo e os dados das contas nacionais trimestrais têm tido oscilações relevantes em todas as economias, também devido às dificuldades criadas pelo cálculo dos deflatores”, remata.

slourenco@expresso.imprensa.pt

As expectativas para o turismo em Portugal este verão são muito positivas
FOTO NUNO FOX

Recessão ou não com Joe Biden, eis a questão

O PIB dos EUA caiu nos dois primeiros trimestres, mas os economistas ouvidos pelo Expresso não falam ainda de recessão

A economia norte-americana caiu nos primeiros seis meses deste ano em relação a igual período do ano anterior. Segundo os dados oficiais divulgados pelo Bureau of Economic Analysis (BEA), o PIB recuou, em termos reais, consecutivamente nos dois primeiros trimestres do ano, uma situação que não se registava desde o primeiro semestre de 2020, quando rebentou a pandemia da covid-19. As quedas homólogas foram de respetivamente de 1,6% e 0,9% e, em cadeia (de um trimestre para o seguinte), foram mais pequenas, mas mesmo assim registaram uma dinâmica negativa.

Foi o suficiente para alguns economistas alegarem que os Estados Unidos tinham entrado em recessão técnica, um conceito que a Reserva Federal (Fed, o banco central) não acolhe e que os economistas ouvidos pelo Expresso consideram não ser o mais apropriado. Outro sinal apontado como sintoma de recessão é o facto de os juros da dívida de curto e médio prazo (entre 6 meses e 7 anos) serem superiores às taxas a 10 anos, o que, em linguagem técnica, se designa por

curva de juros invertida. Os investidores nos Títulos do Tesouro exigem juros mais altos a curto prazo (temendo problemas) do que no longo prazo. Este critério que hoje coloca nesta situação 15 economias (entre elas, além dos EUA, o Canadá, a Suécia, a Turquia, o Brasil e o México) também não reúne consenso como sinal antecipado de recessão.

Ainda não, mas

A questão política relevante é saber se a economia americana vai entrar em recessão com Joe Biden na presidência.

“Não estou convencido de que os EUA estejam em recessão, mas penso que vamos a caminho”, diz-nos Marc Chandler, analista da Bannockburn Global Forex, em Wall Street. Contudo, acrescenta “que muita gente está a tornar a recessão um fetiche”. Peter Cohan, professor no Babson College em Boston, sublinha que os economistas seguem as decisões do National Bureau of Economic Research acerca das datações das recessões. “O problema é que normalmente demora um ano a divulgar essa decisão”, acrescenta. Por isso, Cohan considera que há um balanço a fazer entre sinais negativos (salários reais caíram 4%, bolsas perderam 15% desde o início do ano, investimento privado caiu 13,5% no segundo trimestre) e positivos (taxa de desemprego continua em 3,5%, um mínimo histórico, consumo de serviços e exportações subiram entre abril e junho). J.N.R.

EUA EM RECESSÃO ‘TÉCNICA’

Taxa de crescimento real homóloga do PIB em %



FONTE: BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS

CHINA

‘Greve’ às hipotecas

A economia chinesa caiu 2,6% no segundo trimestre de 2022, em relação aos três meses anteriores, e o Fundo Monetário Internacional avançou com a previsão de que Pequim ficará longe da meta política de 5,5% de crescimento para este ano e mesmo para o próximo. Para piorar o ambiente, a indústria abrandou o seu ritmo de crescimento em julho, segundo o índice oficial PMI, e a tensão político-militar no estreito da Formosa (entre a China e a ilha de Taiwan, assim batizada pelos portugueses em 1542) vai agravar a logística do comércio da China. Num país totalitário, onde os movimentos de protesto são ignorados ou silenciados, deram-se duas anomalias. Uma foi batizada de ‘greve às hipotecas’, um movimento dos proprietários de casa própria que suspenderam os pagamentos da dívida, que já afetou 320 grandes projetos imobiliários em 99 cidades chinesas, segundo o portal para a Ásia do grupo financeiro Nikkei. Outra foi a saída do registo de património familiar chinês para Singapura e de investimento massivo em imobiliário de luxo naquela cidade-estado, reportados pelo jornal “The Straits Times”. J.N.R.