



“Confusion de Confusiones”

João Duque
jduque@iseg.ulisboa.pt

BOLAS DE SABÃO

O meu neto adora vê-las, primeiro a formarem-se, com custo, pela perícia que exigem ao criador, depois pela forma tímida e frágil como se libertam da pequena argolinha que as molda à nascença. “As bolas de sabão que esta criança/ Se entretém a largar de uma palhinha/ São translucidamente uma filosofia toda”, in “Poemas de Alberto Caeiro”, Fernando Pessoa.

Quanto vale uma bola de sabão?

Um dia convidei uma personagem para vir a uma aula falar sobre avaliação de empresas. Eu, que tinha passado o curso a falar de métodos de avaliação baseados no desconto dos fluxos de caixa, oiço, quase sem acreditar: “Quanto vale este projetor? Esqueçam o valor atual dos fluxos de caixa descontados! O seu valor é o que comprador e vendedor acordarem!” Lembro-me de uma empresa que se chamava Portugal Telecom, uma das mais valiosas do mercado de capitais português com uma capitalização potencial que chegou aos €11 mil milhões? Aquele finório era um dos seus gurus no que tocava a aquisições de outras

Quanto vale uma bola de sabão? O custo da mineração (sabão e energia)? O que comprador e vendedor acordarem? Sem dúvida. Mas o que fundamenta esse valor de troca?

empresas. Percebi a lógica do figurão: comprava sem critério com o dinheiro que não era seu nem lhe custava a sair do bolso. O resultado, já sabemos o que foi. Gurus...

Mas quanto vale uma bola de sabão?

O custo da mineração (sabão e energia)? O que comprador e vendedor acordarem? Sem dúvida. Mas o que fundamenta esse valor de troca?

Num ano o bitcoin passou dos \$60.000 para os \$15.000. Agora imagine que tinha acumulado uma poupança de \$60.000 aplicada em bitcoins para complementar a sua reforma. Hoje teria perdido \$45.000 face ao que tinha aplicado há um ano... Se tivesse emprestado um bitcoin a alguém (que há um ano valia \$60.000) hoje, quando lhe pagassem a dívida (um bitcoin), só teria \$15.000! Uma delícia para o devedor, um desastre para o credor. Os desgraçados do El Salvador, país que, em lugar de se reestruturar e equilibrar, entrou no desvario de assumir o bitcoin como moeda oficial, tendo o seu Presidente comprado milhões de dólares deste criptoativo para reserva nacional arrousa a capacidade do país para pagar importações de comida, fármacos ou energia!

Com um consumo louco de energia para se gerarem e operarem, não representam nada se ninguém os validar com curso legal forçado, são “bolhas” de sabão, como lhes chamam no Brasil. “Claros, inúteis e passageiros como a Natureza, // Amigas dos olhos como as coisas, // São aquilo que são/ Com uma precisão redondinha e aérea, / E ninguém, nem mesmo a criança que as deixa, / Pretende que elas são mais do que parecem ser.”

ENERGIA

Alívio na crise energética afasta cenário de recessão na Europa

Com reservas de gás quase a 100% Bruxelas diz que UE está preparada para o inverno



Quase todo o gás consumido em Portugal entra no país pelo terminal da REN em Sines FOTO MARCOS BORGA

MIGUEL PRADO
e SÓNIA M. LOURENÇO

Quando, no início de setembro, foi partilhado nas redes sociais um vídeo mostrando a Europa a gelar sem o gás russo, a União Europeia (UE) enfrentava um dos maiores temores associados à guerra na Ucrânia: um corte no fornecimento de gás poderia levar a um racionamento energético, mergulhando a UE numa crise social e económica. Mas, dois meses e meio depois, a ameaça parece afastada, considera a Comissão Europeia (CE). Porque houve, entretanto, uma evolução que afastou os piores cenários de recessão e abriu a porta a um desempenho económico melhor do que o anteriormente esperado. Economistas ouvidos pelo Expresso apontam no mesmo sentido, ainda que a cautela impera.

“Elevadas reservas, uma redução da procura induzida por medidas de política e pelos preços, suportadas por temperaturas amenas registadas na Europa até agora, reduziram as pressões nos preços de retalho da energia nas últimas semanas e devem assegurar que a Europa consegue gerir o inverno que aí vem sem interrupções nos abastecimentos de gás.” Quem o diz é a CE, no documento das projeções eco-

nómicas de outono, publicado há duas semanas.

Com as reservas de gás perto dos 100% da capacidade de armazenamento (ver gráfico), Pedro Brinca, professor da Nova SBE, partilha esta visão: “As reservas de gás natural estão em níveis máximos e apresentam cerca de 28% do consumo anual. Deve ser suficiente para evitar quaisquer interrupções ou racionamentos durante o inverno.” Também o “cenário central do BPI Research é de que não haverá necessidade de racionamento, cenário que, como referiu a CE, se tem vindo a reforçar”, afirma Paula Carvalho, economista-chefe do BPI. Mas, mantém cautelas: “Parece-nos cedo para afastar cenários mais negativos.”

Como conseguiu a Europa afastar esta ameaça? “Houve realmente uma reação bastante empenhada [dos países europeus] que permitiu ter um reforço dos stocks, o que é um ponto positivo”, contextualiza Nuno Ribeiro da Silva, professor convidado do ISEG — Instituto Superior de Economia e Gestão. Ao longo dos últimos meses vários Estados-membros foram trabalhando no enchimento dos seus tanques, fazendo-o mais cedo do que noutros anos.

Mas isso não significa que a Europa possa dormir total-

mente descansada. Em alguns países os reservatórios cheios cobrem o consumo de no máximo um mês, alerta Nuno Ribeiro da Silva. E à medida que as temperaturas forem baixando, se o consumo de gás aumentar, vários países terão de continuar a importar. No setor energético, a perceção dominante é de que este inverno está razoavelmente assegurado, mas o do próximo ano é ainda uma incógnita. “O que eu não vejo é razão para estarmos já a pôr um sinal de alar-

“As perspetivas são agora muito mais benignas”, aponta Pedro Brinca, professor da Nova SBE

me para o inverno de 2023/24.” nota o mesmo especialista. No plano do impacto da energia na economia, defende Nuno Ribeiro da Silva, “há condições para 2023 ser menos penalizador do que tem sido este ano”.

Jorge Vasconcelos, antigo presidente do regulador da energia, considera que “existem ainda incertezas relativamente ao armazenamento na próxima primavera e à capacidade de restabelecer os níveis que temos agora. A questão é saber se vamos ter capacidade, nos terminais de gás natural liquefeito, para proceder ao enchimento do armazenamento com a velocidade necessária”, frisa, sublinhando também que a queda das cotações do gás poderá ser revertida no início do próximo ano, quando a Europa voltar a precisar de encher os tanques. Atualmente os contratos holandeses TTF (Title Transfer Facility, referência para o gás natural na Europa) são transacionados em torno de €120 por megawatt hora (MWh), longe do pico de €350 por MWh alcançado em agosto. No mercado ibérico de gás (Mibgás), a cotação ronda os €75 por MWh. A diferença para os contratos TTF deve-se ao facto de a Península Ibérica funcionar como uma ilha energética, com a sua bem oleada logística de importação de gás, pouco permeável aos desafios de aprovisionamento do centro e norte da Europa.

As consequências para a economia europeia são claras: “Se pensarmos nos cenários de racionamento energético, as perspetivas são agora muito mais benignas”, salienta Pedro Brinca. Em setembro, quando atualizou as projeções económicas para a zona euro, o Banco Central Europeu traçou um cenário alternativo, associado a cortes nos abastecimentos de energia, que apontava, em 2023, para uma contração do Produto Interno Bruto (PIB) de 0,9%, em vez de um crescimento de 0,9% (cenário base), e uma inflação de 6,9%, em vez de 5,5%. Já a Comissão Europeia, há duas semanas, estimou que uma interrupção nos fornecimentos de gás levaria o PIB da zona euro a recuar cerca de 0,7% no próximo ano, em vez de crescer ligeiramente, 0,3% (cenário base). Quanto à inflação, rondaria os 7,5%, em vez de ficar perto dos 6%.

Desempenho melhor do que o esperado

Agora, “menor probabilidade de ocorrência de racionamento significa que a atividade pode ter um desempenho melhor que antecipado”, aponta Paula Carvalho. Ainda assim, “continuamos a admitir arrefecimento forte e mesmo recuo da atividade em torno do final do ano, reflexo de pre-

Crescer o dobro da zona euro

A economia portuguesa vai avançar 6,7% este ano, mas abrandar muito em 2023, quando deve crescer 1%, prevê a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE) no “Economic Outlook”, publicado esta semana. Segundo estas projeções, o Produto Interno Bruto português vai crescer o dobro da zona euro em 2022 e em 2023. No que toca à inflação, a OCDE espera que atinja 8,3% este ano em Portugal e fique nos 6,6% em 2023. S.M.L.

ços de energia altos, inflação, agravamento do ambiente financeiro, e aumento da incerteza”. Também a CE aponta para uma ligeira recessão técnica entre o quarto trimestre deste ano e os primeiros três meses de 2023, embora espere um crescimento positivo (ligeiro) no cômputo do próximo ano.

João Borges de Assunção, professor da Católica-Lisbon, está mais otimista: “A economia da zona euro continua bastante frágil”, mas “as últimas notícias têm sido positivas”. Como resultado, “parece agora provável que a economia da zona euro escape a uma contração no quarto trimestre deste ano”, afirma. Olhando para 2023, o economista admite ser “possível” uma ligeira contração anual na zona euro ou em Portugal. Mas, vinca que “não há ainda sinais óbvios de subida do desemprego”. Por isso, antecipar uma recessão é “excessivo”, considera.

Já esta semana, a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE) atualizou as suas projeções (ver caixa), esperando que, em 2023, o PIB cresça 0,5% na zona euro e 1% em Portugal.

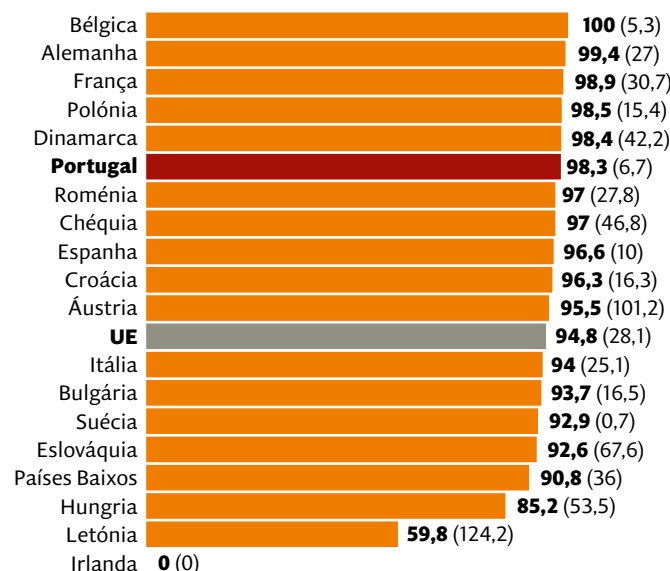
Certo é que “2023 será um ano de abrandamento significativo da economia portuguesa e das restantes economias da UE”, alerta Pedro Brinca. Mas, para Portugal, o desvanecer da ameaça de interrupções energéticas, significa “menor pressão sobre preços de energia”, logo, “menos inflação importada e uma procura externa mais resiliente, podendo evitar que o abrandamento económico seja tão acentuado”, vinca o economista.

A inflação é um fator crítico. Para Pedro Brinca, “a expectativa é que, na pior das hipóteses, a partir de janeiro, quando as taxas homólogas já estiverem a comparar períodos sem restrições sanitárias, se observe uma descida acentuada da inflação”, conduzindo ao fim da escalada das taxas de juro pelos bancos centrais. Ainda assim, “para os portugueses que vivem apenas do seu salário, 2023 pode ser mais um ano em que perdem poder de compra”, remata.

mprado@expresso.imprensa.pt

RESERVAS DE GÁS NA UE PERTO DE 100%

Volume de gás armazenado em % da capacidade de armazenamento e nível de reservas em % do consumo anual (entre parêntesis)



Dados relativos a 21 de novembro de 2022

FONTE: GAS INFRASTRUCTURE EUROPE