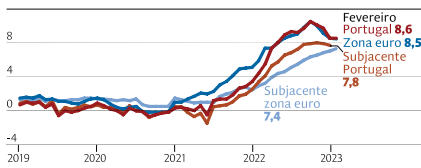


## INFLAÇÃO DESCE, MAS INDICADOR SUBJACENTE CONTINUA A SUBIR NA ZONA EURO

Varição homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor total e excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos (inflação subjacente), em %



FONTE: EUROSTAT

# Inflação arrisca recuo mais lento

**Dados de fevereiro lançaram o alerta: descida da inflação foi marginal e indicador subjacente continuou a subir**

Uma surpresa negativa. Foi assim a evolução dos preços na zona euro em fevereiro, segundo os dados avançados pelo Eurostat na última sexta-feira. A inflação desceu apenas de forma marginal, com a variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) a passar de 8,6% em janeiro para 8,5% em fevereiro. E em países com grande peso, como Alemanha, França e Espanha, verificou-se mesmo um aumento. Mais ainda, o indicador de inflação subjacente — que exclui produtos energéticos e produtos alimentares não transformados, com preços mais voláteis — continuou a subir.

Os economistas avisam para o risco de um recuo da inflação mais lento do que se chegou a prever. É o caso de Paula Carvalho, economista-chefe do BPI: “Há múltiplos fatores em jogo que apontam para direções opostas. Deveremos ter uma tendência descendente, mas com volatilidade e mais lenta do que o esperado, sobretudo na componente subjacente.” E antecipa que “no final do ano a taxa de inflação na zona euro poderá aproximar-se dos 3% em termos homólogos, ainda que em termos médios a nossa previsão seja de 5,3% em 2023”.

Também Bruno Fernandes, economista do Santander, espera que “continue a desacelerar ao longo do ano”, antecipando que “abrande para níveis em redor de 5% em 2023, devendo atingir o ritmo mais baixo, em redor de 3%, em outubro de 2023”. Valores mais otimistas do que os do Banco Central Europeu (BCE), que aponta para uma taxa média anual de 6,3% em 2023.

Já Ricardo Reis, professor da London School of Economics, no Reino Unido, espera que a inflação “desça gradualmente até ao final do ano”, de forma “ligeiramente mais lenta” do que se previa há umas semanas. E antecipa que “continue acima de 4% em dezembro”, em termos homólogos.

Pedro Brinca, professor da Nova SBE, lembra, contudo, que “janeiro e fevereiro são meses em que, por via dos mecanismos de atualização de preços no princípio do ano, alguns indexados (formalmente ou não) à inflação do ano anterior, se esperaria alguma robustez da inflação em termos homólogos”. E espera, a partir de março, “uma quebra bastante acentuada”. Fundamental para o economista é per-

ceber se o indicador de inflação subjacente começa rapidamente a descer, alertando que “se isso não acontecer, será um enorme sinal de alarme”.

### Mercados menos otimistas

Com o BCE a avisar que é “muito cedo para declarar vitória contra a inflação” (ver texto ao lado) e a surpresa negativa dos dados de fevereiro, as expectativas nos mercados financeiros para o recuo da inflação têm vindo a tornar-se menos otimistas. Sinal disso, a inflação dentro de dois anos implícita no mercado de *swaps* — contratos financeiros que traduzem as expectativas dos investidores para a evolução da inflação — “situou-se no início de março em torno de 3,5%, que compara com 2,2% em meados de janeiro, mínimo recente”, nota Paula Carvalho. E “a inflação implícita de cinco anos está nos 3%, acima dos 2,2% registados em janeiro”.

Ainda assim, Ricardo Reis considera que “os mercados financeiros parecem mais otimistas” do que as suas perspetivas, “antecipando uma taxa de inflação entre os 3,5% e os 4% no final do ano”.

### Se a inflação subjacente não começar a descer, será um enorme sinal de alarme

Neste contexto, a subida das taxas de juro de referência pelo BCE não se irá esgotar no incremento de 50 pontos-base (meio ponto percentual), preannunciado para a reunião da próxima semana. Até porque “os dados continuam a sinalizar uma resiliência da atividade económica”, aponta Bruno Fernandes, salientando que “a taxa de desemprego permanece em níveis baixos e o mercado de trabalho continua deficitário de trabalhadores em praticamente todos os sectores de atividade, o que poderá colocar pressões adicionais sobre a subida dos salários e contribuir para a manutenção da inflação em níveis acima do objetivo de 2%”. Neste contexto, “o BCE continuará a ter motivo para subir as taxas de juro de referência até que os sinais de abrandamento da inflação sejam sustentados”, argumenta. No nosso cenário, “a taxa de refinanciamento atingirá um máximo de 4% neste ciclo, ainda que os dados recentes coloquem alguns riscos ascendentes nesta previsão”, aponta, por sua vez, Paula Carvalho. Ricardo Reis concorda: “Espero que os juros cheguem aos 4%, talvez mais.”

# Créditos com prestações em falta fora da bonificação

**Famílias têm de ter os pagamentos ao banco em dia para contarem com apoio estatal. Condições reduzem beneficiários**

Os créditos à habitação que não tenham toda a sua situação regularizada estão excluídos da possibilidade de terem parte dos seus juros bonificados, isto é, pagos pelo Estado.

Uma das condições para que os titulares de um empréstimo para a casa possam pedir a bonificação dos juros, para sentir menos o efeito do agravamento das prestações causado pelo disparo nos Euribor, é que “tenham as suas prestações

devidamente regularizadas”, segundo o projeto de decreto-lei que o Governo colocou em consulta pública.

Quer isto dizer que uma família que esteja em falta com o pagamento da sua prestação terá de regularizá-la antes de poder contar com este apoio. Já é assim também com o crédito bonificado para pessoas com deficiência, em que os bancos só podem pedir o pagamento ao Estado “se os mutuários tiverem as suas prestações devidamente regularizadas”.

Ter as prestações em dia é apenas uma das condições existentes para que o cliente bancário possa beneficiar des-

te pagamento de metade do agravamento dos juros que é considerado excessivo (diferença do juro no crédito face ao teto de 3% ou face ao juro mais alto que foi simulado no teste de stress aquando da concessão, nos empréstimos após 2018) — e, no máximo, só haverá pagamento de €720,65.

Há tetos relativos ao montante em falta no crédito (€200 mil), ao rendimento (6ª escalação de IRS, ou até €38.632 de rendimento coletável — rendimento bruto menos deduções e abatimentos) e ao património mobiliário, entre depósitos, certificados e aforro (€29.786,66). Além disso, os titulares têm de estar em stress, registando um agravamento significativo do peso das prestações no rendimento (variações intensas que levem a uma taxa de esforço acima de 36%) ou tendo já uma taxa de esforço acima de 50%.

Os clientes que acederem a esta bonificação ficam com uma limitação: não vão poder

pedir novos empréstimos ao consumo, como créditos pessoais ou automóvel, enquanto dela beneficiarem, até ao fim do ano, previsivelmente.

De acordo com a proposta do diploma, que pode ser alterado no Conselho de Ministros que o aprovar, e que depois ainda terá de ir à Assembleia da República, é o cliente que solicita ao banco a bonificação. Depois, os bancos pagarão, por via de um protocolo que terão de assinar com a Direção-Geral do Tesouro e Finanças.

Do lado do sector bancário, não há grandes comentários. A Associação Portuguesa de Bancos (APB) recusou-se a responder às questões do Expresso por estar a estudar a proposta. De resto, também foi com silêncio que os bancos reagiram. Antes de se conhecer este decreto, o Novo Banco tinha apenas alertado para eventuais custos de alteração de sistemas para operacionalizar a medida.

DIOGO CAVALHEIRO  
dcavaleiro@expresso.imprensa.pt

**CAIXA OBRIGAÇÕES 2026**  
Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações

## Invista no amanhã.

Ao investir no **Caixa Obrigações 2026**, Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações a 3 anos, poderá beneficiar da atual conjuntura de taxas de juro. Este Fundo oferece um rendimento líquido<sup>1</sup> potencial acumulado de 6%<sup>2</sup>, no término da sua duração.

O período de pré-comercialização decorre das 8h30 de 07/03/2023 até às 16h30 de 20/03/2023 (horas de Portugal Continental), data até à qual poderão ser canceladas as ordens de subscrição.

Saiba mais em [cgd.pt](http://cgd.pt)

<sup>1</sup> Rendimento acumulado líquido de comissões e bruto de impostos, na maturidade - 3 anos.  
<sup>2</sup> Pressupõe a manutenção do investimento desde o seu lançamento até ao término da sua duração (21/03/2026), bem como o bom cumprimento das obrigações por parte dos seus emittentes.

**O investimento em Fundos de Investimento não tem garantia de rendimento e pode implicar a perda do capital investido, pois não existe garantia de capital.**

Podem ser obtidas informações adicionais, tais como o Documento de Informação Fundamental (DIF) e o prospeto do Fundo em [www.cgd.pt](http://www.cgd.pt) e [www.cmvn.pt](http://www.cmvn.pt).

Sociedade Gestora: Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (Grupo Caixa Geral de Depósitos) | Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa | Capital Social: 2.400.000 € | NIPC 502 454 653 | Banco Depositário e Entidade Comercializadora: Caixa Geral de Depósitos, S.A. | Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa | Capital Social: 3.844.143,735 € | NIPC 500 960 046.

Iniciativas Integradas na estratégia de sustentabilidade da Caixa Gestão de Ativos

**Caixa. Para todos e para cada um.**

Caixa Geral de Depósitos, S.A., registada junto do Banco de Portugal sob o n.º 35.

## STARTUPS

# Este mercado não é para unicórnios

As perspectivas de crescimento das startups já não são tão galopantes como antes. Estão os unicórnios a perder a magia?

FOTO GETTY IMAGES



Textos **PEDRO CARREIRA GARCIA**

Mil milhões de dólares (ao câmbio atual, cerca de €940 milhões) é a meta mágica a alcançar para as startups de rápido crescimento. Num mercado concorrido como o de capital de risco nos últimos anos, e numa altura em que a liquidez era abundante e as oportunidades de rentabilidade mais escassas, a cada ronda de investimento as avaliações das empresas cresceram, numa enorme fábrica de unicórnios que teve o seu pico em 2021, ano em que foram concluídos 787 empresas avaliadas em mais de mil milhões de dólares, segundo dados do Dealroom. Destes, 149 eram da região da Europa, Médio Oriente, e África (EMEA). Um ano antes, em 2020, tinham emergido 315. Em 2021, tinham sido criados apenas 27.

Em 2022, o regresso da inflação e o volte-face súbito na política monetária, com os grandes bancos centrais a reverterem a política monetária acomodati-

va em poucos meses através de um aumento rápido das taxas diretas obrigaram a repensar investimentos. A aplicação do dinheiro deixou de ser orientada à procura rápida de novos clientes e mercados — mesmo que a custo de avultados prejuízos — privilegiando-se investimento mais eficiente do capital.

O ambiente é assim propício a que se reavaliam vários projetos e que se torne mais difícil angariar dinheiro com as condições de antes. O número de novos unicórnios caiu para 307 em 2022 e muitas startups sofreram reavaliações em baixa, devido à mudança dos pressupostos em que as anteriores avaliações as-

**Em 2021 nasceram 787 unicórnios e no ano seguinte seriam criados apenas 307**

sentavam. Um dos casos mais óbvios foi o da *fintech* sueca Klarna, especializada em pagamentos a prestações sem juros de pequenas compras, tirando o seu lucro das comissões cobradas aos comerciantes. Ao angariar cerca de €750 milhões no ano passado, reviu a avaliação anterior, de €43 mil milhões, em baixa para apenas €6,3 mil milhões. Os próximos anos, de quebra de rendimentos nos consumidores e de inflação ainda acima do normal, fazem antecipar mais perdas de crédito e, por conseguinte, mais prejuízo para a que chegou a ser uma das mais valiosas *fintechs* do mundo.

Neste contexto, mais favorável a quem compra do que a quem vende, não é de admirar que as rondas de investimento tenham sido em menor número e menos avultadas, registando-se uma queda de 35% do investimento global de capital de risco em 2022 para os €390 mil milhões, de acordo com a consultora CB Insights.

As startups que precisarem de capital terão de recorrer soluções como dívida se quiserem

evitar a chamada *down round* — ronda de investimento em que se vendem participações na empresa a um preço inferior à da ronda anterior. Até lá, cortam custos — o número de empresas do sector tecnológico a despedir disparou em 2022, estimando-se que tenham ocorrido mais de 160 mil despedidas no ano passado por 1049 entidades, segundo a página Layoffs.fyi — e esperarão por melhores condições de mercado antes de abrir mão de parte da empresa a um preço mais baixo perante as perspectivas de médio-prazo menos expansivas.

De acordo com a página especializada Crunchbase, que cita

**A retração do mercado foi notória em 2022, com o investimento total de capital de risco a cair 35% a nível global**

dados da consultora Forge, o diferencial entre o preço das *stock options* (opções de compra de ações tipicamente parte de pacotes remuneratórios) de funcionários de startups privadas e o valor que os possíveis compradores admitem despende rondava, em janeiro, os 22% no mercado secundário quando antes o mercado, antecipando avaliações muito mais generosas, era muito mais líquido.

Não é de estranhar também que o número de fusões e aquisições de unicórnios tenha começado a diminuir desde o último trimestre de 2021, meses de pico. Em 2022 o número de negócios deste tipo caiu 8% para os 10.037, ao passo que o número de dispersões em bolsa recuou 31% para as 716. A aquisição de empresas por veículos cotados em bolsa conhecidos como SPAC, uma moda que atingiu o seu pico em 2021, continuou a afundar, com o número de negócios a cair quase para metade para os 78, segundo a CB Insights.

pegarcia@expresso.imprensa.pt

## OS DEZ MAIORES UNICÓRNIOS

### ByteDance

Empresa chinesa dona do TikTok e atualmente sob fogo cerrado das autoridades norte-americanas e europeias. Avaliada em €132 mil milhões.

### SpaceX

Startup fundada por Elon Musk de transporte aeroespacial e de comunicações por satélite, dona da Starlink. Avaliada em €119 mil milhões.

### Shein

Empresa chinesa de moda rápida, ágil na deteção de tendências de moda. Avaliada em €94 mil milhões.

### Stripe

Empresa norte-americana de software de pagamentos para sites de comércio eletrónico. Fechou 2022 com uma avaliação oficial de €89 mil milhões.

### Canva

Plataforma australiana de criação de conteúdos visuais. No final de 2022, estava avaliada em €38 mil milhões.

### Checkout.com

Empresa britânica de soluções de pagamento para empresas avaliada em €38 mil milhões. É a startup mais valiosa da Europa.

### Instacart

Aplicação de compras de supermercado norte-americana. Está avaliada em €37 mil milhões.

### Databricks

Empresa norte-americana de software de programação com uma avaliação de €36 mil milhões.

### Revolut

Fintech sediada no Reino Unido, a segunda maior startup europeia. Terminou 2022 avaliada em €31 mil milhões.

### Epic Games

Empresa detrás de jogos populares como Fortnite. Está avaliada em €29,6 mil milhões, segundo a CB Insights.

FONTE: CB INSIGHTS, 2022

**Cristina Fonseca** Cofundadora do unicórnio português Talkdesk, investidora e sócia do fundo de capital de risco Indico Capital Partners

## “Valor real dos unicórnios será metade ou até um quarto”

Se reavaliássemos hoje o ‘mercado’ das empresas unicórnios, avaliadas em mais de mil milhões de dólares, quantas deixariam de o ser? Cristina Fonseca, cofundadora do unicórnio português Talkdesk, investidora e sócia do fundo de capital de risco Indico Capital, esteve no *podcast* do Expresso “O CEO É o Limite” e fala num “mercado em adaptação”, onde a valorização real destas empresas “representará metade, na maioria dos casos, um quarto”.

**Q** O que procura um investidor quando avalia um projeto?

**R** Primeiro que tudo, procura uma equipa que consiga trabalhar com outras pessoas, que perceba que um empreendedor sozinho não consegue levar a empresa muito longe. O trabalho de um empreendedor é atrair talento para que juntos

consigam chegar ao objetivo. Depois, é preciso um produto que seja escalável, que tenha potencial de ser líder à escala mundial. Há muitas empresas que têm um negócio interessante — e eu respeito negócios interessantes —, mas há startups tecnológicas e depois há negócios interessantes e não é o mesmo. É preciso ainda que sejam muito boas na parte de execução, no produto. O mundo é tão competitivo hoje que, a não ser que o meu produto resolva um problema e o resolva muito bem, é muito difícil eu vender o que quer que seja.

**Q** Já falou na sua análise?

**R** Sim, claro. Na Índico, já investimos cerca de €50 milhões de euros em 34 empresas. Parte delas já cresceram, já levantaram capital de €1,7 mil milhões, estão na sua trajetória para se tornarem líderes na

sua categoria à escala mundial. Depois, há cinco empresas que já fechámos e se calhar outras tantas que vão pelo mesmo caminho nos próximos um, dois ou três anos. O nosso modelo de negócio assume que pelo menos metade das empresas em que investimos vai falhar. Nós em Portugal não somos muito bons a “matar empresas”. Mas é muito importante saber quando uma coisa não está a funcionar, quando a empresa não está a cumprir o plano de negócio, e quando a ideia em que investi, ou os pressupostos nos quais investi, não se vão concretizar.

**Q** Qual é o custo para a economia de manter essas empresas?

**R** É o custo de oportunidade. Se eu estiver a ocupar recursos com ideias que não vão vingar, é um custo de oportunidade para o capital que



está investido e para as pessoas que lá trabalham incrível. Temos hoje uma falta enorme de pessoas em todas as áreas técnicas, de vendas, de marketing. Ocupar esse talento em projetos que à partida estão condenados a falhar é um erro crasso. E, por isso, acho que deveríamos ser melhores nesta gestão. Todos ganhávamos em ser um bocadinho mais realistas, perceber que não

funcionou, aceitar as perdas de tempo, capital e afins e vamos passar à próxima.

**Q** Nos últimos anos assistimos a um boom de empresas unicórnio, com valorizações incríveis. Se hoje as reavaliássemos, quantas deixariam de o ser?

**R** Acredita-se que as valorizações reais das empresas unicórnio seja metade ou, na maioria dos casos, apenas um quarto. Isto são dados não oficiais de outros investidores e associações, mas depende muito do sector. Há empresas e negócios muito resilientes a crises, com margens ótimas — *software as a service* é um deles — e depois há outros mais frágeis (cripto, consumo), com margens mais baixas, expostos a cadeias de valor onde as matérias-primas aumentaram muito. O problema é que este ecossistema está muito interligado. A decisão

de uma empresa afeta todas as outras. As empresas estão a ser conservadoras, cautelosas, tentar não fazer investimentos avultados, cortar custos e planear para taxas de crescimento muito menos agressivas. E é isso que leva a esta onda de despedimentos. Estamos a ajustar um cenário que já não é realista.

**Q** Esse ajuste vai prolongar-se?

**R** Eu gostava de saber [risos]. Este ano será, seguramente, difícil. Talvez no próximo se comece a inverter a tendência, mas não será como antes.

**CÁTIA MATEUS**  
cmateus@expresso.imprensa.pt



OIA A ENTREVISTA NO PODCAST “O CEO É O LIMITE” EM EXPRESSO.PT