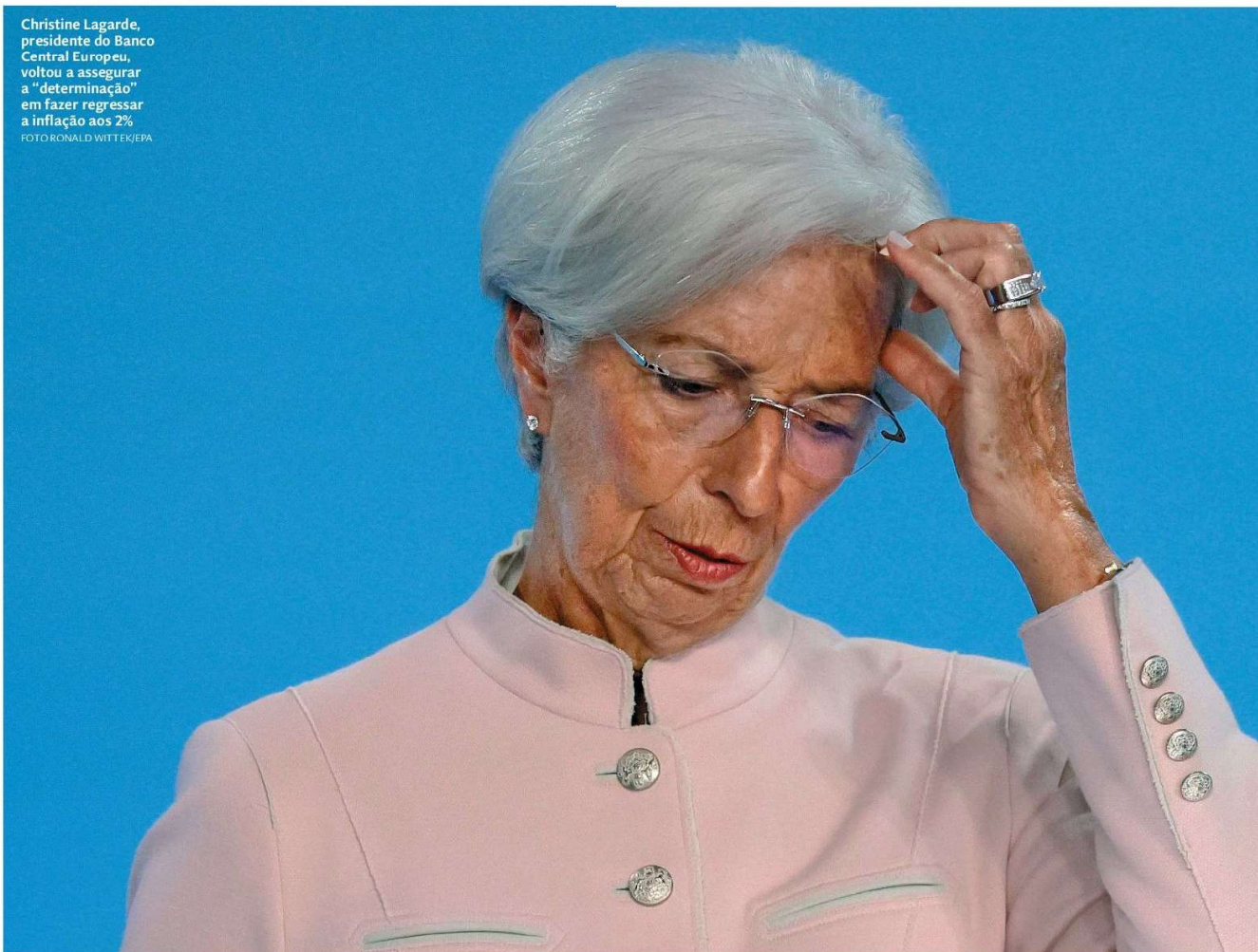


CRISE

Christine Lagarde, presidente do Banco Central Europeu, voltou a assegurar a "determinação" em fazer regressar a inflação aos 2%

FOTO RONALD WITTEK/EPA



Análise Projeções apontam para estagnação, economistas avisam que recessão pode estar a caminho. Cenário parece afastado em Portugal

Subida dos juros vai levar a zona euro para uma recessão?

SÓNIA M. LOURENÇO

Da estagnação à recessão vai apenas um passo e é esse passo que, nesta altura, a economia europeia arrisca. As projeções foram revistas em baixa e apontam para uma estagnação da zona euro este ano, com 2024 pouco melhor. Muito por causa do aumento dos juros de referência do Banco Central Europeu (BCE), que na semana passada subiram mais um degrau, arrastando consigo as taxas de juro de mercado. Um impacto que, segundo vários economistas ouvidos pelo Expresso, ameaça provocar uma recessão na zona euro, que parece certa na Alemanha.

Para forçar a descida da inflação — que atingiu valcres inéditos desde a criação do euro —, os juros de referência do BCE subiram 4,5 pontos percentuais em pouco mais de um ano. São já dez aumentos consecutivos, colocando a taxa diretora nos 4,5%, o segundo valor mais alto de sempre, apenas atrás dos 4,75% observados entre o outono do ano 2000 e a primavera de 2001.

Uma trajetória que levou as taxas de juro Euribor — que servem de indexante aos créditos com taxa de juro variável —, a atingir os níveis mais elevados desde novembro de 2008, encarecendo o crédito, e penalizando consumo e investimento, de famílias e empresas. Esse é, aliás, o objetivo de Frankfurt. No comunicado cnden na semana passada anunciou a nova subida das taxas de referência, lia-se que "as condições de financiamento tornaram-se mais restritivas e estão a refrear cada vez mais a procura, o que constitui um importante fator para fazer a inflação regressar ao objetivo".

O BCE reviu em baixa as projeções para o crescimento na zona euro e não foi a única instituição a fazê-lo. Em 2023, o crescimento deverá ficar entre

0,6% (OCDE — Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico), e 0,8% (CE — Comissão Europeia), com o BCE a apontar para 0,7%. Para 2024, as previsões oscilam entre 1% (BCE) e 1,3% (CE), com a OCDE a antecipar 1,1%. São números ainda em território positivo, mas por pouco.

Poderá uma recessão estar a caminho? "Estas projeções de crescimento poderão implicar em alguns trimestres crescimentos negativos", nota Bruno Fernandes, economista do Santander, frisando que "o BCE espera claramente um arrefecimento da economia para que as pressões inflacionistas se esvançam".

Francisco Louçã, professor do ISEG, alerta que a zona euro "está a caminho de uma recessão, que poderá ser mais ou menos profunda, dependendo do que acontecer na Alemanha, que, provavelmente, já está em recessão". Esta semana, o banco central alemão avisou que a economia germânica deverá contrair-se no terceiro trimestre, depois de um crescimento nulo no segundo trimestre. "O objetivo desta política do BCE era, precisamente, criar uma recessão na zona euro para baixar a inflação", frisa Francisco Louçã.

Também Ricardo Paes Mamede, professor do ISCTE-IUL, considera que "a Europa já está a caminhar para uma recessão". E vinca: "Vejo com grande preocupação a persistência da inflação a nível europeu, a subida dos juros, e o não acompanhamento pelos salários, levando a perda de poder de compra das pessoas. É a receita para problemas e para instabilidade política."

Reconhecendo que "a economia da zona euro está muito frágil no rescaldo da pandemia", João Borges de Assunção, professor da Católica-Lisbon, considera contudo "prematureto falar em recessão sem subidas notórias do desemprego. Algo que ainda não se nota nos dados". Em julho, a taxa de desemprego no espaço da moeda única foi de 6,4%, inalterada face a junho, e abaixo dos 6,7% de julho do ano passa-

do. Por isso, acredita que "será ainda possível, mas não seguro, evitar uma recessão". E continua: "A chave deve ser o comportamento da economia americana. Se houver recessão por lá dificilmente a Europa escapa."

Também Pedro Brinca, professor da Nova SBE, argumenta que "não podemos falar de recessão na zona euro com desemprego tão baixo", destacando a "resiliência do mercado de trabalho que, tudo aponta, vai continuar". Ainda assim, o crescimento do emprego "está a abrandar", reconheceu Christine Lagarde, presidente do BCE, na semana passada, destacando que o sector dos serviços — que tem impulsionado o crescimento do emprego na zona euro desde 2022 — "está agora a criar menos empregos".

Já o cenário traçado pelo BPI é de uma "estagnação do PIB na zona euro no terceiro trimestre seguida por uma ligeira recuperação no quarto, esperando que ocorra recessão apenas na Alemanha entre as quatro maiores economias da região", diz Paula Carvalho, economista-chefe do banco.

Quanto a Portugal, uma recessão parece fora do horizonte, com a ajuda da aceleração da execução de fundos europeus e do bom desempenho do turismo. As projeções de crescimento das principais organizações nacionais e internacionais para este ano oscilam entre 2,4% (Comissão Europeia) e 2,7% (Banco de Portugal). Datam, contudo,

ECONOMIA ALEMÃ, QUE DEVERÁ CAIR NO TERCEIRO TRIMESTRE, SERÁ CRUCIAL PARA A ZONA EURO SOFRER, OU NÃO, UMA RECESSÃO

Juros da dívida em 4,5% daqui a um ano

O custo das Obrigações a 10 anos deverá aumentar um ponto percentual nos próximos 12 meses. Mas Portugal não está só

Os juros da dívida pública portuguesa de referência, a 10 anos, deverão subir para 4,5% em setembro do próximo ano, segundo as projeções do portal financeiro World Government Bonds (WGB). Em relação ao nível atual no mercado secundário da dívida — onde se transacionam os títulos entre os investidores —, trata-se de um aumento de um ponto percentual. Este disparo nos juros vai ser transversal a toda a zona euro, com os juros de referência alemães a escalar para quase 4%.

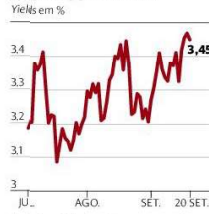
Depois da mais recente reunião do Banco Central Europeu (BCE), que insistiu, com o apoio de uma "sólida maioria", em continuar a subir as suas taxas diretoras, os juros das Obrigações do Tesouro a 10 anos aumentaram para perto de 3,5% (ver gráfico). No final de junho estavam em 3,1%. Entretanto decorreram duas reuniões do BCE, que optaram, no conjunto, por subir os juros do banco central em meio ponto percentual (50 pontos-base), colocando a taxa de referência de financiamento em 4,5% e a taxa de remuneração dos depósitos do setor bancário no BCE em 4%. À escala da zona euro, o juro médio subiu de 3,2% no final de junho para 3,5% a 18 de setembro. O juro português mantém-se abaixo do juro médio da zona euro.

Com a perspectiva de o aperto monetário se manter por um longo período, com as probabilidades no mercado a apontarem para um primeiro corte de alívio só no segundo semestre do próximo ano, o algoritmo do WGB, atendendo a essa dinâmica monetária restritiva e às especificidades do quadro de políticas de cada país-membro do euro, projeta um movimento alista do custo de financiamento público. A possibilidade de uma antecipação da descontinuação dos reinvestimentos dos títulos detidos pelo BCE no âmbito do programa de aquisição de dívida lançado aquando da pandemia (programa PEPP, na sigla em inglês) reforçará as dificuldades no mercado da dívida da zona euro.

No entanto, Portugal e a Croácia destacam-se nas projeções desta semana do WGB, por poderem vir a registar juros inferiores aos da Bélgica, França e Finlândia daqui a um ano (ver gráfico), três economias consideradas do centro, claramente separadas até agora dos periféricos. O que significa que Portugal e a Croácia saem do grupo dos periféricos, onde a Grécia melhora a sua posição, mas Espanha cai de terceiro nesse grupo atualmente (depois de Portugal e da Eslovénia) para décimo primeiro, colando-se à Grécia. Itália continuará na cauda do grupo, com uma projeção de juros da dívida a aproximar-se de 6% daqui a 12 meses.

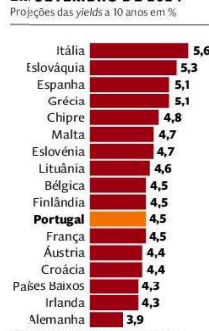
JORGE NASCIMENTO RODRIGUES
economia@expresso.imprensa.pt

JUROS DA DÍVIDA PORTUGUESA A 10 ANOS EM ALTA



Nota: As yields são as taxas no mercado secundário onde se transacionam os títulos entre os investidores
FONTE: INVESTING.COM

JUROS DA DÍVIDA EM SETEMBRO DE 2024



Nota: Estónia, Letónia e Luxemburgo não têm dívida a 10 anos; Projeções do algoritmo do World Government Bonds em 20/09/2023
FONTE: WORLD GOVERNMENT BONDS

P&R

Os juros vão continuar a subir?

Provavelmente. Se a inflação persistir, o Banco Central Europeu (BCE) já avisou que o objetivo é travar a inflação e conseguir que esta desça para 2%. Até lá, a economia vai resistindo, mas com arrefecimento, e há mesmo economistas que arriscam dizer que a zona euro pode entrar em recessão.

É preferível taxa fixa ou variável?

Nesta altura, em que os juros já subiram por 10 vezes consecutivas, passando a taxa diretora do BCE de 0% para 4,5%, a escolha entre uma taxa fixa ou variável depende da capacidade que cada um tenha em termos de rendimento. O ideal será, se estiver a contratar um crédito novo, optar por taxa mista — tem um período em que a taxa é fixa e depois é variável. Mas não é fácil a decisão, já que, apesar de nada ser garantido, se a inflação ceder as taxas começam a descer.

Quem optar pelo novo mecanismo do Governo para reduzir a taxa vai pagar mais?

Quem o fizer terá uma folga no seu orçamento. É esse o objetivo do ministro das Finanças. Reduz a prestação através do corte de 75% que o Governo deverá fazer na Euribor durante dois anos, mas terá de a pagar findo este período. Para os créditos mais recentes, o desconto será maior e a diluição dos juros que não pagou será mais suave. Para quem falte menos tempo para pagar o ajustamento à frente será mais pesado, porque terá menos tempo para diluir os juros que capitalizou.

É mais difícil conseguir crédito hoje?

Sim, mas pode mudar. O Banco de Portugal apertou as regras do crédito à habitação desde 2018, colocando limites no cálculo para definir a taxa de esforço do cliente, encurtando o prazo consoante a idade, para um limite de 30 anos, e reduzindo a 80% do valor do imóvel o montante a emprestar pelo banco. Porque as taxas de juro subiram, o Banco de Portugal prometeu rever o cálculo que serve de base à concessão do empréstimo (teste de stress) de 3% (valor que a Euribor podia atingir quando as taxas de juros estavam muito baixas) para 1,5%, para facilitar o acesso ao crédito. A mantermos-se os 3%, colocaria a taxa de esforço nos 7%, valor a que as taxas não deverão chegar e que limitaria muito o acesso ao crédito para compra de casa.

Porque sobem as taxas do crédito mais rápido do que as dos depósitos?

Nas taxas de juro do crédito à habitação mais de 80% da carteira está indexada à Euribor (três, seis e 12 meses) e o efeito da subida dos juros por parte do BCE é automático. Já nos depósitos a negociação é feita com cada cliente e, estando os bancos com elevada liquidez, não precisam de captar depósitos nem de os remunerar. O efeito é sempre mais lento. I.V.-S.M.L.

Taxa nos depósitos está a crescer, mas pouco

Só a CGD oferece um juro bruto superior a 3%. Em Portugal, a taxa média é de 1,69%, longe da média de 2,83% na zona euro

Os bancos a operar em Portugal já começaram a subir as remunerações nos depósitos a prazo face a meados do ano, mas a taxa média continua abaixo da média da zona euro, que ascendeu a 2,83% em julho, últimos dados disponíveis no portal do Banco Central Europeu (BCE). Por cá, a taxa média era de 1,69% em julho (não há dados mais atualizados), mas as ofertas mais recentes já estão acima deste patamar. Por exemplo, a CGD, o banco público, já tem ofertas que se aproximam da taxa média concedida em julho pelos bancos em França: 3,51%. Falamos de taxas brutas nominais.

A diversidade da oferta é grande e em prazos mais curtos — seis meses — e promocionais os juros podem ser mais altos. E para depósitos de montantes mais elevados os juros também são mais altos. Na ronda feita verifica-se um crescimento dos juros a pagar nos depósitos em termos brutos e em termos líquidos já existem depósitos a dar 2%, apesar de este valor estar muito abaixo da subida dos juros nos empréstimos.

A CGD é o banco que vai mais longe. Tendo como referência o prazo superior a um ano, as ofertas oscilam entre 3,25% e 3% no caso do banco público, 3% no Montepio, passando por 2,75% no BCP, 2,6% no Santander, 2,25% no BPI, no Novo Banco é de 1,75% e no Crédito Agrícola (CA) de 1,26%. Trata-se de taxas fixas a mais de um ano, variando o montante mínimo de subscrição de banco para banco, a mobilização antecipada ou não, entre outras condições.

No banco público, o mais generoso para depósitos com um mínimo de subscrição de mil euros e sem limite de verba, a taxa pode ser de 1,5% ou 3,25% e a oferta vale para todos os canais (agência, Caixa Direta e app) e mobilizável. No BCP, a oferta mais elevada a 360 dias é de 2,75%, com um mínimo de €500 e um máximo de €50 mil, mas só para clientes com aplicação (app) e sem mobilização. Já no Santander, a 18 meses a taxa de juro de 2,6% (bruta) é aplicada a um montante mínimo de €50 mil e um máximo de €500 mil e os juros são mensais. A 12 meses, o banco paga 1,7% de juros (bruto) para um montante menor de €15 mil, recebendo juros no fim do prazo. No Montepio, um depósito a prazo não mobilizável a 18 meses, e para poupanças entre os mil euros e os €100 mil, a taxa bruta a aplicar ascende a 2,75%. A 12 meses o banco oferece a novos clientes uma taxa de juro de 3% não mobilizável a partir de um montante de €25 mil. Também o Novo Banco tem um depósito a 12 meses e uma taxa bruta de 1,75%, mas com possibilidade de mobilização parcial (penalização de juros) para aplicações entre €30 mil e €100 mil. Por seu turno, o BPI a oferta de juros depende do prazo e dos montantes. Entre 180 e 360 dias, as taxas podem ir dos 1,75% aos 2,25%. E no CA, em termos indicativos, um depósito a prazo a 366 dias tem uma taxa de 1,26%.

ISABEL VICENTE
isabelv@expresso.imprensa.pt

da última primavera. Entretanto, a economia estagnou em cadeia no segundo trimestre. Já tendo esse dado em conta, o BPI aponta para 2,4%, tal como a Católica-Lisbon, com o Santander nos 2,3%. Para 2024, os economistas avisam que "a incerteza é enorme" e os "riscos elevados", mas antecipam um crescimento entre 1,4% (Católica-Lisbon e Santander) e 1,8% (BPI).

BCE foi longe demais?

A forte e rápida subida dos juros pelo BCE era mesmo necessária? Ricardo Reis, professor da London School of Economics, defende que sim. "Basta olhar para os números da inflação", que, depois de ter chegado aos dois dígitos, tem vindo a descer, mas ainda "está muito acima do alvo", vinca. Em agosto, a inflação homologa na zona euro situou-se nos 5,2%, quase inalterada face a julho. E o indicador subjacente — que exclui energia e alimentos, com preços mais voláteis — está nos 5,3% e pouco desceu até agora, sinalizando pressões inflacionistas mais persistentes. "Mesmo as melhores previsões do BCE apontam para que voltemos aos 2% só em 2025", salienta. Ora, "o mandato do BCE é claro: tem de alcançar os 2% de inflação, e rapidamente", vinca Ricardo Reis.

"Em minha opinião, sim, foi necessária, para conter as expectativas inflacionistas e moderar algumas tendências", afirma Paula Carvalho. E aponta que este surto "teve na sua origem fatores de oferta e de procura, conforme conclusões de estudos, designadamente do BCE". Assim, "dado que a política orçamental na maior parte das economias tinha um pendor ainda expansionista, era crucial a utilização da política monetária para inverter o fenómeno", argumenta.

Considerando que, "no essencial, não há outra forma de baixar a inflação" que não seja subir os juros, João Borges de Assunção considera que "poder-se-ia argumentar a favor de uma pausa",

na reunião da semana passada. Isto para "perceber melhor o impacto na inflação das subidas dos juros no último ano e as consequências na estabilidade do sistema financeiro".

Já Francisco Louçã é muito crítico da subida dos juros. "A doutrina que o BCE segue é de que quando há inflação o remédio é aumentar os juros para diminuir o consumo e o investimento" e assim fazer baixar os preços, salienta. Ou seja, "parte do princípio de que a inflação é provocada por procura excessiva, o que é errado. Não houve nenhum excesso de procura a provocar esta inflação, os salários perderam, as pensões desvalorizaram".

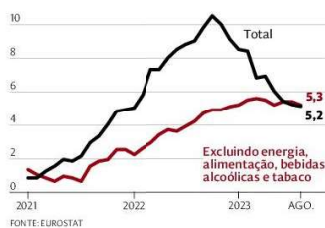
Além da pressão temporária do aumento dos preços da energia, o economista aponta baterias "aos superlucros das empresas com poder de mercado, em sectores como a banca ou a grande distribuição". Aliás, "há estudos, nomeadamente do BCE, que apontam as margens de lucros das empresas como maior fonte de pressões inflacionistas na zona euro", lembra. Ora, a subida dos juros "penaliza as famílias, sobretudo em Portugal onde o crédito à habitação com taxa variável tem grande incidência, e muitas empresas que dependem do consumo, mas não afeta as empresas com poder de mercado, que têm superlucros", vinca Francisco Louçã.

Para Ricardo Paes Mamede, a política de subida dos juros pelo BCE "não é a mais adequada", porque "as razões da inflação estão em grande medida em fatores exógenos à zona euro, relacionados com os preços da energia e das matérias-primas". E destaca: "O BCE neste momento sente que está a correr atrás do prejuízo. Está sob uma pressão muito grande para ser visto como credível no cumprimento da sua missão estatutária, que é manter a inflação próxima dos 2%." E vai mais longe: "O que o BCE está basicamente a dizer ao mundo é que faremos o que custar para trazer a inflação para os 2%, mesmo que custe uma recessão."

slourenco@expresso.imprensa.pt

INFLAÇÃO RECUA NA ZONA EURO, MAS AINDA ESTÁ ALTA E COM SINAIS DE RESISTÊNCIA

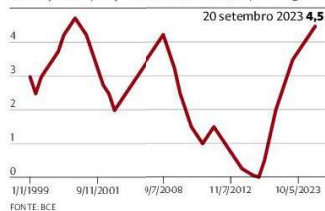
Taxa de variação homologa do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor na zona euro, em percentagem



FONTE: EUROSTAT

JUROS DO BCE COM FORTE SUBIDA

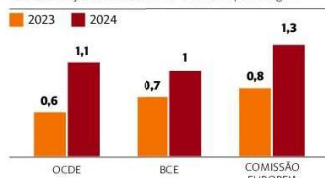
Taxa de juro de operações de refinanciamento, em percentagem



FONTE: BCE

PROJEÇÕES APONTAM ESTAGNAÇÃO DA ZONA EURO

Taxa de variação anual do PIB da zona euro, em percentagem



FONTE: BANCO CENTRAL EUROPEU, COMISSÃO EUROPEIA E ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO