

Visão

14-07-2022

Periodicidade: **Semanal**

Classe: **Informação Geral**

Âmbito: **Nacional**

Página(s): **1,30,31,32,33,34,35,36,37,38,39,40,41**

COMO VAI ENCOLHER O NOSSO DINHEIRO

A inflação vai tirar aos portugueses o equivalente a um salário em dois anos – ou pior para os mais pobres.

A evolução da economia e os cenários para enfrentar o aumento do custo de vida



Visão

14-07-2022

Periodicidade: **Semanal**

Classe: **Informação Geral**

Âmbito: **Nacional**

Página(s): **1,30,31,32,33,34,35,36,37,38,39,40,41**

QUANTO VAI A INFLAÇÃO ROUBAR À SUA CARTEIRA?

A subida de preços fará os portugueses perder um salário em dois anos. Para os mais pobres, pode ser ainda pior.

A criação de riqueza irá conviver com múltiplas crises, formando um nevoeiro que dificulta qualquer previsão.

O Governo tem sido conservador na resposta

— POR MARTA MARQUES SILVA E NUNO AGUIAR

Visão

14-07-2022

Periodicidade: **Semanal**

Classe: **Informação Geral**

Âmbito: **Nacional**

Página(s): **1,30,31,32,33,34,35,36,37,38,39,40,41**

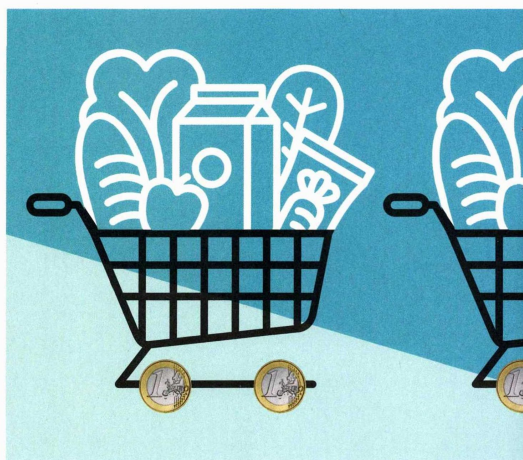


É

É certo que as famílias portuguesas vão ficar mais pobres. Resta saber quão mais pobres. A taxa de inflação não dá tréguas e os seus efeitos devem fazer-se sentir, pelo menos, até ao final de 2023. Contas feitas, os portugueses preparam-se para perder o equivalente ao 14.º mês em dois anos. Para quem ganha menos, a perda de um salário chega já em 2022. Portugal vive um ambiente confuso, em que as quebras de poder de compra convivem com crescimento económico. Uma bomba prestes a explodir ou um período difícil mas transitório?

Em junho, a inflação atingiu os 8,7%, um valor que não se registava desde o final de 1992. Neste mesmo mês, o FMI reviu as suas projeções anuais para a economia portuguesa, antecipando agora uma inflação de 6,1% este ano – a mais alta em quase três décadas – e 3,5% em 2023. A subida de preços é particularmente penalizadora para as famílias, ao afetar bens essenciais: custos com a habitação, que incluem as faturas de gás e eletricidade; alimentação e transportes. Um perfil que torna difícil ajustar os padrões de consumo e que penaliza, sobretudo, os portugueses com menos rendimentos. De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), estas três categorias pesam, em média, 60% no total de gastos mensais das famílias. Entre os mais pobres, cujo rendimento líquido do agregado não vai além de 700 euros mensais, o peso sobe para 66%. Recorde-se que o impacto da inflação será tanto maior quanto mais alto for o peso destas despesas no orçamento. É a chamada “inflação pessoal”. Ora, na alimentação, a inflação homologa de junho atingiu já os 13,2%; na habitação, 13,5%; e nos transportes segue em 14,3%.

Os valores para o cômputo de 2022 ainda não estão fechados, mas se tomarmos os dados de junho como referência, e atendendo ao peso médio de



cada categoria de despesa dentro dos orçamentos familiares, então o total das famílias portuguesas perderia o equivalente a 1,23 salários ainda este ano – ou 2 165 euros, para manter intactos os atuais perfis de consumo. Já entre os mais pobres – 839 572 famílias –, o valor necessário para compensar a subida de preços passaria de 732 para 1 222 euros, já em 2022.

O exercício é teórico, mas as dificuldades sentidas pelos portugueses são bem reais. À DECO chegaram, desde o início do ano, dez mil pedidos de apoio. Quase 30% das famílias que procuram o seu gabinete de proteção financeira têm um rendimento mensal líquido equivalente a um salário mínimo nacional. “Estamos a falar de rendimento por agregado. Estas famílias, em regra, gastam cerca de 250 euros em alimentação. É o valor que têm disponível para supermercado e é idêntico ao que tinham no ano passado, uma vez que os seus rendimentos não aumentaram”, explica Natália Nunes, responsável pelo gabinete da DECO. “O que nos dizem – e tal como já aconteceu em 2012 – é que estão, já desde o início do ano, a prescindir da compra de alguns alimentos, nomeadamente carne e peixe.”

No entanto, ao contrário do que sucedeu na última crise financeira, em



As famílias mais pobres já estão, desde o início do ano, a prescindir da compra de alguns alimentos, nomeadamente carne e peixe

NATÁLIA NUNES
Coordenadora do gabinete de proteção financeira da DECO



que a larga maioria de quem recorria ao apoio da DECO se encontrava em situação de desemprego, agora, 61% trabalham, 20% são reformados e "apenas" 19% estão desempregados. "Seria de supor que quem trabalha e recebe um vencimento teria meios para fazer face às suas despesas. Mas não tem. (...) E a situação só não é pior porque estes dois anos de pandemia permitiram constituir algumas almotofadas de liquidez que estão a minimizar o impacto do aumento dos preços", continua a responsável.

A semelhança de crises anteriores, à falta de dinheiro para a alimentação somam-se as faturas de bens essenciais em atraso, como a eletricidade ou o gás. Já o pagamento das prestações da casa parece estar, para já, controlado. Mas os próximos meses são de ajustamento. Para quem tem crédito à habitação, há ainda que somar o impacto da subida das Euribor no custo da prestação paga ao banco. Embora o cenário atual seja menos gravoso do que o antecipado até há bem pouco tempo, os contratos de futuros sobre as Euribor antecipam uma estabilização das taxas interbancárias em torno dos 1,25%-1,5% em dezembro de 2023, quando, há cerca de um mês, chegavam

Como consomem os portugueses

Bens essenciais, como alimentação, habitação e transportes constituem o grosso das despesas das famílias portuguesas. Juntos, pesam mais de 60%, o que torna difícil adaptar os padrões de consumo



TODAS AS FAMÍLIAS

RENDIMENTO MÉDIO MENSAL LÍQUIDO DO AGREGADO* **€1 767**

EM % DO TOTAL DE DESPESAS DO AGREGADO

Habitação **31,9**

Produtos alimentares **14,3**

Transportes **14,1**

Restaurantes e hotéis **8,8**

Bens e serviços diversos **6,7**

Saúde **5,5**

Lazer **4,2**

Acessórios para o lar **4**

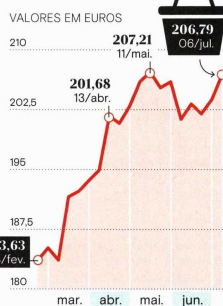
Vestuário e calçado **3,5**

Comunicações **3,2**

Ensino **2,3**

Bebidas alcoólicas **1,6**

EVOLUÇÃO DO PREÇO DE UM CABAZ DE BENS ALIMENTARES ESSENCIAIS EM 2022



PESO DAS DESPESAS EM ALIMENTAÇÃO, HABITAÇÃO E TRANSPORTES NO TOTAL DE DESPESAS DO AGREGADO

TODAS AS FAMÍLIAS	FAMÍLIAS MAIS POBRES	FAMÍLIAS MAIS RICAS
60,3%	65,8%	55,7%

PRODUTOS COM MAIOR VARIACÃO DE PREÇO

23/FEV - 06/JUL

Pescada fresca	58%
Salmão	47%
Óleo alimentar, 100% vegetal	41%
Frango inteiro	31%
Farinha para bolos	24%
Bife de peru	22%
Costeleta de porco	21%
Dourada	19%
Medalhões de pescada	16%
Bolacha Maria	15%

*Total anual dividido por 14 salários. Valores constantes no Inquérito às Despesas das Famílias 2016/2016, INE, atualizado à taxa de inflação entre 2016 e 2021

FONTE: DEF 2016/2016 (INE) Visão e Deco Promote; cabaz composto por 60 produtos; evolução de preços desde o início da guerra na Ucrânia

MF/visão

Perda de poder de compra

O FMI estima uma inflação de 6,3% em 2022, e de 3,5% em 2023. Atendendo ao rendimento e perfil médios de despesas, cada família portuguesa prepara-se para perder um mês de rendimento em dois anos. As famílias mais pobres perdem quase dois meses de poder de compra até ao final de 2023



FONTE: IDEF 2015/2016 (INE); Despesas essenciais e rendimento das famílias: efeitos assimétricos da inflação (Nova SBE); e Visão

MONTANTES ANUAIS NECESSÁRIOS PARA COMPENSAR SUBIDA DE PREÇOS

VALOREM EM EUROS	TODAS AS FAMILIAS			FAMÍLIAS DO 1º QUINTIL DE RENDIMENTO		
	€1 767			€700		
RENDIMENTO MÉDIO MENSAL LÍQUIDO DO AGREGADO	Inflação em 2022	Inflação em 2023	Total 2022/2023	Inflação em 2022	Inflação em 2023	Total 2022/2023
Produtos alimentares	186	113	299	140	85	226
Bebidas alcoólicas	20	12	33	17	10	27
Vestuário e calçado	45	27	73	18	11	29
Habituação	415	253	668	257	156	413
Acessórios para o lar	52	31	83	22	13	35
Saúde	72	44	116	49	30	79
Transportes	183	111	294	84	51	136
Comunicações	42	26	68	30	18	48
Lazer	54	33	87	21	13	34
Ensino	29	18	47	10	6	17
Restaurantes e hotéis	114	69	183	39	24	63
Bens e serviços diversos	88	53	141	44	27	71
Total	1 300	791	2 091	732	446	1 178
Rácio de perda de poder de compra anual face ao rendimento mensal do agregado	0,74	0,45	1,18	1,05	0,64	1,68



= UM MÊS DE RENDIMENTO



aos 2,5%. Valores que, ainda assim, representam uma subida de cerca de 65 euros na prestação mensal, para um exemplo de crédito de 100 mil euros, a 30 anos, com um spread de 1%.

ISTO É UMA CRISE?

Subidas de preços a um ritmo superior ao dos salários transportam-nos para um ambiente de crise, mas pode não ser fácil encontrá-la nos números da economia. Ainda a reagir ao colapso pandémico, Portugal deverá crescer entre 5% e 6% este ano, um máximo em mais de 30 anos. O desemprego deve permanecer controlado, em torno dos 6%, e setores como o Turismo avançam a um ritmo mais rápido do que se antecipava. O Governo português é capaz de pôr no terreno programas de apoio às famílias e empresas, ao mesmo tempo que poderá voltar a bater a sua meta de défice para o ano. Faz sentido falar em crise?

“Pessoalmente, não gosto de chamar ‘crise’ à atual situação”, aponta Miguel Faria e Castro, investigador da Reserva Federal de St. Louis. “Apesar do outlook negativo, a maioria das economias europeias ainda está a crescer e, grosso modo, recuperou para níveis superiores aos da pré-pandemia. Expansões são seguidas de recessões – é essa a natureza do ciclo económico –,



Não gosto de chamar “crise” à atual situação. Apesar do outlook negativo, a maioria das economias europeias ainda está a crescer

MIGUEL FARIA E CASTRO
Reserva Federal de St. Louis

mas, fora uma combinação de fatores muito extrema, não há nada que indique que a recessão que potencialmente se avizinha seja um choque da mesma magnitude da crise de dívida soberana de há dez anos.”

A principal diferença é que nos habituámos, mesmo em crise, a viver com inflação baixa. Não é esse o caso hoje e, combinado com lentidão no avanço dos salários, isso traduz-se em perdas de poder de compra. Contudo, é difícil saber quão penalizadoras elas são, uma vez que não é conhecido o impacto total das medidas de mitigação aprovadas pelo Governo – dos impostos sobre combustíveis ao apoio alimentar às famílias carenciadas.

João Cerejeira, professor na Universidade do Minho, concorda que “ainda não podemos falar de crise neste momento”, não havendo contração do PIB nem subida do desemprego, “mas é uma crise anunciada”. “A produção não está a conseguir dar resposta à procura e as empresas vão refletir o aumento de custos nos seus preços. A diminuição do poder de compra acabará por se traduzir em menos emprego”, acrescenta.

O académico prevê que esta crise possa ser uma espécie de espelho da anterior, um período em que o desemprego disparou para níveis inéditos. “Agora, podemos ter perdas de poder

Visão

14-07-2022

Periodicidade: **Semanal**

Classe: **Informação Geral**

Âmbito: **Nacional**

Página(s): **1,30,31,32,33,34,35,36,37,38,39,40,41**

FAMÍLIAS DO 2.º QUINTIL DE RENDIMENTO			FAMÍLIAS DO 3.º QUINTIL DE RENDIMENTO			FAMÍLIAS DO 4.º QUINTIL DE RENDIMENTO			FAMÍLIAS DO 5.º QUINTIL DE RENDIMENTO		
€1 133			€1 506			€1 997			€3 433		
Inflação em 2022	Inflação em 2023	Total 2022/2023	Inflação em 2022	Inflação em 2023	Total 2022/2023	Inflação em 2022	Inflação em 2023	Total 2022/2023	Inflação em 2022	Inflação em 2023	Total 2022/2023
160	97	257	189	115	304	210	128	338	231	140	371
17	10	27	20	12	32	24	14	38	25	15	40
27	16	44	37	23	60	53	32	86	89	54	142
324	197	522	396	241	636	473	288	762	620	378	998
30	18	48	42	26	67	53	32	85	110	67	177
58	35	94	68	42	110	83	51	134	100	61	161
122	74	197	172	104	276	217	132	349	316	192	508
35	21	56	42	25	67	48	29	78	55	34	89
30	18	48	43	26	69	63	38	101	111	68	178
16	10	26	21	13	33	37	22	59	61	37	99
67	41	107	95	58	153	138	84	222	228	139	367
59	36	96	82	50	131	101	61	162	151	92	242
945	576	1521	1205	734	1939	1500	913	2413	2096	1276	3372
0,83	0,51	1,34	0,80	0,49	1,29	0,75	0,46	1,21	0,61	0,37	0,98

Compensar a inflação? Só com risco

A teoria é simples: há que pôr o dinheiro a render acima da taxa de inflação, de forma a não perder poder de compra, o que, para o típico aforrador português – avesso ao risco –, é atualmente uma verdadeira missão impossível. Os depósitos a prazo continuam a pagar zero ou próximo de zero, e os especialistas não antecipam grandes alterações no perfil de taxas de juro destes produtos. A alternativa, dizem, são os instrumentos de aforo do Estado. António Ribeiro, analista de produtos de poupança da DECO Proteste, recomenda a aplicação em certificados de aforo. “É certo que não conseguem superar a inflação, mas é um produto que tem boas perspetivas de rendimento neste contexto

de taxas de juro”, uma vez que estão indexados às taxas Euribor. Ainda assim, e de acordo com projeções da própria DECO, a taxa de juro não deverá ir além dos 0,6% por ano. Já Pedro Lino, CEO da Dif Broker, prefere a aplicação em certificados do tesouro poupança mais. A taxa de juro é crescente – 0,7%, no primeiro ano, a 1,6%, no sétimo – e, a partir do terceiro ano, acresce um prémio, em caso de crescimento real do PIB. Compensar a inflação só mesmo com exposição ao risco, o que implica a possibilidade de perda de capital. Ambos os especialistas recomendam um horizonte temporal mínimo de investimento de três a cinco anos e a aplicação em fundos de

investimento. A categoria de fundos e a repartição do capital dependem do perfil de risco de cada investidor. Quanto maior a exposição a ações, maior o risco. Para um perfil de risco intermédio, a recomendação recai sobre fundos mistos, que combinam a aplicação em ações e obrigações ou, em alternativa, uma carteira diversificada de classes de fundos. Há ainda uma terceira opção: se a taxa de juro que paga pelos seus créditos for superior àquela que consegue ganhar nas suas poupanças, então amortize. “Se tiver poupanças e se a taxa de juro do crédito for superior, convém amortizar. Principalmente para um perfil de investidor mais conservador”, nota Pedro Lino.

Mas nem só por via da rentabilização das poupanças é possível combater a inflação. Natália Nunes, coordenadora do gabinete de proteção financeira da DECO, destaca a importância de reagir à subida de preços por via do consumo. E deixa algumas dicas: uma utilização mais consciente do transporte privado; utilização de transportes públicos; redução dos consumos domésticos de água, gás e eletricidade; comparação de preços de bens alimentares; escolha de marcas brancas; criação de listas de compras e, essencial, a elaboração de um orçamento familiar que lhe permita perceber exatamente para onde está a ir o seu dinheiro, permitindo-lhe cortar possíveis gastos supérfluos.

de compra e menor efeito na quantidade de trabalho.”

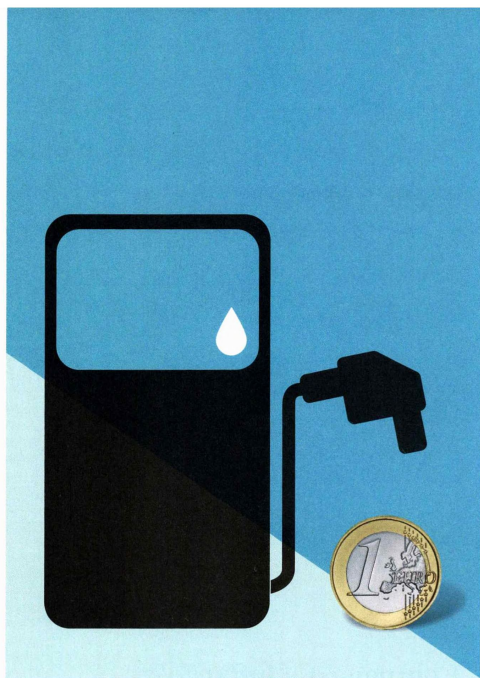
Analisar a economia tem sido uma montanha-russa. Depois de anos em que debatemos se ela ainda se regia pelas mesmas regras a que nos habituámos – a inflação não mexia, apesar do desemprego baixo e dos biliões comprados pelos bancos centrais –, esse debate prossegue hoje, mas virado de cabeça para baixo: a economia perde gás e a inflação acelera, um cenário conhecido como “estagflação”. Algo que as economias avançadas já não viam desde os anos 70.

Embora não saibamos ainda quão persistente é a inflação, as causas deste ambiente macroeconómico não são propriamente um mistério. A contração histórica das economias, provocada pela pandemia e pelos confinamentos, teve como resposta programas de estímulo orçamental bastante ambiciosos na Europa e nos Estados Unidos da América, enquanto os bancos centrais mantiveram uma presença forte nos mercados. Segundo Faria e Castro, este choque foi acompanhado de alguma “destruição criativa”, com mais atividade em setores como Tecnologia e Comunicações, a que se juntou agora a recuperação de setores “tradicionais”, com especial destaque, em Portugal, para o Turismo.

“Inflação alta é a outra face da moeda e reflete o facto de, do lado da procura, as economias avançadas não se terem adaptado tão rapidamente a estes choques estruturais”, diz Faria e Castro. Leia-se, a produção não acompanhou a força da procura. “Finalmente, temos a invasão russa, que levou a aumentos de preços de matérias-primas, principalmente alimentação e energia, que são mais ou menos independentes das forças que referi.”

EMPRESAS ENCURRELADAS

As empresas são o elo intermédio da cadeia inflacionista. Uma espécie de parede, que quebra (pelo menos, para já) algum do ímpeto da vaga inflacionista que chega aos consumidores. Vivem um dilema entre esmagar as margens ou subir preços e derrubar o próprio negócio. “É completamente impossível repercutir na totalidade. Uma empresa com consumos de 40 mil a 50 mil euros de gás natural por mês está, hoje, a pagar cinco ou seis vezes mais. Se a isto associarmos outros custos – com energia elétrica, matérias-primas, combustíveis –, obviamente é a tempestade perfeita para as empresas”, diz António Saraiva, presidente da Confederação Empresarial de Portugal.



Temos sempre muita despesa com copos, que é algo que se parte facilmente. De repente, um copo de vidro aumentou 50% a 60%

CARLOS TAVARES
Proprietário do restaurante
O Maravilhas

A dor afeta grandes e pequenos. No Maravilhas, um pequeno restaurante local em Lisboa, a subida de preços chega via matérias-primas e energia, mas estende-se aos bens do dia a dia. “Temos sempre muita despesa com copos, que é algo que se parte facilmente. De repente, um copo de vidro aumentou 50% a 60%. Os vinhos, por exemplo, também aumentaram de preço, não pelo vinho, mas por causa do vidro e do cartão”, ilustra o proprietário, Carlos Tavares. E depois há as carnes, o óleo, os congelados, as faturas do gás e da luz, que passaram de 800 para mil euros. “Está quase tudo a aumentar, e não tivemos outra hipótese senão subir preços. Mas temos noção de que há um limite. As pessoas já começaram a perceber que, nesta fase, têm de se conter um pouco. Em vez de virem três ou quatro vezes por semana, vêm uma ou duas.”

As empresas portuguesas vão-se adaptando à nova realidade, com a agravante de dependerem cada vez menos de si próprias numa longa cadeia de ação e reação. “Hoje, já não é só uma questão de adaptar horários: é quere-

Três cenários para a economia portuguesa

Vivemos tempos de incerteza tão grande que é muito complicado confiar num único cenário. É possível que Portugal escape a uma crise profunda, mas também existe a hipótese de esta ser bem mais grave do que a anterior



O MELHOR

Após um crescimento forte em 2022 (perto de 6%), a economia portuguesa desacelera, mas ainda fica perto de 2% em 2023. Pouco exposta à subida do preço do gás russo, escapa a uma recessão e mantém o desemprego controlado. A guerra na Ucrânia não se prolonga por muito tempo e a zona euro não sofre uma contração económica, permitindo que os principais parceiros comerciais portugueses continuem a comprar. As cadeias logísticas normalizam rapidamente, os países emergentes escapam a crises financeiras e a emergência alimentar não se concretiza nos mais pobres. A inflação desce sem necessidade de o BCE fazer múltiplas subidas agressivas de juros. O Estado português continua a financiar-se com facilidade nos mercados, dando margem ao Governo para apoiar famílias e empresas.



O INTERMÉDIO

Algures entre as duas descrições dos extremos. A guerra prolonga-se, mas sem escalada militar. A economia portuguesa não cai no vermelho, mas fica quase estagnada. O desemprego não dispara, mas o mercado de trabalho revela fragilidades, com os salários a avançarem lentamente, o que resulta em perdas generalizadas de poder de compra. No plano europeu, o BCE decide várias subidas de juros. Eles não regressam aos níveis pré-crise de 2008, mas ficam suficientemente altos para apertarem os orçamentos familiares e desincentivar a atividade económica. Provavelmente, haverá instrumentos suficientes para evitar uma pressão sobre a dívida pública como aquela que ocorreu na crise da dívida soberana.



O PIOR

O principal risco é uma escalada na guerra, estendendo-se a outros países e, num cenário mais grave, envolvendo diretamente a NATO. A escassez e a subida do preço dos alimentos traduzem-se numa dura crise alimentar no mundo em desenvolvimento. Com energia muito cara, economias como a da Alemanha colapsam, arrastando toda a zona euro para uma recessão e expondo as divisões internas do bloco. Essa contração é potenciada por um BCE muito agressivo na subida dos juros, para responder a uma inflação persistente e mais enraizada do que se julgava. Os orçamentos das famílias sofrem com prestações de casa muito mais elevadas e os bancos veem o malparado aumentar. O desemprego dá um salto e o Governo está limitado nos apoios sociais devido à pressão dos mercados. Portugal pode cair numa crise semelhante à de 2010/11.

rem matéria-prima e não a terem, ou terem-na com preços imprevisíveis. No setor da cerâmica, por exemplo, alguns fornecedores só dão preços no ato de entrega da pasta de porcelana. E o ato de entrega vai sendo sucessivamente alterado", aponta António Saraiva.

TRAVAR A 100 KM/H

A característica definidora do momento que vivemos é que ele representa uma confluência de múltiplas crises simultâneas. A guerra e a ameaça de conflito nuclear juntam-se a escassez de matérias-primas, graves problemas logísticos e a possibilidade de uma crise alimentar nos países mais pobres do mundo. A inflação rouba poder de compra e força os bancos centrais a subir os juros e a asfixiar a atividade económica. Os Estados ainda recuperam do esforço financeiro despendido durante a pandemia, nalguns casos com um tecido produtivo ainda a meio-gás (China), noutras com ameaças no horizonte à sua democracia (Estados Unidos da América). Em vez de viverem isoladas, estas ameaças potenciam-se umas às outras.

"No arranque de 2023, é inteiramente possível que vejamos uma nova variante Covid que derrote as melhores vacinas, uma utilização ativa de armas nucleares na guerra na Ucrânia, um Partido Republicano debaixo da bandeira MAGA [Make America Great Again], estagflação global, maior utilização de combustíveis fósseis para compensar a escassez energética, fragmentação da coligação de Mario Draghi em Itália, contribuindo para fazer disparar os spreads da zona euro sem resposta adequada do BCE", escrevia o historiador Adam Tooze no final de junho. "Teremos azar se todas estas coisas ocorrerem. Mas é quase inconcebível que pelo menos uma delas não aconteça."

Quão inédita é esta situação? Num relatório do mês passado, o Banco de Pagamentos Internacionais (BIS, na sigla original) notava que o ritmo de crescimento do mundo, em 2021, tinha sido o mais elevado em quase 50 anos. Mas o arrefecimento que estamos a viver é o mais pronunciado em oito décadas, estima o Banco Mundial. Não é uma contração económica, mas é como

estar numa daquelas vias de aceleração da autoestrada e ter de travar a fundo quando estamos a chegar aos 100 km/h. "A ausência de paralelos históricos torna o outlook altamente incerto", escreve o BIS. Estamos em terreno por explorar e ninguém sabe exatamente como esta história vai terminar.

Muitas análises passam por cima do facto de o mundo estar há alguns anos a viver numa espécie de máquina de pinball económica. "Não podemos esquecer-nos de que a pandemia apresentou a maior quebra do produto de que há memória. Isso não é passado, é presente. Alguns elementos ainda se fazem sentir, sendo o mais óbvio o funcionamento da economia chinesa, mas também todo o sistema logístico mundial. Não só a crise foi profunda, como a resposta foi inédita. Não tivemos a habitual destruição de emprego", refere Ricardo Paes Mamede, professor do ISCTE. "Acho que é mesmo uma crise diferente."

Maria Demertzis, vice-diretora do think tank Bruegel, nota que "a normalização económica" é hoje um

<p>Visão</p> <p>14-07-2022</p>	<p>Periodicidade: Semanal</p>
	<p>Classe: Informação Geral</p>
	<p>Âmbito: Nacional</p>
	<p>Página(s): 1,30,31,32,33,34,35,36,37,38,39,40,41</p>

oxímoro. Os choques são tão violentos e as reacções tão raras que é muito difícil antecipar que economia vamos ter quando a poeira assentar. Na verdade, esta crise pode revelar-se até mais violenta do que qualquer coisa que enfrentámos recentemente. "Eu argumentaria que é pior do que a pandemia. Por não estarmos ainda a senti-lo não significa que não aconteça. Há guerra nas nossas fronteiras. E uma guerra que redefine equilíbrios mundiais. Não devemos subestimar a gravidade do que se está a passar", alerta à VISÃO.

As estatísticas oficiais não capturam a realidade de bolsas mais vulneráveis. O Expresso escrevia, em junho, que o recurso a instituições de solidariedade social mostrava uma realidade mais fragilizada. Em 2022, alguns distritos ainda não recuperaram do choque da pandemia, seja nos números de RSI ou de inscritos nos centros de emprego.

Paes Mamede não tem dúvidas de que estamos perante uma crise. "Temos segmentos da população muito pressionados e partes da economia muito endividadas", observa. "Para algumas, é já uma crise social."

GOVERNO CONSERVADOR

Este momento coloca enormes desafios aos responsáveis políticos. Se há crise difícil de gerir é controlar inflação importada estando integrado numa união económica e monetária. "O Governo não tem capacidade para reduzir a inflação. Pode contribuir para evitar níveis muito elevados, mas tem pouca margem. Faz sentido o que tem vindo a ser feito na limitação do impacto sobre o preço dos combustíveis e também um apoio financeiro ou em géneros a grupos sociais mais desfavorecidos", refere Paes Mamede.

Contudo, depois de já ter sido um dos governos europeus que menos apoiaram a economia durante a pandemia, o executivo português tem agido de forma relativamente conservadora nos apoios concedidos ou na definição de aumentos salariais para a Função Pública. Para este ano, manteve o aumento de 0,9%, muito longe do valor estimado pelo próprio Governo para a inflação (4%), com a promessa de que isso seja compensado em 2023. As Finanças têm justificado a cautela com a incerteza do momento – da guerra à política do BCE – e com a necessidade de evitar uma espiral inflacionista. Isto é, a ideia de que puxando pelos salários eles acabam por alimentar mais subidas de preços.

Numa análise recente, o BPI não vê riscos de isso acontecer. "Não se observam para já fortes pressões salariais, na

UM PAÍS ONDE OS SALÁRIOS NÃO CRESCEM

Os portugueses têm salários baixos, que têm crescido lentamente. A Gulbenkian quis perceber porquê e pediu a investigadores para sugerirem soluções

Entre 2010 e 2020, o salário médio dos portugueses aumentou menos de 14%. Embora o mercado de trabalho seja uma das histórias de sucesso da recuperação da crise anterior, as remunerações continuam a ser o seu calcanhar de Aquiles. Algo reconhecido pelo próprio Governo, que assumiu como objetivo deste arranque de legislatura chegar a um acordo de médio prazo para os rendimentos. Que tipo de medidas deve ser considerado?

Numa altura em que grande parte dos portugueses enfrenta perdas de poder de compra, encontrar respostas para a lentidão da evolução salarial em Portugal é decisivo. No entanto, não só elas tendem a ser complexas como qualquer debate expõe divergências na receita a aplicar. A pedido da Fundação Calouste Gulbenkian, investigadores da Universidade de Coimbra, da Católica e do ISEG apontam caminhos diferentes.

A Universidade Católica sublinha o ponto em que talvez mais se tenha vindo a insistir no debate público: a necessidade de mais crescimento económico, num País onde ele não tem sido abundante. Portugal esteve quase estagnado durante este século. Contudo, o relatório nota que é enganador pensar que basta garantir mais crescimento para que os trabalhadores beneficiem disso nos seus rendimentos, realçando a necessidade de programas complementares que acompanhem os incentivos à digitalização e investimento em I&D.

"Para aumentar a produtividade, normalmente pensamos em choques tecnológicos e inovação, mas esses avanços podem não se refletir nos salários, porque os ganhos podem ficar concentrados nos

salários mais altos e até diminuir a fatia de trabalho face ao capital", refere Joana Silva, professora da Católica. "Não basta pensar em crescimento; é preciso pensar no tipo de crescimento. Temos de investir em capital humano e em políticas inclusivas de emprego, que pensem também na metade inferior da distribuição salarial."

O Centro de Estudos Sociais (CES) da Universidade de Coimbra olhou para outras prioridades. José Reis, Ana Drago e João Ramos de Almeida argumentam que "a evolução salarial em Portugal tem uma relação muito direta com a evolução da especialização setorial" e defendem que a medida mais relevante para os salários seria a qualificação do tecido produtivo.

À VISÃO, José Reis destaca a "desindustrialização" e "terceirização excessiva" do País. "Temos um peso crescente de setores de baixa produtividade, onde o emprego tem crescido. Isso representa uma regressão nas cadeias de valor e no relacionamento internacional da economia."

O académico refere-se ao facto de os setores mais dinâmicos dos últimos anos terem baixo valor acrescentado, sendo o Turismo o maior exemplo (alojamento e restauração). Ao absorverem capital e mão de obra, esses recursos são "desviados" de outras áreas mais produtivas, contribuindo para diminuir a média nacional.

Há obviamente outras medidas a considerar. O documento preparado pela Católica dá bastante atenção à educação e formação, sublinhando a necessidade de programas de intermediação para quem está desempregado. O CES coloca a mira nas instituições do mercado de trabalho,



◀ **Governo** António Costa renovou, durante a campanha, o compromisso de um acordo de médio prazo para os rendimentos que envolva patrões e sindicatos

sugerindo maior centralidade da negociação coletiva e um reequilíbrio da relação de forças entre trabalhadores e empregadores. Citam, em específico, a necessidade de não caducidade das convenções coletivas, um dos pontos de discórdia entre o PS e os partidos à sua esquerda, que resultaria no chumbo do OE 2022.

A ORIGEM DO PROBLEMA

Essas são as recomendações de políticas públicas, mas o ponto de partida do exercício pedido pela Gulbenkian foi explicar como chegámos até aqui. Num estudo preparado por Priscila Ferreira, Marta Lopes e Lara Tavares, as autoras concluem que o salário médio base real – remunerações descontadas da inflação – aumentou apenas de 879 para 925 euros, entre 2002 e 2017. A análise do estudo termina nesse ano, mas os dados dos anos seguintes revelam que o ritmo não aumentou muito. Alguns grupos têm ganhos mais expressivos, como é o caso das mulheres e, embora a desigualdade seja um tema cada vez mais presente no período em análise, a dispersão salarial até

diminuiu em Portugal, essencialmente através de uma compressão na metade inferior, com os salários mais baixos a aproximarem-se da mediana. Entre as explicações que encontram para esta estagnação, as autoras destacam a demografia: as gerações mais jovens têm salários mais baixos e, à medida que substituem as mais velhas, contribuem para a descida do salário médio, sem que progridam como os seus pais. A subida do salário mínimo não parece especialmente relevante para justificar essa estagnação. O aumento da escolaridade não tem contribuído para maior dispersão salarial, com a remuneração dos mais qualificados a recuar. As autoras também afastam a possibilidade de que seja a rigidez dos contratos – dificuldade em baixar salários – que esteja a contribuir para travar o dinamismo dos rendimentos.

INTERVENÇÃO DO ESTADO

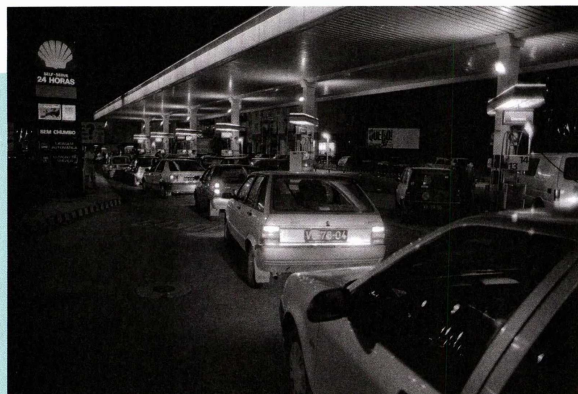
O crescimento lento dos salários dos portugueses foi amplamente discutido no caminho para as eleições. Nos

últimos anos, o principal instrumento do Governo tem sido subir o salário mínimo. António Costa renovou, durante a campanha, o compromisso de um acordo de médio prazo para os rendimentos que envolva patrões e sindicatos. “Faz sentido haver uma política de rendimentos: temos salários muito baixos e temos vivido uma regressão salarial, o que não dá sustentabilidade ao crescimento”, refere José Reis, defendendo que as empresas, sozinhas, não parecem capazes de o fazer. “Seria ótimo que esta questão não precisasse de intervenção política, mas

A recuperação do mercado de trabalho português não se refletiu num avanço significativo dos salários

a verdade é que a política salarial em Portugal depende muito da iniciativa pública.” O Governo pretende avançar com benefícios fiscais para empresas que aumentem salários e, entre outras medidas, alargar os programas direcionados aos jovens. O objetivo é reforçar o salário médio, procurar alinhá-lo com os avanços de produtividade e a inflação, e dar mais peso às remunerações no PIB (chegando à média europeia em 2026). No entanto, a conclusão desse processo foi adiada para depois das férias, e Miguel Fontes, secretário de Estado do Trabalho, já assumiu que, neste contexto de inflação elevada, alcançar esse acordo será “mais difícil” e “mais exigente”.

Joana Silva nota que não há muitos exemplos internacionais deste tipo de acordos, mas refere que alguns dos que foram feitos em torno do salário mínimo acabaram por ser abandonados. “Faz sentido estabelecer objetivos de médio prazo, mas têm de ser construídos com base numa economia melhor”, alerta. “Precisamos de ter boas e grandes empresas, exportadoras, capazes de concorrer.” Reconhecendo que os últimos anos têm sido desencorajadores, José Reis identifica motivos para algum otimismo, como a aplicação do PRR, a interligação dos investimentos planeados (com muitas empresas envolvidas) e um “recentramento do discurso europeu”, que já admite falar em reindustrialização do continente. Joana Silva diz que, perante uma grande onda, “podemos escolher ficar submersos ou surfá-la”, via inovação e estímulos à produtividade, mas pede que, nesse processo, não seja esquecidos os salários mais baixos.



COMO É GERIR CONTAS COM INFLAÇÃO ELEVADA?

Muitos portugueses não se lembram do que é uma crise de inflação elevada, mas a estabilidade de preços é relativamente recente. Não faltam exemplos de pressão inflacionista, dos seus efeitos e soluções na História económica nacional

Em 1923, o deputado Cunha Leal criticava, no Parlamento, o facto de "o Banco [de Portugal] não dar cavaco ao governo, aumentar a circulação fiduciária e o governo, a certa altura, dar conta disso e não se importar". O País atravessava, na década de 1920, um período de inflação muito elevada – aquilo que custava 1 escudo em 1911 custava mais de 24 em 1924 –, com subidas rápidas dos preços, que apertaram as famílias e criaram dificuldades significativas à gestão das contas públicas, que foi ficando cada vez mais dependente da emissão de moeda. Períodos como esse ocorreram várias vezes na nossa História, e a saída só foi possível com dor económica aguda.

"A inflação obriga a um cálculo económico totalmente diferente. Além de ser um imposto injusto, é um estimulador artificial. É muito difícil mantê-la constante quando está elevada", refere Jorge Braga de Macedo. O ex-ministro das Finanças assumiu a pasta em 1981, com os preços a avan-

çarem quase 12% ao ano, e saiu do governo com a inflação abaixo de 7%, prosseguindo o caminho de estabilização obrigatório para Portugal entrar na união económica e monetária. A inflação, no País, atingiu os 8,7% em junho deste ano, mas a média anual ainda está longe dos dois dígitos (as previsões variam entre 4% e 6,3%) ou da voracidade com que a inflação galopava nos séculos anteriores, em momentos de crise. Nuno Valério, professor do ISEG e especialista em História Económica, recorda um período entre os anos 60 do século XIV e os anos 30 do século XV em que os preços se multiplicaram por dois mil. "Essa inflação foi provocada por guerras [com Castela] e a necessidade de as financiar", nota. A guerra era o gatilho das crises. Já no século passado, Valério destaca o período entre 1914 e 1924, quando os preços aumentaram 20 vezes no seguimento da I Guerra Mundial. "Neste caso, uma das vítimas foi a 1ª República, que conseguiu controlar os preços sem

ter o benefício", acrescenta. O governo de 1922 "deu início a um período de estabilidade governativa (...) e deu corpo a uma série de medidas que contribuíram para o reequilíbrio do País", pode ler-se em *História Económica de Portugal*, de Pedro Lains, Leonor Freire Costa e Susana Münch Miranda. Entre essas medidas, uma reforma fiscal para aumentar as receitas e reduzir o défice, pautas alfandegárias mais altas para financiar o Estado e um fundo de reserva cambial com receita de exportações que aliviou a pressão sobre o Banco de Portugal para financiar o défice. Mais tarde, foi intensificado o controlo do Estado sobre a banca e houve lugar a renegociações de dívida. O caso mais recente de pico de preços observou-se na década de 1970 e durou até meados dos anos 80, quando pressões já existentes explodiram com o choque petrolífero, fazendo disparar o preço dos combustíveis e contagiando toda a economia. Ainda durante a ditadura, a receita passou

► **1981** Neste ano, a inflação em Portugal chegou aos 12%, fazendo os preços de bens e serviços escalar significativamente. Desde essa altura que a taxa de inflação não estava tão descontrolada

pelo controlo administrativo dos preços e limitações dos aumentos salariais. As histórias de descontrolo dos preços não diferem muito entre si: endividamento excessivo, desequilíbrio da balança externa, necessidade de imprimir moeda para fazer face a pagamentos e desvalorização das divisas. Pode parecer uma falha de governação, mas as escolhas tendem a ser difíceis. Numa primeira fase, os governantes podem não ter outra opção senão aceitar as consequências negativas do endividamento (por exemplo, combater uma guerra). Valério cita Fernão Lopes: "Mais vale o reino sofrer do que perder-se." Num segundo momento, interromper o ciclo de subida de preços é doloroso. "Envolveu sempre reformas fiscais. Aumentos de impostos ou cortes na despesa. Nenhum governante gosta de o fazer." Braga de Macedo lembra que, da sua experiência, o mais importante é convencer o País. "Se ninguém acreditasse que a inflação ia diminuir, ela não diminua."

Embora as variações, hoje, sejam mais contidas, elas também condicionam a atuação do Governo, pressionado a aumentar mais funcionários públicos e pensionistas se os quiser proteger de perdas de poder de compra. Acelerações violentas podem obrigar a mudanças rápidas de políticas públicas e a revisões desses aumentos. A principal diferença face ao passado é a integração na zona euro. "Cada país tinha de resolver o problema sozinho. Agora, Portugal não trava a inflação por si", aponta Nuno Valério. Dependendo da evolução da guerra a leste, veremos se Portugal não tem de fazer cálculos difíceis, semelhantes a momentos em que o reino podia "perder-se".

medida em que, para 57% da população empregada por conta de outrem, os aumentos de remuneração foram, até março, inferiores a 3%, lia-se no relatório. Paes Mamede sublinha que essas espirais inflacionistas fazem sentido quando a subida dos preços está a ser provocada pela procura e não, como parece ser o caso, pela oferta. A suspeita é que o Governo esteja a aproveitar para dar um empurrão extra à consolidação orçamental.

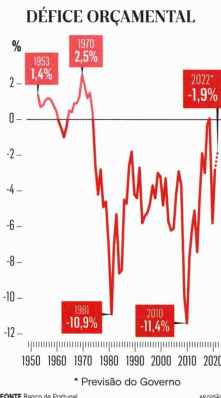
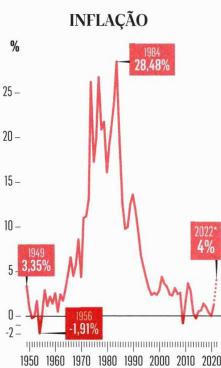
Fernando Medina parece determinado a manter – ou até intensificar – a descida do défice. Depois de ter atingido os -2,8% do PIB em 2021, muito abaixo da meta de -4,3%, o valor orçamental para este ano é 1,9%. O objetivo é ficar longe da mira dos mercados e de Bruxelas, num cenário em que o ambiente político e financeiro vire. “O Governo está convencido de que, se conseguir diminuir a taxa de juro abaixo de Espanha e França, Portugal será tratado de forma diferente. Acho uma ilusão”, critica Paes Mamede.

EQUILIBRISMO DO BCE

Durante algumas semanas, esse receio de uma repetição da crise de 2010/11 parecia ter mais probabilidade de se concretizar. Entre final de maio e meados de junho, as yields das dívidas europeias estiveram a subir, com destaque para os países mais frágeis do Sul. Contudo, o Banco Central Europeu (BCE) parece ter aprendido lições com a crise anterior e, em pouco tempo, anunciou uma nova ferramenta “antifragmentação”, que, só por ter sido mencionada, travou a escalada dos juros.

No IGCP, o instituto que gere a dívida pública nacional, para já, não há alarmes a tocar. Grande parte do financiamento do ano está garantido e não há planos para qualquer mudança de última hora. Há confiança de que, entre uma almofada reforçada e o capital de confiança junto dos mercados, será possível surfar alguma onda mais forte. Se vier aí um tsunami, nenhum plano de contingência será suficiente e Portugal não será o único a ser arrastado. A situação suscita menos ansiedade do que as primeiras semanas de pandemia. Hoje, o risco até pode ser maior, mas a incerteza não é tão grande na agência de gestão da dívida nacional.

Muito está nas mãos do BCE. Não apenas no seu compromisso de não permitir ataques especulativos à dívida dos Estados-membros, como no equilíbrio que encontrará entre controlo dos preços e penalização da economia.



O Governo tem sido conservador na resposta, mas não se vislumbram pressões nos salários que agravem os preços

O avanço da inflação tornou inevitável uma subida dos juros, prevista para o final de julho (0,25 pontos), a primeira desde 2011. Provavelmente, haverá outra em setembro. Para já, tudo indica que serão pequenos incrementos, mas não é certo que Frankfurt não tenha de ir mais longe. O problema é que cada subida penaliza famílias com crédito à habitação e a atividade económica em geral. E, embora o mandato do BCE seja a estabilidade de preços na zona euro, ninguém quer provocar uma recessão desnecessária.

“Se esta guerra continuar e os preços da energia continuarem elevados, será muito problemático. O BCE será obrigado a fazer algo, mas sem grande efeito nos preços”, afirma Demertzis. Como a inflação é essencialmente provocada por produtos energéticos, juros mais altos farão pouco no sentido de acalmar essa subida. E, ainda assim, é relativamente consensual que o BCE não pode ficar de braços cruzados perante esta escalada de preços. “Mesmo que esteja a enfrentar uma recessão, o banco central pode ter de agir para garantir que não perde o controlo sobre as expectativas de inflação futuras: se o banco central é visto como ‘fraco’, perde credibilidade e eventualmente o controlo dessas expectativas”, diz Faria e Castro.

Será nesse exercício de equilíbrio que o BCE viverá os próximos meses, enquanto assiste a uma corrida entre dois indicadores. O que chegará primeiro: o recuo da inflação ou a recessão? O risco é que, depois de terem demorado a agir para controlar os preços, os bancos centrais – especialmente a Fed, o banco central norte-americano – sejam demasiado agressivos. O Nobel da Economia Paul Krugman brincava que era como um condutor que comete o erro de atropelar um peão e tenta corrigi-lo fazendo marcha-atrás, atropelando-o novamente.

Existe um cenário em que há negociações de paz na Ucrânia, os preços começam a aliviar depois do verão, a zona euro escapa a uma recessão e a perda de poder de compra das famílias portuguesas dura apenas alguns meses. Mas, em 2023, podemos também estar a falar de uma escalada do conflito, inflação descontrolada, economia debaixo de água e uma emergência social em Portugal com o Estado de mãos atadas. É neste ambiente de dúvida que vivem decisores políticos, economistas, empresários e famílias. A única certeza é que o nevoeiro demorará a desaparecer. visao@visao.pt