

Alert Mechanism Report 2024¹

Henrique Silva Santos²

O *Macroeconomic Imbalance Procedure* (MIP) é uma ferramenta da Comissão Europeia que visa identificar, prever e resolver desequilíbrios macroeconómicos que podem afetar a estabilidade económica de um Estado-Membro, da área do euro, ou da União Europeia. O processo inicia-se anualmente com a publicação do *Alert Mechanism Report* (AMR), em novembro do ano anterior, que sinaliza um conjunto de países que deverão ser alvo de um processo de *In-depth Review* (IDR), de acordo com os riscos de desequilíbrios macroeconómicos que apresentam.

Para 2024, o AMR publicado em 2023, sinalizou para IDR os países com *desequilíbrios excessivos e desequilíbrios*, que tinham sido classificados como tal nas IDR de 2023 (Alemanha, Chipre, Espanha, França, Grécia, Itália, Hungria, Países Baixos, Portugal, Roménia e Suécia). Adicionalmente, a Eslováquia, ainda que não tenha sido considerada como um país com desequilíbrios em 2023, será alvo de uma IDR, dado os atuais riscos de surgimento de novos desequilíbrios. Na IDR de 2023, Portugal continuava a registar desequilíbrios no âmbito do elevado endividamento privado, público e externo, para além de potenciais riscos identificados no que concerne ao mercado habitacional. No entanto, a Comissão Europeia sinalizou que as perspetivas eram favoráveis, com a possibilidade de uma decisão de ausência de desequilíbrios para 2024. Com efeito, a atualização do *Scoreboard* de Portugal com os dados disponíveis de 2022 e as previsões elaboradas pela Comissão Europeia prevê que Portugal passe de quatro indicadores acima dos limites definidos para apenas dois, e com trajetórias de correção favoráveis.

Quadro 1. Scoreboard de Portugal

Indicadores	Unidades	Limite	2020	2021	2022	Previsão AMR24	
						2023	2024
Saldo da balança corrente	% do PIB, média de 3 anos	6%/-4%	0,0	-0,5	-1,0	-0,1	0,5
Posição líquida de investimento internacional	% do PIB	-35%	-104,6	-94,4	-83,6	-73,3	-67,9
Taxa real de câmbio efetiva [42 parceiros comerciais]	variação percentual - 3 anos	-/+5%	-0,1	-2,8	-2,9	-1,7	-0,9
Quota de mercado das exportações [% de exportações mundiais]	variação percentual - 5 anos	-6%	-1,8	-6,0	-1,9	0,5	-1,8
Índice de custos unitários de trabalho [2010=100]	variação percentual - 3 anos	9%	15,6	13,3	10,7 ^(p)	7,7	9,4
Índice de preços da habitação [2015=100, deflacionado]	variação percentual - 1 ano	6%	8,1	7,3	4,8	-1,2	0,2
Fluxo de crédito ao sector privado [consolidado]	% do PIB	14%	4,4	4,5	2,9 ^(p)	0,6	0,5
Dívida do setor privado [consolidado]	% do PIB	133%	163,7	156,6	141,1 ^(p)	128,1	123,4
Dívida bruta das Administrações públicas	% do PIB	60%	134,9	124,5	112,4	103,4	100,3
Taxa de desemprego	média de 3 anos	10%	7,0	6,8	6,5	6,4	6,3
Total do passivo do setor financeiro [não consolidado]	variação percentual - 1 ano	16,5%	6,6	7,6	-4,0	-1,2	(-)
Taxa de participação [% do total da população entre 15-64 anos]	variação em p.p. - 3 anos	-0,2 p.p.	0,0	0,7	1,5	3,6	2,6
Taxa de desemprego de longo prazo [% da população ativa entre 15-74 anos]	variação em p.p. - 3 anos	0,5 p.p.	-2,3	-0,3	-0,1	(-)	(-)
Taxa de desemprego jovem [% da população ativa entre 15-24 anos]	variação em p.p. - 3 anos	2 p.p.	-1,4	3,1	0,7	(-)	(-)

Notas: (p) provisório; (-) não disponível; valores sombreados acima do limite

Fonte: Comissão Europeia (*Alert Mechanism Report* 2024)

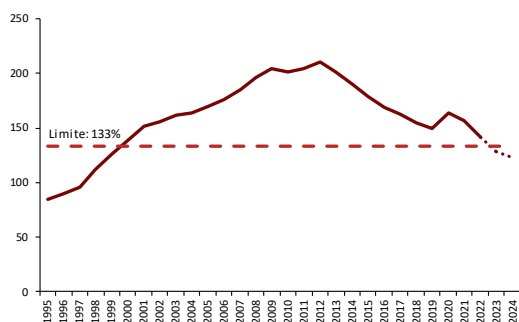
Portugal deverá manter-se dentro dos parâmetros europeus nos indicadores relativos ao mercado de trabalho (taxa de desemprego, taxa de participação, taxa de desemprego de longo prazo e taxa de desemprego jovem), ao setor bancário (total do passivo do setor financeiro) e ao mercado habitacional (índice de preços da habitação). Neste último, ainda que se estime uma queda de 1,2% do índice em 2023 (que é deflacionado pelo deflator do consumo privado), a Comissão Europeia alerta que os preços da habitação, de acordo com as suas estimativas, se encontram 20% a 25% sobrevalorizados.

¹ Publicado no [Boletim Trimestral de Economia Portuguesa \(Janeiro 2024\)](#).

² GPEAR-MF.

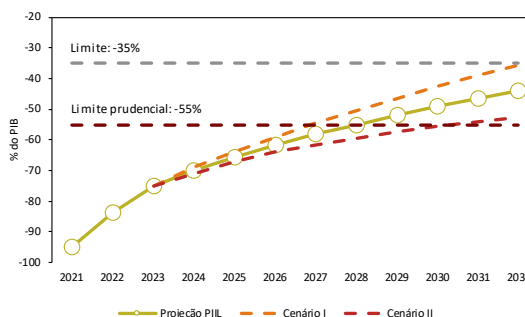
Na competitividade, prevê-se que Portugal se mantenha dentro dos limites ao nível da variação da taxa real de câmbio efetiva e da quota de mercado das exportações, passando também para um nível de crescimento dos índices de custos unitários de trabalho dentro dos parâmetros em 2023, ainda que a previsão para 2024 o coloque novamente fora dos parâmetros. No entanto, este indicador, num contexto de elevada inflação e das respetivas negociações e atualizações salariais, generalizadas nos vários estados-membros, carece de uma leitura mais cuidada, dado que um crescimento elevado destes custos (em termos nominais) é expectável e não indica perda de competitividade, se for generalizado aos vários parceiros comerciais.

Gráfico 1. Dívida do setor privado (consolidada)
(% do PIB)



Fonte: EUROSTAT.

Gráfico 2. Evolução da posição de investimento internacional líquida
(% do PIB)



Fonte: Country Report Portugal 2023 (Comissão Europeia)³

No âmbito da dívida privada, onde Portugal se encontrava em desequilíbrio, o AMR prevê que tanto o fluxo de crédito ao setor privado, que se encontrava já abaixo dos limites, como, agora, a dívida consolidada do setor privado, passem a cumprir os requisitos europeus. A dívida consolidada do setor privado deve situar-se abaixo de 133% do PIB, pela primeira vez desde 1999. Esta trajetória resulta de uma redução do endividamento tanto das famílias como das empresas não financeiras, ainda que persistam alguns riscos, particularmente no que concerne à elevada percentagem de empréstimos das famílias com taxa variável e aos reduzidos níveis da taxa de poupança.

A melhoria da sustentabilidade externa da economia portuguesa também prossegue, com a balança corrente a registar melhorias significativas em 2023 e, previsivelmente, em 2024, mantendo Portugal dentro dos requisitos do *Scoreboard*. Paralelamente, mantém-se a forte trajetória de melhoria da posição de investimento internacional líquida (PIIL). Este indicador, apesar de continuar a estar longe do limite de -35% do PIB, tem vindo a registar uma significativa melhoria ao longo dos anos, aproximando-se cada vez mais do limiar prudencial do país, estimado em -55,1%.

Por fim, no que toca à dívida pública portuguesa, pese embora esta se mantenha bastante acima do limite definido nos Tratados, de 60% do PIB, tem vindo a registar uma trajetória consistente de redução desde

³ O Country Report Portugal 2023 estimava uma PIIL de -95% em 2021, revista para -94,4%, e de -83,9% em 2022, revista para -83,6%. As previsões para 2023 e 2024 foram igualmente revistas para -73,7% e -67,9%, respetivamente. Estes valores não estão atualizados no gráfico, pois replica-se apenas o estudo realizado nesta publicação da comissão europeia, onde no cenário I se assume crescimento do PIB em 2025 de +1 p.p. e do saldo da balança de bens e serviços de +1 p.p. a partir de 2025 e no cenário II se faz o mesmo com sinal inverso.

2017, apenas interrompida pelo período da pandemia da COVID-19. Esta redução apesar do forte efeito do denominador, isto é, do efeito de crescimento do PIB nominal (em valores bastante elevados por via da inflação), tem associada também uma melhoria significativa do saldo orçamental, que, tendo sido pela primeira vez, no Portugal democrático, superavitário em 2019, deverá ser novamente superavitário em 2023 e 2024, reforçando a trajetória de redução da dívida pública.