

Conjuntura económica em 2008

Por Daniel Bessa

O ano de 2008 foi conturbado. As perspectivas para o próximo não são melhores. A recessão atingiu o mundo ocidental e Portugal não ficará imune à crise. As empresas terão um 2009 muito difícil, sendo de esperar a manutenção de condições de financiamento adversas.



Daniel Bessa
Presidente do Gabinete de Estudos
da CTOC
Presidente da Direcção da EGP
- University of Porto Business
School

A actividade económica ao longo de 2009 reflectirá, em todo o Mundo, a fase negativa que se encontra a atravessar desde meados de 2007, com taxas de crescimento consideravelmente inferiores às do PIB potencial em todos os países.

Nas áreas do Mundo mais desenvolvidas, em que o crescimento do PIB potencial raramente ultrapassa os três

por cento, a gravidade da recessão deverá exprimir-se por taxas de crescimento do PIB efectivo marginalmente negativas. É o caso dos Estados Unidos, da União Europeia (nomeadamente da área do Euro) e do Japão.

Recessão segue curso previsível

Iniciada, como se referiu, em meados de 2007, através das primeiras manifestações de fragilidade do mercado de acções, a crise económica tem vindo a seguir o curso previsível, identificado em igualmente recessivas de ciclos económicos anteriores. Observou-se já uma destruição de capital considerável, de mais de 50 por cento, nos índices de capitalização bolsista. Numa manifestação igualmente previsível, os bancos centrais têm vindo a baixar as taxas de juro de referência, com destaque para a Reserva Federal dos Estados Unidos, normalmente mais rápida a actuar, e mais agressiva, que o Banco Central Europeu; é de esperar que este movimento se intensifique ainda no decurso de 2009, especialmente na área do Euro.

Uma das características mais proeminentes de qualquer conjuntura económica recessiva, como a que nos encontramos a viver, é o agravamento dos *spreads* de taxa de juro, reflectindo o agra-

vamento da percepção de risco de crédito por parte de todos os aforradores/prestamistas. Este aumento de *spreads* poderá fazer com que a generalidade dos investidores/prestatários não beneficie, numa primeira fase do processo recessivo, de qualquer redução do custo do crédito.

O curso normal dos acontecimentos acabará por conduzir à redução dos *spreads* e do custo do crédito, sobretudo para os devedores de menor risco, sendo este um dos factores que potencia as condições de recuperação económica. Actua no mesmo sentido a redução da capitalização bolsista de muitas empresas, sobretudo naqueles sectores (e são muitos) em que a quebra dos resultados é inferior à perda de capitalização, com conseqüente aumento das taxas de rentabilidade imediatas e futuras esperadas.

Do lado da economia real, o curso da recessão reflecte-se sobretudo numa deterioração das condições de mercado de muitas áreas de actividade, com especial incidência em produtos mais elásticos ao rendimento e mais dependentes das condições de financiamento. Bens de investimento e bens de consumo duradouros, sobretudo os de preço mais elevado, costumam ser os mais sensíveis, contrariamente ao que sucede com a generalidade dos bens de consumo essencial.

A gravidade da recessão económica em curso tem vindo a criar, em alguns sectores de actividade, quebras de procura particularmente expressivas. É o caso da habitação e do imobiliário em geral (aqui, de forma agravada pelo facto de este sector se encontrar no centro da crise, por excesso de valorização dos activos) e da indústria automóvel, sendo de admitir também a superveniência de perdas consideráveis em áreas de «consumo aspiracional» das classes médias, como é o caso do turismo, sobretudo nos destinos de maior distância.

A gravidade da recessão tem levado muitos Governos à adopção de medidas de política fiscal mais activas do que o habitualmente recomendado. Num contexto em que nem sempre se encontra ainda esclarecido se estas medidas deverão privilegiar mais o desagravamento tributário ou o aumento da despesa (sempre de resultado mais seguro e mais imediato), é de referir o “desaperto” de limites por vezes estabelecidos aos défices públicos por parte de gestões financeiras mais conservadoras, nomeadamente na União Europeia. Estados Unidos, Reino Unido e Japão, para referir apenas outros três grandes espaços económicos, sempre se mostraram, nesta matéria, mais flexíveis.

Ainda em matéria de “economia real”, parece inevitável um agravamento considerável do desemprego, hoje esperado em todas as economias. É de esperar, igualmente, uma redução generalizada das taxas de inflação (potenciada, agora, pela redução dos preços das matérias-primas, contrariamente ao que vinha sucedendo, de forma particularmente intensa, na fase ascendente do ciclo económico), com reflexo similar nas taxas de aumento dos salários nominais. O ambiente de recessão económica generalizada, e o agravamento do desemprego, poderão potenciar, inclusive, reduções de salário reais (e, seguramente, de massa salarial real, por inclusão do efeito desemprego) em vários sectores de actividade.

A desaceleração das taxas de crescimento do PIB efectivo por comparação com as taxas de crescimento do PIB potencial poderá não se traduzir em taxas de crescimento negativas na generalidade dos países ditos emergentes. É o que se espera que venha a suceder na Ásia, nomeadamente na China, onde a taxa de crescimento do PIB poderá atingir um valor ainda da ordem dos cinco ou seis por cento (por comparação com taxas de crescimento anteriores da ordem dos dez por cento ao ano). A resiliência dos factores de crescimento nestes espaços (em que podemos considerar também áreas do Mundo como a Comunidade de Estados Independentes, a América do Sul, a África e o Médio Oriente) constitui uma oportunidade de crescimento, mesma em fase de crise económica generalizada, para empresas do Mundo desenvolvido em fase de diversificação dos seus principais mercados.

A situação particularmente difícil em que se encontra o sistema financeiro

Situação particularmente complexa é a que atravessa todo o sector financeiro – inclusive na sua

componente mais tradicional, a chamada banca de retalho, ou banca universal.

O facto de, no epicentro da crise, se encontrar o sector imobiliário, e de, tradicionalmente, este se encontrar muito alavancado por crédito bancário, colocou a banca numa situação de particular exposição à crise neste sector – agravada, em muitos casos, pelo próprio grau de alavancagem dos operadores financeiros. A extensão da crise ao mercado accionista em geral, a que, de um modo ou de outro, o sector bancário sempre se encontra também exposto, criou para o sector no seu conjunto uma situação de especial debilidade, com reflexos, por vezes, mais nos balanços e nos fundos próprios do que nas contas de resultados. Sabe-se como orientações recentes em matéria de valorização contabilística dos activos agravaram a vulnerabilidade dos balanços das empresas a estes movimentos de mercado, com particular incidência no sector bancário.

A gravidade da situação originou, como é sabido, algumas situações de falência no sector bancário (sobretudo em instituições de crédito mais especializadas e mais próximas da figura de banca de investimentos) e segurador, travadas, em vários países, por intervenções públicas que, em alguns casos, assumiram a forma de nacionalização. Uma das consequências mais sérias deste sentido de evolução foi um agravamento considerável da percepção de risco nas operações inter-bancárias, com paralisação quase literal do crédito interbancário em praticamente todos os prazos, com especial incidência nos prazos mais longos.

A difícil situação em que se encontra o sistema bancário, em todo o Mundo, poderá atrasar a verificação de condições de recuperação que o próprio processo de recessão costuma proporcionar. É o caso da redução esperada dos *spreads* de risco de crédito, que tarda em verificar-se, e que continuará a não se verificar enquanto não se repuserem condições de circulação normal do dinheiro no interior do próprio sistema bancário. Tão ou mais grave que a manutenção de *spreads* elevados é a persistência de restrições quantitativas ao crédito, por vezes muito sérias, que travam o desenvolvimento normal dos negócios por parte das empresas mais robustas – e a própria possibilidade de estas empresas aproveitarem as oportunidades de consolidação e de crescimento que a crise económica costuma oferecer, em virtude da fragilização de concorrentes em pior situação.



Se esta situação se mantiver, é de esperar a ocorrência de movimentos de consolidação de grande envergadura no interior do sistema bancário mundial.

Banca portuguesa sofre as consequências do elevado défice da balança de transacções correntes do País

A deterioração das condições de financiamento interbancário dificulta, em especial, a operação dos sistemas bancários de países com elevados défices nas suas balanças de transacções correntes com o exterior – como é o caso de Portugal e de Espanha, dois dos países com mais elevados défices das suas balanças de transacções correntes em percentagem do PIB (muito elevados mesmo em termos absolutos, com o défice da BTC espanhola a ser o segundo mais elevado do Mundo, a seguir aos Estados Unidos, e o português em nono ou décimo lugar).

A ocorrência destes défices coloca os sistemas bancários respectivos numa posição de perda continuada de liquidez, e conseqüente necessidade de financiamento externo, que, se parece gerível em condições de normalidade dos mercados financeiros, e dos mercados interbancários em particular, pode tornar-se muito complexa em condições de acentuada retracção destes mercados. Com um défice da balança de transacções correntes da ordem dos dez por cento do PIB anual, ou seja, cerca de 17 mil milhões de euros/ano, e com um *stock* de dívida externa estimado em 90 por cento do PIB anual, isto é, mais de 150 mil milhões de euros, as condições de financiamento da economia portuguesa poderão tornar-se particularmente duras nos próximos meses, sobretudo enquanto não se observar a normalização dos mercados interbancários.

A garantia de 20 mil milhões de euros oferecida pelo Estado português ao sistema bancário para ser utilizada em operações de financiamento externo revela-se, desde ponto de vista, de extrema relevância, e da maior utilidade. De montante bastante expressivo por comparação com o défice anual (seria suficiente para assegurar mais de um ano de financiamento), poderá revelar-se muito menos vultosa se tiver de ser utilizada (como é provável que tenha de o ser) em operações de refinanciamento do *stock* de dívida.

Conclusão

É muito provável que as empresas portuguesas, e a actividade económica portuguesa em geral, se vejam confrontadas com um ano de 2009 muito difícil, caracterizado pela retracção da generalidade dos mercados – tanto do mercado interno como dos principais mercados de exportação (Espanha, Alemanha, França, Reino Unido e Itália), todos eles em recessão. A situação é particularmente complexa no que se refere ao mercado espanhol, por uma tripla ordem de razões: I) por ser o maior; II) por ser o único em que as exportações portuguesas vinham a crescer nos últimos anos; III) pela gravidade da sua recessão, potenciada por factores de perda de competitividade estrutural muito agravados nos últimos anos.

É de esperar que a retracção dos mercados se mostre particularmente intensa nos bens e serviços mais elásticos ao rendimento, mais dependentes do crédito e em que, por factores relacionados com o seu próprio desenvolvimento, sejam mais intensas as correcções a efectuar. Imobiliário, bens de equipamento, indústria automóvel e turismo deverão encontrar-se entre os mais afectados, sendo que, no que se refere ao sector da construção e obras públicas, a sua situação poderá ver-se consideravelmente influenciada pelas decisões que o Governo português venha a tomar em matéria de grandes obras públicas.

De forma que, na economia portuguesa, é estrutural, mas se mostra muito intensificada pela conjuntura de crise económica que temos vindo a atravessar, o crescimento das empresas portuguesas, sobretudo das de maior dimensão, encontra-se inteiramente dependente dos ganhos que possam conseguir nos mercados de exportação – mercados em que as reduzidas quotas de partida, e a força dos factores de competitividade reunidos, poderão conduzir a taxas de crescimento muito expressivas, mesmo em condições de recessão económica generalizada.

É de esperar, ao longo de 2009, a manutenção de condições de financiamento muito difíceis, ou mesmo o seu agravamento – sobretudo se não se verificar uma evolução no sentido da normalização dos mercados de crédito interbancário, à escala global. ■

(Texto recebido pela CTOC em Dezembro de 2008)