

**Conferência dos Governadores dos Bancos Centrais
dos
Países de Língua Portuguesa**

**Organização da Autoridade Monetária de Macau,
integrada nas comemorações do 20º. aniversário desta instituição**

Macau, 6 de Abril de 2009

**Estabelecimento de uma plataforma de cooperação financeira
e de promoção do desenvolvimento económico e comercial**

Por Vítor Pessoa

- 1. Adequação do tema da Conferência às condições económicas presentes**
- 2. Situação actual da economia mundial**
- 3. Crise financeira e responsabilidade das entidades reguladoras e supervisoras**
- 4. Características da economia da República Popular da China na perspectiva do comércio e da cooperação com os Países de Língua Portuguesa.**

1. Adequação do tema da Conferência às condições económicas presentes

Em primeiro lugar, gostaria de endereçar à Autoridade Monetária de Macau calorosas felicitações, em nome próprio e do Banco de Portugal, pelos seus vinte anos de actividade, e agradecer o amável convite que nos foi dirigido para participarmos neste evento comemorativo, reunindo os mais altos responsáveis dos Bancos Centrais e Autoridades Monetárias de Língua Oficial Portuguesa.

Nos tempos actuais que se caracterizam essencialmente por uma crise económica à escala mundial profunda e onde pode ser tentadora, mas muito nefasta, a perspectiva de cada país procurar encontrar as suas próprias soluções, através de práticas proteccionistas, é muito saudável que se dê ênfase e se procure perspectivar a cooperação económica e financeira como a mais efectiva via de ultrapassar a crise. Nessa medida devemos reconhecer o mérito da Autoridade Monetária de Macau ao ter escolhido este tema para a presente Conferência.

Conforme teremos oportunidade de desenvolver na nossa intervenção, acreditamos que as perspectivas do reforço da cooperação entre as economias aqui representadas e a economia chinesa apresentam potencialidades inegáveis, essencialmente baseadas em elementos de complementaridade das suas estruturas produtivas, que poderão revelar-se de importância relevante para o processo de superação da actual conjuntura global recessiva.

2. Situação actual da economia mundial

Muito tem sido dito e escrito sobre as características e factores determinantes da actual crise, pelo que esta não é a ocasião adequada para fazer a identificação ou sequer a listagem desses factores e dessas características. Valerá a pena tão somente referir que se vive inquestionavelmente a crise mais séria das últimas décadas, que pela primeira vez desde a Segunda Guerra Mundial a economia global irá apresentar em 2009 um crescimento negativo (-0.5 a -1.0% segundo as últimas estimativas do FMI), que o comércio mundial irá apresentar fortíssima variação negativa (-9% segundo a Organização Mundial do Comércio) e que está ainda longe de ser clara a perspectiva sobre como ficará estruturado o sistema financeiro internacional no final de todo este processo.

Parece igualmente pacífico referir que a presente crise teve o seu epicentro nos Estados Unidos da América, nomeadamente com origem no seu sector imobiliário, que se alastrou ao sector financeiro através do processo de titularização dos créditos hipotecários cujos intervenientes (instituições hipotecárias, bancos, agências de *rating* e investidores) claramente não detinham a capacidade técnica e/ou a motivação para entenderem adequadamente o perfil de risco dos instrumentos que criavam, distribuíam, analisavam ou adquiriam para as suas carteiras.

Dada a profunda interligação do sistema financeiro internacional, aquilo que era originariamente um “problema americano”, rapidamente se tornou um problema internacional (um dos primeiros sinais mais visíveis da crise foi o colapso de fundos de investimento geridos por um banco francês em Agosto de 2007) e, posteriormente, um problema mundial, quando as suas consequências extravasaram do domínio financeiro para o âmbito mais geral da economia global.

Refira-se que algumas regiões do mundo aqui representadas (Ásia Emergente, África, América Latina) pareceram, até um determinado momento, que ficariam relativamente imunes ou menos afectadas por este processo. Com efeito a menor exposição das instituições financeiras destes países aos “produtos tóxicos” financeiros e (até ao terceiro trimestre de 2008) o comportamento favorável do preço das matérias-primas (das quais vários destes países são significativos exportadores), alimentaram a ideia que eles poderiam beneficiar de um *decoupling* da economia mundial.

No entanto essa perspectiva foi claramente negada pela evolução registada a partir dos últimos meses do ano transacto, já que a redução abrupta da procura externa e a consequente contracção do comércio mundial, bem como o colapso do preço dos bens primários, rapidamente tornou evidente que não iria haver economias ou regiões do mundo que não viessem a ser seriamente afectadas pela crise. Para alguns dos países aqui representados, aos factores acima referenciados, juntou-se a redução maciça dos fluxos de capitais (investimento directo ou financiamento internacional) bem como alguma incerteza sobre a disponibilidade dos recursos associados à cooperação.

3. Crise financeira e responsabilidade das entidades reguladoras e supervisoras

Sendo esta uma Conferência de Bancos Centrais e de Autoridades Monetárias cumpre equacionar até que ponto a responsabilidade da actual crise não deverá ser parcialmente atribuída a um menos eficiente desempenho das funções regulatórias e de supervisão. Parece-nos que ainda será prematuro tentar retirar conclusões

definitivas neste domínio, até porque as características das estruturas e sistemas regulamentares e de supervisão apresentam consideráveis diferenças entre os vários países, mesmo entre aqueles com sistemas financeiros mais sofisticados e cujas instituições financeiras operam numa escala global. Certamente que terá havido lacunas na actuação destas instituições, mas convém ter presente que numa esfera de actuação tão globalizada como a do sistema financeiro internacional, dificilmente a actuação de entidades supervisoras de âmbito nacional poderia ter um efeito eficazmente dissuasor das práticas que a posteriori vieram a revelar-se ter estado na origem do colapso.

Acresce que a emergência da crise teve a sua origem e expressão inicial em segmentos menos (ou mesmo não) regulamentados da actividade financeira – o processo de titularização de créditos (nomeadamente hipotecários) e a actividade de fundos de investimento – já que se acreditava que os mesmos não apresentavam características de risco sistémico.

No entanto a amplitude da crise veio pôr seriamente em causa a estrutura e o modo de funcionamento dos sistemas bancários de diversos países (nomeadamente os EUA e o Reino Unido) e obrigou os bancos centrais e autoridades monetárias a tomarem medidas de excepção para evitar a perda de confiança dos agentes económicos nessas instituições e garantirem a manutenção de “serviços bancários básicos” sem os quais as modernas sociedades não podem funcionar.

Essas medidas passaram por intervenções tão radicais como a nacionalização de bancos, o reforço dos sistemas de garantia de depósitos, participações substanciais no capital das instituições bancárias e a concessão de garantias para a manutenção do acesso das mesmas aos mercados de capitais.

Dentro da mesma linha de preocupações assistiu-se nalguns países ao estabelecimento de novas ou alargadas facilidades de refinanciamento por parte das instituições bancárias junto dos respectivos bancos centrais, à concessão pelos bancos centrais de crédito directo a instituições não bancárias e mesmo não financeiras e à aquisição de títulos de dívida pública e de obrigações de instituições relevantes no mercado hipotecário, medidas que (enquadrando-se ou não na lógica do “*quantitative easing*”) virão a ampliar substancialmente a dimensão do balanço de um número significativo de bancos centrais.

Pode dizer-se pois que, face às dimensões que a crise apresenta, a resposta dos bancos centrais revelou-se em regra extremamente enérgica e atempada. Eventualmente poderá vir a reconhecer-se no futuro que terá sido essa resposta

rápida que contribuiu para impedir consequências ainda mais graves a nível económico e social.

Subsiste ainda alguma discussão (*que a recente reunião do G20 procurou clarificar*) sobre a melhor combinação e mais adequada sequência entre as medidas de estímulo fiscal e as de recuperação dos sistemas financeiros. O diferente peso relativo e características estruturais dos sistemas financeiros e a amplitude possível dos estímulos fiscais (mais ou menos condicionados pela manutenção das contas públicas nacionais num quadro de sustentabilidade) naturalmente que serão factores decisivos e que poderão determinar formas de actuação diferentes em cada país; no entanto é fundamental um esforço de coordenação e cooperação à escala internacional pois dadas as características globais da crise, as estratégias para a sua superação também terão que ser inevitável e adequadamente concertadas.

4. Características da economia da República Popular da China na perspectiva do comércio e da cooperação com os Países de Língua Portuguesa.

A presente crise é global e nenhum país se pode considerar imune às suas consequências. Existem no entanto razões para acreditar que esta mesma situação pode e deve contribuir para adensar as relações de cooperação internacional, designadamente entre os países representados nesta Conferência e que essa dinâmica pode não só vir a constituir um factor contributivo para a mitigação da crise, como igualmente perspectivar elementos de progresso futuro para todos os participantes nesse processo.

A República Popular da China, apesar da desaceleração que já afecta a sua economia, irá ainda, segundo os analistas, apresentar uma taxa de crescimento económico em 2009 que se situará acima dos 6%, portanto de longe a mais elevada de entre todas as grandes economias do mundo, sendo que para as mais avançadas (nomeadamente os países do denominado G-7) as previsões são todas no sentido de virem a registar variações negativas do seu produto em 2009.

Para este comportamento mais favorável contribuem diversos factores; um no entanto merece destaque especial: o seu sistema bancário parece não se encontrar paralisado pelas fragilidades que afectam a generalidade das instituições bancárias à escala internacional. Graças a isso foi possível que, enquanto por quase todo o lado se assiste a um *credit crunch*, na China o crescimento do crédito se tenha acentuado nos últimos meses e se expresse por uma taxa anual superior a 24% (valor do mês de Fevereiro).

A nível da economia real também a situação é, em termos comparativos, claramente favorável: apesar da desaceleração ditada pelo colapso da procura externa, a produção industrial regista taxas de variação positivas, nomeadamente no caso da indústria ligeira, onde se expressa por uns robustos 7% anuais. O investimento em activos fixos aumentou nos últimos três meses, cifrando-se actualmente a respectiva taxa de variação anual em mais de 26%.

Mesmo a balança comercial, naturalmente afectada pela redução da procura externa, apresentava ainda em Janeiro um saldo positivo.

Os lucros das empresas industriais naturalmente que se reduziram, fruto não só da redução maciça das exportações, mas igualmente do brutal aumento (durante a primeira metade de 2008) do preço das matérias-primas, que chegou a registar a meio do ano um incremento de 62% face ao ano anterior (*IMF commodity price index*). Nos últimos meses essa situação inverteu-se completamente, sendo que a taxa homóloga actual regista um decréscimo anual de 43%, pelo que será de esperar por esta via um contributo para a recuperação dos níveis de rentabilidade das empresas.

A capacidade da República Popular da China utilizar amplamente os seus instrumentos de política monetária e fiscal, a par do potencial decorrente do desenvolvimento do seu enorme mercado interno, permite acreditar que neste país a crise poderá apresentar uma expressão claramente menor e ser mais rapidamente superada do que noutras economias, nomeadamente através de um rebalanceamento do modelo de desenvolvimento económico, atribuindo um maior peso à procura interna (consumo) em contrapartida de uma inevitável redução do papel das exportações.

As medidas de política fiscal e distributiva vêm permitindo manter o aumento do rendimento disponível das famílias (que se cifra em cerca de 15%), o que favorece as perspectivas de uma maior contribuição do consumo para o crescimento, apesar das difíceis condições no mercado de trabalho, induzidas pelo encerramento ou redução da produção de empresas do sector exportador.

Tendo em conta todos estes factores não parece irrealista considerar que a economia da China poderá de certa forma ter um efeito de arrastamento de economias de outros países que com ela mantenham mais fortes relações comerciais e de cooperação.

Entre estes podem ganhar especial evidência aqueles que sejam produtores de bens primários, necessários para alimentar a estrutura produtiva industrial chinesa. Entre os países aqui representados contam-se precisamente algumas economias que preenchem já (e podem vir a preencher de forma ainda mais relevante no futuro) esse

papel, dado o peso relevante da sua produção de matérias-primas no produto e nas exportações.

Para os países produtores de bens primários, o colapso da procura e dos preços das matérias-primas registado nos últimos meses vem constituindo um forte motivo de preocupação, na medida em que a diminuição das receitas de exportação e a degradação dos seus termos de troca afecta seriamente o seu nível de desenvolvimento e bem estar.

A perspectiva da China se manter como comprador destes bens constituirá assim um factor de estabilização de importância fundamental. Com efeito, a China está particularmente bem colocada para desempenhar este papel já que será, de todas as grandes economias, praticamente a única com condições de registar um apreciável crescimento positivo em 2009 e cuja estrutura industrial tem uma necessidade imperiosa de manter o acesso à aquisição desses bens.

Naturalmente que os benefícios desta dinâmica para os restantes países dependerá muito do grau de reforço das relações comerciais e de cooperação. Sem embargo dos necessários ganhos que se possam registar de iniciativas de cooperação multilateral, pensamos que, dadas as manifestas diferenças de dimensão, de estágio de desenvolvimento e de especialização produtiva entre países, haverá claro interesse em explorar as vantagens numa base bilateral, que beneficie ambos os parceiros envolvidos.

Nestas parcerias, também a Região Administrativa Especial de Macau, à sua escala, mas com fluxos e recursos financeiros acumulados que se podem considerar significativos, poderá desempenhar um papel de interveniente activo e específico no estabelecimento de uma plataforma de cooperação financeira e de promoção do desenvolvimento económico e comercial com os países de língua portuguesa.

O reforço das estruturas e dos processos de cooperação revelam-se portanto essenciais para materializar as potenciais vantagens mútuas existentes. Essas formas de cooperação exigem o funcionamento eficaz de novos mecanismos de financiamento. A título de exemplo refiro a criação recente em Portugal de uma Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento (SOFID), constituída por capitais públicos e privados, que visa precisamente explorar novas vias de cooperação com todos os países cujas potencialidades de cooperação com Portugal se revelem mais relevantes, nomeadamente os países de língua portuguesa.

Igualmente a nível multilateral e junto das instituições financeiras internacionais deverá haver um esforço conjugado de captação de recursos para a cooperação e

desenvolvimento. Esta faceta será ainda mais significativa após o previsto reforço financeiro destas instituições, o qual paralelamente permitirá que países emergentes com um peso relevante na economia mundial passem a ter uma participação e uma voz no seio dos mesmos mais consentânea com a sua efectiva influência económica, quer em termos de comércio internacional quer de controle de activos financeiros e de fluxos de capitais.

A necessária adequada afectação dos recursos financeiros implica, por outro lado, que se reforcem significativamente as capacidades de regulação e supervisão dos sistemas financeiros, quer a nível doméstico, quer internacional. Os bancos centrais e, em geral, as autoridades nacionais e os organismos internacionais têm assim a obrigação de encontrar novas formas de actuação e novos mecanismos que evitem uma repetição futura dos erros e das omissões que permitiram a dimensão da actual crise.

Se todas estas condições forem observadas, estamos certos que a actual situação negativa poderá vir a ser superada e, no que diz respeito aos países aqui representados, as formas de cooperação desenvolvidas entre si e com a grande economia chinesa poderão constituir uma importante alavanca no processo do seu desenvolvimento futuro.