



DECLARAÇÃO INICIAL DO GOVERNADOR DO BANCO DE PORTUGAL NA APRESENTAÇÃO DO BOLETIM ECONÓMICO DA PRIMAVERA (2009)

No contexto da maior crise económica mundial desde a Grande Depressão de 1930, Portugal iniciou no segundo semestre do ano passado um período recessivo que se antevê como o mais profundo e prolongado das últimas décadas. O Boletim Económico que hoje publicamos explica detalhadamente a evolução da economia portuguesa em 2008, marcada por um crescimento económico nulo. Dada a alteração, rápida e profunda, da informação disponível nos últimos meses procedemos também a uma revisão muito significativa das nossas projecções para o ano corrente. Na verdade, a nossa previsão actual para a evolução da economia este ano é de uma recessão de 3,5 por cento, valor que deverá situar-se marginalmente abaixo da média da área do euro. Este número compara com os -0,8 por cento que publicámos em Janeiro, embora eu tenha tido a ocasião de afirmar publicamente depois disso que a previsão do princípio do ano seria revista em baixa. De facto, essa previsão tinha sido feita com base em dados disponíveis para Outubro do ano passado e a informação posterior sobre o 4º trimestre alterou radicalmente o panorama — para Portugal como para o resto do mundo. O crescimento e o comércio mundial afundaram no final do ano e no primeiro trimestre deste ano. Para Portugal, isso representou no 4º trimestre uma queda do PIB de 1,8 por cento no trimestre e uma redução de 8,9% das exportações e de 8,4 % do investimento.

Esta alteração fez-nos rever a previsão da procura externa dirigida à economia portuguesa em 2009 de uma redução de 2,5% para -13%. A recessão de 2009 é, assim, explicada essencialmente pela queda das exportações (-14,2%) e do investimento (-14,4%). Na situação actual da economia mundial todas as previsões estão rodeadas de enorme incerteza. Isso é particularmente verdadeiro a propósito do investimento, mas desta vez também se aplica à actual previsão de redução do consumo em 0,9%. Na verdade, esta diminuição registar-se-á apesar de continuarmos a prever um aumento real de cerca de 2 por cento do Rendimento Disponível (RD) médio das famílias portuguesas. Isto supõe uma forte subida da taxa de poupança dos particulares (de 6,2 para 9 por cento do RD) que poderá não se verificar, uma vez que é muito difícil prever uma inversão de comportamento desta ordem, apesar da



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

plausibilidade de se verificar um aumento. Este acréscimo da poupança resultará de um atitude de receio e incerteza face ao futuro e traduzir-se-á num adiamento e forte redução da despesa em bens de consumo duradouro (-17%) continuando a registar-se um incremento de 1% nos bens de consumo corrente.

O aumento do Rendimento Disponível real decorre fundamentalmente do crescimento previsto dos salários nominais e da redução dos preços em 2009 que deverá traduzir-se numa inflação média de -0,2 por cento. É importante sublinhar que isto não significa o início de um processo de deflação geral dos preços. A maioria dos preços continuarão a aumentar durante o ano e a nossa previsão tem implícita a antecipação de um crescimento do índice de preços no 4º trimestre em +0,6%. Como referi anteriormente, a descida ligeira dos preços em média anual, explica-se pela evolução homóloga negativa esperada para meados do ano. Um aspecto relevante da desinflação em curso é o ganho de competitividade relativamente aos restantes países da área do euro, uma vez que desde Setembro de 2007 Portugal regista uma taxa de inflação inferior à média. Em 2009 o défice da nossa balança de pagamentos deverá reduzir-se de -10,5% em 2008 para -7,9% do PIB e o défice da balança de bens e serviços (exportações menos importações) passará de -8,9% para 6,6%.

Um factor que contribui para deprimir o consumo é o aumento do desemprego, drama social e económico que a recessão torna praticamente inevitável. O desemprego não deverá aumentar tanto como a dimensão da recessão pareceria indicar uma vez que o comportamento normal das empresas é o de tentar conservar os seus trabalhadores na expectativa da quebra de crescimento ser temporária. Durante o ano de 2008, em que se verificou já uma desaceleração do crescimento, o número de desempregados diminuiu mesmo cerca de 5%. A perspectiva do aumento futuro, que se iniciou no princípio deste ano, não ser muito acentuado poderá ser validada se a recuperação da economia mundial começar no final deste ano ou princípio de 2010. Tudo se apresenta, porém, muito incerto neste momento.

Responder à crise actual deve ter, assim, como principal preocupação tentar minorar o desemprego e os seus efeitos humanos e sociais. Isso é particularmente importante para evitar um aumento da pobreza em Portugal, uma vez que conforme mostra o estudo que publicamos neste Boletim Económico sobre a pobreza esta aparece muito associada à situação de desemprego.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Um segundo elemento de resposta está relacionado com a estabilização conseguida da situação do sistema bancário de que depende o fluir do crédito para a actividade económica. O nosso sistema bancário tem globalmente resolvido no essencial os seus problemas de liquidez para este ano e isso tem permitido que o crédito às empresas tenha continuado a crescer acima do que se verifica na área do euro e acima do crescimento nominal da actividade económica. Ao comportamento do crédito no nosso sistema bancário não podem, assim, ser atribuídas responsabilidades no desenrolar do clima recessivo que atravessamos. Aliás, os inquéritos às empresas realizados pelo INE e pela Comissão Europeia revelam claramente como o principal factor limitativo do investimento e da expansão da produção é a perspectiva da procura e das vendas (em cerca de 60%), aparecendo os factores do acesso ao crédito ou do nível das taxas de juro com escassa relevância.

A resposta da política monetária tem sido adequada, em particular desde a decisão de Outubro último de passar a fornecer liquidez aos bancos à taxa monetária central sem limitações quantitativas, com excepção das que decorrem da existência de colateral. Essa decisão juntamente com as sucessivas descidas da taxa central das operações monetárias contribuíram para a significativa baixa das taxas de juro de mercado, tendo a Euribor a 3 meses, por exemplo, descido de mais de 5% há poucos meses para os actuais 1,4 %.

A recessão internacional é causada por uma quebra generalizada da procura e as medidas para combater os riscos recessivos têm que se concentrar em produzir efeitos na expansão da procura no mais curto espaço de tempo possível. Apesar da importância da política monetária neste contexto, sabemos como a partir de certos níveis de taxa de juro ela se torna menos eficaz para combater riscos recessivos. Tornou-se, assim, evidente para todos os países que era necessário recorrer em maior escala à política orçamental. Existe, porém, uma elevada heterogeneidade entre os vários países no que se refere à margem de manobra para implementar medidas orçamentais mais significativas. Em particular, no actual contexto de dificuldades no acesso a financiamento externo e de diferenciação dos custos da emissão de dívida soberana, aquela margem de manobra depende crucialmente da avaliação da sustentabilidade das finanças públicas. Em Portugal, esta dimensão sugere a necessidade de prudência e critério na implementação de quaisquer medidas adicionais de carácter discricionário. Nesta perspectiva, saliente-se que de acordo



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

com estimativas do Banco de Portugal, o défice estrutural das administrações públicas situou-se em 4.6 por cento do PIB tendencial em 2008, perspectivando-se um novo aumento em 2009, no contexto da orientação expansionista já aprovada da política orçamental em consonância com a latitude inscrita no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Estes níveis elevados sugerem a necessidade de traçar antecipadamente uma estratégia credível que assegure o retorno a uma trajectória de consolidação orçamental sustentada após o actual período de forte contracção da actividade económica. Importa também garantir o uso eficiente das medidas de expansão orçamental. Nesse sentido, enumerei em Janeiro passado os princípios gerais a que deveriam obedecer os programas orçamentais:

«- Concentrarem-se em despesas de investimento de imediata realização e rápido acabamento para não implicarem grandes despesas futuras. O programa recentemente anunciado pelo Governo de construção e manutenção de escolas constitui um bom exemplo.

- Promoverem transferências para segmentos mais carenciados da população com maior propensão ao consumo (v.g. melhorias **temporárias** das condições e duração dos subsídios de desemprego)

- Evitarem descidas gerais de taxas de impostos que se tornam difíceis de reverter no futuro, podendo, porém, adoptar reduções temporárias específicas ou devoluções de impostos no imediato para grupos com maior propensão ao consumo (v.g. contribuições individuais de empregados por conta de outrem para a segurança social)

- Limitarem os apoios directos à manutenção do emprego a empresas claramente com futuro viável e evitarem apoios discricionários a sectores inteiros de actividade.

.- Preverem desde já a eliminação futura de algumas das medidas agora adoptadas ou anunciar medidas de compensação em receita ou despesa para reduzir o défice.»

As medidas de política económica adoptadas internacionalmente têm procurado responder à crise que atravessamos com o grau de urgência que a situação requer. Parecem, porém, ainda insuficientes uma vez que, em vários países, não se clarificaram ainda completamente as condições de saneamento e reestruturação



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

do sistema financeiro e ainda não se concretizaram os compromissos indispensáveis para a redução da heterogeneidade dos equilíbrios externos em diferentes regiões do globo que tanto contribuíram para a instabilidade financeira mundial.

Aparece como particularmente preocupante para uma pequena economia aberta como é a portuguesa, o facto da recessão na Europa se apresentar como mais acentuada que nos Estados Unidos, país onde se originou a actual crise financeira e económica. De acordo com o FMI ¹, os programas europeus de estímulo à economia apenas terão um efeito expansivo do crescimento em 0,5 por cento em 2009 e terão mesmo um efeito negativo de -0,2 por cento em 2010.

A economia portuguesa está dependente para sair da recessão da retoma europeia. Para uma economia da nossa dimensão e no actual contexto, a recuperação tem que começar pelas exportações e prosseguir com base no investimento. Temos que ter a exacta compreensão dos condicionamentos que o enquadramento externo nos coloca, temos que exercer até ao limite a solidariedade para com os portugueses mais atingidos pela crise e temos que manter a determinação e o rigor para executar as reformas que melhor preparem o país no sentido de mais eficazmente aproveitarmos a retoma internacional — quando vier.

Lisboa, 14 de Abril de 2009

Vítor Constâncio

¹ IMF «The case for global fiscal stimulus», March 2009