

O DESEMPENHO DA ECONOMIA PORTUGUESA NUM CONTEXTO GLOBAL ADVERSO

Previsões económicas - Outono 2008

	2007	FMI - Outubro/Novembro 08			PIB CE - Novembro 08			OCDE - Novembro 08		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Mundo	5.0%	3.7%	2.2%	3.7%	2.3%	3.2%	-	-	-	
EUA	2.0%	1.4%	-0.7%	1.5%	-0.5%	1.0%	1.4%	-0.9%	1.6%	
UE	2.9%	-	-	1.4%	0.2%	1.1%				
Zona Euro	2.6%	1.2%	-0.5%	1.2%	0.1%	0.9%	1.0%	-0.6%	1.2%	
Alemanha	2.5%	1.7%	-0.8%	1.7%	0.0%	1.0%	1.4%	-0.8%	1.2%	
Espanha	3.7%	1.4%	-0.7%	1.3%	-0.2%	-0.5%	1.3%	-0.9%	1.8%	
Portugal	1.9%	0.6%	0.1%	0.5%	0.1%	0.7%	0.5%	-0.2%	0.6%	
Reino Unido	3.0%	0.8%	-1.3%	0.9%	-1.0%	0.4%	0.8%	1.1%	0.9%	
Japão	2.1%	0.5%	-0.2%	0.4%	-0.4%	0.6%	0.5%	-0.1%	0.6%	
China	11.9%	9.7%	8.5%	-	-	-	-	-	-	
Índia	9.3%	7.8%	6.3%	-	-	-	-	-	-	
				Inflação						
EUA	2.9%	4.2%	1.8%	4.4%	1.5%	0.8%	3.6%	1.2%	1.3%	
UE	2.4%	-	-	3.9%	2.4%	2.2%	-	-	-	
Zona Euro	2.1%	3.5%	1.9%	3.5%	2.2%	2.1%	3.4%	1.4%	1.3%	
Alemanha	3.1%	2.4%	0.8%	3.0%	2.1%	1.9%	2.9%	1.1%	1.3%	
Espanha	4.3%	3.6%	2.2%	4.2%	2.1%	2.8%	4.4%	1.8%	1.5%	
Portugal	2.4%	3.2%	2.0%	2.9%	2.3%	2.1%	2.8%	1.3%	1.6%	
Reino Unido	2.0%	4.6%	2.0%	3.7%	1.9%	1.2%	3.7%	2.7%	1.9%	
Japão	0.0%	1.6%	0.9%	1.6%	0.8%	0.7%	1.4%	0.3%	-0.1%	
China	6.6%	4.5%	6.5%	-	-	-	-	-	-	
Índia	5.5%	9.2%	5.1%	-	-	-	-	-	-	
Petróleo (var. dos preços médios do Brent, WTI, Dubai)	10.7%	40.2%	-31.8%	43.4%	-17.3%	4.7%				

Nas projecções de Outono, os principais organismos internacionais reviram em baixa as suas previsões de crescimento a nível mundial. Após um período de forte crescimento global - em torno dos 5% entre 2004 e 2007 - a economia global registará um forte abrandamento em 2008 e 2009, recuperando moderadamente em 2010. Este movimento será liderado pelo abrandamento das economias desenvolvidas, mas as emergentes também registarão performances mais modestas comparativamente aos anos anteriores. O agravamento da crise financeira em Setembro e Outubro, a possibilidade de que períodos de maior tensão ainda se possam observar e as correcções em diversos mercados imobiliários, exacerbadas pela deterioração das condições financeiras globais, são os principais factores por detrás deste forte arrefecimento da economia mundial. Aliás, a excepcionalidade que caracteriza esta crise torna difícil estimar a sua duração, os seus efeitos na economia real e a sua profundidade. A OCDE estima ainda que, em consequência do profundo arrefecimento, o número de desempregados nos países do bloco aumente em cerca de 8 milhões de indivíduos. Deste modo, as instituições internacionais são unânimes em considerar que os riscos são sobretudo no sentido de baixa do crescimento, prendendo-se com o possível prolongamento do ambiente de desconfiança no sistema bancário. Como exemplo, refira-se que a alteração introduzida no programa TARP nos EUA, levou à interrupção do processo de redução do *spread* entre a *Libor* do dólar e a taxa dos *fed-funds*, pondo em evidência o elevado grau de pressão a que o sistema bancário ainda está exposto.

A acção pronta e decisiva das autoridades para restaurar a confiança e fornecer liquidez aos mercados conseguiu conter o pânico, mas permanece a necessidade de as instituições operarem com menos alavancagem e de repararem os seus balanços. Este processo de ajustamento é moroso e limita o volume de crédito a conceder à economia, sendo um elemento fundamental a pesar na actividade no futuro próximo. Para além da velocidade e da profundidade do ajustamento decorrente da crise no sistema financeiro, outros factores afectam o cenário:

- ▣ Os ajustamentos nos mercados imobiliários poderão ser mais profundos que o antecipado. Muitos países europeus, de acordo com a experiência passada, têm ainda um longo caminho a percorrer até ao final deste processo.
- ▣ O efeito riqueza negativo decorrente das acentuadas perdas nos mercados de acções terão também um impacto negativo sobre o consumo privado.

Pelo lado positivo, sustentando o crescimento e compensando parcialmente os factores negativos:

OPINIÃO

- Estímulo significativo da política monetária, incluindo sob forma não tradicional;
- Aumento do rendimento real das famílias devido a preços das *commodities* e bens alimentares francamente mais baixos.

No que se refere à inflação, as perspectivas são de um abrandamento, resultante tanto da queda dos preços das matérias-primas como da redução das pressões inflacionistas derivadas do abrandamento da procura. Com efeito, as expectativas inflacionistas registaram correcções consideráveis no último mês.

Neste capítulo, refere-se o retorno da discussão de um eventual período de deflação, o que poderá revelar-se excessivo, ainda que possa ocorrer em algumas economias (Japão, por ex.). No entanto, será um fenómeno temporário, de acordo com o comportamento esperado do preço do petróleo e dos bens alimentares num horizonte mais alargado. O primeiro tenderá a manter-se abaixo dos picos observados em 2008, reflectindo a desaceleração da economia. No entanto, a médio prazo, várias instituições apontam para que este preço volte a acelerar. Para tal contribuirão os aumentos dos custos de produção de poços petrolíferos e o provável adiamento de investimentos no sector em virtude da queda dos preços. No que diz respeito aos bens alimentares, não se poderá menosprezar o facto de, apesar da correcção observada face aos picos atingidos num passado recente, continuarem elevados face aos níveis históricos e das alterações nas dietas das populações de países emergentes, resultante do aumento do seu rendimento disponível.

Expectativas inflacionistas nos EUA e UEM



Fonte: Bloomberg, Ecowin.

Riscos

No sentido negativo para o crescimento: o período para as condições financeiras normalizarem poderá ser superior ao esperado; poderão ocorrer mais colapsos de IF's; as economias emergentes poderão ser mais afectadas do que o esperado.

No sentido positivo: o ajustamento do balanço dos bancos pode ser mais rápido que o previsto; os Governos podem introduzir medidas de estímulo superiores ao esperado (refira-se que o anúncio do pacote de 200 mil milhões de euros pela Comissão Europeia foi posterior à divulgação das previsões de Outono).

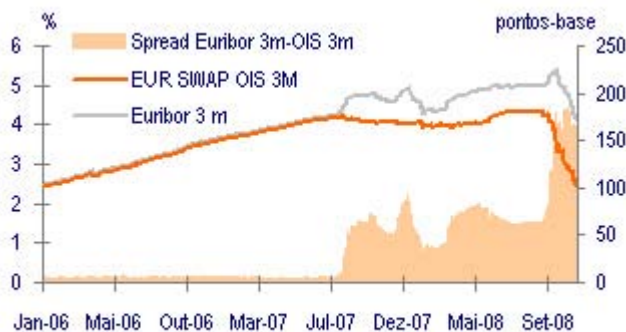
...EUA

O produto deverá cair em 2009, reflectindo um forte abrandamento da actividade nos primeiros trimestres do ano. Posteriormente, o cenário é ainda incerto e em muito dependerá do descongelamento ou não do mercado de crédito. Admitindo a retoma gradual da actividade creditícia, é natural que, no final de 2009, o impacto de políticas monetária e fiscal fortemente expansionistas se torne visível, observando-se os primeiros sinais de retoma. Todavia, esta recuperação será moderada, como o indicam as estimativas para o crescimento em 2010. Em simultâneo com a retoma da actividade, as políticas fiscais marcadamente expansionistas implicarão um forte aumento do défice público. De acordo com a Comissão Europeia, este poderá atingir os 9% do PIB em 2010. Pela positiva, destacam-se as esperadas correcções de alguns desequilíbrios, como seja o aumento da poupança privada e a redução do défice externo.

...UE

A UE registou o seu primeiro período de contracção no terceiro trimestre e a UEM, observando o segundo período de crescimento negativo em cadeia, entrou em recessão técnica, pondo em evidência que a Europa foi negativamente afectada pela crise financeira e pela correcção dos mercados imobiliários de algumas das suas economias. Apesar das políticas de suporte ao sistema financeiro e à economia por parte de vários governos, as perspectivas para o desenvolvimento da actividade económica na Europa continuam incertas e os riscos mantêm-se negativos. Na realidade, ainda que os riscos de uma profunda crise creditícia se tenham começado a diluir ao longo do último mês e meio, ainda continuam muito acima do habitual. Este facto é evidente em medidas de escassez de liquidez, como o diferencial entre a Euribor e a taxa do *overnight interest swap*, e no prémio de risco de empresas financeiras e não financeiras.

Diferencial entre a taxa Euribor e a taxa do OIS



Fonte: Bloomberg.

Dado não se poder excluir a possibilidade de intensificação da situação de tensão nos mercados financeiros, a **Comissão Europeia simulou os efeitos de um aumento de 50 pontos base no prémio de risco exigido pela banca a empresas e particulares, e um aumento das garantias exigidas concluindo que tal situação poderia implicar que a UEM registasse uma contracção de 1% em 2009 e caísse entre -0.1% e -0.2% em 2010.**

Na União Europeia, as diversas economias apresentam situações díspares, verificando-se que as que estão mais expostas à correcção dos mercados imobiliários são as mais afectadas pela crise financeira. Destas, destacam-se o caso do Reino Unido e de Espanha. Nestas duas economias, a recessão económica tenderá a ser mais profunda e prolongada, como o demonstram as previsões dos principais organismos internacionais.

...Espanha

A economia espanhola para além de sofrer as consequências relativas ao excessivo crescimento do mercado imobiliário, será ainda afectada pelo forte aumento do endividamento interno e externo e pela persistência do diferencial entre a taxa de inflação nacional e a da UEM, pondo entraves à competitividade da economia.

Pela primeira vez, desde Março de 93, no terceiro trimestre de 2008, o produto espanhol registou uma queda em cadeia, atribuindo-se uma elevada probabilidade a que a contracção do produto se mantenha nos dois próximos trimestres. De acordo com a CE, o investimento habitacional poderá registar quedas de 9.5% e 18%, respectivamente em 2008 e 2009, arrastando o crescimento da formação bruta de capital fixo para terreno negativo.

Simultaneamente, o consumo privado praticamente estagnou no terceiro trimestre, reflectindo o acréscimo dos custos financeiros e o aumento do desemprego. A médio prazo, a permanência de um cenário desfavorável no mercado de trabalho e a percepção de que as condições creditícias tenderão a tornar-se mais restritivas continuarão a ser factores limitativos do consumo, atribuindo-se alguma probabilidade a que, em 2009, a despesa privada se contraia. Pela positiva, refere-se o esperado abrandamento das importações, facilitando o retorno sustentado do contributo da procura externa para o crescimento para terreno positivo; e a expectativa de que a poupança das famílias e das empresas aumente, melhorando os seus balanços; como contraponto, o balanço do sector público deteriorar-se-á, podendo o défice público superar os 3% do PIB. No entanto, Espanha continuará a beneficiar de um rácio de dívida pública baixo comparativamente à média europeia, permitindo-lhe assim a prática de uma política fiscal contra-cíclica.

...Portugal

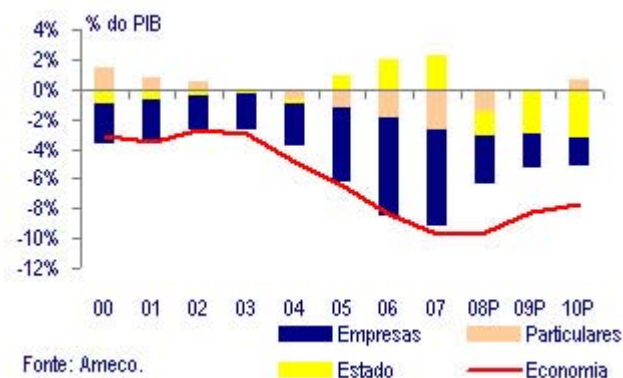
Previsões para a economia portuguesa

	FMI (Out-08)			CE (Nov-08)			EIU (Nov-08)			Governo (OE-09)		OCDE (Nov-08)			BdP (Nov-08)
	2007	2008	2009	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2008	2009	2010	2008
PIB1.9	0.6	0.1	0.5	0.1	0.7	0.4	-0.8	0.6	0.8	0.6	0.5	-0.2	0.6	0.5	
Consumo Privado	1.6	-	-	1.3	0.1	0.3	0.9	-0.7	0.5	1.3	0.8	1.2	-0.2	0.6	1.4
Consumo Público	0	-	-	-0.1	0.2	0.5	0.2	0.9	1.1	-0.2	0.2	-0.2	0.2	0.5	0.2
FBCF	3.1	-	-	0.1	-2.7	0.5	0.8	-1.5	-0.8	1.7	1.5	0.7	-1.2	0.5	-0.8
Exportações	7.5	-	-	2.1	1.1	2.5	1.9	-1.5	0.3	2.4	1.2	2	-0.5	1.6	1.4
Importações	5.6	-	-	2.6	-0.5	1.3	2.1	-1.8	0.1	3.4	1.8	2.4	-0.9	1.3	2.6
Inflação (IHPC)	2.5	3.2	2	2.9	2.3	2.1	2.9	2.2	2.1	2.9	2.5	2.8	1.3	1.6	2.8
Tx. de desemprego	8	7.6	7.8	7.7	7.9	7.9	7.6	8.2	8.4	7.6	7.6	7.6	8.5	8.8	-
Déf. Púb. (% do PIB)	-2.6	-	-	-2.2	-2.8	-3.3	-2.4	-3.2	-2.9	-2.2	-2.2	-2.2	-2.9	-3.1	-

Prémio de risco de empresas e financeiras



Espanha -Endividamento por sectores



OPINIÃO

As previsões dos principais organismos são unânimes em considerar que Portugal escapará à contracção do produto em 2009 ou que o PIB sofrerá apenas uma queda ligeira (OCDE antecipa -0.2% no próximo ano). No entanto, as perspectivas não são risonhas e disso é exemplo o desempenho da economia em 2008, em que Portugal crescerá abaixo da média Europeia pelo sétimo ano consecutivo.

De facto, se por um lado Portugal não sofrerá tanto com a actual crise como a maioria das economias congéneres europeias, é certo que a recuperação também será provavelmente mais lenta. **Os motivos para este comportamento, que se traduz em quase estagnação ou oscilação da taxa de expansão da riqueza em torno de zero, são basicamente os mesmos:**

- Apesar de ser uma economia aberta, o peso da procura doméstica é ainda predominante (o consumo privado pesa cerca de 65% que compara com 59% na Alemanha);

- As exportações representam ainda uma parcela reduzida do PIB por comparação com outros países europeus, facto que tem a ver também com o baixo valor acrescentado dos produtos exportados, onde predominam produtos com baixa tecnologia, produtos tradicionais, cujo processo de fabrico é mão-de-obra intensivo e sujeito à concorrência dos novos intervenientes no comércio internacional, ainda que tal tenha vindo a melhorar nos últimos anos;

- Por outro lado, existem constrangimentos fortes, de natureza estrutural, que limitam o crescimento da procura interna: os níveis de endividamento do sector privado são elevados, limitando o recurso ao crédito; apesar de não haver correcção forte no mercado imobiliário (como acontece na Espanha, Irlanda ou Reino Unido), também não parece haver espaço para crescer por esta via, pelo menos a nível do parque habitacional, onde os níveis de oferta conhecidos traduzem um relativo equilíbrio face à procura potencial (sobretudo nas actuais condições dos mercados financeiros); além de que em Portugal, o maior aumento dos preços ocorreu ainda durante a década de 90;

- Pelo lado da oferta, o fraco nível educacional dos recursos humanos (baixos níveis de literacia alcançados pela população activa, elevado abandono escolar, fraca performance dos alunos quando sujeita a comparações internacionais, a maior parte dos gestores de empresas não possui habilitações compatíveis) limita o potencial do produto e implica maior lentidão na subida na escala de valor acrescentado.

A desaceleração, que já é bem evidente, resulta quer da procura interna quer das exportações. O investimento e as exportações revelam uma reacção mais acentuada enquanto o consumo privado, por enquanto, denota um comportamento mais alisado. No entanto, conforme alerta o Banco de Portugal, este comportamento do consumo privado poderá não ser sustentável.

...A procura interna irá arrefecer

O alisamento do consumo privado tem sido facilitado pelo recurso ao crédito, em particular através do crédito ao consumo que continua a crescer a bom ritmo, e traduziu-se numa diminuição da taxa de poupança. A avaliação que as famílias fazem da sua situação financeira deteriorou-se bastante ao longo de 2008 e sugere uma nova queda da taxa de poupança. Num contexto de maior restritividade do acesso ao crédito e de turbulência nos mercados financeiros, não é sustentável o andamento do consumo privado. Acresce referir que o mercado de emprego deverá evoluir desfavoravelmente, pesando também negativamente sobre o consumo privado. Refira-se que, na primeira metade de 2008, já foi visível a desaceleração da criação de emprego. E a duração média do desemprego aumentou de 22 meses, no primeiro semestre de 2007 para 23.1 meses nos primeiros seis meses de 2008, o valor mais elevado dos últimos 10 anos. Para além da maior duração do desemprego, é de notar que a criação de emprego tem estado muito concentrada nos contratos com termo, que têm associada uma maior incerteza, pois são habitualmente sobre quem recai as primeiras decisões de dispensa, em caso de necessidade. Por outro lado, o aumento das taxas de juro praticadas no mercado monetário até há semanas atrás, deverá ter um impacto ampliado pelos elevados níveis de endividamento e também dada a habitual forma de indexação dos contratos de crédito. Além de que, os bancos deverão começar a fazer repercutir sobre os seus clientes de forma mais intensa o aumento dos seus custos de financiamento. Face a este contexto globalmente adverso, apenas a evolução dos preços das *commodities* e dos bens alimentares e, eventualmente, o aumento das transferências sociais terão um impacto positivo sobre o rendimento disponível das famílias, Estes factores não deverão, no entanto, ser suficientes para

Pesos no PIB (2005)

	Alemanha	Portugal
Consumo privado	59%	65%
Exportações	41%	29%

Fonte: OCDE

Crescimento acumulado dos preços da habitação entre 1996 e 2007 (%)

Irlanda	350
Reino Unido	200
Espanha	200
França	150
Holanda	150
Bélgica	150
EUA	100
UEM	80
Portugal	45
Alemanha	0

Fonte: Banco de Portugal

evitar uma desaceleração adicional do consumo em 2009.

O investimento deverá cair em 2008 traduzindo abrandamento generalizado de todas as componentes. O Banco de Portugal antecipa que a componente de "Máquinas e Equipamento" seja a componente mais dinâmica da FBCF, desacelerando 2 p.p. para 5% num contexto de deterioração da carteira de encomendas; a "Construção" deverá cair 4% em linha com as vendas de cimento e num contexto de desaceleração do crédito à habitação; espera-se forte desaceleração da componente "Material de Transporte", num contexto de deterioração dos índices de confiança e maior dificuldade de acesso a financiamento. A incerteza quanto à situação internacional está a afectar o investimento empresarial em 2008, de acordo com as conclusões do último inquérito a empresas cujos resultados sugerem também aumento das dificuldades de financiamento, que deverão agravar-se em 2009. A médio prazo, possivelmente apenas no segundo semestre do próximo ano, a melhoria do enquadramento global traduzir-se-á no retorno de algum optimismo e na concretização de alguns projectos, contribuindo para a gradual aceleração da rubrica de investimento.

Entretanto, os gastos públicos deverão crescer marginalmente, num enquadramento de aumento dos estímulos a famílias e empresas mais vulneráveis à crise financeira e económica, mas de uma forma contida dado que se antecipa redução continuada do número de funcionários públicos.

...E o contributo do exterior será de novo negativo

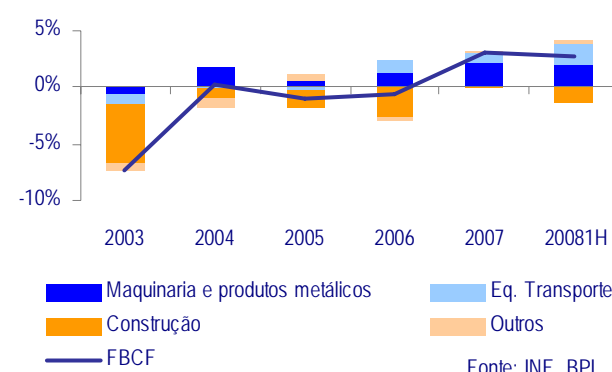
As exportações, principal motor do crescimento em 2006 e 2007, serão fortemente afectadas pelo arrefecimento da economia mundial. Tal traduzirá o comportamento quer da rubrica de mercadorias quer de serviços. Na primeira metade de 2008 foram as exportações de média e alta tecnologia, designadamente "Máquinas e Aparelhos", as rubricas que mais contribuiram para a desaceleração das exportações, sobretudo as destinadas a Espanha, segundo o Banco de Portugal. Destaque também para a desaceleração dos sectores de baixa tecnologia, nomeadamente o "Vestuário". Entretanto, as exportações de combustíveis aumentaram devido à subida do seu preço.

Quanto aos países destino, registou-se uma evolução desfavorável das exportações destinadas aos maiores parceiros da área do euro (Alemanha, França, Espanha) enquanto as exportações extracomunitárias, sobretudo as direccionadas para Angola, mantiveram um forte ritmo de expansão.

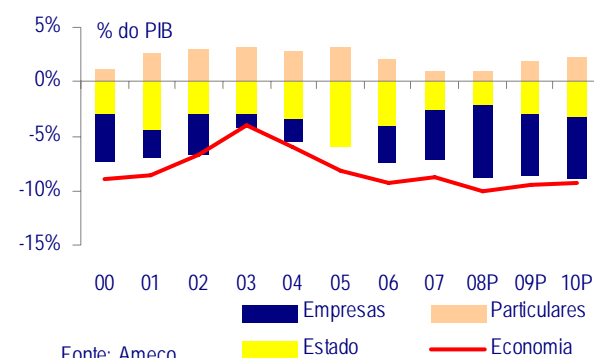
Relativamente aos Serviços, a informação disponível aponta para uma forte desaceleração do turismo e dos serviços de transporte. Quanto ao turismo, esta evolução reflecte uma queda acentuada da procura por parte de alguns dos principais mercados (Reino Unido, Alemanha, Espanha e EUA); em contrapartida, observou-se um aumento significativo das exportações de turismo para o Brasil.

De acordo com a Comissão Europeia, os efeitos da crise financeira internacional far-se-ão sentir essencialmente devido à não correcção do desequilíbrio externo, que ultrapassa os 10% do PIB. Num cenário de maiores restrições ao financiamento e de aumentos dos custos associados, poderá reforçar a necessidade de correcção dos balanços dos agentes económicos, contribuindo para o aumento da poupança, mas também limitando a capacidade de expansão da despesa privada, logo pondo entaves à capacidade de crescimento económico.

Portugal - FBCF (crescimento real e contributos por componente)



Portugal -Endividamento por sectores



Paula Gonçalves Carvalho
Teresa Gil Pinheiro