

AS DIFERENTES DIMENSÕES DO COLAPSO DA ECONOMIA

1. O que hoje (no início do mês de Maio) já sabemos é que a economia colapsou em resultado do Grande Confinamento que teve lugar na grande maioria dos países do planeta. O que ainda permanece em aberto é qual a dimensão real desse colapso, reflectida nos números do final de 2020. Ela vai depender, acima de tudo, do que se passar ao longo dos próximos meses e que depende da conjugação das incertezas quanto ao comportamento do COVID19 e das respostas, no plano político e económico, dos governantes.

Ao interrogarmo-nos sobre a **dimensão do colapso económico**, podemos, desde logo, e sem qualquer recurso a modelos econométricos (que até agora se manifestaram incapazes de avaliar o impacto real da crise na economia), e tendo por base os números já conhecidos do 1º trimestre e o acompanhamento que vamos fazendo da situação da economia e das possíveis dinâmicas de retoma, arriscar **fixar intervalos de variações plausíveis**. Face aquilo que conhecemos de crises passadas e, em particular, da mais recente crise financeira de 2007-08, eles são bastante assustadores e, talvez por isso as organizações internacionais não arriscam ainda apresentá-los. Contudo, só tendo a noção exacta do que está em causa é possível adoptar as medidas políticas necessárias, pelo que, neste momento, o maior erro seria subavaliarmos, por mero instinto de defesa, a dimensão da queda da economia e não fazermos o suficiente para a minorar.

Pela nossa parte, admitimos que a evolução da economia dependerá, em grande parte, das medidas que vierem a ser tomadas e, por isso, consideramos que, no caso de Portugal, a queda do PIB em 2020 será sempre superior às previsões avançadas até ao momento. Sendo que a mesma tanto poderá ficar ainda abaixo dos 15% (numa perspectiva que consideramos optimista poderá rondar os 12%), como poderá vir a

atingir valores que se traduzam numa regressão do Produto de cerca de ¼ face a 2019, podendo mesmo, caso uma 2ª vaga do vírus conduzisse a uma nova decisão de Grande Confinamento no 4º trimestre deste ano, ultrapassar os 30% de quebra.

A Presidente do BCE admitiu recentemente que a recessão na zona euro em 2020 poderia atingir os 15%, o que seria o dobro das mais recentes previsões do FMI, tendo sido de imediato, acusada de alarmismo. Pouco tempo depois, de forma mais cautelosa, o BCE divulgou oficialmente uma previsão, admitindo um intervalo de variação razoavelmente amplo, colocando o seu tecto nos 12%. Mas, quaisquer números de média, para a zona euro, abaixo deste valor ficam desde logo comprometidos pelos valores oficiais já conhecidos para o 1º trimestre do ano da zona euro e que apontam para quebras no produto, em termos homólogos, de -3.3%, sendo que no mês de Março (apenas com uma ou duas semanas de Confinamento) atingem, nas principais economias do euro, valores entre -6% e -10%.

Mas, pela nossa parte, mais do que realçar a dimensão histórica destes números, em qualquer dos cenários, o que queremos enfatizar é que o intervalo de variação configura, apesar de tudo, **situações e impactos bem diferenciados**, seja em termos do estado da economia, da situação financeira do país ou das condições de vida dos portugueses, pelo que a última coisa que devemos fazer é assumir uma atitude passiva e resignada perante o que “aí vem”.

2. Ao longo deste período de Confinamento duas coisas tornaram-se claras: uma, é o que o vírus não vai desaparecer tão depressa, dependendo, ou de uma imunidade elevada da população ou da disponibilização de uma vacina; outra é que a economia não resiste a um longo período de paragem (mais de 3 meses) e que ao próprio Governo não é possível manter um apoio por tempo indeterminado da situação de «lay-off» em que se encontram perto de um milhão de trabalhadores e a que importa somar o aumento do número de desempregados.

Por tudo isto, torna-se cada vez mais evidente que o combate ao COVID19, além de ter que se basear em critérios médicos e na capacidade de resposta do sistema de saúde (e, também sabemos, que neste plano as opiniões técnicas não são coincidentes), tem que incorporar critérios relativos à situação da economia, cujo colapso afecta não somente a “saúde” da nossa economia, mas repercute-se, também, na saúde dos portugueses. Se, no imediato, contabilizamos mais facilmente a letalidade do vírus, também sabemos que, num prazo de tempo, porventura, mais dilatado, a economia pode provocar um número bem superior de mortes, além do agravamento das situações de pobreza.

É pois neste quadro e quando, entre nós, o número de pessoas infectadas continua a ser relativamente baixo comparativamente a outros países, mas longe, ainda, de podermos perspectivar a sua eliminação num futuro próximo, que foi decretado o fim do Estado de Emergência e a sua substituição pelo Estado de Calamidade, cujas principais alterações incidem, por um lado, sobre a permissão faseada de abertura de um vasto conjunto de actividades económicas de prestação de serviços ao consumidor final, que por não se considerarem essenciais tinham sido compulsivamente encerradas e, por outro sobre a diminuição das restrições à mobilidade das pessoas.

Tal abertura vem, igualmente, tendo lugar noutros países europeus, alguns deles com níveis de contágio bem superiores ao nosso, porque existe a noção que a economia não pode continuar parada. Fazê-lo da forma faseada e minimizando os riscos de contágio é neste contexto a evolução desejável, mas que, em última instância, depende agora mais dos comportamentos individuais e da consciência cívica dos cidadãos.

Para que esta reabertura faça sentido, desde que acauteladas as elementares condições de segurança, é fundamental recriar um **clima de confiança**, que afaste o medo exacerbado que se apoderou da maioria da população e para quem o confinamento constitui a única garantia contra o contágio. Na verdade os números até mostram que a maioria dos contágios, quer antes, quer depois do Grande Confinamento, ocorreram em locais fechados, de residência ou de permanência prolongada (lares, local de habitação, local de trabalho, hospitais) e no contexto de relações sociais com familiares ou amigos.

A retoma da actividade económica não se faz actuando apenas do lado da oferta e, menos ainda, com a simples eliminação da obrigação do encerramento de actividade. Ela, na situação presente, depende, acima de tudo, do **comportamento da procura**. Seja da procura externa, que não controlamos e que terá sempre uma evolução mais lenta, seja da procura interna e aqui, muito especialmente, do consumo.

Ora, para que este último possa começar a recuperar é essencial garantir a **mobilidade das pessoas** e o **direito à livre circulação na via pública**, respeitando-se as regras de segurança recomendáveis. É necessário transmitir a mensagem de que circular no espaço público e deslocarmo-nos a um estabelecimento, cumprindo as regras fixadas, não é uma actividade de risco.

Se assim não fôr muitas empresas podem voltar a funcionar mas, se não tiverem a procura que viabilize o seu negócio, vão acabar por fechar e agora provavelmente de forma definitiva as suas portas.

No comércio e nos serviços, de forma agravada relativamente a outros sectores, os custos fixos resultantes de manter a “porta aberta” são muito elevados. Se a isso juntarmos os problemas de falta de liquidez das empresas não lhes é possível resistir por muito tempo. Isto é, sobretudo, um problema mais grave nas empresas de “bens e serviços não essenciais” para quem o endividamento não é solução e cuja única verdadeira esperança está na retoma dos hábitos de consumo, o que só um clima de confiança permite restaurar.

Estes bens e serviços têm hoje um peso na economia e no consumo (das centenas de milhares de empresas de comércio passando pelas muitas pequenas empresas de serviços pessoais, até às actividades directamente orientadas para o turismo) que conduza que com a sua não recuperação, o intervalo de variação da evolução da economia que esboçámos, caminhe na direcção do pior dos cenários.

3. Referimo-nos, nos pontos anteriores, ao impacto da crise na economia. Vamos agora procurar antecipar de que forma o comportamento da actividade económica se reflete nas contas públicas nacionais, ou seja, na situação financeira do nosso país. Sem perder de vista aquilo que é o efeito de retorno que o agravamento desta última terá na economia, por via da imperiosa necessidade (apesar da declaração de rejeição do Primeiro Ministro) de **medidas contra-cíclicas**, vulgarmente designadas de políticas de austeridade, e que, em função da dimensão e dos desequilíbrios existentes, serão mais ou menos violentas, quer em intensidade, quer em duração.

Neste quadro, reafirmamo-lo é fundamental e, desde já, procurar evitar o pior, ou seja:

— **Travar uma queda mais acentuada da economia** (medida pelo PIB), encetando uma dinâmica de recuperação da economia o mais cedo possível — o comportamento no 2º semestre é essencial — sabendo que, mesmo nessa fase, ficaremos sempre abaixo dos valores do período homólogo de 2019 e que os números se manterão em terreno negativo. Além dos necessários incentivos resultantes de medidas de política pública, a recuperação nunca ocorrerá, e não é demais reafirmá-lo, se não for restabelecido um clima de confiança quanto ao futuro.

— Por outro lado, impedir que o aumento da despesa pública e os apoios à economia se reflitam, de forma comprometedor, no **montante da dívida do país**, de modo que, com um grande aumento desta, se degradem, por via das respectivas taxas de juro, as condições de financiamento de Portugal. Perante um esperado saldo orçamental bastante negativo (o FMI prevê um défice de 7.5%) as nossas necessidades de financiamento irão seguramente aumentar de forma significativa.

Em relação ao impacto da evolução da economia na dívida pública e com base nos cenários apresentados no ponto 1 deste texto, formulamos agora dois cenários, mais ou menos extremos e que confirmam a relevância de conter a dimensão da queda da economia. Por um lado, se admitirmos uma quebra do PIB em 2020 de 12% (o cenário menos gravoso) e se, simultaneamente, admitirmos um aumento do montante da dívida face ao ano anterior de 10% (cerca de 25 mil milhões de euros) estamos a projectar para este ano um agravamento do rácio da dívida no PIB de 28 p.p., ou seja, esta atinge os 146% (+13 p.p. do que o valor máximo da dívida durante a crise do início da década passada). Mas, se a evolução da economia apontar para uma quebra de 25 % no PIB, mantendo-se os 10 % de aumento do montante da dívida, estamos a colocar o rácio desta no PIB acima dos 170%.

Entre 146% e 170% existe uma diferença substancial, até em termos relativos com os outros países do euro, cuja gestão se afigura também de diferente complexidade.

Comparativamente à previsão avançada pelo FMI que situa a nossa dívida nos 135% do PIB, a diferença fundamental em qualquer dos cenários, tem que ver com as previsões para o PIB em 2020, sendo que o próprio Fundo admite serem as suas previsões para este demasiado optimistas.

É de realçar que, quer ao stock da dívida, quer à evolução das taxas de juro, mais importante do que a actuação do Governo português é o comportamento e as medidas tomadas no âmbito da União Europeia e da zona euro; seja, ao nível das competências e decisões do Banco Central Europeu, seja ao nível das decisões políticas do Conselho e da actuação da Comissão Europeia.

Vejamos sucintamente o papel de cada uma delas:

a) Ao nível do B.C.E.

O seu principal papel é, neste momento, travar a subida dos juros e, nesse sentido, a decisão tomada há algumas semanas atrás de afectar 750 mil milhões de euros para aquisição de títulos de dívida pública dos países do euro no mercado (o mandato do BCE não lhe permite comprar diretamente, como podem fazer outros bancos entrais, dívida pública aos países) foi positiva. Esta decisão permitiu interromper a tendência de subida que já se registava anteriormente, contudo, no início deste mês de Maio, as taxas de juro dos países mais endividados voltaram a aumentar, atingindo níveis idênticos aos que se registavam antes da intervenção do BCE. Concretamente, no caso português, o prémio de risco («spread») exigido pelos investidores relativamente aos títulos da Alemanha triplicou.

Deste modo, é essencial que o BCE reforce a sua intervenção e, acima de tudo, dê confiança aos investidores, garantindo que intervirá, afectando os montantes que

forem necessários e que poderá vir a proceder uma monetização permanente da dívida dos governos, ou seja ficando com os títulos nos seus cofres e “secando” as dívidas, o que, de alguma forma, corresponde a uma efetiva emissão de moeda mesmo que não direcionada para os Governos.

O principal argumento, muitas vezes usado, para limitar esta criação monetária, é o risco inflacionário da mesma, o que, na situação presente, não se afigura que venha a ocorrer, sendo que, para os países mais endividados, alguma subida da inflação, desvalorizando a dívida, é algo de positivo.

b) A nível do Conselho Europeu e da Comissão Europeia

Após a frustração do primeiro pacote de medidas aprovado pelo Eurogrupo, cujos montantes, condicionalidades e forma de apoio estão longe de acompanhar as actuais necessidades efectivas da maioria dos países do euro, avançou-se agora para a criação de um Fundo de Recuperação da Economia Europeia o que, em si mesmo, é um primeiro passo importante, sobretudo, ao ficar acordado que o mesmo será constituído por emissão de dívida junto do mercado e a realizar pela Comissão Europeia. Mas, existem pontos essenciais que continuam por definir (espera-se uma possível decisão até a final de Maio) e podemos sintetizar essas dúvidas em três grandes áreas:

— Saber qual a real ligação do Fundo com o Orçamento Comunitário (o Quadro Financeiro Plurianual, ainda não aprovado) e, neste contexto, quais as garantias que os Estados membros vão ter que dar;

— Saber quais os critérios de afectação/distribuição dos dinheiros pelos vários países, em que, para um país como Portugal, os critérios da coesão e da solidariedade são essenciais, no sentido de contemplar o peso das dívidas dos vários países actualmente existente;

— E, finalmente e, talvez a interrogação mais relevante, seja saber qual a forma de apoio a conceder: as alternativas são entre empréstimos reembolsáveis, subvenções a fundo perdido ou uma solução mista. Trata-se de uma questão que é decisiva para os países com maiores rácios da dívida, dado que as possíveis opções têm diferentes repercussões nas dívidas públicas, podendo ou não contribuir para um aumento comprometedor das mesmas.

Ou seja, avançou-se alguma coisa, mas o mérito da medida só poderá ser devidamente avaliado quando tudo isto ficar assente.

As políticas públicas, em todos os planos e instâncias, são hoje um factor determinante da forma como iremos sair desta crise. Das mesmas depende, em grande medida, o ritmo de recuperação da economia, ou seja, saber se a crise pode ser vencida com política de incentivo, quer à oferta, quer à procura, num prazo temporal relativamente curto (dois ou três anos), ou se iremos atravessar um longo período de políticas financeiras contraccionistas, que se traduzirão numa depressão económica profunda, que se estenderá, pelo menos, até ao final da presente década.

04/05/2020