

# Recessão de 2002:T1 – 2003:T2

PICO: 2002:T1 | CAVA: 2003:T2 | DURAÇÃO: 5 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 2,9%

Marcada pelo contexto interno, esta recessão reflectiu uma quebra no sentimento económico, acompanhada por uma grande queda no investimento privado. Igualmente acentuado foi o declínio no investimento público, no contexto do ajuste das contas públicas depois da violação dos limites do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) em 2001. A recessão marcou um ponto de viragem na estrutura da economia portuguesa no que diz respeito à tendência de crescimento, à taxa de desemprego e ao uso de políticas macroeconómicas para estabilizar o ciclo.

## ENQUADRAMENTO

A entrada na Zona Euro em Janeiro de 1999 trouxe uma expansão do investimento e do consumo. Nos anos seguintes, o acesso ao crédito alargou-se com a descida permanente nas taxas de juro e a política orçamental foi expansionista. Este período de crescimento acabou com o pico da actividade económica em 2002:T1, numa altura em que o adiamento dos ajustamentos estruturais que permitiriam o cumprimento do PEC não podia mais continuar. Nos 5 trimestres seguintes, o PIB real *per capita* caiu 2,9%.

A nível interno, o choque imediato que desencadeou a recessão terá sido a inesperada demissão do governo em Dezembro de 2001, a qual, tomada na sequência dos resultados das eleições autárquicas, trouxe incerteza política. O novo governo tomou posse em Abril de 2002 e teve de lidar com a violação do limite fixado no PEC para o défice orçamental (de 3% do PIB) em 2001. O governo respondeu com uma política orçamental restritiva que foi marcada, numa primeira fase, pela redução do investimento público, que caiu 55% (em cadeia) entre 2002:T3 e T4. A partir de 2003, encetou-se um esforço para conter a massa salarial e congelar a progressão de carreiras na função pública.

No plano externo, os EUA viveram a breve recessão *dot-com* entre Março e Novembro de 2001. Não se verificou uma recessão correspondente nem na Zona Euro, nem em Espanha. Os indicadores do ciclo económico da OCDE colocam a França e a Alemanha em desaceleração a partir do fim de 2000. No caso alemão, o período entre 2000 e 2005 foi de estagnação, o que teve algum impacto nas exportações portuguesas, mas, por si só, é insuficiente para explicar uma recessão em Portugal.

A política monetária, agora definida pelo BCE, apresentou-se acomodatória, com as taxas directoras a reduzirem-se continuamente entre Outubro de 2000 e Junho de 2003.

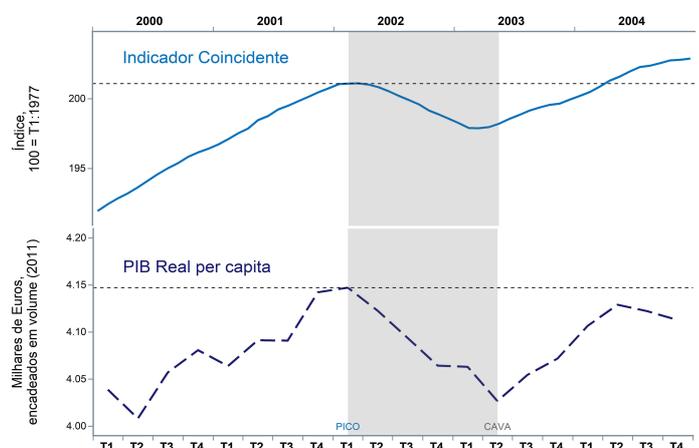
## CALIBRAÇÃO DO PICO E DA CAVA<sup>1</sup>

O PIB real *per capita* atingiu um pico em 2002:T1 (Figura 1). O pico no indicador coincidente foi mais plano, e ocorreu entre 2001:T4 e 2002:T1.

Ao contrário de outras recessões, o indicador de produção industrial na indústria transformadora não revelou uma contracção clara. Houve um pequeno máximo local em Abril de 2002, que coincidiu com alguma travagem na procura externa (Figuras 2 e 3), mas isto contribuiu pouco para a recessão.

Figura 1. Indicador Coincidente (mensal) e PIB Real *per capita* (trimestral)

Fonte: Banco de Portugal, Comité

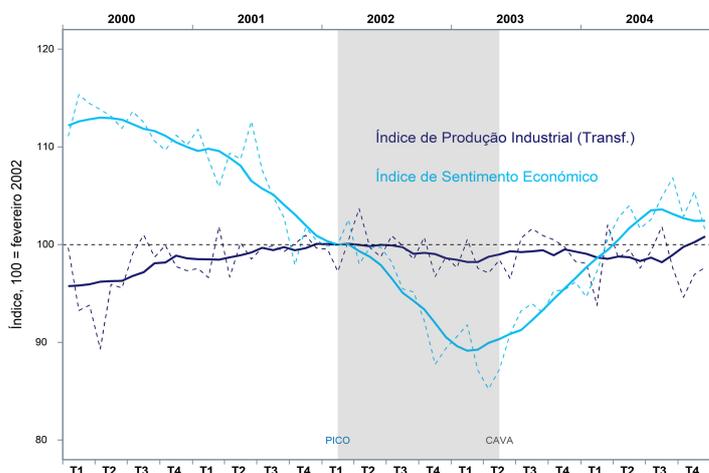


Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité (2002:T1).

<sup>1</sup> O Comité baseia as suas decisões numa estratégia multidimensional e subjectiva, recorrendo a um conjunto de indicadores de actividade económica de frequência mensal e trimestral, a vários algoritmos computacionais e às apreciações dos seus membros. A avaliação é feita no âmbito trimestral e com ênfase no produto. Para mais detalhes, consulte as Notas Metodológicas.

Figura 2. Índice de Produção Industrial e de Sentimento Económico (mensal)

Fonte: INE, Eurostat



Nota: séries corrigidas de sazonalidade (a tracejado) e alisadas (linha sólida), através de média móvel centrada de 9 meses. Ambas as séries alisadas são indexadas a 100 no mês interior do trimestre de pico, para interpretação.

Olhando para os agregados macroeconómicos, a recessão manifestou-se inicialmente no investimento (I), quer público quer privado (Figura 3). A maior quebra no investimento ocorreu entre 2002:T2 e 2002:T3. Durante este período, houve uma forte redução no investimento público. Nos trimestres seguintes, registou-se uma redução acentuada do investimento no sector dos materiais de transporte.

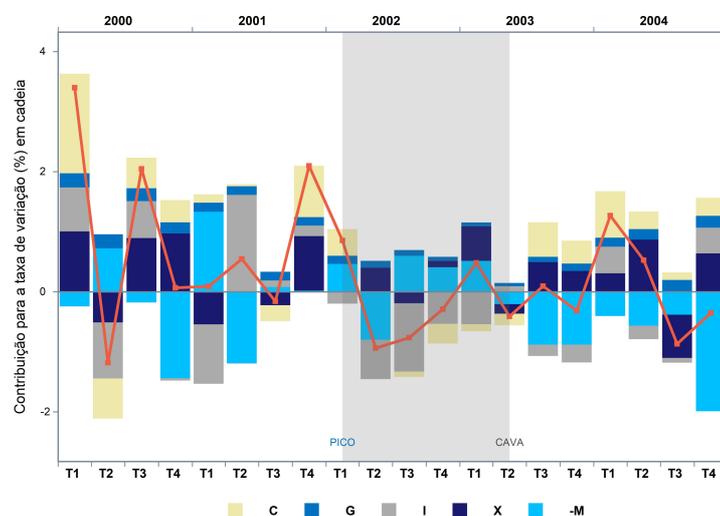
O consumo privado (C) também contribuiu para a recessão, sobretudo nos bens duradouros. Na fase final da recessão, caíram as exportações, acompanhadas pela produção industrial, em linha com a redução da procura na Alemanha e em França, contribuindo ligeiramente para alongar a recessão.

Para calibrar a cava, note-se que quer o PIB real *per capita*, quer o indicador de sentimento económico tiveram os seus mínimos locais em 2003:T2. Igualmente, o indicador coincidente, depois de alisado das flutuações em redor, registou uma cava apontada em 2003:T2.

O salto no consumo em 2003:T3 marcou o fim da recessão, mas o investimento só subiria de forma contínua a partir de 2004:T1. Por fim, o índice de produção industrial registou um mínimo local em Junho de 2003, embora este indicador pareça ser menos relevante nesta crise.

Figura 3. Decomposição da Variação em Cadeia do PIB real – Óptica da Despesa (trimestral)

Fonte: Banco de Portugal, Comité



Nota: contribuições positivas das importações (M) reflectem taxas de variação negativas desse agregado.

## INDICADORES E FACTORES ADICIONAIS

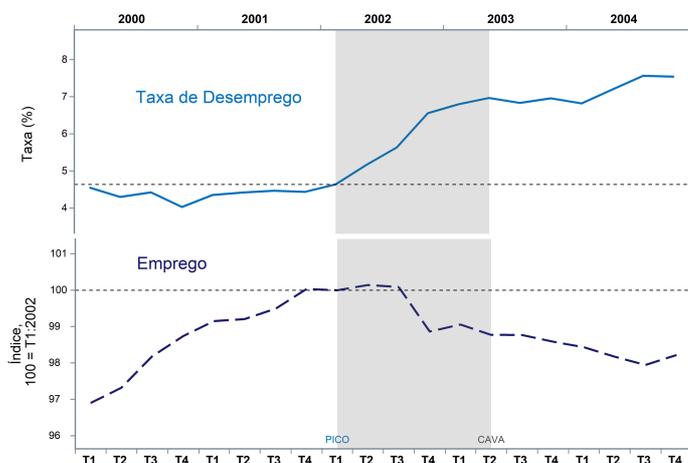
Entre o discurso de Dezembro de 2001 em que o primeiro-ministro demissionário, António Guterres, afirmou que Portugal estaria a cair num «pântano» político e o discurso do novo primeiro-ministro, Durão Barroso, em Abril de 2002, descrevendo o país como estando «de tanga», o índice de sentimento económico registou uma quebra a pique. Esta recessão foi, em parte, causada pelo colapso na confiança, que arrastou o investimento privado. O indicador de sentimento económico (Figura 2) manifestou uma queda expressiva entre 2002:T1 e 2003:T1.

Por outro lado, esta foi uma recessão causada pela contracção do investimento público no contexto das políticas impostas pelo PEC, devido ao descontrolo das finanças públicas nos anos anteriores. A Figura 3 ilustra o segundo motor desta recessão.

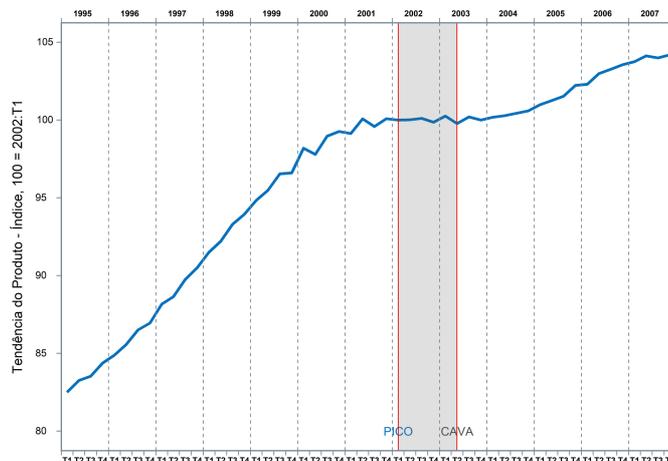
Menos visível na altura, mas apreciável com a distância que o tempo permite, foi o facto de que esta recessão marcou uma mudança estrutural na economia portuguesa, quer no crescimento económico, quer nos ciclos económicos daí em diante. Esta mudança tem três diferentes dimensões.

Figura 4. Mercado de Trabalho: Emprego e Taxa de Desemprego (trimestral)

Fonte: Banco de Portugal, Comité

Figura 5. Tendência do PIB Real *per capita* (trimestral)

Fonte: Banco de Portugal, Comité



Primeiro, como mostra a Figura 5, esta recessão marcou uma redução no declive da tendência do PIB real *per capita*. A taxa de crescimento da economia portuguesa caiu para perto de zero nas quase duas décadas que se seguiram. Esta estagnação da economia foi prevista por poucos e acompanhou uma estagnação no crescimento da produtividade.

Segundo, em termos de política económica, esta recessão é a primeira no contexto da Zona Euro em que as políticas macroeconómicas que tinham sido empregadas nas duas décadas anteriores deixaram de estar disponíveis. A política monetária passou a ser decidida para a Zona Euro como um todo, pelo que as recessões nacionais causadas por factores locais de confiança deixaram de ser combatidas com baixas nas taxas de juro ou desvalorizações cambiais. A política orçamental, por seu turno, passou a estar sujeita aos limites orçamentais, e a dificuldade em criar uma almofada para usar em tempos de crise implicou frequentemente uma política orçamental pró-cíclica, apoiada em cortes no investimento público. Por isso, as duas principais ferramentas macroeconómicas deixaram de ser contracíclicas em resposta a uma recessão nacional mas não europeia.

Terceiro, houve uma mudança profunda no mercado de trabalho (Figura 4). Nos 20 anos anteriores, a taxa de desemprego foi apenas ligeiramente contracíclica. Depois do pico de 2002:T1, a taxa de desemprego subiu de forma acelerada. Além disso, a taxa de desemprego não decresceu depois da cava.

## CONCLUSÃO

Não obstante ter a mesma duração que a anterior (5 trimestres), esta recessão apresentou uma amplitude bem maior (2,9% *versus* 1,1%) e um aumento brusco na taxa de desemprego. Isto não se reflectiu na balança comercial ou na produção industrial, como habitual, mas antes na quebra no investimento (público e privado). Para tal contribuiu uma queda no sentimento económico e uma política orçamental contraccionista, reflexos do momento político nacional e da mudança nas ferramentas macroeconómicas disponíveis. A recessão marcou uma quebra na tendência de crescimento económico. Ao mesmo tempo, a recuperação depois da cava foi lenta: apenas em 2005:T2 a economia portuguesa recuperaria o PIB real *per capita* de que dispunha em 2002:T1.