

Recessão de 2010:T3 – 2013:T1

PICO: 2010:T3 | CAVA: 2013:T1 | DURAÇÃO: 10 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 6,9%

A mais prolongada recessão portuguesa desde 1980 insere-se na crise das dívidas soberanas que afectou vários países da Zona Euro e Portugal de forma particularmente intensa. Ela surgiu depois de uma curta expansão de apenas 6 trimestres e foi marcada por um pedido de ajuda externa. O consumo privado caiu mais do que em qualquer outra recessão, ao passo que, no sentido inverso, a balança comercial suavizou o impacto. A taxa de desemprego atingiu um máximo histórico, mas a partir da cava houve uma inflexão positiva no emprego, que estava em queda desde 2008.

ENQUADRAMENTO

A economia portuguesa teve um breve período de crescimento entre 2009:T1 e 2010:T3, com o PIB real *per capita* a subir 2,7%. Nos 10 trimestres de recessão seguintes, o mais longo período de contracção desde 1980, o PIB real *per capita* caiu 6,9% em relação ao pico.

No plano externo, a Zona Euro esteve em recessão entre 2011:T3 e 2013:T1. Em particular, Espanha registou uma recessão logo em 2010:T4, que durou até 2013:T2, e a Grécia solicitou, em Abril de 2010, um resgate financeiro a uma *troika* composta pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu (BCE), seguindo-se a Irlanda em Novembro. Os EUA não dataram qualquer recessão. Esta foi uma crise europeia que teve Portugal e outros países periféricos na sua raiz.

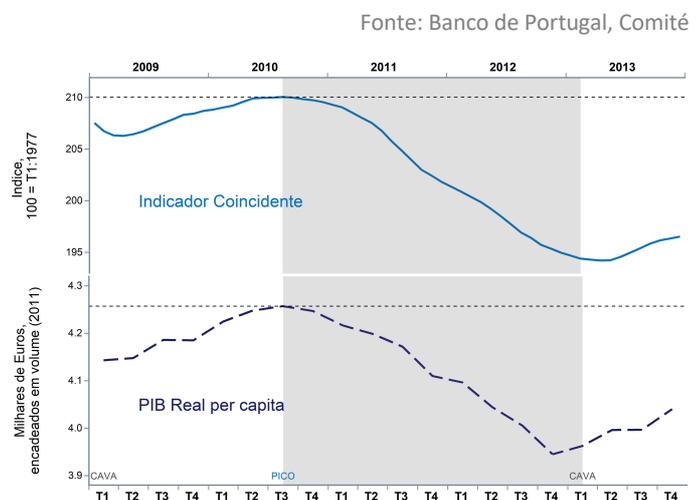
Na génese da crise europeia esteve a conjugação de vários factores. Primeiro, os défices públicos durante a recessão anterior levaram a um nível involuntariamente alto de dívida na periferia, que era em grande parte externa, como resultado de elevados défices externos durante a década anterior. Segundo, a crise financeira levou a um aumento da aversão ao risco, traduzindo-se em fluxos de capitais da periferia europeia em direcção ao centro, em busca de segurança. Por fim, tornou-se claro que, no cumprimento do Tratado de Maastricht, a haver um *bailout* dos países periféricos pelas instituições europeias ou por outros países da União Europeia, este seria acompanhado de exigências de ajustamento particularmente duras.

Como resultado destes factores, as taxas de juro da dívida pública na periferia aumentaram de forma rápida e significativa. Esta crise na dívida pública rapidamente alastrou ao sistema bancário, ampliando-se na sua interacção com ele e causando fortes contracções no crédito e políticas orçamentais restritivas, com cortes na despesa e aumentos nas taxas de imposto. Ao mesmo tempo, a «paragem súbita» do financiamento às economias da periferia levou a colapsos no investimento e no consumo, requerendo uma desvalorização interna para reequilibrar a balança de pagamentos.

A nível interno, a política orçamental restritiva teve início em Março de 2010, com a aprovação do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC-1), visando reduzir em 10% do PIB as despesas com pessoal e um programa de privatizações. Em Julho, as taxas de imposto do IVA, IRS e IRC subiram. Após sucessivas revisões, cada vez mais restritivas, a não aprovação do denominado «PEC-4» conduziu à demissão do governo, em Março de 2011. Apesar destas medidas, o *spread* da dívida pública a 10 anos (em relação à Alemanha) subiu de forma contínua e acelerada, de 2,9%, no início de 2010:T3, até um máximo histórico de 10,6%, em Julho de 2011.

Antes disso, em Abril, o governo demissionário solicitara assistência económica e financeira à *troika*. Acordado em Maio, o Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) ofereceu um crédito de 78 mil milhões de euros e impôs um pacote de medidas estruturais visando reduzir os custos de produção, promover a concorrência e aumentar a produtividade. O novo governo tomou posse em Junho e aplicaria o programa, que só terminou formalmente em 2014:T2.

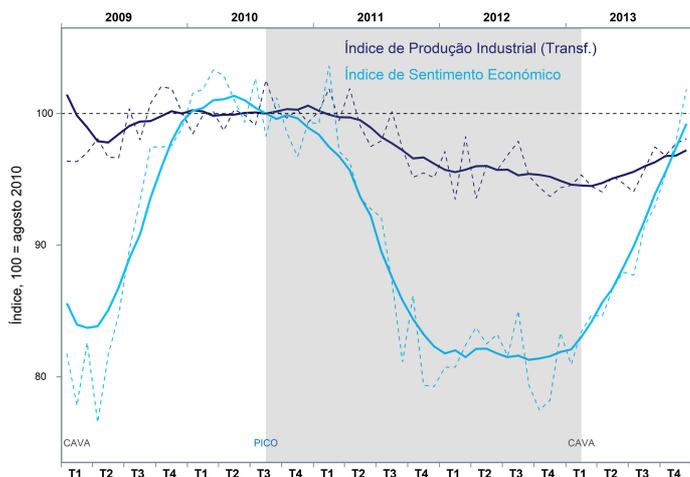
Figura 1. Indicador Coincidente (mensal) e PIB Real *per capita* (trimestral)



Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité (2010:T3).

Figura 2. Índices 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 são indexadas a 100 no mês interior do trimestre de pico, para interpretação.

CALIBRAÇÃO DO PICO E DA CAVA¹

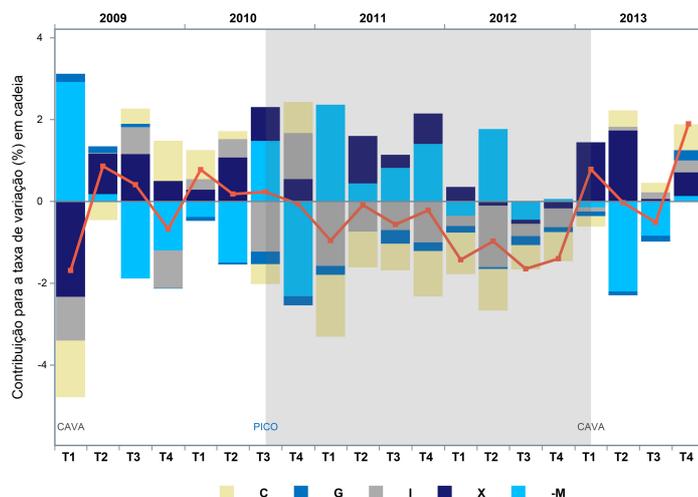
Conforme mostra a **Figura 1**, o PIB real *per capita* atingiu um máximo local em 2010:T3, e o mesmo aconteceu com o indicador coincidente, cujo máximo local ocorreu em Agosto.

O sentimento económico, em recuperação desde 2009:T1, atingiu um máximo em 2010:T2 – coincidente com o anúncio do resgate grego – e depois caiu cerca de 20% entre 2010:T3 e 2012:T4 (**Figura 2**). Já a produção industrial, após alguns trimestres de estagnação que se prolongavam da expansão anterior, caiu apenas a partir de 2011:T1.

Em termos de agregados macroeconómicos, quase todos os componentes contribuíram para a recessão (**Figura 3**). A queda no consumo e no investimento foi consistente com a inversão do sentimento económico e em linha com recessões anteriores. Excepcional, pela negativa, foi a quebra no consumo privado, que caiu 11% entre pico e cava, a maior flutuação registada desde o início da datação. Notório, pela positiva, foi o ajustamento da balança comercial, com contribuições líquidas positivas da balança comercial (X-M) para o crescimento do PIB real em 7 dos 10 trimestres de recessão.

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

Fonte: Banco de Portugal



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

Dando continuidade à tendência do mercado de trabalho iniciada na última recessão, o desemprego prosseguiu uma trajectória crescente, entre a cava da última recessão em 2009:T1 e 2013:T1 (**Figura 4**). A haver uma inflexão, esta surgiria quase a meio da recessão, por volta de 2011:T3. Do lado do emprego, a evolução foi semelhante (na direcção oposta), mas ligeiramente mais dramática, fruto da quebra na população activa devida à emigração.

A cava ocorreu algures entre 2012:T4 e 2013:T1. O PIB real *per capita* e o índice de sentimento económico registaram um mínimo logo em 2012:T4. O indicador coincidente e o indicador de produção industrial caíram até 2013:T2. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego atingiu o máximo histórico de 17% em 2013:T1, caindo depois dessa data. Foi, também em Março, que teve lugar uma manifestação de protesto com mais de 800 mil pessoas, em Lisboa. Recorrendo a mais indicadores de frequência mensal e desagregados por sector, o Comité estabeleceu 2013:T1 como a cava desta recessão.

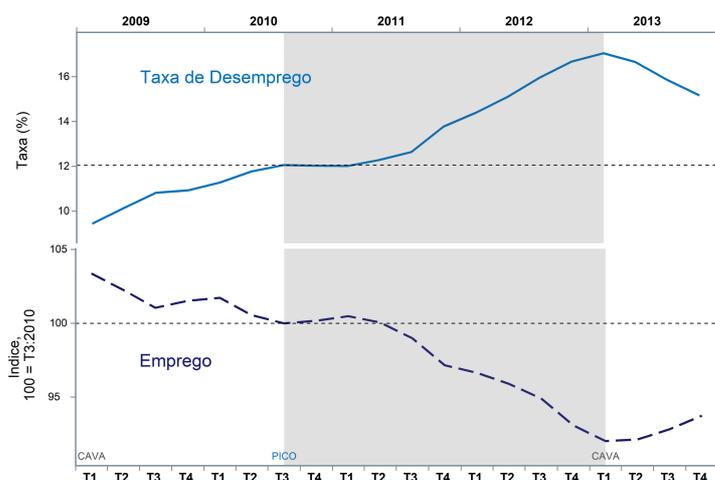
INDICADORES E FACTORES ADICIONAIS

A curta expansão entre 2009:T1 e 2010:T3 levanta a questão de esta recessão não ser mais do que a continuação da anterior, em vez de um novo ciclo económico. Nesse sentido, é de notar que apenas em 2017:T1 o PIB *per capita* nacional voltaria aos valores de 2008:T1, ou seja, 9 anos mais tarde.

¹ 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 4. Mercado de Trabalho – Índice de Emprego e Taxa de Desemprego (trimestral)

Fonte: Banco de Portugal, Comité



Uma consideração a favor de dois ciclos económicos distintos é a sua correspondência aos dois ciclos na Zona Euro. Portugal distinguiu-se por começar esta recessão um ano mais cedo do que a Zona Euro, estando na linha da frente dos países atingidos pela crise de dívidas soberanas. A sua expansão foi, portanto, mais curta, mas alinhada com a expansão na Zona Euro.

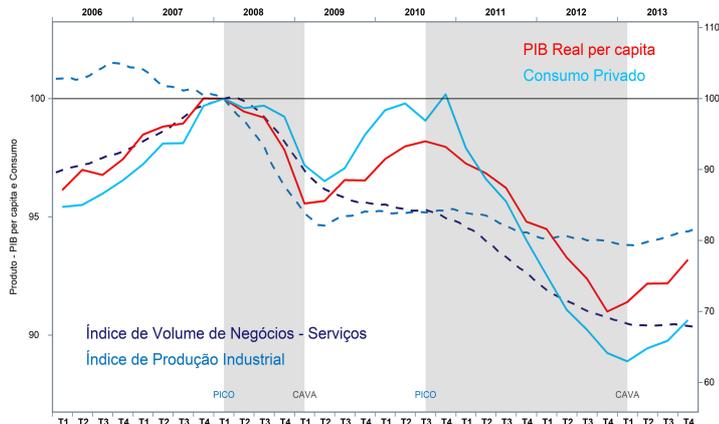
Em segundo lugar, as duas recessões têm causas e mecanismos distintos. A recessão de 2008:T1–2009:T1 teve como rastilho o sector financeiro americano e estendeu-se por todo o mundo desenvolvido, enquanto a recessão de 2010:T3–2013:T1 teve raiz na crise das dívidas soberanas europeias, aplicando-se apenas ao continente europeu. A resposta da política orçamental às duas crises foi diametralmente oposta, expansionista na primeira e contraccionista na segunda. A produção industrial desempenhou um papel mais preponderante na primeira recessão, enquanto o consumo privado caiu muito na segunda recessão.

Por fim, a **Figura 5** mostra 4 indicadores do produto, depois de removida a tendência, centrados na expansão e flanqueados pelas duas recessões. Embora a recuperação do PIB real *per capita* na expansão tenha sido incompleta, o consumo privado retomou os níveis de 2008:T1. Em parte, isto reflectiu uma política orçamental marcadamente expansionista, com os maiores aumentos salariais da década na função pública e um amplo programa de investimento e despesas públicas.

Foram o investimento privado e a balança comercial que contrabalançaram estas tendências, produzindo a recuperação incompleta do produto. O fraco investimento era fruto clima de incerteza gerado pela crise financeira e do mau estado do sistema bancário. O saldo negativo da balança comercial resultava do aumento das importações gerado pelo estímulo da procura interna.

Figura 5. Produto Real *per capita* e Consumo Privado (trimestral) & Índices Sectoriais (mensal)

Fonte: Banco de Portugal, Comité



A **Figura 5** mostra também que, sobretudo a produção industrial, e só ligeiramente o volume de negócios dos serviços, têm um ponto de inflexão em 2009:T1. Ambos os índices estabilizaram depois da data desta cava, tendo a produção industrial registado uma ligeira, mas visível, recuperação. Depois do pico de 2010:T3, os serviços caíram novamente. A retoma foi assim modesta e desigual entre diferentes sectores, mas suficientemente significativa para marcar o fim de um ciclo económico e o início de outro.

CONCLUSÃO

Sucedendo a uma retoma económica incompleta, esta recessão teve origem na Zona Euro e na paragem súbita de financiamento à economia portuguesa. Foi a recessão mais profunda no período de análise deste Comité (desde 1980), com uma queda do produto de 6,9%. As circunstâncias nacionais, com uma estagnação económica desde o início do século, elevados níveis de endividamento, uma forte ligação entre bancos e Estado – que levou a uma grande contracção no crédito durante a crise – aliadas a fragilidades no desenho institucional da Zona Euro, traduziram-se numa política orçamental contraccionista, numa significativa queda do produto e, em particular, do consumo (11%). Em sentido oposto, a balança comercial teve um ajustamento particularmente notável. A cava desta recessão marcou um ponto de inflexão no mercado de trabalho, com a paragem do aumento do desemprego que já vinha de 2008:T1. A recuperação dos níveis *per capita* do PIB real de 2010:T3 só aconteceria 6 anos depois, em 2016:T3.