

Recessão de 1992:T2 – 1993:T3

PICO: 1992:T2 | CAVA: 1993:T3 | DURAÇÃO: 5 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 1,1%

A primeira recessão depois da entrada na Comunidade Económica Europeia (CEE) foi influenciada pelo contexto internacional, pautado pela Guerra do Golfo, pela reunificação alemã e pela instabilidade no Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio (MTC). O choque externo na balança comercial precipitou a recessão, agravada por uma reorientação restritiva das políticas orçamental e monetária que contraiu o investimento na segunda fase da recessão.

ENQUADRAMENTO

Após a adesão à CEE em 1986, a economia portuguesa expandiu-se continuamente, beneficiando da abertura da economia ao exterior, de ganhos significativos nos termos de troca internacionais e da relativa estabilidade política. Esta expansão acabou com um pico da actividade económica em 1992:T2. Nos 5 trimestres de recessão que se seguiram, o PIB real *per capita* caiu 1,1% face ao pico.

No plano externo, a Guerra do Golfo, entre 1990:T3 e 1991:T1, levou a um aumento do preço do petróleo. Os EUA estiveram em recessão durante este mesmo período. Na Europa, o impacto da reunificação alemã e da política monetária contraccionista levaram a tensões no MTC e a um outro impulso recessivo. Os principais parceiros comerciais portugueses, com Espanha à cabeça, estiveram em recessão de 1992:T1 a 1993:T3, o mesmo período que a Zona Euro. Por fim, o término da fase de transição da Política Agrícola Comum levou a uma quebra significativa nos preços reais dos produtos agrícolas.

A nível interno, a fase de expansão que caracterizou a segunda metade dos anos 80 gerou pressões inflacionárias, evidenciadas por uma taxa de inflação de 13,6% em 1990, 7 p.p. acima da média comunitária. Entre 1990 e 1992, foi aplicado um programa anti-inflacionista, em que uma política monetária restritiva com taxas de juro reais elevadas foi complementada por controlos de capitais, só removidos em Dezembro de 1992.

Na política cambial, terminou o regime de *crawling-peg* e o escudo entrou no MTC em Abril de 1992. Assim, o escudo atravessou a fase mais conturbada do MTC, vendo a sua paridade central por duas vezes desvalorizada – em Novembro de 1992 e Março de 1993. Por fim, a política

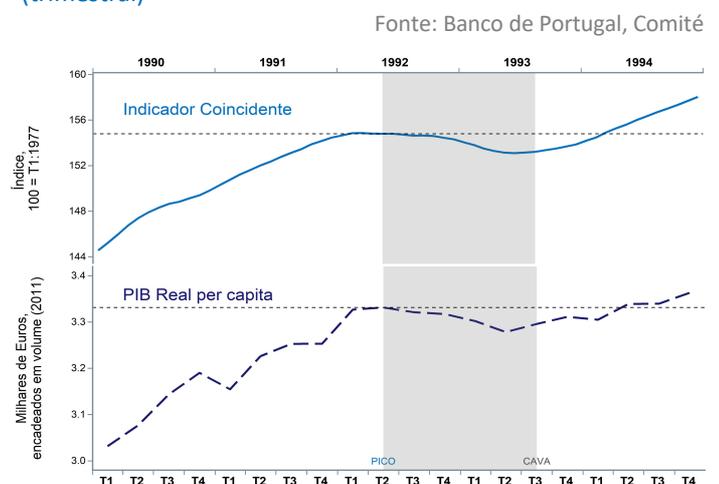
orçamental foi restritiva, com uma redução do défice público de 6,5% para 3,3% do PIB entre 1991 e 1992.

CALIBRAÇÃO DO PICO E DA CAVA¹

O PIB real *per capita* atingiu um pico em 1992:T2, conforme ilustra a **Figura 1**. O indicador coincidente tem um pico entre T1 e T2 desse ano. Já o indicador de sentimento económico (**Figura 2**) caiu de forma acentuada entre 1992:T2 e 1993:T3. Por fim, o indicador de produção industrial sofreu uma das suas maiores reduções históricas num só trimestre, entre T3 e T4 de 1992. Tomados em conjunto, estes indicadores apontam para um pico em 1992:T2, um trimestre depois do pico da actividade nos principais parceiros europeus.

Em termos de agregados macroeconómicos (**Figura 3**), numa primeira fase foi nas exportações líquidas (X-M) que a recessão se fez sentir com maior intensidade. A volatilidade da balança comercial, típica dos ciclos económicos, coincidiu com a instabilidade no MTC, sobretudo a partir de 1992:T2.

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

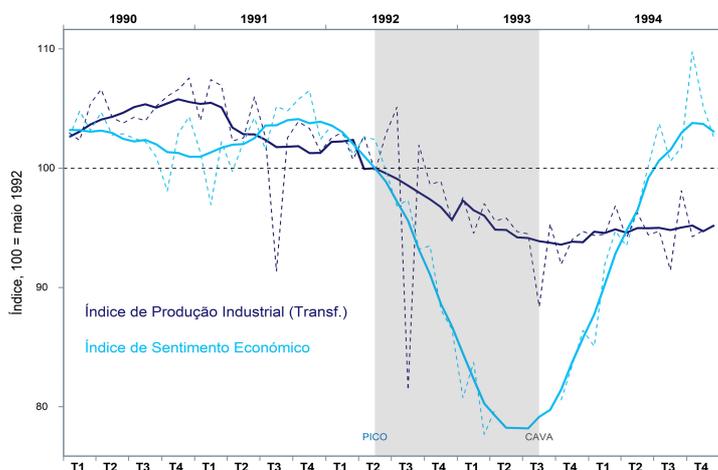


Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité (1992:T2).

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 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.

O investimento também registou uma grande quebra no início da recessão, que depois se acentuou em 1993:T1, contribuindo para uma parte significativa da queda do produto. Em linha com a quebra no sentimento económico, o investimento caiu nos sectores de material de transporte e na construção e imobiliário. Por fim, na fase final da recessão, teve lugar uma quebra acentuada do consumo público.

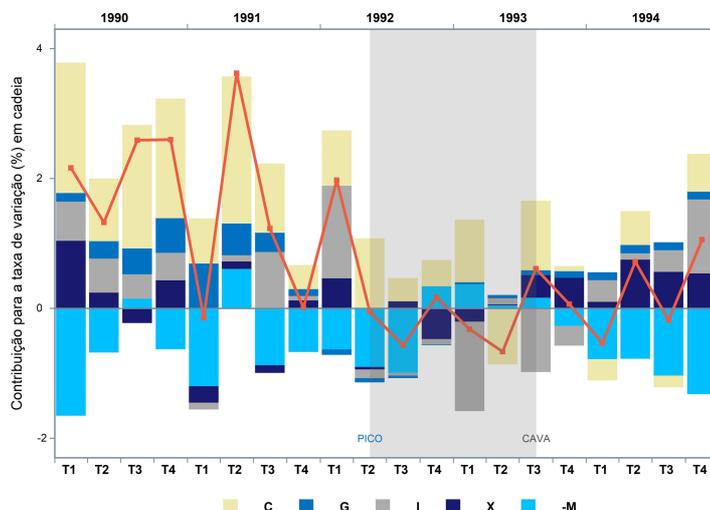
A taxa de desemprego (Figura 4) começou a subir um trimestre antes do pico, logo em 1992:T1. A inversão no mercado laboral foi mais notória no número de trabalhadores, que havia estado em crescimento contínuo desde há vários anos, revertendo-se esta tendência entre 1992:T1 e 1992:T3, seguida de uma queda acentuada de 2,2% no espaço de apenas um ano.

Para calibrar a cava, quer o PIB real *per capita*, quer o indicador de sentimento económico, quer o emprego tiveram os seus mínimos locais em 1993:T2. O consumo começou a recuperar também em 1993:T2, embora o investimento tenha continuado em queda durante mais um ano.

Olhando antes para o indicador coincidente, depois de alisado das flutuações em redor, a data da cava apontada é um trimestre mais tarde, em 1993:T3. Igualmente, o índice de produção industrial tem um mínimo local em 1993:T3, iniciando depois uma lenta recuperação, em linha com o investimento.

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.

A taxa de desemprego apresentou um comportamento atípico em relação aos outros indicadores cíclicos. O fim da recessão levou a uma inflexão ligeira no seu crescimento, mas a taxa de desemprego continuou a subir durante vários meses depois da cava do ciclo de negócios.

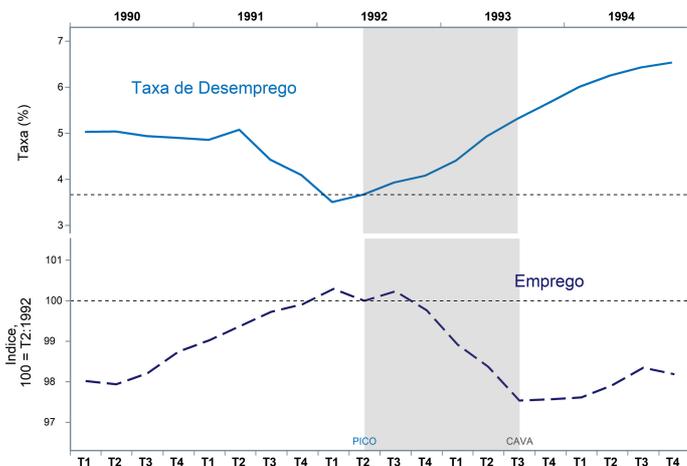
INDICADORES E FACTORES ADICIONAIS

Entre a queda do Muro de Berlim, em Novembro de 1989, e Julho de 1992, o banco central alemão subiu as taxas de juro de 5% para 8,75%, com 1,25 p.p. dessa subida concentrada nos oito meses finais. Esta política monetária foi a resposta ao aumento na inflação alemã provocado pela despesa pública associada à reunificação do país.

Para manter a paridade das moedas que faziam parte do MTC com o marco alemão, os restantes bancos centrais europeus tiveram de subir as suas taxas de juro também. Sem beneficiarem da expansão orçamental, mas com uma política monetária restritiva, estes países entraram em recessão. A procura pelas exportações portuguesas diminuiu, causando a contracção da actividade económica. Esta recessão ficou assim marcada pelo choque externo que levou à queda das exportações e do investimento.

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

Fonte: Banco de Portugal, Comité



A origem externa do choque é visível na decomposição da balança comercial (Figura 5). Para manter a paridade com o marco, o escudo ficou relativamente apreciado, pelo que os bens exteriores eram relativamente baratos e os bens nacionais relativamente caros. As exportações diminuíram de forma mais acentuada do que as importações, contraindo o produto nacional através da balança comercial.

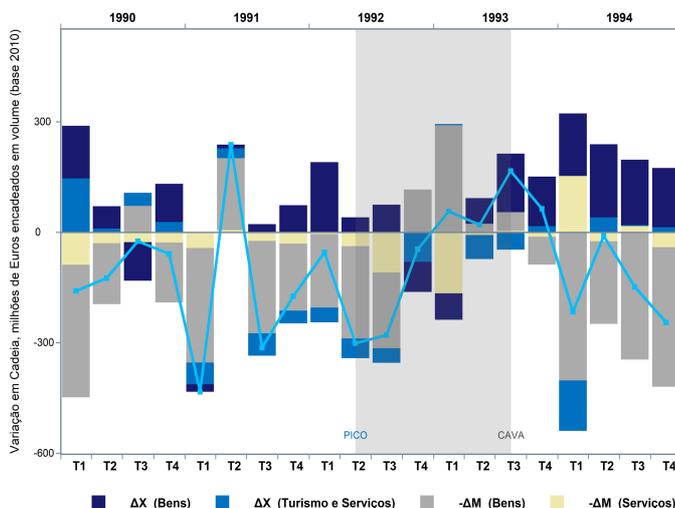
Por sua vez, o Banco de Portugal teve também de acompanhar a subida das taxa de juros do banco central alemão. Além disso, a política orçamental em Portugal seguia na direcção oposta da política alemã, devido à necessidade de reduzir o défice para iniciar o processo de convergência ditado pelo Tratado de Maastricht. Quer a política orçamental, quer a política monetária estavam assim numa direcção restritiva. Isto acentuou e prolongou a recessão, com o investimento a registar uma contracção acentuada numa segunda fase da recessão.

Com a desvalorização do Escudo entre 1993 e 1994, no contexto dos realinhamentos do MTC, é notória a reversão quer nas exportações, quer nas importações na Figura 5. Na segunda metade da recessão foram antes o investimento e o consumo público que adiaram a cava (Figura 3).

Nas recessões com origem na procura interna, a balança comercial tende a ser contracíclica. Nesta recessão, a balança comercial demonstrou-se pró-cíclica, um sinal claro da fonte externa da recessão.

Figura 5. Composição da Balança Comercial (trimestral)

Fonte: Banco de Portugal, Comité



CONCLUSÃO

Com uma duração relativamente curta (5 trimestres) e redução do PIB real *per capita* relativamente ligeira (amplitude de 1,1%), esta recessão foi suave em relação a outras, mas marcante, porque quebrou uma fase longa de expansão da economia portuguesa. Ela ficou associada ao contexto externo, com uma contracção das exportações líquidas e queda do investimento na sequência do aumento dos preços do petróleo e da recessão na Zona Euro, associada à instabilidade no MTC. As políticas macroeconómicas domésticas de resposta ao contexto externo tiveram um papel contraccionário importante, com políticas monetária e cambial restritivas, e uma redução acentuada no défice público. Acompanhando estas políticas e o contexto internacional, registou-se uma quebra acentuada no sentimento económico. Apenas em 1994:T2 o nível do PIB real *per capita* recuperaria para o nível do pico de 1992:T2.