

Recessão de 2008:T1 – 2009:T1

PICO: 2008:T1 | CAVA: 2009:T1 | DURAÇÃO: 4 TRIMESTRES | AMPLITUDE: 4,4%

A recessão de 2008-2009 acompanhou uma profunda recessão internacional com origem na crise financeira americana. A quebra no comércio internacional afectou todas as pequenas economias abertas, e a portuguesa não foi excepção, com impacto no investimento, nas trocas comerciais e no sentimento económico. O final da recessão veio com uma inflexão do produto, mas não no mercado de trabalho, que mudou de tendência. A recuperação revelou-se curta, com nova recessão a partir do final de 2010.

ENQUADRAMENTO

Entre a cava da última recessão, em 2003:T2, e o pico detectado em 2008:T1, o PIB real *per capita* aumentou 1,5%, em média, por ano, numa fase de crescimento reduzido da economia portuguesa. Neste contexto inicial, já deprimido, esta recessão foi particularmente violenta, com o PIB real *per capita* a cair 4,4% em apenas 4 trimestres.

No plano externo, a recessão tocou quase todos os países com um peso significativo no comércio internacional, algures entre o final de 2007 e a primeira metade de 2008. Nos EUA, o pico ocorreu em Dezembro de 2007, enquanto na Zona Euro a entrada na recessão ocorreu em 2008:T1. Com algum desfasamento, em Espanha, o pico registou-se em 2008:T2.

A origem da recessão foi a crise no sistema financeiro americano. Esta começou no Verão de 2007, com problemas nos empréstimos à habitação no segmento *subprime*, e atingiu o seu ponto mais profundo com a falência do banco *Lehman Brothers*, em Setembro de 2008. A quebra no valor dos activos financeiros, reduzindo o valor das garantias ao crédito, e a desconfiança no sistema interbancário contribuíram para uma redução expressiva do financiamento à economia e, sobretudo, do crédito necessário para o comércio internacional. As exportações globais retraíram-se 19% entre 2007 e 2009. A fragilidade do sistema financeiro português revelou-se com um banco a ver os seus activos nacionalizados e outro a receber garantias estatais, em 2008.

Na Europa, houve um estímulo orçamental coordenado. Em Portugal, em Dezembro de 2008, foi anunciado um pacote extraordinário de medidas de estímulo, orçado em 2180 milhões de Euros e, em Janeiro de 2009, um orçamento de Estado rectificativo expandiu o estímulo. Dada a posição orçamental portuguesa, a dívida pública cresceu de 72,7% do PIB em 2007 para 87,8% em 2009. A política monetária foi

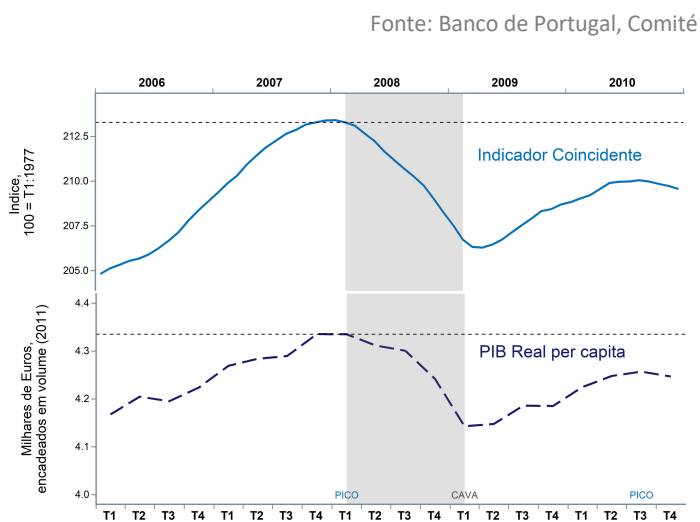
também expansionista, com o BCE a reduzir, entre Outubro de 2008 e Janeiro de 2009, a taxa de juro directora em 175 pontos base.

A nível interno, o ano de 2009 foi marcado por 3 actos eleitorais – eleições europeias (Abril), legislativas (Setembro) e autárquicas (Outubro). Das legislativas resultou uma recondução do governo anterior, com uma maioria parlamentar relativa.

CALIBRAÇÃO DO PICO E DA CAVA¹

O PIB real *per capita* atingiu um máximo local entre 2007:T4 e 2008:T1 (Figura 1). O indicador coincidente atingiu um máximo em Janeiro, apontando 2008:T1 como o pico.

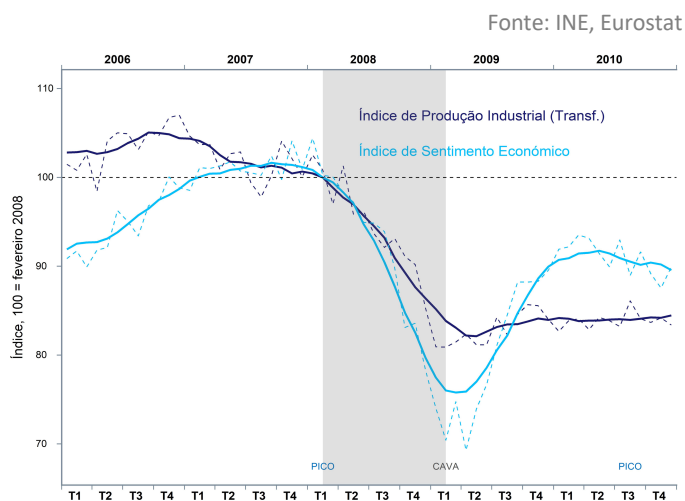
Figura 1. Indicador Coincidente (mensal) e PIB Real *per capita* (trimestral)



Nota: as linhas tracejadas horizontais representam o valor dos indicadores no pico definido pelo Comité (2008:T1).

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



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.

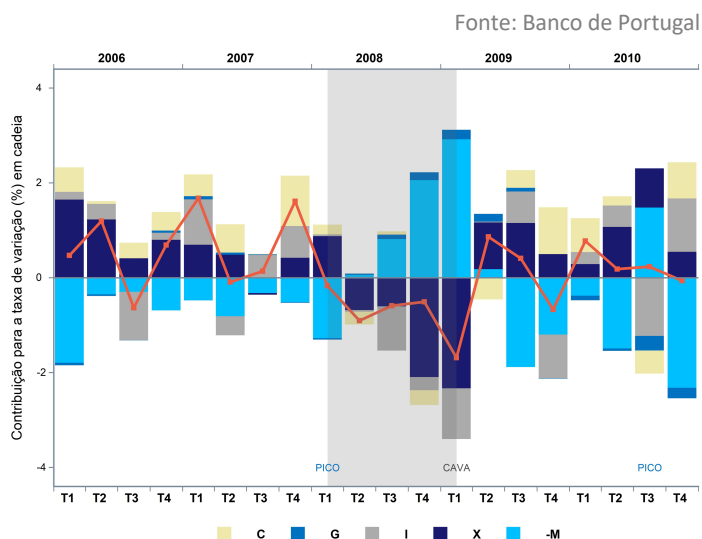
A produção industrial (**Figura 2**) esteve estagnada durante 2007 e começou a cair claramente a partir de Dezembro. A quebra do sentimento económico antecipou a calibração do pico, consistente com a incerteza decorrente da turbulência que se começava a verificar nos mercados financeiros.

Em termos de agregados macroeconómicos (**Figura 3**), a dimensão internacional da crise conduziu a uma contracção das exportações a partir de 2008:T2. A isto somou-se um quebra no investimento privado, que não foi totalmente compensada pela subida no investimento público. A contribuição do consumo privado e público para a contracção do produto foi reduzida nesta recessão.

A taxa de desemprego (**Figura 4**) subiu apenas ligeiramente nos primeiros três trimestres da recessão. No entanto, é possível ver uma ligeira inflexão na taxa de desemprego, que tem um mínimo local em 2008:T1, consistente com a datação do pico na perspectiva do produto. Igualmente, o emprego total começou a cair a partir de 2008:T2.

A calibração da cava é comum a todos os indicadores: o PIB real *per capita*, os indicadores coincidente, de produção industrial e de sentimento económico. Todos eles apresentaram um claro ponto de inflexão em 2009:T1. O ritmo da recuperação é, no entanto, bastante diferente de acordo com diferentes indicadores. Num extremo, o sentimento económico recuperou de forma rápida e acentuada. No outro extremo, a produção industrial, que caiu 20% entre pico e cava num dos ciclos de maior amplitude da economia portuguesa pós-1980, não mostrou qualquer recuperação, mas antes uma estabilização depois da cava.

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



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

O PIB *per capita* e o indicador coincidente cresceram depois da cava, mas a um ritmo menor do que nos anos anteriores à recessão. Uma dificuldade na calibração da cava desta recessão é que o pico seguinte ocorreu apenas 6 trimestres depois. Por isso, o pico seguinte ocorreu antes de o nível do pico anterior ter sido atingido. Não foi uma expansão robusta da economia, porque um segundo choque, de fonte europeia e interna, a atingiria pouco depois, tal como aconteceu no resto da Zona Euro. Porém, na óptica do produto seguida pelo comité, houve uma clara inflexão na economia depois da cava.

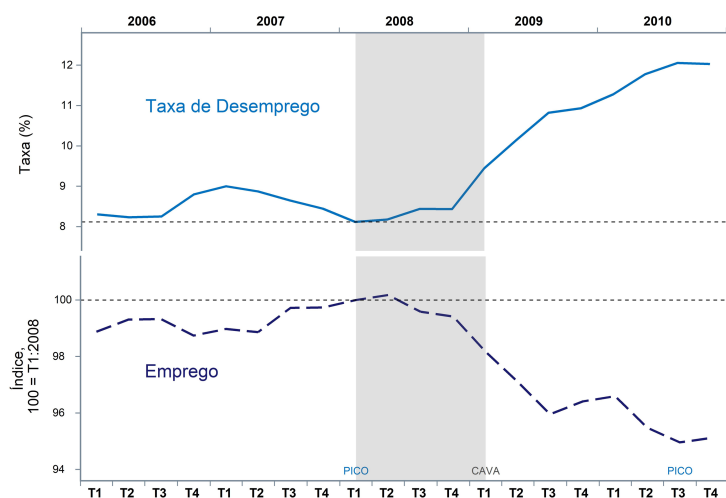
Já o comportamento do mercado de trabalho foi mais invulgar neste episódio, exigindo acrescidas explicações.

INDICADORES E FACTORES ADICIONAIS

A datação da cava em 2009:T1, baseada nos indicadores do produto, não teve correspondência nesta recessão com os indicadores do mercado de trabalho (**Figura 4**). Com o fim da recessão, ao invés de recuperar, o emprego caiu de forma mais acentuada. A taxa de desemprego subiu 2,4 pontos percentuais entre a cava de 2009:T1 e o pico seguinte, em 2010:T3. Enquanto o produto recuperou, o mercado de trabalho não mostrou sinais de expansão económica.

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

Fonte: Banco de Portugal, Comité

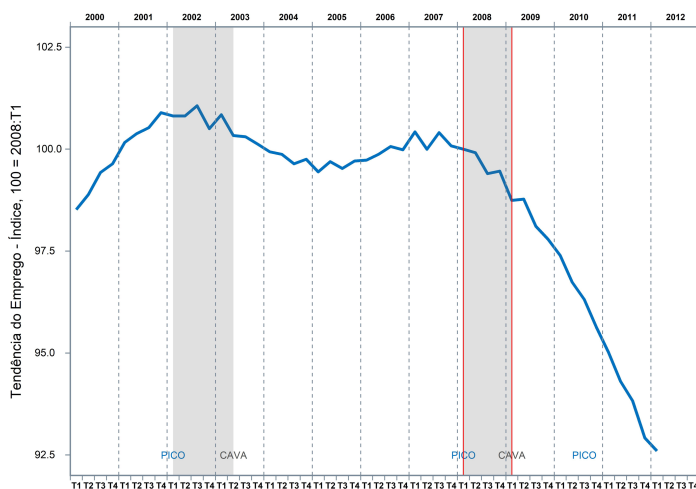


A Figura 5 mostra a tendência do emprego, alisada de flutuações, desde o ano 2000. Apesar do crescimento verificado até 2002, o resto da década testemunhou uma moderada inversão da tendência, seguida de alguma estagnação, até fins de 2007. De 2008 em diante, o emprego em Portugal caiu de forma contínua. O período de expansão da economia entre 2009:T1 e 2010:T3 apresentou um hiato do emprego — a diferença entre o emprego e a sua tendência pós-2009 — positivo, como seria de esperar num período de expansão. Porém, a quebra na tendência levou a que o emprego total declinasse.

O mesmo ponto se aplica à taxa de desemprego, com a tendência estrutural a dominar o ciclo económico. Alguns indicadores desagregados do mercado de trabalho, mais cíclicos e, portanto, mais imunes a mudanças de tendência, confirmam esta explicação. Em particular, depois da cava, o número de novos desempregados inscritos diminuiu e as ofertas de emprego aumentaram.

Figura 5. Tendência do Emprego (trimestral)

Fonte: Banco de Portugal, Comité



CONCLUSÃO

Desencadeada por uma crise financeira americana que produziu uma crise de confiança e de comércio internacional, esta recessão afectou todas as pequenas economias abertas no mundo desenvolvido. O crédito bancário português não ficou imune aos problemas financeiros e os principais mercados das empresas portuguesas passaram por fortes contracções. Assim, apesar de um considerável estímulo orçamental, o investimento privado e as trocas comerciais registaram uma contracção acentuada. Apenas em 2017:T1 o nível do PIB real *per capita* recuperaria valores de 2008:T1 (9 anos mais tarde), já depois de ultrapassada a recessão seguinte. Esta recessão marca também uma alteração estrutural no mercado laboral português, depois daquela que em 2002 havia ocorrido no mercado do produto, com uma nova tendência decrescente no emprego total.