

## O CISNE NEGRO E O COLAPSO DA ECONOMIA

Numa situação normal estávamos aqui a comentar os números do final de 2019 para a economia portuguesa e a interrogarmo-nos sobre se as metas estabelecidas pelo Governo para 2020 seriam mais ou menos facilmente concretizáveis, ou seja, se o crescimento chegaria aos 1,9% e se o saldo orçamental positivo (disso, as dúvidas eram poucas) seria ou não maior do que o previsto.

Mas eis que o inesperado aconteceu: o “cisne negro” (ou o “diabo” se preferirem) veio na forma de um imprevisível vírus e já nada do debate económico se pode fazer como dantes. Todas as previsões anteriores são agora pura ficção. As normas e os princípios impostos na gestão das contas públicas ruíram sem remissão.

De pouco vale o Governo poder vangloriar-se de que em 2019 a economia até cresceu um pouco mais do que o previsto: 2.2% (a previsão do O.E. era de 1.9%); as exportações, confirmando, embora, a tendência desacelerativa, até cresceram alguns pontos acima do esperado, com 3,7% (2,5% era a estimativa do próprio Governo), e beneficiando do ganho dos termos de troca (os preços das exportações registaram uma variação positiva, ao contrário do preço das importações que sofreram uma ligeira quebra), foi possível - também ao contrário do previsto - registar, ainda, um saldo externo dos bens e serviços ligeiramente positivo (com 0,1%). Só o investimento (FBCF) - como vem sendo recorrente - ficou abaixo das estimativas, mesmo assim, com um crescimento em aceleração face ao ano anterior, beneficiando, sobretudo, do contributo do sector da construção que cresceu 9.4 % no último ano. Se estivéssemos numa situação de normalidade, reforçaríamos, como ponto crítico, que é preciso recuar a 1997 para encontrarmos, até ao início da crise financeira (ou seja 2008), um valor de investimento inferior aos 37 mil milhões de euros em volume registados em 2019.

Também estaríamos aqui a destacar em relação às contas públicas, o facto (que aliás havíamos antecipado no Boletim Económico ) de, pela

primeira vez após 1974, o País registar em 2019 um saldo positivo no O.E. de 0,2% (cerca de 400 milhões de euros), ultrapassando a previsão, cautelosa, do Governo, constante do Relatório do O.E. para 2020.

Mas, veio mesmo um “cisne negro” e já nada disto é verdadeiramente relevante. Não é, aliás, necessário termos uma visão catastrofista da situação para podermos afirmar que existe hoje um sério risco de a economia colapsar. Um cenário altamente provável diz-nos que a situação que iremos enfrentar não encontra qualquer paralelo na nossa história contemporânea, sendo que, porventura, mais do que o efeito directo da COVID 19, o “vírus” mais maléfico é aquele que molda os nossos comportamentos e que perdurará, certamente, bem para além do contágio da doença, reflectindo-se no nosso modo de vida, nos nossos consumos, na forma como nos relacionaremos com os outros e no nosso olhar sobre o futuro.

Neste quadro, os exercícios que até ao momento (final de março) procuram quantificar o efeito do vírus na evolução da economia não merecem grande credibilidade, desde logo, dado o desconhecimento do tempo durante o qual a crise sanitária condicionará o andamento das actividades económicas.

Há poucas semanas, a O.C.D.E. falava numa revisão em baixa do crescimento da Zona Euro, em 2020, de 0.3p.p., número que rapidamente foi considerado irrisório. Mais recentemente, o Banco de Portugal apresentava uma primeira previsão macroeconómica para o nosso país, após a declaração do estado de emergência. Com alguma cautela projectava dois cenários: a) o chamado “cenário base” (tendo como pressuposto uma contracção da economia confinada ao 2º trimestre do ano), em que a queda do PIB será de 3,7% (-4,5% do que a previsão que fizera antes desta crise), com a taxa de desemprego a aumentar 10,1%, as exportações a caírem -12.1%; b) o “cenário adverso”, em que, sobretudo, se considera poder vir a ocorrer uma maior turbulência na economia mundial, afectando, nomeadamente, os mercados financeiros e em que a queda do produto sobe para -5.7%, a taxa de desemprego aumenta um pouco mais, atingindo os 11.7%, o investimento cai -14.9% e o consumo

privado regride -4,8% e, maior diferença, as exportações registam uma quebra mais expressiva, com 19.1%.

A nosso ver estas projecções estão ainda longe de captar a dimensão do previsível colapso económico, com o turismo paralisado, grande parte do comércio e muitos serviços (nomeadamente ao consumidor) encerrados e um significativo número de empresas industriais com elevado impacto nas exportações de bens, igualmente, fechadas. Não é de todo, já hoje, realista admitir que a quebra em 2020 do consumo privado possa situar-se entre -2,8% e - 4,8%, pois a queda será, seguramente, muito superior. Mesmo no cenário mais gravoso, a quebra projectada para as exportações deverá pecar por defeito.

Admitir que a crise se possa circunscrever ao 2<sup>a</sup> trimestre deste ano é, já hoje, inverosímil. Temos agora uma crise que é, na sua base, despoletada do lado da oferta, com o confinamento domiciliário de grande parte da população e o encerramento obrigatório de vastos sectores do comércio e serviços. Mas, sem qualquer dúvida, rapidamente evoluirá para uma crise da procura em que, nomeadamente, o turismo e os consumos de bens duradouros não vão recuperar ao longo de todo o restante ano, independentemente das medidas de defesa da saúde pública adoptadas. A “normalidade” futura dificilmente se confundirá com a normalidade passada.

Os primeiros números do impacto da crise na China mostram que, só nos 2 primeiros meses do ano, a produção industrial caiu 13,5% e as vendas a retalho 20,5% em termos homólogos.

Ao contrário do que alguns procuram fazer crer não estamos a viver tempos de uma “economia de guerra”, em que a retracção em várias actividades é, em parte, compensada pelo direccionamento da economia para o esforço militar; estamos sim, a viver tempos de retracção e confinamento em que as empresas deixam por e simplesmente de produzir ou vêm a sua produção reduzida de forma significativa. A recessão vira depressão.

Por tudo isto, a ideia de uma crise temporária seguida de um rápido retorno à normalidade não vai acontecer. Se se actuar neste pressuposto muitos milhares de empresas vão, pura e simplesmente, encerrar ou declarar falência porventura quando se começar a

acreditar que a economia retomou o seu percurso normal. Por isso, a dimensão da quebra dos números da evolução macroeconómica para 2020 será sempre da ordem dos dois dígitos e, comparativamente, a recessão provocada pela crise financeira de 2008 e a sua sucedânea, a crise das dívidas soberanas da zona euro (em que o pior registo em Portugal foi de uma quebra do produto de 4%), aparecem como tendo registado uma turbulência mais ligeira, embora exercendo um impacto relevante na situação actual ao produzirem uma fragilização da economia, que coloca agora as empresas em maior dificuldade para enfrentarem o momento actual.

Por tudo isto, as políticas públicas têm que ter uma outra dimensão comparativamente ao passado, sendo também essencial que se evitem os erros cometidos na anterior crise. Seja no plano das políticas públicas nacionais, seja no plano das políticas europeias, onde a persistência de uma ortodoxia absurda torna difícil estar optimista sobre a adequação à realidade da resposta a dar. Mas, não tenhamos dúvidas, qualquer atraso ou passo em falso que seja dado terá custos elevadíssimos na sustentabilidade das economias atingidas.

Neste domínio, destacaríamos 3 grandes preocupações:

- Evitar que os juros da dívida de países mais vulneráveis, como Portugal, possam disparar, como sucedeu na anterior crise das dívidas soberanas;
- Assegurar capacidade financeira aos diferentes países para poderem desenvolver as políticas públicas necessárias ao combate à crise;
- Travar o colapso das economias garantindo a sobrevivência do seu tecido empresarial sobretudo das suas pme, travando uma elevada destruição de capital e um aumento expressivo do desemprego com graves implicações sociais.

Estas políticas têm que concretizar-se num quadro temporal alargado, não se podendo circunscrever aos meses de ocorrência da crise sanitária. De pouco vale aliás que os países possam agora criar dívida pública se, de seguida, se confrontarem com a necessidade de aplicarem dolorosas políticas de austeridade; De pouco vale ainda assegurar, de imediato, às empresas meios para suportarem as quebras ou paragens de actividade se passados dois ou três meses

elas se confrontarem com dívidas impossíveis de saldar e que as conduzam a falências em massa.

Ou seja, devemos ter a noção de que a fase de retoma de actividade é tão ou mais difícil de gerir que a da fase de emergência e que, por isso, requer um elevado bom senso e equilíbrio das políticas públicas. É que, e usando uma expressão chavão, mas que nem todos perceberam devidamente, “nada volta a ser como dantes” e, mantendo a economia “ligada à máquina” durante os próximos meses, quando a desligarmos esta poderá, então, soçobrar. É imperioso, por isso, que a regra de que “o que se gastar agora vamos todos ter que pagar no futuro” possa ser mitigada e diferida no tempo, favorecida por políticas de solidariedade entre países, única forma de evitar um novo ciclo de austeridade severa.

Para isso é essencial que, em especial, o BCE e a União Europeia (ao nível das decisões do Conselho Europeu), adoptem as medidas necessárias para aumentar significativamente a capacidade de financiamento dos países europeus e, com isso, travem, custe o que custar, um aumento exponencial dos juros a pagar pelas economias mais debilitadas.

Na crise de 2007/2008 foram precisos 4 anos para que o BCE fizesse o que devia ter feito desde o início da crise. Aprendeu-se sem dúvida alguma coisa com isso e o “whatever it takes” demorou agora pouco mais de 15 dias a ser adoptado, com o BCE a desbloquear 750 mil milhões de euros para a compra da dívida pública dos vários países, eliminando o limite de 33% do valor total da dívida de cada país que o Banco pode adquirir.

Ao mesmo tempo, o BCE lançava novas linhas de refinanciamento para a banca com juros negativos (até 3 biliões de euros), permitindo aos bancos a concessão de crédito num quadro legal menos restritivo. A Presidente do Banco Christine Lagarde declarou expressamente “será feito tudo o que é necessário no quadro do mandato do BCE para ajudar a Zona Euro a superar esta crise, pois o Banco está ao serviço dos europeus”.

Apesar deste sinal positivo, e que permitiu, desde logo, travar a subida dos juros de vários países, incluindo Portugal poderá ser necessário ir mais além; e, neste sentido, secundamos a proposta formulada, em artigo de opinião, pelo coordenador da UTAU, no sentido de “o BCE imprimir moeda para permitir empréstimos não reembolsáveis às empresas que lhes permitam continuar a pagar pontualmente aos seus fornecedores, isto porque o endividamento das empresas não é solução e apenas adia os problemas”.

Neste domínio, mais uma vez e independentemente do Presidente em exercício, os EUA tomam a dianteira e já anunciaram um plano maciço às famílias e às empresas, num montante que representa qualquer coisa como 10% do PIB americano.

Quanto à UE, a suspensão inevitável das regras do PEC, não escondem, ao nível das decisões do Conselho Europeu, que a Europa continua a não estar à altura das circunstâncias. Os pacotes financeiros anunciados são manifestamente irrisórios e, de novo, a proposta de criação de dívida comum (os “eurobonds” agora catalogados de “coronabonds”) confrontou-se com a oposição de alguns Estados Membros (os mesmos da crise anterior), que insistem em remeter o combate à crise para os instrumentos comunitários já existentes, ignorando, ou fingindo ignorar a dimensão colossal do problema e reactivando a velha fractura entre o “Norte e o Sul” da Europa (escrevemos isto, ressalve-se com base na informação disponível até ao final de março).

Quanto aos instrumentos a desenhar a nível interno pelo Governo Português deveriam ter como orientação de base: em primeiro lugar e no momento presente evitar custos para as empresas e garantir a necessária liquidez para efectuarem pagamentos inadiáveis e, em segundo lugar, assegurar que os apoios actuais não se concentrem, simplesmente, em dívidas futuras, o que um grande número, sobretudo de pequenas empresas não está em condições de suportar (dado que as perdas actuais não são recuperáveis), o que, como dissemos, apenas levaria a adiar o colapso das mesmas com destruição de novos recursos.

O Estado deve, ainda, poder assegurar apoios a fundo perdido às empresas cuja actividade se encontra suspensa e reorientar parte dos

instrumentos de apoios disponíveis no PT 2020. O montante financeiro conhecido com impacto nas contas públicas é manifestamente insuficiente e teve ainda o propósito, hoje impossível de manter, de acomodar a despesa pública com a execução orçamental prevista. O Ministro das Finanças referenciava, à pouco tempo, um custo adicional de 300 milhões euros (0,2% do PIB) que somados ao custo público do lay-off de mil milhões mês o que admitindo uma duração deste de 3 meses totalizará 1,5% do PIB. Ou seja, estamos a falar de montantes que não chegariam a 2% do PIB (nas linhas de crédito o custo para o Estado não é de momento passível de contabilizar e, em teoria poderá ser inexistente), que terão, seguramente, que ser reforçados.

É essencial que todos percebam que o que está neste momento em causa é muito mais do que uma crise conjuntural de curta duração pois joga-se o próprio futuro do projecto da União Europeia e o eventual colapso da economia europeia no seu conjunto, que, mais uma vez, poderá emergir como uma grande perdedora de uma crise que não teve origem no seu território.

No caso português, com uma economia ainda mal refeita da crise da dívida pública de primeira metade da década passada e com elevadas debilidades estruturais (por nós repetidamente evidenciadas), o cenário plausível pode traduzir-se numa quebra da economia e da sua competitividade que se pode prolongar por décadas. Tal provocaria um empobrecimento acentuado do país com um aumento da divergência em relação à média europeia atendendo ao colapso que poderá verificar-se em sectores que ao longo dos últimos anos foram a principal âncora do nosso crescimento.

O Estado e as instituições públicas não podem certamente fazer tudo, mas nós, que nunca advogámos uma filosofia de estado mínimo, podemos hoje expressar a profunda convicção que do acerto das políticas públicas (nacionais e comunitárias) dependerá muito o nosso futuro. Políticas a executar não apenas nos dois ou três próximos meses, mas com expressão nos próximos dois ou três anos.

28.3.2020