



Universidades Lusíada

Coelho, Miguel Alexandre Teixeira, 1970-

2020 – O ano em que o mundo parou : os primeiros 100 dias da crise CoViD-19

<http://hdl.handle.net/11067/5599>

<https://doi.org/10.34628/scg8-zx29>

Metadata

Issue Date 2020

Abstract 2020 – O Ano em Que o Mundo Parou. O início de 2020 ficou marcado por um acontecimento à escala global cuja dimensão e consequências não têm paralelo nas últimas décadas. Com efeito, a crise pandémica (Covid-19), com origem na China, obrigou à tomada de medidas extremas por parte de um número significativo de países, as quais passaram, nomeadamente, pela imposição de limitações à liberdade de circulação dos indivíduos e à suspensão da atividade económica numa escala sem precedentes. Pretende...

2020 - The Year the World Stopped. The beginning of 2020 was marked by an event on a global scale whose dimension and consequences are unparalleled in recent decades. Indeed, the pandemic crisis (Covid-19), which originated in China, forced some countries to implement extreme measures, which included, namely, the imposition of limitations on the free movement of individuals and the suspension of economic activity on an unprecedented scale. The aim of this article is to evaluate the first h...

Keywords COVID-19 (Doença) - Aspectos económicos, COVID-19 (Doença) - Política governamental - Portugal, COVID-19 (Doença) - Política governamental

Type article

Peer Reviewed yes

Collections [ULL-FCEE] LEE, n. 28 (2020)

This page was automatically generated in 2020-09-20T01:27:46Z with information provided by the Repository

**2020 - O ANO EM QUE O MUNDO PAROU
OS PRIMEIROS 100 DIAS DA CRISE COVID-19**

Miguel Coelho

Professor auxiliar da Universidade Lusíada de Lisboa
Doutorado em Economia pelo ISEG/ULisboa

<https://doi.org/10.34628/scg8-zx29>

Resumo: 2020 – O Ano em Que o Mundo Parou. O início de 2020 ficou marcado por um acontecimento à escala global cuja dimensão e consequências não têm paralelo nas últimas décadas. Com efeito, a crise pandémica (Covid-19), com origem na China, obrigou à tomada de medidas extremas por parte de um número significativo de países, as quais passaram, nomeadamente, pela imposição de limitações à liberdade de circulação dos indivíduos e à suspensão da atividade económica numa escala sem precedentes.

Pretende-se com este artigo avaliar os primeiros cem dias da crise Covid-19, em particular no que respeita às consequências económico-financeiras.

Em primeiro lugar, fica claro que esta crise é distinta de todas as crises anteriores, na medida em que se caracterizou por um choque simultâneo da oferta e procura resultado da paragem abrupta da atividade. Em segundo lugar, constatou-se que os mercados financeiros foram os primeiros a reagir, registando-se quedas acentuadas nos índices acionistas e uma fuga dos investidores para a dívida pública de “qualidade” (em detrimento da dívida dos países mais periféricos). De igual forma, foi possível observar que, do lado da economia real, a redução da atividade foi visível na quase totalidade dos setores, mas com particular incidência nos setores dos transportes aéreos, restauração, alojamento e comércio a retalho. Por fim, e apesar das medidas de saúde pública terem tido natureza semelhante nos diversos países e o impacto das mesmas no crescimento económico de curto prazo ser muito semelhante, torna claro que a capacidade de cada uma das economias recuperar desta crise parece ser claramente distinta, podendo conduzir a, médio prazo, ao agravamento das desigualdades.

Palavras-chave: CoViD-19; Crise económica; Crise pandémica.

JEL: E44, F01 e G01

Abstract: 2020 - The Year the World Stopped. The beginning of 2020 was marked by an event on a global scale whose dimension and consequences are unparalleled in recent decades.

Indeed, the pandemic crisis (Covid-19), which originated in China, forced some countries to implement extreme measures, which included, namely, the imposition of limitations on the free movement of individuals and the suspension of economic activity on an unprecedented scale.

The aim of this article is to evaluate the first hundred days of the Covid-19 crisis, particularly with regard to the economic and financial consequences.

Firstly, it is clear that this crisis is distinct from all previous ones, in that it was characterized by a simultaneous shock of supply and demand, resulting from the abrupt disruption of activity. Second, the financial markets were the first to react, with sharp declines in stock indexes and the, tradicional, investor's "flight to quality". Similarly, it was possible to observe that, on the side of the real economy, the reduction in activity was visible in almost all areas, but with a particular focus on the air transportation, restaurants, hospitality and retail trade. Finally, and despite the fact that public health measures have had a similar nature in different countries and their impact on short-term economic growth was very similar, it's clear that the ability of each economy to recover from this crisis appears to be clearly distinct and may lead to a worsening of inequalities in the medium term.

Keywords: CoViD-19; Economic Impact; Pandemic Crisis.

JEL: E44, F01 e G01

1. Enquadramento

Quando em 1348 a Peste Negra chegou a Avinhão, Guy de Chauliac, físico de Clemente VI, descreveu de forma muito impressiva no seu "Chirurgia Magna" o quadro clínico da doença, bem como o caos social provocado pela pandemia: "a dita mortalidade começou no mês de Janeiro e durou pelo espaço de sete meses (...) e era de tal modo contagiosa (...) que não apenas morando juntos, mas também olhando-se uma pessoa apanhava-a de outra", acrescentando que "as gentes morriam sem ajuda e eram sepultadas sem padre" e que "o pai não visitava o seu filho, nem o filho o seu pai" estando "a caridade morta e a esperança abatida (...)".

Estando longe dos cenários descritos por Guy de Chauliac, o certo é que o Covid-19, inicialmente detetado na China, afetou a atividade económica e a vida social de uma parcela significativa da população mundial como não se via há décadas.

Com efeito, num mundo globalizado como o que habitamos, o fenómeno Covid-19 parece ser a expressão evidente do denominado "Efeito Borboleta" tão bem descrito por Edward Lorenz em 1963: um espirro na China, constipou toda a Humanidade.

Com efeito, a crise pandémica, com origem na China, associada ao Covid-19, obrigou à tomada de medidas extremas por parte de um número significativo de países, as quais passaram, nomeadamente, pela imposição de limitações à liberdade de circulação dos indivíduos e à suspensão da atividade económica numa escala sem precedentes.

Pretende-se com este artigo avaliar os primeiros cem dias da crise Covid-19,

em particular no que respeita às consequências económico-financeiras. Constatase que esta crise se distingue da anterior (i.e., crise do subprime) na medida em que se caracterizou por um choque simultâneo da oferta e procura resultado da paragem abrupta da atividade.

Os mercados financeiros foram os primeiros a reagir, registando-se quedas acentuadas nos índices acionistas, uma fuga dos investidores para a dívida pública de “qualidade” (em detrimento da dívida dos países mais periféricos), um aumento do risco de crédito das empresas privadas e uma subida dos índices de volatilidade (i.e., VIX) para máximos históricos. Paralelamente, e num quadro de “descordenação” dos principais produtores de petróleo, assistiu-se a uma queda sem precedentes no preço do petróleo, com os futuros sobre o WTI a caírem para valores negativos.

Do lado da economia real foi possível observar uma redução da atividade na quase totalidade dos setores, mas com particular incidência nos setores dos transportes aéreos, restauração, alojamento e comércio a retalho. Apesar desta desaceleração ser visível apenas a partir do início de março, o certo é que o PIB do primeiro trimestre do ano foi severamente afetado na generalidade das economias, valores ainda assim menos severos do que os previstos para o segundo trimestre do ano.

Por fim, e apesar das medidas de saúde pública terem tido natureza semelhante nos diversos países e o impacto das mesmas no crescimento económico de curto prazo ser muito semelhante, o certo é que a existência de níveis de endividamento distintos (particularmente relevante no quadro da zona euro), bem como de graus de liberdade distintos na gestão da política monetária (visível quando se compara a atuação do BCE e da Reserva Federal), torna claro que a capacidade de cada uma das economias recuperar desta crise parece ser claramente distinta, podendo conduzir a, médio prazo, ao agravamento das desigualdades.

2. Cronologia de Uma Crise

2.1. A Crise de Saúde Pública

O número de infetados com o Covid-19 (em todo o mundo) situava-se no dia 8 de maio de 2020 em valores próximos dos 3,875 milhões de pessoas, tendo até essa data falecido cerca de 270 mil pessoas.

Os EUA com 1,26 milhões de infetados e 76 mil mortos era, até essa data, o país mais atingido pela epidemia (em termos absolutos). Ao invés, a China, foco inicial da pandemia, registava cerca de 83,9 mil infetados e 4,6 mil mortos.

Importa, no entanto, salientar que os dados relativos a esta pandemia, nomeadamente aqueles que suportam as comparações internacionais, foram apresentados pela generalidade dos agentes políticos e comunicadores de uma forma relativamente descuidada, conduzindo a leituras enviesadas.

Na realidade, a simples divulgação dos números desta pandemia numa base de valores absolutos foi sendo uma prática generalizada, colocando em patamares iguais países com características diferentes e conduzindo a que se compare aquilo que não pode ser comparável.

Assim, a dimensão da pandemia deve ter em conta não apenas o número de infetados/mortos mas também indicadores de contexto tais como a dimensão populacional dos países; a estrutura etária da população; a densidade populacional; o número de testes realizados; ou a data em que surgiu o primeiro caso de infeção.

Desta forma, e tendo em atenção a população dos diferentes países, constata-se que a importância relativa da pandemia em cada um dos países altera-se significativamente. Por exemplo, a França, que tem, em termos absolutos, um número de infetados superior ao da Bélgica, tem, por outro lado, uma incidência, por cada 100.000 habitantes, claramente inferior (261,2 face aos 450 infetados por cada cem mil habitantes na Bélgica) – Tabela 1.

Tabela 1 – Número de Infetados e Mortos (dados a 8 de maio de 2020)

	N.º Total de Infetados	N.º Infetados (por 100.000 hab.)	N.º Total de Mortos	N.º Mortos (por 100.000 hab)	N.º de Dias desde 1.º Caso Registrado	N.º de Infetados por dia e por 100.000 hab.	N.º de Mortes por dia e por 100.000 hab.
Espanha	221 447	473,2	26 070	55,7	98	4,83	0,57
Irlanda	22 385	459,9	1 403	28,8	70	6,57	0,41
Bélgica	51 420	450,0	8 415	73,6	95	4,74	0,78
Itália	215 858	357,3	29 958	49,6	99	3,61	0,50
Suíça	30 126	353,8	1 610	18,9	74	4,78	0,26
Reino Unido	207 977	312,9	30 689	46,2	99	3,16	0,47
França	174 918	261,2	25 990	38,8	106	2,46	0,37
Portugal	26 715	259,8	1 105	10,7	68	3,82	0,16
Holanda	41 973	243,6	5 306	30,8	72	3,38	0,43
Suécia	24 623	242,0	3 040	29,9	99	2,44	0,30
Alemanha	169 430	204,4	7 392	8,9	103	1,98	0,09
Áustria	15 752	178,2	609	6,9	74	2,41	0,09
Dinamarca	10 281	177,5	514	8,9	72	2,46	0,12
Noruega	8 034	151,2	217	4,1	73	2,07	0,06
Rép. Checa	8 031	75,6	270	2,5	69	1,09	0,04
Polónia	15 200	40,0	756	2,0	66	0,61	0,03

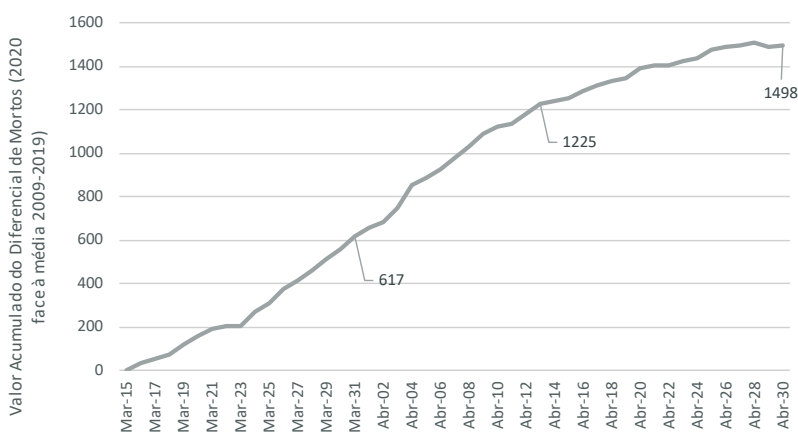
Fonte: Johns Hopkins University, Pordata, e cálculos próprios

Importa referir que a orientação, (quase) exclusiva, das políticas de saúde pública no combate ao Covid-19 terá gerado, durante os meses de fevereiro a abril de 2020, um crescimento do número de mortos em resultado de outras doenças (admitindo que a identificação dos mortos por Covid-19 foi feita corretamente).

A título de exemplo, constata-se que em Portugal, no período compreendido entre 16 de março e 30 de abril, morreram mais 2.505 pessoas do que o observado em igual período dos anos anteriores (média de óbitos entre 2009 e 2019), sendo que apenas 1.007 desses casos podem ser explicados pela Covid-19

Daqui resulta que cerca de 1.498 óbitos registadas durante este período de 46 dias, ou seja, cerca de 32 casos por dia, não serão, aparentemente, explicados pelo Covid-19 – Gráfico 1.

Gráfico 1 – Excesso de Mortes não Explicados pelo Covid-19 (Portugal)



Fonte: Direção Geral de Saúde e cálculos próprios

Saliente-se que a evolução da pandemia foi condicionada pelas medidas que os diversos governos adotaram – Tabela 2.

Tabela 2 – Implementação de Medidas Restritivas (Contagem do n.º de dias após os primeiros 100 casos)

	Cancelamento de Eventos Públicos	Encerramento de escolas	Restrições à Mobilidade Internacional	Restrições à Mobilidade Doméstica	Restrições nos Transportes Públicos	Limitações ao Trabalho Presencial
Alemanha	0	0	0	17	39	21
Áustria	2	7	0	4	4	3
Bélgica	3	7	0	11	nd	6
Espanha	7	6	7	6	12	6
França	0	2	0	16	15	16
Grécia	0	0	4	9	nd	21
Irlanda	0	0	nd	13	6	0
Holanda	4	6	12	0	nd	6
Portugal	0	0	0	5	5	2
Reino Unido	11	17	nd	16	nd	10
Suécia	5	nd	12	28	38	nd

Fonte: Hale et al (2020)

2.2. Um choque Simultâneo da Oferta e da Procura

Do lado da atividade económica, o cenário foi diferente do observado em crises anteriores. Com efeito, e ao contrário da crise iniciada em 2007, em que o sistema produtivo ficou paralisado por via de um “liquidity squeeze” com origem no sistema financeiro, o Covid-19 afetou diretamente o sistema produtivo, quer por via da disrupção da cadeia de distribuição, quer por via das medidas de restrição às atividades impostas pelas autoridades.

Assim, aquilo que tornou esta crise diferente de todas as outras foi o facto de termos assistido a um choque instantâneo, e em simultâneo, do lado da procura (por via da menor procura de bens e serviços) e do lado da oferta (por via da paralisação/condicionamento da atividade).

Este choque teve efeitos imediatos sobre as empresas, conduzindo a menor atividade e a um aumento das falências e, conseqüentemente, sobre o nível de emprego.

2.2.1. A Disrupção da Atividade

No final de janeiro de 2020, ficou visível que o Covid-19 estava a afetar a cadeia mundial de fornecimento, conduzindo à disrupção das operações, em particular no setor industrial. Recorde-se, a este propósito, a decisão, em inícios de fevereiro, da Fiat-Chrysler de suspender “temporariamente a produção na fábrica de automóveis na Sérvia, uma vez que não é possível obter as componentes a partir da China”.

Este fenómeno agravou-se substancialmente nas semanas seguintes, em particular nos setores de atividade mais dependentes de componentes ou materiais produzidos por empresas a operarem na China, em resultado do forte abrandamento observado na atividade produtiva destas empresas.

O “bloqueio” sem precedentes na cadeia mundial de fornecimento, pode ser explicado, fundamentalmente, por dois fatores.

Por um lado, o peso da China no comércio mundial e na cadeia de fornecimento subiu de forma significativa nos últimos anos. Na realidade, desde a epidemia SARS, que começou na província de Guangdong, em 2002 (provocando cerca de 8.000 mortos em 2003), o peso da China no PIB mundial cresceu de 4,3% para cerca de 16%.

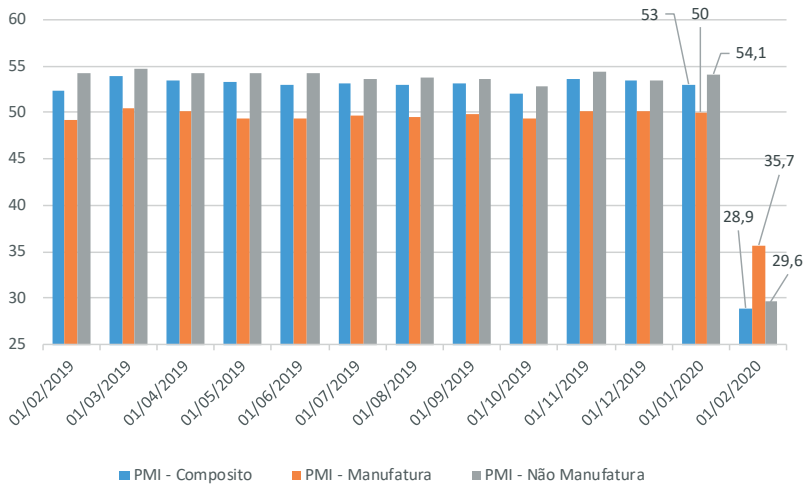
Por outro lado, as alterações observadas nos processos produtivos, resultado de processos de otimização de custos, conduziram as empresas a adotarem estratégias “agressivas” de outsourcing associadas a técnicas de gestão de stocks “em tempo real” (i.e., stocks para 15-30 dias de produção), bem como à eliminação de qualquer redundância nos processos produtivos. Esta alteração, apesar de permitir minimizar os custos de produção em cenários de “normalidade”, transforma-se num verdadeiro “pesadelo” em cenários “adversos”, tanto mais que muitas das empresas não conhecem sequer a localização geográfica dos seus fornecedores asiáticos, conduzindo à disrupção do processo produtivo.

2.2.2. Os primeiros efeitos na atividade económica

Em linha com a evolução cronológica da pandemia, o primeiro país a ser afetado do ponto de vista económico pelo Covid-19 foi a China.

Com efeito, o indicador PMI (Purchasing Managers Index) de atividade económica caiu drasticamente em fevereiro de 2020, em particular no que respeita às atividades de serviços (de 54,1 em dezembro de 2019 para 29,6 em fevereiro de 2020). De igual forma, os dados das vendas a retalho de fevereiro revelaram quedas, em termos homólogos, de cerca de 20,5%, enquanto o investimento imobiliário e a produção industrial terá caído em igual período cerca de 16,3% e 13,5%, respetivamente – Gráfico 2.

Gráfico 2 - Evolução dos Indicador PMI de Atividade Económica (China)

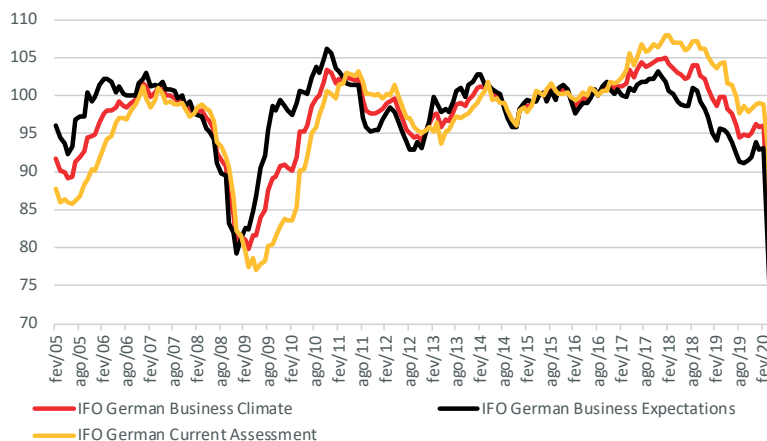


Fonte: Bloomberg

No que respeita ao resto do mundo, os primeiros sinais económicos observaram-se durante o mês de março, quer ao nível da confiança, quer ao nível da produção e do emprego.

Assim, os indicadores de confiança registaram quedas históricas. A título de exemplo, o indicador IFO, que mede o clima empresarial na Alemanha, caiu em abril de 2020 para valores mínimos históricos, com especial destaque para a componente de expectativas que caiu cerca de 25% entre fevereiro e abril – Gráfico 3.

Gráfico 3 - Evolução do Indicador IFO (Alemanha)



Fonte: Bloomberg

Ao nível da produção, em abril de 2020, o PMI (Purchasing Managers' Index) ajustado de sazonalidade na indústria da Zona Euro foi de 33,4 pontos, o que compara com 44,5 pontos registados no mês de março de 2020 (valor mais baixo desde o início da série em junho de 1997) – Tabela 3.

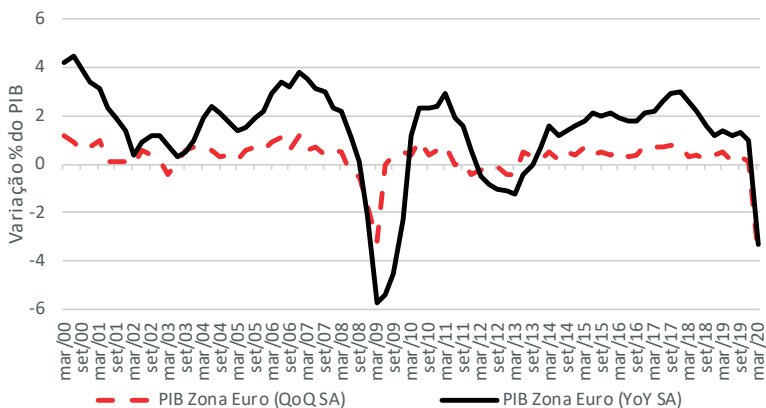
Tabela 3 - Purchasing Managers' Index (PMI)

	PMI março/2020	PMI abril/2020	Observações
Zona Euro	44,4	33,4	mínimo da série
Alemanha	45,4	34,5	mínimo de 133 meses
França	43,2	31,5	mínimo da série
Itália	40,3	31,1	mínimo da série
Espanha	45,7	30,8	mínimo de 136 meses
Irlanda	45,1	36,0	mínimo de 133 meses
Grécia	42,5	29,5	mínimo da série

Fonte: IHS markit

Esta desaceleração na produção, teve impacto no PIB do primeiro trimestre das economias europeias. Na zona euro, o PIB registou uma variação trimestral de -3,8% e uma variação homóloga de -3,6% - Gráfico 4.

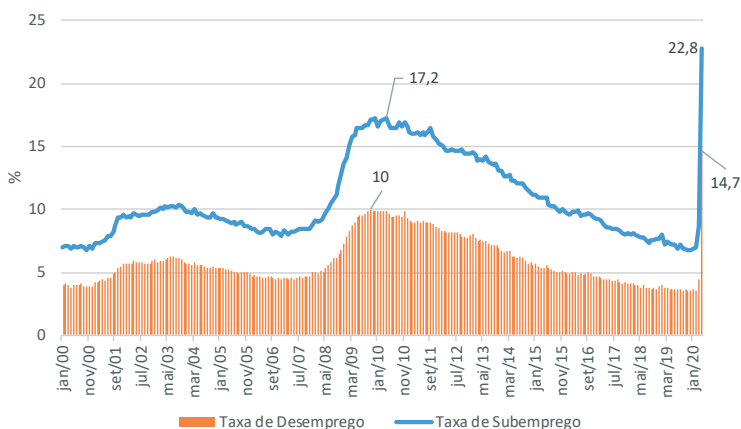
Gráfico 4 - Evolução do PIB do 1º Trimestre de 2020 (Zona Euro)



Fonte: Bloomberg

Por fim, e no que respeita ao emprego, a situação mais severa observou-se nos EUA. Na realidade, resultado da elevada flexibilidade no mercado de trabalho, o número de pedidos de subsidio de desemprego nos EUA subiu a um ritmo sem precedentes a partir do dia 20 março (nesse dia o número de pedidos atingiu os 3,3 milhões, subindo para 6,8 milhões na semana seguinte), elevando o número total de trabalhadores a receberem subsidio de desemprego de 1,7 milhões em 13 de março para os 22,6 milhões em 24 de abril. Em consequência, a taxa de desemprego (subemprego) subiu de 4,4% (8,7%) em março para 14,7% (22,8%) em abril – Gráfico 5.

Gráfico 5 - Evolução da Taxa de Subemprego e de Desemprego (EUA)



Fonte: Bloomberg

Em Portugal, com a declaração do “Estado de Emergência” uma parte sig-

nificativa da atividade económica foi obrigada a encerrar, com especial destaque para o setor do comércio a retalho, restauração e hotelaria, tendo-se registado quedas abruptas nos indicadores de atividade, nomeadamente¹:

- Em março de 2020, o setor do alojamento turístico deverá ter registado, apenas, 701,0 mil hóspedes e 1,9 milhões de dormidas, o que corresponde a variações homólogas (VH) de -49,4% e -58,5%, respetivamente.²
- Em março de 2020, o Índice de Produção Industrial (ajustado dos efeitos de calendário e da sazonalidade) registou uma variação homóloga (VH) de -7,2%, o que corresponde a uma diminuição 8,1 pontos percentuais (p.p.) relativamente à do mês anterior.³
- Em abril de 2020, o Indicador de Clima Económico diminuiu para -0,7 (médias móveis de 3 meses), o que compara com 1,9 registado no mês anterior (valor próximo do observado no final de 2013).⁴ Por outro lado, o Indicador de Confiança dos Consumidores diminuiu para -21 (médias móveis de 3 meses) em abril de 2020 (-9,9 em março de 2020), registando a maior redução da série face ao mês anterior e atingindo o valor mínimo desde setembro de 2014.⁵

Esta queda da atividade fez elevar o número de pedidos de layoff para valores próximos dos 1,2 milhões de trabalhadores (99.140 empresas) em final de abril, resultado do facto de um número significativo de empresas não possuírem liquidez para assegurar o cumprimento das obrigações salariais – Gráfico 6.

Gráfico 6 - Evolução do Layoff (Portugal)

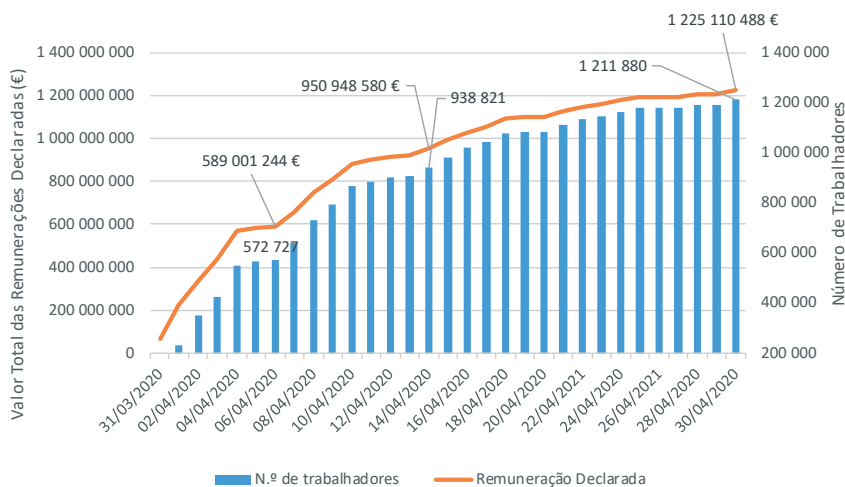
¹ Com base nos dados disponíveis a 30 de abril de 2020.

² De acordo com um inquérito que INE promoveu em abril (respostas de cerca de 4.000 estabelecimentos), sobre as perspetivas para a atividade turística nos próximos meses até agosto, 79,2% dos estabelecimentos de alojamento turístico respondentes assinalaram que a pandemia COVID-19 motivou o cancelamento de reservas agendadas para os meses de março a agosto de 2020 (estes estabelecimentos representam 91,3% da capacidade da oferta dos estabelecimentos que responderam).

³ Os agrupamentos industriais de Bens de Consumo e de Energia registaram variações homólogas de -8,2% e 13,4%, respetivamente. Os Bens Intermédios registaram uma variação homóloga de -10,0%. As secções das Indústrias Transformadoras e da Eletricidade e Gás registaram variações homólogas de -10,5% e 12,9%, respetivamente. A variação média dos últimos 12 meses do Índice de Produção Industrial foi de -1,8%, mantendo-se em relação ao mês anterior.

⁴ Não considerando médias móveis de três meses, este indicador apresentou uma redução mais acentuada da série, atingindo o valor mínimo.

⁵ Não considerando médias móveis de três meses, este indicador atingiu o valor mínimo desde maio de 2013.



Fonte: MTSS

Refira-se a este propósito que, de acordo com um estudo realizado pelo GEE do Ministério da Economia e pelo GPEARI do Ministério das Finanças⁶, a prevalência de empresas com capacidade reduzida (em número de meses) para fazer face aos custos salariais recorrendo apenas à sua caixa ou a depósitos bancários é significativa. Com efeito, cerca de 25% das empresas não teriam capacidade para fazer face a mais do que 1 mês de salários.⁷

2.3. Os Mercados Financeiros Contagiados

Os efeitos do Covid-19 numa economia globalizada não se esgotam, obviamente, na interrupção da atividade produtiva. Na realidade, num mercado em que a interação entre a “economia real” e os mercados financeiros é significativa, e quando a política monetária não tem mais “poder de fogo” (exceção à Reserva federal que no dia 3 de março decidiu descer, inesperadamente, a taxa de refe-

⁶ Estudo que teve por base o universo das empresas que reportam os seus dados contabilísticos e fiscais através do IES (2017).

⁷ Tendo em consideração a dimensão, constata-se que as empresas de maior dimensão são as que, com base apenas nos valores em caixa e depósitos bancário, têm menor capacidade de assegurar salários (este resultado, em certa medida surpreendente, resulta do facto das maiores empresas disporem de maior acesso ao crédito, o que permite uma melhor gestão da liquidez).

O setor com menor capacidade de fazer face aos custos salariais com recurso a disponibilidades é o do alojamento e da restauração (precisamente os mais afetados pelas atuais medidas de contenção). Neste setor, 50% das empresas não dispõem de recursos para assegurar muito mais do que 1 mês de custos salariais.

rência dos Fed Funds em 50 pontos base, voltando a efetuar novo corte de 25 p.b. no dia 15 de março), a redução dos cash flows esperados só pode ter como consequência uma redução no valor dos ativos financeiros.

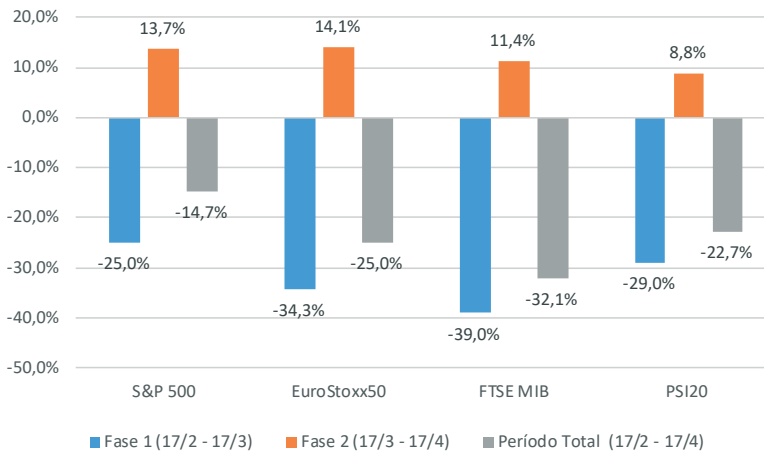
Recorde-se, a este propósito, o anúncio realizado recentemente pela Apple de que os resultados trimestrais tinham ficado abaixo do anteriormente esperado em resultado, quer do constrangimento da oferta global de iPhones, quer da redução significativa na procura no mercado chinês. Em consequência, as ações da Apple caíram cerca de 15,5% entre o dia 19 e o dia 28 de fevereiro.

Numa perspetiva mais global, os principais índices acionistas registaram fortes quedas, com o índice norte-americano S&P 500 a cair 25%, entre o dia 17 de fevereiro e o dia 17 de março (Fase 1), enquanto o Eurostoxx50 caía, em igual período, cerca de 34,3%.

Após a intervenção das autoridades, em particular as monetárias, os índices acionistas registaram uma recuperação, tendo o S&P 500 e o Eurostoxx50 registado entre 17 de março e 17 de abril de 2020 (fase 2) uma subida de 13,7% e 14,1%, respetivamente.

Ainda assim, no total do período (17 de fevereiro a 17 de abril de 2020) estes dois índices acionistas acumularam perdas de 14,7% (S&P500) e 25% (Eurostoxx50) – Gráfico 7.

Gráfico 7 - Evolução de alguns dos Principais Índices Acionistas



Fonte: Bloomberg

Do ponto de vista setorial, constata-se, igualmente, a existência de duas fases desde o início desta crise, sendo que o comportamento, apesar de negativo em todos os setores, apresentou amplitudes distintas.

Na realidade, e para o caso particular do mercado acionista europeu, as perdas registadas entre 17 de fevereiro de 2020 e 17 de abril de 2020 situaram-se, entre um mínimo de 7,8% para o setor da saúde e um máximo de 43,6% para o setor da banca – Tabela 4.

Tabela 4 – Evolução dos Índices Acionistas Setoriais (Europa)

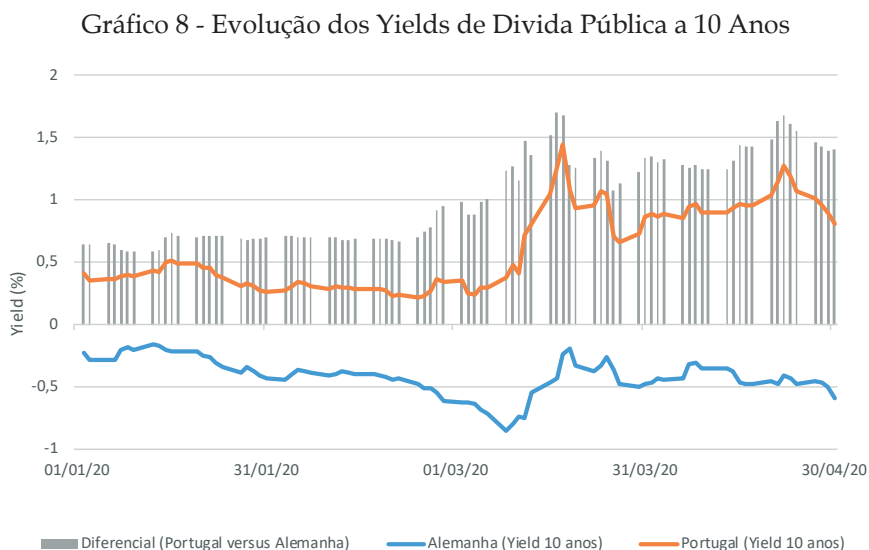
	Fase (17/2 - 17/3)	1 Fase (17/3 - 17/4)	2 Período (17/2 - 17/4)	Total
Banca	-42,0%	-2,7%	-43,6%	
Viagens e Lazer	-51,5%	31,1%	-36,4%	
Seguros	-43,4%	17,4%	-33,5%	
Petróleo & Gás	-44,8%	22,2%	-32,6%	
Automóveis	-40,8%	19,7%	-29,1%	
Imobiliária	-37,3%	13,4%	-28,9%	
Indústria (Bens e Serviços)	-37,0%	13,9%	-28,3%	
Construção & Materiais	-36,8%	16,7%	-26,3%	
Recursos Básicos	-35,9%	17,4%	-24,7%	
Serviços Financeiros	-38,2%	22,2%	-24,5%	
Média	-36,1%	18,5%	-24,3%	
Utilities	-26,8%	3,6%	-24,1%	
Stoxx600	-32,6%	14,6%	-22,8%	
Telecomunicações	-25,6%	7,0%	-20,4%	
Químicos	-28,6%	16,7%	-16,6%	
Bens Pessoais & Domésticos	-26,3%	13,8%	-16,1%	
Tecnologia	-32,5%	24,8%	-15,7%	
Retail	-27,6%	17,8%	-14,7%	
Alimentos, Bebidas e Tabacos	-25,2%	14,8%	-14,1%	
Saúde	-21,1%	16,8%	-7,8%	

Fonte: Bloomberg

Saliente-se, no entanto, e ao contrário do que aconteceu com os restantes setores, que o setor da banca foi o único que registou perdas no período iniciado em 17 de março de 2020 (-2,7%), refletindo as perspetivas negativas sobre a deterioração da atividade económica e nos níveis de incumprimento creditício im-

plícitas nas medidas adotadas pelo Banco Central Europeu (BCE) e que, a médio prazo, terão impacto significativo no balanço dos bancos.⁸

Paralelamente, assistiu-se ao refúgio dos investidores em dívida pública dos países mais “sólidos”, em detrimento dos países “periféricos”. Com efeito, no período entre 17 de fevereiro e 10 de março, os yields da dívida pública alemã a 10 anos, mesmo em território negativo, caíram 39 pontos base. Ao invés, os yields da dívida portuguesa para igual prazo subiram 20 pontos base em igual período – Gráfico 8.

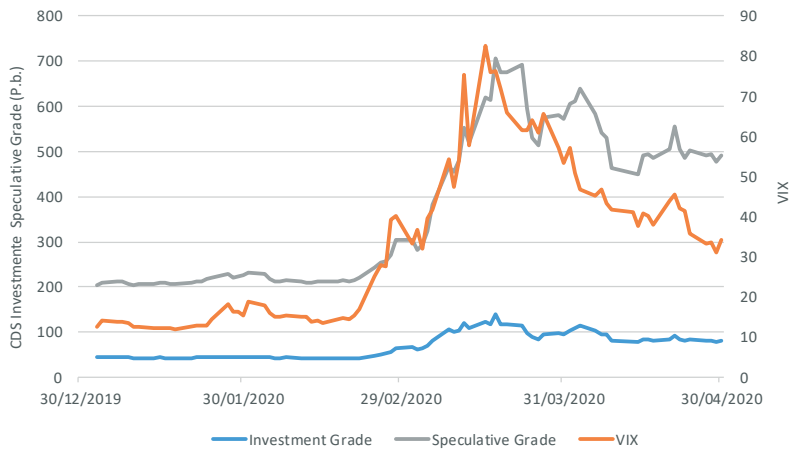


Fonte: Bloomberg

Por fim, o VIX (índice de volatilidade dos mercados financeiros) transacionou em níveis máximos históricos, enquanto os spreads de crédito se alargaram para máximos dos últimos 4 anos – Gráfico 9.

⁸ A medida mais significativa nesta perspetiva parece ser a de alívio temporário dos requisitos de capital e que traduz a ideia de que o BCE espera que os bancos venham a ter perdas significativas, com impacto em capital.

Gráfico 9 - Evolução do VIX e dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Numa perspetiva setorial, o risco de crédito aumentou de uma forma transversal no período compreendido entre 21 de fevereiro e 22 de abril, ainda que em dimensão distinta. A título de exemplo, se a probabilidade de incumprimento implícita nos prémios dos contratos CDS a 5 anos não sofreu alterações no setor dos produtos para casa, já no setor do alojamento subiu de 5% para 12%. Por outro lado, a percentagem de empresas em distress (com probabilidade de incumprimento acima de 15%) manteve-se em 0% no setor dos semicondutores, subindo de 7% para 43% no alojamento – Tabela 5.

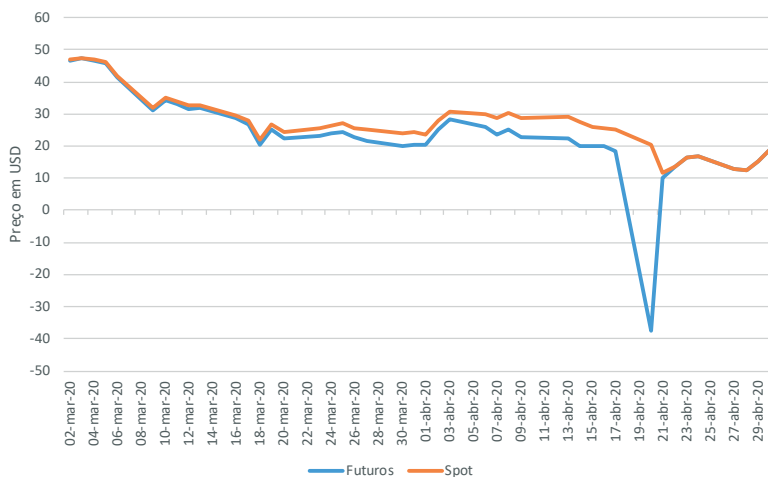
Tabela 5 – Risco de Crédito Setorial

		Probabilidade Implícita de <i>Default</i> (Valor Médio tendo por base os CDS a 5 anos)		Empresas em <i>Distress</i> (Percentagem de empresas com uma probabilidade de incumprimento superior a 15%)	
		21/02/2020	22/04/2020	21/02/2020	22/04/2020
Setores Saudáveis	Retalho Alimentação	4%	5%	0%	0%
	Farmacêutica	3%	3%	0%	11%
	Produtos para Casa	4%	4%	0%	0%
	Telecomunicações	4%	7%	0%	15%
	Semicondutores	5%	7%	0%	0%
	Restauração	3%	4%	0%	0%
	Utilities	3%	4%	0%	0%
	Equipamento Saúde	4%	5%	0%	0%
	Software	4%	4%	0%	0%
Setores sob Pressão	Hardware Tecnológico	4%	4%	0%	0%
	Serviços Prof.	5%	5%	0%	0%
	Materiais	4%	6%	4%	19%
	Comércio	5%	7%	0%	47%
	Bens de capital	3%	5%	2%	10%
	Serviços Financeiros	4%	6%	0%	0%
	Transportes	3%	3%	0%	32%
	Media	5%	8%	0%	14%
	Seguros	4%	7%	0%	0%
Setores Vulneráveis	Alojamento	5%	12%	7%	43%
	Bancos	4%	7%	0%	8%
	Imobiliárias	5%	9%	0%	20%
	Automóvel	5%	13%	0%	33%
	Bens duráveis	4%	6%	0%	5%
	Energia	5%	13%	0%	41%

Fonte: BCG Nota: Baseado nas 1200 maiores empresas do S&P Global.

Paralelamente, e num quadro de “descordenação” dos principais produtores de petróleo, assistiu-se a uma queda sem precedentes no preço do petróleo, com os futuros sobre o WTI a caírem para valores negativos – Gráfico 10.

Gráfico 10 - Evolução do Preço do Petróleo (Spot e Futuros do Crude)



Fonte: Bloomberg

2.4. A Medidas Adotadas

Numa crise como a que vivemos, todos, sem exceção, foram convocados para minimizar os seus efeitos.

Em primeiro lugar, aos cidadãos foi exigido um comportamento exemplar, procurando, simultaneamente, assegurar, na medida do possível, os compromissos profissionais, minimizando, porém, os riscos sociais de contágio.

Em segundo lugar, às organizações produtivas, e às suas lideranças, foi exigido muito rigor, de forma a proceder a um mapeamento adequado dos riscos e a definir e implementar um plano coordenado de contingência, assegurando assim a continuidade da atividade.

Por fim, às autoridades públicas exigiu-se rapidez, robustez e eficiência na ação.

2.4.1. Estratégias dos Bancos Centrais

Do lado da política monetária, a reunião de 12 de março do Banco Central Europeu (BCE) trouxe poucas novidades, ainda que uma delas seja particularmente relevante. Com efeito, apesar de ter mantido a taxa de juro aplicável às

operações principais de refinanciamento e as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito inalteradas em, respetivamente, 0,00%, 0,25% e -0,50%, o BCE decidiu, surpreendentemente, autorizar os bancos a utilizarem temporariamente os buffers de capital e de liquidez, incluindo os definidos no Pilar 2.

Esta última decisão, de importância vital para a sobrevivência da banca europeia, tem duas leituras. Por um lado, o BCE antecipa um forte impacto do COVID-19 no sistema bancário, por via do aumento significativo das imparidades, com efeitos severos sobre a base de capital dos bancos. Por outro lado, tenta evitar o que aconteceu durante a crise iniciada em 2007, quando a pró-ciclicidade de Basileia II obrigou os bancos a reforçarem a base de capital numa altura em que nenhum investidor estava disponível para o fazer (dai a necessidade de intervenção dos Estados na banca).

Não tendo sido consideradas suficientemente ambiciosas pela generalidade dos analistas, o Conselho de Governadores do BCE reuniu-se de emergência no dia 18 de março, tendo decidido aprovar a compra de 750 mil milhões de euros de ativos para, conforme referiu em comunicado Christine Lagarde, “conter os sérios riscos para a política monetária da crise do novo coronavírus”.

2.4.2. As Medidas dos Governos

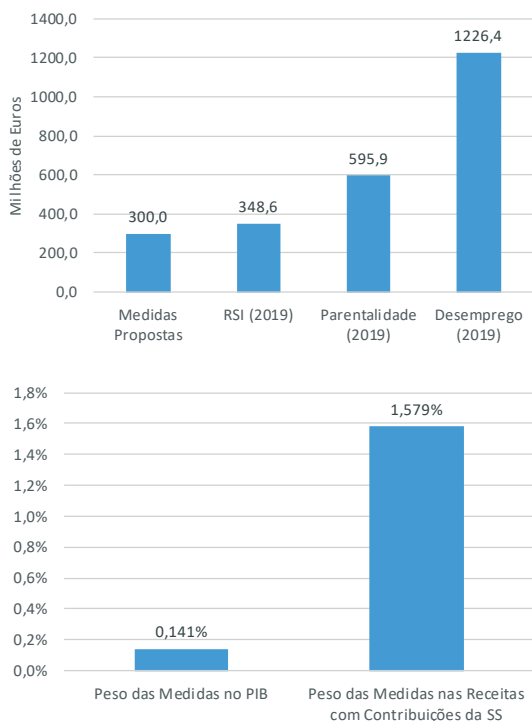
No que respeita à política orçamental, a Comissão Europeia divulgou no dia 13 de março as linhas gerais da política coordenada de resposta ao impacto económico do COVID-19, com especial ênfase na necessidade de preservar o rendimento e o emprego, dando aos Estados-Membros a “flexibilidade” fiscal para que tal objetivo possa ser atingido.

No que respeita a Portugal, o Governo apresentou no final de março um conjunto de medidas ao nível dos trabalhadores e das empresas com especial destaque, entre outras, para as seguintes:

- Atribuição, até ao início das férias da Páscoa, de falta justificada e pagamento de 66% (33% pago pelas empresas e 33% pelo Estado) aos trabalhadores que, não podendo recorrer ao teletrabalho, tenham de ficar em casa a acompanhar os filhos (até 12 anos);
- Pagamento a 100% aos trabalhadores em situação de isolamento profilático de 14 dias;
- Apoio às empresas através da criação de uma linha de crédito de apoio à tesouraria das empresas de 200 milhões de euros e criação de uma linha de crédito para microempresas do setor turístico no valor de 60 milhões de euros.

Apesar de importantes, ficou claro que o conjunto das medidas propostas, com um custo global anunciado de cerca de 300 M€ (menos de 6 dias de receitas do Estado com contribuições para a segurança social), apresentava dimensão insuficiente para apoiar o tecido empresarial, bem como para preservar o emprego e o rendimento dos trabalhadores – Gráfico 11.

Gráfico 11 – Primeiro Pacote de Medidas Adotadas face às Receitas/Despesas da Segurança Social e PIB



Fonte: MTSSS, Pordata e cálculos próprios

Na realidade, para além do universo dos trabalhadores potencialmente abrangidos ser limitado e o período de cobertura ser diminuto, a perda de rendimentos é significativa para a quase totalidade dos mesmos (-33%), o que significa que uma parte significativa dos trabalhadores, ainda que pretendessem, não estavam em condições financeiras para deixar de ir trabalhar (ainda que com falta justificada). Por outro lado, o crédito às empresas de 260 milhões de euros (200 + 60) apresentou dimensão reduzida (menos de 0,14% da dívida total das empresas à banca).

Em face da insuficiência das medidas iniciais adotadas, o governo tomou um conjunto de iniciativas até ao final do mês de abril de 2020, cujo impacto orçamental mensal está expresso na tabela infra.

Tabela 6 – Medidas do Governo com Impacto Orçamental (Valores Mensais)

Lista e Medidas	Impacto	% PIB	Frequência
Saúde Pública			
Equipamento de Proteção Individual	155 972 301	0,07%	Mensal
Equipamento UCI	60 000 000	0,03%	Único
Isolamento Profilático	110 000 000	0,05%	Mensal
Subsídios de doença	155 000 000	0,07%	Mensal
Outras medidas de saúde pública	94 419 706	0,04%	
	575 392 007	0,27%	
Famílias			
Apoio Excepcional à família	133 000 000	0,06%	Mensal
Outras medidas de apoio à família	8 950 000	0,00%	
	141 950 000	0,07%	
Atividades Económica			
Lay-off simplificado (apoio contrato de trabalho)	373 333 333	0,18%	Mensal
Lay-off simplificado (isenção contributiva empresas)	190 000 000	0,09%	Mensal
Apoio extraordinária a trabalhadores independentes e sócios gerentes	60 000 000	0,03%	Mensal
Apoio extraordinária à retoma da atividade empresarial	508 000 000	0,24%	Único
Apoio extraordinária à formação profissional	8 000 000	0,00%	Mensal
	1 139 333 333	0,54%	
Outros medidas			
Isenção de taxas municipais	37 716 678	0,02%	Mensal
Outras medidas	16 195 000	0,01%	
	53 911 678	0,03%	
Total	1 910 587 019	0,90%	

Fonte: Ministério das Finanças

De igual forma, foi adotado um conjunto de medidas sem impacto orçamental (imediatos), ainda que com impacto financeiro – Tabela 7.

Tabela 7 – Medidas do Governo sem Impacto Orçamental

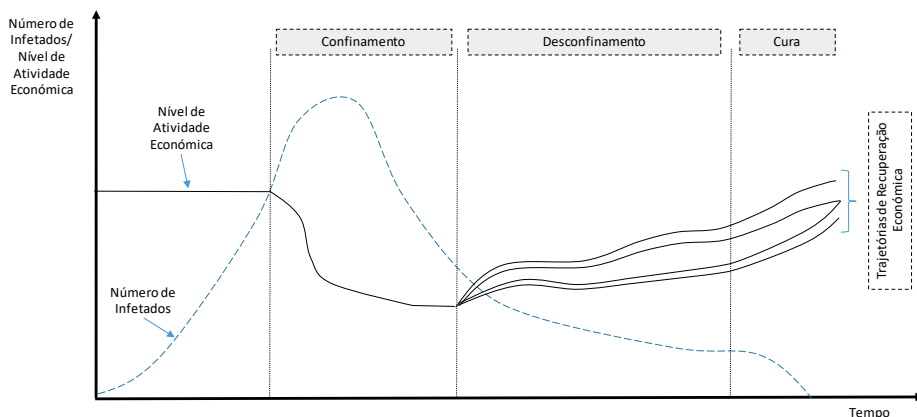
Lista e Medidas	Impacto	% PIB
Prorrogações de obrigações fiscais e contributivas		
Retenções na Fonte (IRS e IRC) e IVA (prorrogação de pagamento)	5 200 000 000	2,45%
IRC (Pagamento conta, especial por conta e adicional por conta)	1 680 000 000	0,79%
Contribuições sociais (prorrogação de pagamento)	1 000 000 000	0,47%
	7 880 000 000	3,71%
Aquisição de bens necessários ao combate da pandemia		
Franquia aduaneira para aquisição de bens no combate à pandemia	13 000 000	0,01%
Isenção de IVA em importações	272 000 000	0,13%
	285 000 000	0,13%
Moratórias		
Crédito a particulares	2 300 000 000	1,08%
Crédito a empresas, ENI, IPSS e associações	9 000 000 000	4,24%
Outras medidas	51 000 000	0,02%
	11 351 000 000	5,35%
Garantia de acesso aos serviços essenciais		
	203 294 434	0,10%
Linhas de crédito com garantia de Estado		
	3 000 000 000	1,41%
Outras medidas de liquidez		
Linha de apoio ao fundo de maneo e tesouraria	400 000 000	0,19%
Outras medidas associadas ao aumento da liquidez	382 500 000	0,18%
	782 500 000	0,37%
Seguros de crédito à exportações com garantia de Estado		
	250 000 000	0,12%
Portugal 2020 e Fundos Europeus		
	1 288 300 000	0,61%
Negócios Estrangeiros		
	97 438 000	0,05%
Total	25 138 232 434	11,84%

Fonte: Ministério das Finanças

3. E Depois do Covid?

O impacto desta crise na economia mundial em geral e na economia portuguesa em particular será severo e, provavelmente, prolongado, não sendo expectável que a atividade retome os valores anteriores à crise antes da descoberta e generalização da aplicação de uma vacina – Figura 1.

Figura 1 - Cenários Potenciais de Evolução da Atividade Económica



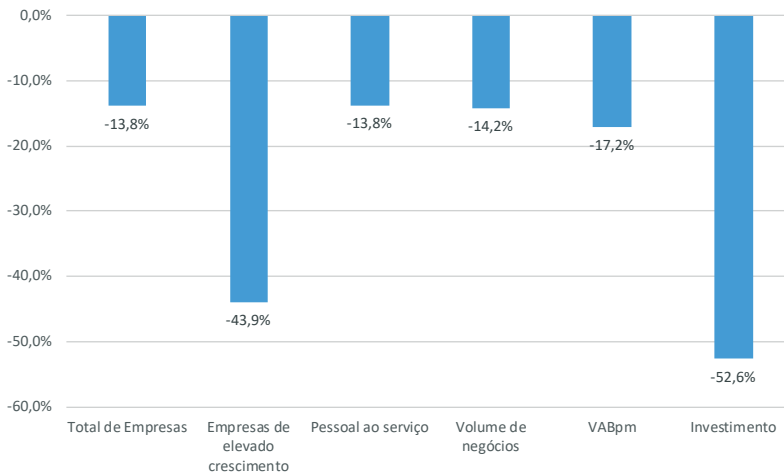
Fonte: Baseado na proposta da BCG (2020)

3.1. A Recessão Inevitável

Os efeitos da paragem (quase) completa da atividade económica durante o mês de março e abril não se esgotam com o fim do “estado de emergência”. Na realidade, o regresso será progressivo e lento, sendo expectável que a quase totalidade das economias europeias tenha entrado em recessão técnica no segundo trimestre de 2020.

No caso português, e para ilustrar a dimensão do impacto económico, considere-se uma contração da atividade económica equivalente à observada entre 2008 e 2012. Com base nesta hipótese, poder-se-á registar o desaparecimento de cerca de 13,8% das empresas, com uma redução do volume de negócios de 14,2% e do investimento em valores próximos dos 52,6% - Gráfico 12.

Gráfico 12 - Evolução da Atividade Económica (Crise de Dimensão igual à de 2008-12)



Fonte: INE e Cálculos Próprios

Esta perspetiva parece, aliás, ser suportada por várias organizações nacionais e internacionais, cujas previsões, mais ou menos pessimistas, apontam todas para quedas acentuadas do PIB e subidas do desemprego em 2020 – Tabela 8.

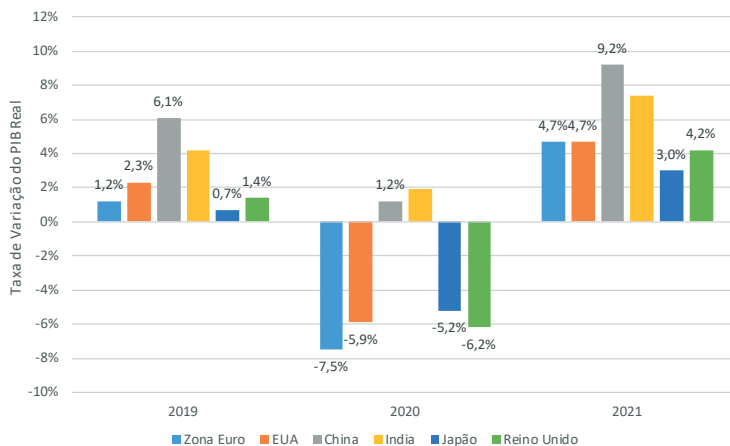
Tabela 8 – Previsões para a Economia Portuguesa

Fonte	Data da Publicação	Tx. Var. % PIB (Real)		Taxa de Desemprego (%)		Rácio Dívida Pública/PIB (%)
		Cenário Base	Cenário Adverso	Cenário Base	Cenário Adverso	
Univ. Católica	23/mar/20	-4,0	-20,0	8,5	13,5	-
Banco de Portugal	26/mar/20	-3,7	-5,7	10,1	11,7	-
ISEG	6/abr/20	-4,0	-8,0			-
FMI	14/abr/20	-8,0		13,9		135,0
Comissão Europeia	6/mai/20	-6,8		9,7		131,6

Fonte: Gabinete de Estratégia e Estudos do Ministério da Economia

Atente-se que as previsões para a generalidade das principais economias mundiais, com exceção da China e Índia, apresentam-se igualmente sombrias, com o PIB da Zona Euro a cair em 2020 cerca de 7,5%, enquanto nos EUA a queda dever-se-á situar nos 5,9% - Gráfico 13.

Gráfico 13 – Previsões para a Economia Mundial (Abril de 2020)



Fonte: FMI

3.2. O Sistema Bancário Ameaçado

Relativamente ao efeito desta pandemia na banca, importa salientar que, globalmente, o sistema bancário está significativamente mais bem capitalizado do que estava aquando da crise do subprime, o que significa que, nesta perspetiva, o sistema está mais bem preparado para enfrentar esta crise do que para enfrentar a crise anterior – Tabela 9 e 10.

Tabela 9 – Indicadores Agregados dos Bancos Portugueses com Rating

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1H 2019
Credito Problemático/ Crédito Bruto	9,2%	10,0%	11,8%	12,2%	12,2%	10,7%	10,8%	9,6%
Capital/Ativos Ponderados pelo Risco	5,2%	4,8%	5,2%	7,4%	5,7%	10,0%	11,0%	10,8%
Rendimento Líquido/ Ativos tangíveis	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,1%	-0,6%	0,0%	0,1%	0,3%
Fundos de mercado/ Ativos tangíveis	26,7%	23,5%	21,9%	19,5%	18,2%	15,5%	13,7%	13,0%

Ativos líquidos/ativos tangíveis	23,4%	22,5%	23,4%	24,7%	20,5%	21,6%	22,5%	23,9%
Loan Loss Reserves/ Crédito problemático	58,4%	56,3%	62,0%	71,9%	69,4%	75,1%	59,5%	61,6%
Crédito Problemático/ (Capital Social+ Loan Loss Reserve)	77,5%	83,6%	73,9%	68,3%	69,7%	49,2%	54,9%	48,6%
Margem Financeira Líquida	1,2%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,5%	1,6%	1,6%
PPI/Média dos Ativos Ponderados por Risco	1,6%	1,0%	1,2%	1,3%	1,3%	2,0%	1,5%	1,8%
Rácio Cost to Income	60,5%	76,2%	63,4%	65,8%	62,6%	50,5%	62,7%	58,7%

Fonte: Moody's Investors Service

Tabela 10 – Bancos Portugueses com Rating Moodys
(Dados a final de junho de 2019)

	Total Ativos (Consolidado - M€)	Quota de Mercado Crédito (%)	Quota de Mercado Depósitos (%)	Rating de Longo Prazo (Depósitos)	Outlook	Baseline Credit Assessment
CGD	91.334	20,0%	23,7%	Baa3	Estável	ba1
BCP	80.873	16,5%	16,2%	Baa3	Estável	ba2
Santander/Totta	52.905	18,7%	14,8%	Baa1	Estável	baa3
Novo Banco	49.159	10,6%	11,8%	B2	Positivo	caa1
Banco BPI	31.669	10,9%	9,6%	Baa1	Estável	baa3
Banco Montepio	18.695	5,5%	5,2%	B1	Estável	b3

Fonte: Moody's Investors Service

Isto não significa, no entanto, que o sistema bancário esteja incólume a uma crise desta dimensão. Com efeito, o impacto desta pandemia no sistema bancário português será visível a três níveis: Liquidez, Rendibilidade e Solvabilidade – Tabela 11.

Tabela 11 – Síntese dos Principais Impactos ao Nível da Liquidez, Rendibilidade e Solvabilidade

	Situação Atual	Perpectivas
Liquidez	<ul style="list-style-type: none"> • Rácio de transformação dos bancos abaixo do máximo de 120% (e em muitos casos abaixo dos 100%). • Rácio de cobertura de liquidez (LCR) superior a 150% na generalidade da banca (acima do mínimo de 100%). • Elevada disponibilidade do BCE para garantir a liquidez dos bancos (as linhas podem ser canceladas em caso de deterioração dos rácios de capital. Recorde-se a este propósito o caso do BES). • Elevado nível de confiança dos depositantes nos bancos. 	<ul style="list-style-type: none"> • No curto prazo, os riscos de liquidez são muito baixos. • A médio prazo, a deterioração da situação económica, em geral, e das condições financeiras de alguns bancos, em particular, podem gerar um fenómeno de transferência de fundos dos bancos mais frágeis para os mais sólidos do sistema (tal como aconteceu na anterior crise), gerando algumas pressões de liquidez sobre os bancos mais frágeis.
Rendibilidade	<ul style="list-style-type: none"> • A rendibilidade da generalidade dos bancos encontrava-se em 2019 em máximos dos últimos anos. • Ainda assim, uma elevada parcela dos resultados teve por base a componente de Comissões e de Resultados de Operações Financeiras (ROF), uma vez que a Margem Financeira encontra-se sob pressão (devido às baixas taxas de juro e aos baixos spreads cobrados). A redução de imparidades tem também contribuído para a melhoria dos resultados. 	<ul style="list-style-type: none"> • A deterioração da atividade económica tem efeito sobre o risco de crédito, nomeadamente por via do aumento da perda esperada, conduzindo a aumentos das imparidades com efeitos em resultados. • A deterioração das condições económicas das famílias poderá obrigar à redução do comissionamento por parte dos bancos, com efeito sobre os resultados. • O aumento do risco de mercado, traduzindo em perdas elevadas no mercado acionista e no mercado obrigacionistas, irá pressionar negativamente os Resultados de Operações Financeiras (ROF). • Resumidamente, teremos: <ul style="list-style-type: none"> ✓ No curto prazo (2020), uma deterioração da rendibilidade, fundamentalmente, por via do menor contributo do comissionamento e dos ROF's. ✓ No médio prazo (2021), uma deterioração da rendibilidade, fundamentalmente, por via do aumento significativo das imparidades.

	<ul style="list-style-type: none">• A base de capital dos bancos será negativamente afetada por via da:
	<ul style="list-style-type: none">✓ Deterioração dos resultados e existência de resultados negativos.
	<ul style="list-style-type: none">✓ Desvalorização da carteira de títulos de dívida (recorde-se que o Caixa de Crédito Agrícola tem mais de €2 Bn de dívida italiana) poderá não ter impacto em resultados, mas sim em reservas (conforme contabilização).
Solvabilidade	<ul style="list-style-type: none">• A generalidade dos bancos cumpre os requisitos de capital impostos pelas autoridades. Contudo, alguns deles têm de realizar aumentos de capital para cumprirem os rácios impostos.• O BCE deverá permitir o incumprimento dos requisitos de capital impostos para o Pilar 2 e para as reservas, evitando-se, no curto prazo, a necessidade de reforço de capital dos bancos (recorde-se o que aconteceu na crise de 2007/2008 em que os Estados foram obrigados a capitalizar os bancos na ausência de investidores privados).
	<ul style="list-style-type: none">✓ Subida do risco de crédito que irá agravar o valor dos ativos ponderados por risco, com efeitos negativos sobre os rácios de capital.
	<ul style="list-style-type: none">• No curto prazo, poderemos ver uma queda dos rácios de capital para valores abaixo dos limites mínimos, ainda que por via da decisão do BCE possa não ser necessário proceder a aumentos imediatos de capital.
	<ul style="list-style-type: none">• No médio prazo, os rácios de capital vão ter de ser repostos, o que irá gerar uma pressão sobre os acionistas.

Em face do anterior, e conforme referiu Andrea Enria, o presidente do Mecanismo Único de Supervisão (decisor último em que caso de insolvência de um banco na Zona Euro), os “bancos europeus chegam a esta crise com um balanço muito mais sólido, um nível de capital mais elevado, melhor qualidade de ativos e posições de liquidez mais robustas, mas com a rendibilidade como ponto fraco” (El Confidencial, 2020).

Neste contexto, “a crise poderá acelerar o ajustamento dos bancos que resistem à margem do sistema. Essas entidades, as mais fracas, poderão ficar sob maior pressão e a consolidação pode fazer parte da solução” (El Confidencial, 2020), sendo de esperar que os alvos de fusões sejam bancos “que não possuíam um modelo de negócio viável a médio prazo, mas que conseguiram manter-se à tona graças às baixas taxas de juro e à disponibilidade de fontes de financiamento baratas” (El Confidencial, 2020).

3.3. O Regresso da Troika?

A economia portuguesa sofreu, em 2009 e em 2012, uma forte queda na atividade, com consequências severas ao nível das contas públicas.

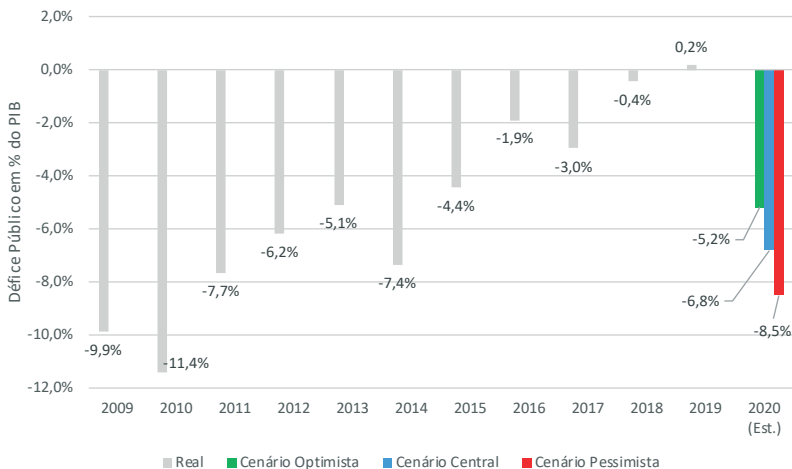
A atual crise tem natureza diferente daquela que se iniciou em 2007, mas os seus efeitos serão, seguramente, mais severos do que os então observados.

Daqui resulta que, após a crise de saúde pública que enfrentamos, teremos uma crise económica com consequências incontornáveis ao nível das finanças públicas.

Mas qual será a magnitude desse efeito?

Para estimar o efeito, consideremos um cenário central assente em cinco pressupostos muito simples: a) queda na receita fiscal idêntica à observada em 2009; b) queda nas contribuições para a segurança social igual à registada em 2012; c) subida na despesa com prestações sociais igual à registada em 2009; d) restante receita e despesa a comportar-se como previsto no OE 2020; e) queda no PIB nominal de 7,5% em 2020 – Gráfico 14.

Gráfico 14 - Saldo Orçamental em Percentagem do PIB – Cenários Alternativos

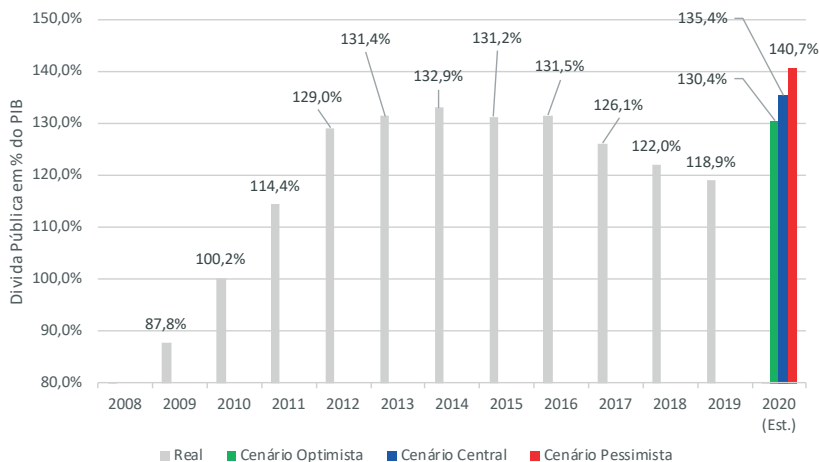


Fonte: Conselho de Finanças Públicas, INE e cálculos próprios.

Nota: O cenário otimista corresponde ao cenário central adicionado de 2,5 p.p. na variação anual da receita fiscal, nas contribuições para a segurança social e no PIB e deduzido de 2,5 p.p. na variação anual das prestações sociais. O cenário pessimista corresponde ao cenário central deduzido de 2,5 p.p. na variação anual da receita fiscal, nas contribuições para a segurança social e adicionado de 2,5 p.p. na variação anual das prestações sociais.

Conforme se constata, o déficit orçamental poderá situar-se entre os 5,2% (cenário otimista) e os 8,5% (cenário pessimista) o que, associado à queda do PIB, terá um efeito demolidor sobre o rácio da dívida pública em percentagem do PIB – Gráfico 15.

Gráfico 15 - Dívida Pública em Percentagem do PIB – Cenários Alternativos



Fonte: Conselho de Finanças Públicas, INE e cálculos próprios

Com efeito, num cenário otimista o rácio da dívida pública em percentagem do PIB deverá passar para 130,4%, elevando-se para 140,7% num cenário pessimista.

4. Conclusões

As crises económico-financeiras são fenómenos recorrentes e impossíveis de anular. Neste contexto, o “segredo do sucesso” assenta na correta identificação dos riscos, bem como na sua adequada caracterização e medição. Depois, claro está, é saber geri-las.

Fica hoje claro que a próxima “crise económica” terá aparecido sob a forma de Covid-19.

Com efeito, a crise pandémica, com origem na China, obrigou à tomada de medidas extremas por parte de um número significativo de países, as quais passaram, nomeadamente, pela imposição de limitações à liberdade de circulação dos indivíduos e à suspensão da atividade económica numa escala sem precedentes.

Pretendeu-se com este artigo avaliar os primeiros cem dias da crise Covid-19, em particular no que respeita às consequências económico-financeiras.

Constata-se que esta crise se distingue da anterior (i.e., crise do subprime) na medida em que se caracterizou por um choque simultâneo da oferta e procura resultante da paragem abrupta da atividade.

Os mercados financeiros foram os primeiros a reagir, registando-se quedas acentuadas nos índices acionistas, uma fuga dos investidores para a dívida pública de “qualidade” (em detrimento da dívida dos países mais periféricos), um aumento do risco de crédito das empresas privadas e uma subida dos índices de volatilidade (i.e., VIX) para máximos históricos. Paralelamente, e num quadro de “descordenação” dos principais produtores de petróleo, assistiu-se a uma queda sem precedentes no preço do petróleo (com os futuros sobre o WTI a caírem para valores negativos).

Do lado da economia real foi possível observar uma redução da atividade na quase totalidade dos setores, mas com particular incidência nos setores dos transportes aéreos, restauração, alojamento e comércio a retalho. Apesar desta desaceleração ser visível apenas a partir do início de março, o certo é que o PIB do primeiro trimestre do ano foi severamente afetado na generalidade das economias, sendo expectável que a generalidade das economias tenha entrado em recessão técnica no segundo trimestre de 2020.

Por fim, e apesar das medidas de saúde pública terem tido natureza semelhante nos diversos países e o impacto das mesmas no crescimento económico de curto prazo ser muito semelhante, o certo é que a existência de níveis de endividamento distintos (particularmente relevante no quadro da zona euro), bem como de graus de liberdade distintos na gestão da política monetária (visível quando se compara a atuação do BCE e da Reserva Federal), torna claro que a capacidade de cada uma das económicas recuperar desta crise parece ser claramente distinta, podendo conduzir, a médio prazo, ao agravamento das desigualdades.

Bibliografia

- ENRIA, Andrea (2020), www.elconfidencial.com
- Boston Consulting Group (2020), Covid 19 – BCG Perspectives: Facts, scenarios, and actions for leaders, 24 de abril de 2020.
- BARROS, G. e TAVARES, N. (2020), Covid-19 – Capacidade das Empresas para Assegurar o Pagamento das Remunerações numa Situação de Paragem Total da Atividade, Boletim Mensal da Economia Portuguesa, N.º 4, abril de 2020.
- HALE et al (2020), Oxford Covid-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government.
- Instituto Nacional de Estatística - INE (2020), Inquérito de Conjunturas às Empresas e aos Consumidores, abril de 2020.
- Instituto Nacional de Estatística - INE (2020), Atividade Turística em março de 2020 – Estimativa rápida, abril de 2020.
- Instituto Nacional de Estatística - INE (2020), Índice de Produção Industrial em março de 2020, abril de 2020.

Ministério das Finanças (2020), Programa de Estabilidade 2020.

Moody's (2020), Banking System Outlook Update - Portugal, 16 de abril de 2020.

Fundo Monetário Internacional - FMI (2020), World Economic Outlook, abril.

Sites

www.dgs.pt/

www.jhu.edu/

www.pordata.pt

www.seg-social.pt