Data: 05.01.2019
Titulo: Quando chega a próxima crise?
Pub: Expresso ECONOMIA
Tipo: Jornal Nacional Semanal
Secção: Economia
Pág: 20;21
Área: 2203cm²/ 84%
Tiragem: 123.400
FOTO
Cores: 4 Cores
ID: 6340468

CRESCIMENTO

Quando chega a próxima crise?

Alertas

Economistas avisam que 2019 será um ano de transição e que todos os perigos confluem para 2020. Na economia real, os sinais continuam positivos

Data: 05.01.2019
Titulo: Quando chega a próxima crise?
Pub: Expresso ECONOMIA
Tipo: Jornal Nacional Semanal
Secção: Economia
Pág: 20;21

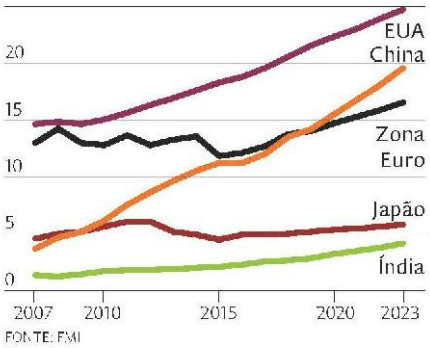
Área: 2203cm²/ 84%
Tiragem: 123.400
FOTO
Cores: 4 Cores
ID: 6340468

A maior incógnita do ano é saber se Trump e Xi apertam as mãos e selam um acordo ou se a guerra comercial vai escalar e o confronto alargar-se a outras áreas
FOTO JONATHAN ERNST/REUTERS

Textos JORGE NASCIMENTO RODRIGUES

CHINA ULTRAPASSA ZONA EURO EM 2019

PIB a preços correntes em biliões de dólares



FONTE: FMI

O fantasma da crise voltou na ponta final deste ano. Os académicos e os analistas já discutem quando vai chegar a próxima. O que é surpreendente. Mal acabámos de retirar lições da crise financeira de há dez anos. E preparamo-nos para recordar em 2019 uma década sobre a maior recessão dos últimos noventa anos.

O ruído sobre a próxima crise é ainda mais estranho quando a economia mundial está a crescer ao melhor ritmo desde 2011 e nos Estados Unidos se vive uma verdadeira euforia com a taxa de crescimento a atingir um pico de 4% no segundo trimestre e um nível de desemprego que é o mais baixo desde 1969. No atual contexto, falar de crise pode parecer, por isso, um absurdo. Mesmo quando nos mercados financeiros há sinais de alerta, como é o facto de os juros (*yield*) da dívida americana terem invertido pela primeira vez desde 2007: a taxa a cinco anos caiu para valores inferiores à taxa de dois.

Mas não é um absurdo, diz-nos Brunello Rosa, do Centro de Risco Sistémico da London School of Economics, no Reino Unido, e sócio de Nouriel Roubini, o académico norte-americano mais conhecido como 'doutor-catástrofe'. "Há uma probabilidade elevada, de 40%, de uma nova crise financeira e de uma desaceleração económica se desenvolverem em 2020. O próximo ano vai funcionar como uma 'ponte'. Sobretudo no mercado financeiro vamos ter muita vacilação e volatilidade", afirma.

O economista italiano elenca uma mão-cheia de razões, com destaque para "a guerra geopolítica em diversas frentes" (não só a comercial) entre os EUA e a China. Ele fala mesmo de "uma guerra fria prolongada" entre as duas maiores economias. Junta-lhe a fragmentação da União Europeia pós-'Brexit' e a ascensão previsível dos populismos nas democracias europeias nas eleições que se vão desenrolar em 2019 (e não só para o Parlamento Europeu). Finalmente, na ponta da cauda, até podem materializar-se outros riscos geopolíticos (ver caixa com riscos). O próximo ano traz um trauma para a zona euro: a China vai ultrapassar o PIB dos 19 da moeda única (ver gráfico). Quanto à guerra comercial, o seu impacto já foi estudado pelo Fundo Monetário Internacional: os dois anos de maior abalo são precisamente 2019 e 2020 (ver gráfico).

Por tudo isto, o que se pode passar nos próximos dois anos é decisivo para Portugal, que só este ano viu o Produto Interno Bruto (PIB) ultrapassar os níveis de antes da crise financeira. "O nosso país é muito vulnerável ao contexto externo. No momento atual, o risco de contágio é maior do que uma crise gerada internamente", sublinha o economista Francisco Louçã, professor do ISEG, em Lisboa. No que é corroborado por Nuno Valério, da mesma escola. "O que desencadeia as crises em Portugal no nosso tempo é, geralmente, a conjuntura externa, europeia ou mundial. Os fatores internos podem propiciar o impacto dos problemas externos", sublinha o historiador económico, especialista nas crises portuguesas (ver artigo).

O ano de maior risco desde o fim da Guerra Fria...

Mas o detonador da próxima crise pode não estar sequer na economia. A geopolítica surge como o principal acelerador de todo este processo evolutivo e o maior indutor da turbulência está na Casa Branca e chama-se "risco Trump".

"A política internacional é a base sobre a qual tudo o resto se constrói, incluindo a economia internacional, e, na base desta, as economias nacionais. Qualquer abanão forte nos alicerces do sistema internacional pode ter consequências económicas e financeiras gravíssimas", adverte Nuno Monteiro, diretor do Centro de International Security Studies na Universidade de Yale, nos EUA. O académico português coincide com Brunello Rosa em apontar 2020 como o ano de todos os perigos. Monteiro diz mesmo: "Em virtude das recentes mudanças na Administração norte-americana, com a saída dos moderados da Casa Branca, os riscos geopolíticos serão em 2020, o ano de eleições presidenciais nos EUA, mais elevados do que em qualquer outro ano desde o fim da Guerra Fria".

Há quem ache que a crise até pode vir mais cedo. "A economia global pode entrar num processo de abrandamento mui-

Data: 05.01.2019
Titulo: Quando chega a próxima crise?
Pub: Expresso ECONOMIA
Tipo: Jornal Nacional Semanal
Secção: Economia
Pág: 20;21

Área: 2203cm²/ 84%
Tiragem: 123.400
FOTO
Cores: 4 Cores
ID: 6340468

to acelerado, com estagnação ou mesmo recessão na segunda metade de 2019. E não consigo conceber que não seja acompanhada por uma crise financeira global", diz José Maria Brandão de Brito, economista-chefe do Millennium bcp.

... ou futurologia de economistas traumatizados

Contudo, estes vaticínios mais pessimistas podem não passar de futurologia. "Uma recessão global é um evento muito raro. As correções são inevitáveis. Mas para que se transformem em recessões mundiais ou em uma nova crise financeira de grandes proporções é preciso que vários fatores se conjuguem", diz Ricardo Paes Mamede, professor de Economia Política, no ISCTE, em Lisboa. "Quem indica um ano específico para tais eventos está a fazer futurologia", conclui.

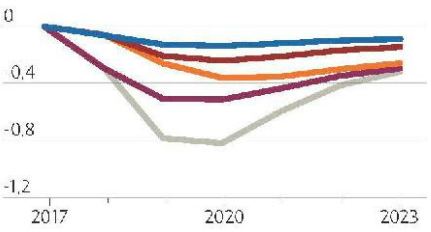
Apontar 2020, "de momento, não tem fundamento", avança o economista Ricardo Arroja, que, no entanto, sublinha que há variáveis a seguir com atenção: "o protecionismo comercial continua a ser relevante, sobretudo pelo efeito negativo na China, e, na zona euro, deverá ter mais impacto na Alemanha; a situação macroeconómica em França e na Itália poderá tornar-se ainda mais difícil devido a restrições orçamentais; e a mudança de liderança no Banco Central Europeu, com a saída em novembro de Mario Draghi, poderá trazer incerteza"

Louçã considera que "os economistas podem ter ficado traumatizados com a falta de antecipação da crise do *subprime* e, agora, multiplicam-se em previsões arriscadas". O economista e político prefere, por isso, falar de "fatores de crise potencial", como "uma recuperação medíocre assente no crescimento da dívida total, particularmente na China, o agigantamento do sector financeiro sombra, a persistência de estruturas promotoras de desequilíbrio, como o euro, e a redução da margem de manobra dos bancos centrais" (ver artigo). Ele concorda que o "risco Trump" pode gerar uma situação inesperada: "Um processo de desconfiança está a ser amplificado pelas bolsas e pode desencadear um efeito dominó".

Com **SÓNIA LOURENÇO**
economia@expresso.impresa.pt

GUERRA COMERCIAL AFETA CRESCIMENTO MUNDIAL ATÉ 2023

Desvio no PIB em percentagem em relação a uma situação sem guerra comercial



- Tarifas atuais impostas pelos EUA e retaliações
- Mais pacote adicional de taxas ainda por aplicar
- Mais taxas dos EUA sobre automóveis e componentes
- Mais perda de confiança dos agentes económicos
- Mais subida dos *spreads* no crédito a empresas

O efeito negativo é cumulativo

FONTE: GIMF/FMI, WORLD ECONOMIC OUTLOOK OUTUBRO 2018

RISCOS EM 2019

- Escalada da guerra comercial mundial se EUA e China não chegarem a um acordo até 2 de março
- 'Brexit' caótico e irreversível a partir de 30 de março
- Ascensão dos populismos nas eleições para o Parlamento Europeu em maio, nas legislativas normais ou antecipadas em sete membros do euro e em cinco estados da Alemanha
- Reserva Federal dos EUA recusa-se a fazer uma pausa no aperto da política monetária
- Agravamento da crise na banca sombra na China
- Rebentar na Austrália da primeira bolha imobiliária nas economias desenvolvidas
- Fiasco do resgate do FMI na Argentina e ataques especulativos à Turquia e à África do Sul
- Fracasso do novo cartel da OPEP+ em fazer subir o preço do petróleo acima do nível mínimo de equilíbrio orçamental
- Ciberataques em grande escala

O QUE DIZEM OS ESPECIALISTAS

"Crise em 2020 com 40% de risco"
Brunello Rosa
London School of Economics

"Portugal vulnerável a contágio externo"
Francisco Louçã
ISEG

"Tudo assenta na geopolítica mundial"
Nuno Monteiro
Universidade de Yale

"Apontar 2020 como ano da crise não tem fundamento"
Ricardo Arroja
Economista

"Indicar um ano para a crise é futurologia"
Ricardo Paes Mamede
Professor ISCTE

"Pode haver recessão na segunda metade de 2019"
Brandão de Brito
Economista do Millennium bcp

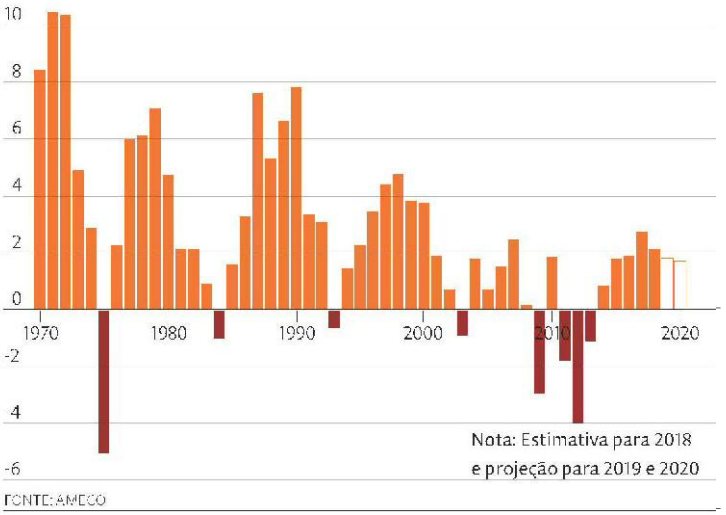
Data: 05.01.2019
Titulo: Quando chega a próxima crise?
Pub: Expresso ECONOMIA
Tipo: Jornal Nacional Semanal
Secção: Economia
Pág: 20;21
Área: 2203cm²/ 84%
Tiragem: 123.400
FOTO
Cores: 4 Cores
ID: 6340468

O contágio pode regressar a Portugal

É sina da economia portuguesa desde 1800. Pode voltar com a guerra comercial e a crise política europeia

Ainda não nos livrámos das sequelas de quase uma década de recessão e já se começam a formar nuvens negras no horizonte da economia mundial. O contágio externo é uma sina que marca o capitalismo português desde o início do século XIX. A disputa geopolítica entre França e Inglaterra no tempo de Napoleão, a primeira grande e prolongada depressão do capitalismo de 1876 a 1894 e as duas devastadoras Guerras Mundiais deixaram marcas profundas. Portugal apenas escapou ao contágio da Grande Depressão dos anos 30 do século XX. No último meio século, registou oito anos de queda do Produto Interno Bruto (ver gráfico). Os dois períodos mais negros, neste período, situaram-se em 1975-76 com uma quebra do PIB *per capita* de 11% e de 2011 a 2013 com uma dura recessão que acompanhou a intervenção da *troika* e que custou 7% ao PIB. O contágio pode regressar, alerta Nuno Valério. Além da guerra comercial mundial, o professor de História Económica do ISEG chama a atenção para a situação europeia "que pode estar à beira de um grande abalo, que pode ser detonado quer pela forma como ocorrer o 'Brexit' quer pelo resultado das eleições europeias de maio".

OITO ANOS DE RECESSÃO EM PORTUGAL DESDE 1970
Variações anuais do PIB em percentagem



FONTE: AMECO

P&R

O que é uma crise?

No ciclo económico, em dado momento, a produção estagna, os *stocks* acumulam-se, a economia real é abalada, as falências e o desemprego começam a subir. Depois desse ponto de viragem, segue-se uma contração mais ligeira ou uma depressão mais profunda e demorada. Esse momento de viragem pode estar associado a uma crise financeira ou não, que cujos sinais, por vezes, surgem já depois da atividade económica ter começado a se retrair. O colapso financeiro pode começar no imobiliário, nas bolsas de ações, na banca ou no sector financeiro 'sombra', de que o que se passa atualmente na China é um bom exemplo.

O que é o ciclo económico?

É uma representação teórica que comporta quatro fases: a expansão (em regra acompanhada por aceleração do crescimento do PIB, do emprego e da inflação); a crise (ver resposta acima); a contração ou depressão (com desemprego a subir, deflação, quebra do PIB); e a recuperação (ou retoma) em que o nível de atividade regressa mais rapidamente ou mais gradualmente ao nível anterior à crise. Muitas vezes a palavra crise é usada para retratar diferentes realidades que vão das simples flutuações cíclicas do PIB, como são as contrações pouco acentuadas que a economia nacional viveu em 1993 ou 2003, a problemas graves como a Grande Depressão nos anos 30 do século XX ou a crise financeira de 2008.

Quanto dura um ciclo?

Há vários tipos de ciclos. O mais curto, em média de 40

Data: 05.01.2019
Titulo: Quando chega a próxima crise?
Pub: Expresso ECONOMIA
Tipo: Jornal Nacional Semanal
Secção: Economia
Pág: 20;21
Área: 2203cm²/ 84%
Tiragem: 123.400
FOTO
Cores: 4 Cores
ID: 6340468

meses, foi batizado de Kitchin, o nome do estatístico inglês que o observou. Entre 6 a 10 anos, o ciclo leva o nome do economista francês Juglar e pode ser observado, aproximadamente, nos ciclos portugueses que conduziram a cinco crises entre 1970 e 2009. Há ainda o ciclo que leva o nome do economista americano Kuznets, que o observou com uma duração média de 15 a 25 anos, acompanhando a renovação geracional. Há ainda um ciclo longo, associado às revoluções tecnológicas, com duração média de 45 a 60 anos, batizado com o nome do economista soviético Kondratieff.

Quantas crises globais já se registaram?

Oito desde 1825, em alguns casos associando crise financeira a recessão ou depressão. As quatro grandes ondas de pânico financeiro registaram-se em 1825/6, 1907/8, 1929/30 e 2008. Já houve duas grandes e prolongadas depressões, em 1873-1896 e em 1929-1938. A contração de 2009 foi considerada uma grande recessão. Ocorreram ainda três vagas recessivas à escala mundial em 1975, 1982 e 1991.

Quantas recessões houve em Portugal?

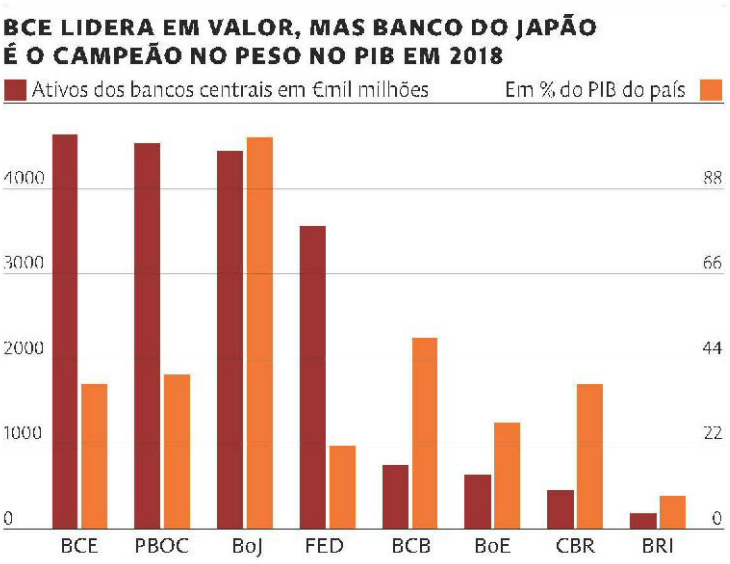
Onze desde 1800. Três grandes depressões com quebras do PIB *per capita* superiores a 20% no início do século XIX e durante as duas Guerras Mundiais, quatro recessões com perdas acima de 5%, incluindo a de 1975/6 e de 2011/13, e mais quatro depois de 1980, com destaque para a quebra de quase 3% do PIB em 2009, acompanhando a recessão mundial.

Margem estreita para enfrentar nova crise

BCE e Banco do Japão estão mais manietados. Governos da China e dos EUA têm mais limitações orçamentais

A crise financeira e a recessão global levaram os bancos centrais e os governos a lançarem mão de políticas expansionistas que evitaram uma repetição de uma Grande Depressão como as do final do século XIX e a dos anos 30 do século XX. Mas tiveram duas consequências: um disparo na dívida pública de muitos países e um engordar do balanço dos bancos centrais.

O que isso significa é que, neste momento, governos e os bancos centrais têm muito menor margem de manobra do que há dez anos para responder em força a um novo choque. E a diminuição destes 'excessos' será lenta. Mas a situação é desigual. Enquanto que, nos próximos cinco anos, a China e os EUA vão ter um agravamento do peso do endividamento público no PIB — de 15 e



Banco Popular da China **(PBOC)**, Banco do Japão **(BoJ)**, Banco Central do Brasil **(BCB)**, Banco de Inglaterra **(BoE)**, Banco Central da Rússia **(CBR)**, Banco da Reserva da Índia **(BRI)**

Nota: Ativos dos bancos centrais em moeda local convertidos para o euro segundo o câmbio de 23/12/2018. Ativos reportam aos últimos dados disponíveis nos bancos centrais (dezembro para BoE, BCE, Fed, BoJ; novembro para PBOC e BRI; outubro para BCB e CBR). O PIB respeita à projeção do FMI para 2018 em moeda local e a preços correntes para o país respetivo. O PIB da zona euro foi calculado a partir da projeção de crescimento para 2018 pelo BCE.

FONTES: BANCOS CENTRAIS; FMI; TRADINGECONOMICS

Data: 05.01.2019
Titulo: Quando chega a próxima crise?
Pub: Expresso ECONOMIA
Tipo: Jornal Nacional Semanal
Secção: Economia
Pág: 20;21

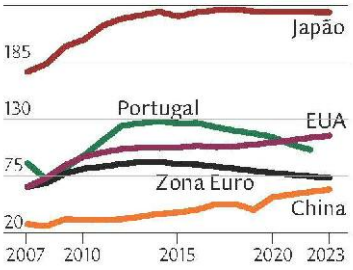
11 pontos percentuais, respetivamente — na zona euro prevê-se uma descida de 10 pontos (em Portugal descerá 19 pontos) e uma redução muito ligeira no Japão (ver gráfico).

Para os bancos centrais, o panorama é o contrário. "O Banco Central Europeu (BCE) e o Banco do Japão (BoJ) têm mais constrangimentos à partida no caso de uma crise surgir, pois ainda têm um caminho pela frente para descontinuar as políticas de estímulos", refere Brunello Rosa, da London School of Economics. Por exemplo, o BCE só agora a partir de janeiro vai deixar de fazer compras líquidas de ativos mas mantém o reinvestimento das reembolsos dos títulos que detém. E não se sabe ainda quando vai iniciar a subida das taxas diretoras. Pelo menos, até durante o próximo verão não lhes mexe. Pelo contrário, diz o economista italiano, "a Reserva Federal (Fed) e o Banco Popular da China (PBOC) têm mais margem de manobra do que os outros". "A Fed, se necessário, pode cancelar as subidas que se preveem nas taxas em 2019 e 2020 e fazer mesmo uma pausa. O PBOC tem espaço para cortar no rácio de reservas que exige e pode aliviar no plano do crédito", sublinha. O Banco da Reserva da Índia (BRI) e o Banco de Inglaterra situam-se a meio caminho: "Têm espaço para cortar nas taxas, mas têm de ter muito cuidado pois as suas divisas — a rupia e a libra — são muito sensíveis", acrescenta.

Para responder às diversas facetas da crise nos últimos dez anos, registou-se um salto brutal nos balanços dos bancos centrais, sobretudo nos casos do BoJ, do PBOC e do BCE que ainda não começaram a esvaziar a política monetária de estímulos e que hoje têm os níveis mais altos de ativos, acima de €4 biliões (ver gráfico). O BoJ lidera em peso dos ativos no PIB, estando acima de 100%. Seguem-se, segundo este critério, o Banco Central do Brasil, o PBOC, o BCE e o Banco Central da Rússia. O peso no PIB dos ativos da Fed está pouco acima de 20% e o mais baixo de todos é o do BRI.

CHINA E EUA VÃO LIDERAR SUBIDAS NO PESO DA DÍVIDA ATÉ 2023

Dívida pública bruta em % do PIB

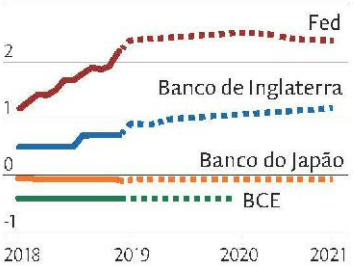


Nota: Estimativas para 2018; Projeções a partir de 2019

FONTES: FMI; BANCO DE PORTUGAL E ORÇAMENTO DO ESTADO PARA 2019

BCE NÃO SOBE TAXAS E FED PODE FAZER PAUSA

Futuros das taxas diretoras dos bancos centrais em %



Nota: Em relação ao Banco Central Europeu a taxa é a da remuneração dos depósitos dos bancos, que é negativa desde junho de 2014

FONTE: IIF

Área: 2203cm²/ 84%
Tiragem: 123.400
FOTO
Cores: 4 Cores
ID: 6340468