



**Jorge Farinha**  
 Docente Universitário, Faculdade Economia do Porto  
 Fotografias D.R.

## Como será o depois (na economia portuguesa e internacional)?

A presente pandemia trouxe uma disrupção nas economias internacionais sem paralelo desde a segunda guerra mundial. Prioridade das prioridades, a contenção da crise sanitária e a preservação do máximo de vidas possível foram conscienciosamente as linhas de atuação para as medidas tomadas pela grande maioria dos governos internacionais. Colocou-se assim, e corretamente, para uma segunda linha as preocupações o impacto económico-financeiro das medidas impostas para a limitação da progressão da pandemia. Essas medidas parecem agora estar a surtir em Portugal, assim como nos países mais precocemente atingidos pela crise, os efeitos esperados de estancamento da progressão exponencial do número de infetados e do número de óbitos. Vislumbra-se assim que não deverá, ausente um possível efeito de recaída, estar muito distante o momento em que as atenções possam finalmente começar a concentrar-se nos efeitos económicos e financeiros desta crise de saúde pública.

E que poderemos esperar então para o futuro próximo (e mais distante)? Naturalmente que uma resposta a esta questão guarda em si um elevado nível de incerteza pois a evolução da crise tem sido muito pouco linear,

com avanços e recuos nas decisões políticas, com variáveis ainda não totalmente dominadas (timing de desenvolvimento de vacinas, percentagens reais de imunizados e infetados, volume de fundos de emergência que será disponibilizado, etc,) mas há pelo menos alguns cenários que caberá discutir e algumas certezas relativas que talvez possam já ser assumidas.

Um primeiro aspeto é que a luta contra os efeitos económicos adversos desta crise sanitária vai envolver valores sem qualquer precedente anterior, mesmo quando considerados as medidas tomadas aquando das recentes crises financeiras (2007/08) e soberanas (2010/12). As injeções maciças de fundos públicos que ocorrerão para procurar salvar em alguns casos a totalidade de alguns sectores (como por exemplo o transporte aéreo) terão de ser financiadas por enormes emissões de dívida pública e será inevitável que o equilíbrio orçamental de muitos Estados seja drasticamente afetado. No curto prazo, é provável que muitas empresas consigam com essas ajudas estatais ultrapassar, ainda que com dificuldade, os problemas de liquidez resultantes da redução (em alguns casos de anulação) temporária de receitas, mas não serão certamente todas.

Assim, poderemos contar com duas

certezas relativas a curto prazo: por um lado, (a) uma quebra económica geral (com um aumento do nível de desemprego, um numero significativo de falências e a existência de um numero crescente de empresas com dificuldades de rentabilidade e com sobre-endividamento) e por outro, (b) um aumento do nível de endividamento público, este ultimo com consequências diversas consoante o estado à partida das finanças públicas de cada país. Mas tanto (a) como (b) terão igualmente outras consequências a um prazo mais longo, como será referido adiante.

Um paralelo pertinente que se poderá fazer consiste no tratamento urgente de um paciente com um certo tipo de medicamentos. Como é sabido, muitos medicamentos podem ter contra-indicações e se bem que possam resolver o problema mais imediato (por exemplo cuidar de um problema cardíaco urgente) irão causar, todavia, outros desequilíbrios que poderão acarretar problemas mais tarde (por exemplo ao nível do fígado). No caso da crise atual, não podemos deixar de pensar nas consequências a mais longo prazo das medidas em vias de ser tomadas para providenciar liquidez e condições de sobrevivência a muitas empresas e trabalhadores. Notar aliás, que o sentimento em muitas empresas (sobre-



tudo as que deixaram de ter quaisquer receitas) é que o recurso a novo endividamento acarretará a prazo dificuldades em fazer face ao serviço da dívida pelo que muitas empresas poderão no final sentir-se pouco encorajadas a tirar partido da disponibilização de empréstimos, ainda que com garantia direta ou indireta por parte de sistemas de garantia mútua com conforto Estatal. E sobretudo se, como tudo indica, forem solicitadas na mesma garantias pessoais e se as taxas de juro não forem suficientemente baixas.

Um primeiro efeito será as consequências do desequilíbrio das contas públicas. Para países com baixos níveis de Dívida Pública em relação ao PIB, como a Alemanha (62%), Holanda (52%), República Checa (33%) ou Luxemburgo (21%), lidar com a crise será relativamente fácil pois que um aumento, ainda que significativo desses rácios por força do aumento esperado da dívida pública (e da redução do PIB) deverá ainda assim manter esses valores bem abaixo da média da União Europeia (82%) e deste modo não acarretar perdas de confiança por parte dos financiadores ou mesmo ao nível das taxas de juro a exigir por estes. Mas o cenário poderá ser bem diferente para os países com valores à partida mais elevados como é o caso da Grécia (181%), Itália (135%),

Empresas poderão no final sentir-se pouco encorajadas a tirar partido da disponibilização de empréstimos, ainda que com garantia direta ou indireta por parte de sistemas de garantia mútua com conforto Estatal.

Portugal (118%) ou talvez mesmo, noutra parte do Mundo, os Estados Unidos (107%). Na ausência (provável) de acordo para uma mutualização da emissão de dívida por parte da União Europeia, existe o espectro real de que poderão começar a desenharem-se potenciais novas crises soberanas, razão suficiente para a pressão dos países sobre-endividados do sul da Europa para a emissão conjunta das chamadas coronabonds. No caso especial de Portugal, lembre-se que o abaixamento do peso da dívida nos anos mais recentes (chegou a ser 133% em 2014) deveu-se sobretudo ao crescimento mais rápido do PIB já que o valor absoluto da dívida pública nunca deixou de aumentar nos últimos anos (ao ritmo de 8 milhões de euros por dia nos doze meses terminados em Fevereiro). Deste modo, a combinação de uma quebra no PIB com um rápido aumento esperado da emissão de dívida pública irá projetar provavelmente para valores recorde o rácio nacional de Dívida Pública/PIB. Se isso for acompanhado por

um agravamento das taxas de juro, esse desequilíbrio poderá ser ainda mais notório. Resta saber se as políticas dos Bancos Centrais internacionais de manutenção de taxas de juro baixas poderão na prática manter-se num cenário em que haverá um aumento maciço de recurso a emissões de dívida por parte da generalidade dos Estados, que necessitarão de encontrar suficientes fundos de investidores disponíveis para os financiar, o que poderá eventualmente exigir, em condições normais de mercado, um aumento das taxas de juro a praticar. Se assim fôr, as consequências para as já fragilizadas Finanças públicas nacionais serão ainda mais gravosas e, como bem referiu o Prof. Daniel Bessa, alguém deverá ser chamado a pagar a fatura (quando Portugal já é um dos países do mundo com maior carga fiscal).

Uma segunda consequência a prazo será, a nível financeiro, os efeitos sobre o sistema bancário. No caso português, existirá um mais que provável aumento a curto e médio prazo



dos empréstimos em incumprimento (os chamados “NPL-Non Performing Loans”). Muito provavelmente nem todos os bancos nacionais, (já a braços com muitas áreas de negócio ameaçadas e disputadas por um número crescente de fintechs) terão as condições necessárias para manter os rácios de capital e liquidez que irão ser afetados pelo aumento das provisões sobre crédito mal parado causados por uma retração económica assim como por uma quebra potencial de confiança por parte de investidores na sua dívida senão mesmo também por depositantes. Não será preciso um grande esforço de imaginação para perceber o grave risco que isso poderá trazer para um Estado com uma capacidade de intervenção já muito debilitada com as outras frentes de guerra desta crise e a quem poderá ser pedida mais uma intervenção estatal de socorro bancário (não é crível que o restante debilitado sistema financeiro o possa fazer ao abrigo de Fundos de Resolução). A um nível económico e mais micro, certos sectores terão um desempenho menos desfavorável do que outros mas haverá a perspetiva de em diversas áreas económicas os efeitos poderem assumir a forma de alterações mais estruturais e não simplesmente temporárias. Assim, se por um lado é perfeitamente possível que os secto-

res de turismo, restauração e mesmo talvez imobiliária venham a prazo recuperar (ainda que não a curto prazo) já para os sectores associados à mobilidade geral das pessoas (transporte aéreo, rodoviário, ferroviário, combustíveis), o mesmo poderá não suceder a prazo. Estas atividades na verdade poderão acusar uma retração com efeitos duradouros à medida que, ajudado por uma proliferação e melhoria das tecnologias de comunicação inter-pessoal existentes, os hábitos gerais da população passem a incluir com muito mais intensidade do que antes o trabalho e as reuniões à distância. Desde logo, é bastante provável que no ensino superior se venha a assistir a dificuldades acrescidas no recrutamento de alunos para soluções de formação presencial. De facto, é bastante plausível que, com uma maior familiaridade e receptividade a soluções de ensino remoto por parte de potenciais alunos, haja cada vez mais oportunidades de frequência de cursos à distância ministrados por escolas internacionais reputadas com tecnologias cada vez mais sofisticadas e apelativas e com custos potencialmente bastante mais reduzidos (e ainda mais quando consideradas as despesas de deslocação e estadia). Uma implicação pode ser o encerramento, ou no mínimo o redimensionamento, de instituições de

ensino superior que não consigam vir a adaptar-se às novas formas de ensino a que o mercado se poderá habituar. Também em termos do sector público o recurso cada vez superior a meios eletrónicos de contacto e atendimento à distância para tarefas administrativas, cuja viabilidade a crise atual mostrou com clareza, poderá ser um fator que permitirá uma redução significativa do pessoal necessário em várias áreas mais mão de obra intensivas e administrativas do sector público (exceção feita naturalmente ao setor da saúde). E bem a tempo já que o Estado precisará mesmo de encontrar o máximo de economias de custos para fazer face aos atuais desafios.

Em suma: o panorama é especialmente desafiante, a ultrapassagem da crise sanitária será seguida por uma potencial crise económica, financeira e de desequilíbrio das contas públicas. A dimensão exata, a facilidade de ultrapassagem e a extensão temporal desses problemas continuam a ser importantes incógnitas. Mas uma coisa será certa, para muitos sectores e agentes económicos, a realidade será muito diferente da vivida até antes do início desta crise. Será preciso muita capacidade de adaptação, criatividade, empreendedorismo e resiliência para que todos nos adaptemos a este novo ambiente.