



1.9 • Conjuntura internacional

**A recuperação económica na União Europeia: perspectivas**

**Manuel Farto  
Henrique Morais**

NAS PÁGINAS ANTERIORES, procurou analisar-se a situação económica da União Europeia no rescaldo de uma crise que, provavelmente, terá alterado a organização económica e social, se não de toda a Europa, pelo menos de um número considerável de países, em especial da chamada periferia da área do euro. Trata-se, agora, de refletir sobre o futuro próximo da economia mundial, uma economia também fragmentada entre países emergentes que mantêm, no geral, o forte dinamismo que os caracterizou nas últimas duas décadas, os EUA que parecem apos-

tados em recuperar níveis de crescimento que permitam manter-se como a principal potência económica mundial, ainda que essa recuperação seja ainda pouco evidente e, por último, uma Europa absolutamente heterogénea, mesmo quando limitamos a análise ao conjunto de países que têm o euro como moeda oficial.

Os sinais de consolidação da recuperação económica mundial são bastante evidentes, ainda que, como iremos referir adiante, subsistam algumas incertezas, mais relacionadas com o contexto geopolítico do que propriamente com motivações económicas.

Por um lado, o mundo deverá continuar a contar com o forte dinamismo das economias emergentes, lideradas por uma China em que o crescimento do PIB parece estar a estabilizar nuns “modestos” 7% a 8% ao ano e, em geral, pela continuada robustez das economias emergentes do Sudeste Asiático. Neste contexto, mesmo os receios em torno de uma diminuição mais substancial do crescimento económico no motor asiático (a China) parecem esbarrar na determinação das autoridades oficiais chinesas em impedir um abrandamento mais expressivo,

**AS PERDAS DA CRISE: UMA HISTÓRIA MUITO ASSIMÉTRICA**

Quando as economias dos países em maiores dificuldades dão indícios de alguma, recuperação nalguns casos ligeiríssima, é tempo de fazer um balanço das perdas, mesmo que de maneira simplificada. Utilizando como variável o PIB *per capita* a preços constantes e como fonte de informação, um conjunto de países referenciado pela base AMECO podemos fazer um conjunto de observações interessantes e ensaiar alguma reflexão sobre a distribuição das perdas que se seguiu à erupção da crise em território americano.

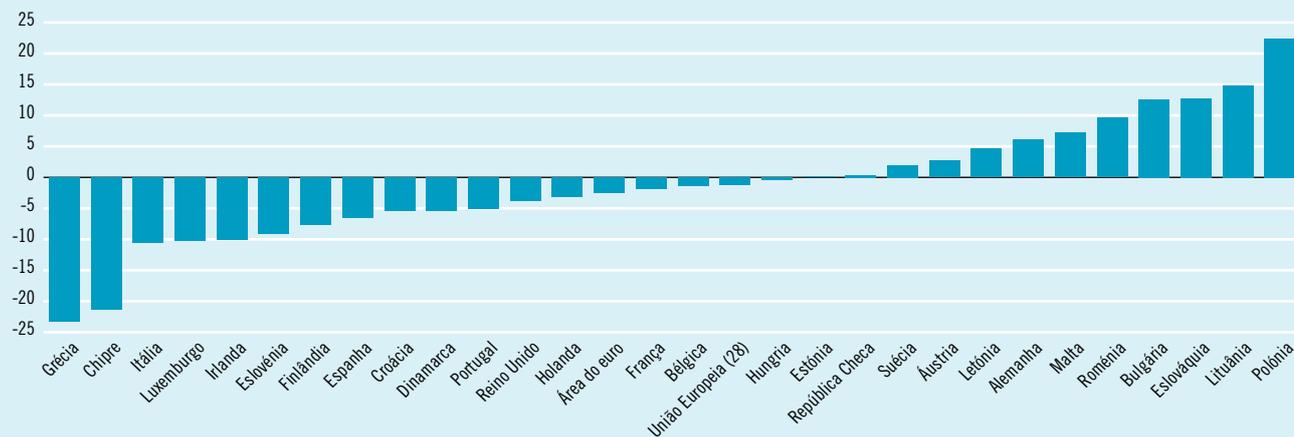
Comparando os valores do PIB *per capita* entre 2007 e 2014 podemos constatar de maneira muito clara que as perdas se concentraram sobretudo na área do euro. As brutais perdas da Grécia e Chipre com valores superiores a 20%, a Itália, Luxemburgo e Irlanda com perdas superiores a 10% e a Eslovénia, Finlândia, Espanha e Portugal com perdas entre 5% e 9% confirmam a notável incidência do tsunami sobre um significativo grupo de países da área do euro que, no seu conjunto, perdeu no período em referência cerca de 2,5% do seu PIB *per capita*. Se é certo que os países mais dependentes do sector financeiro e os países com estruturas económicas desequilibradas foram os que mais sofreram, os efeitos não deixaram de se fazer sentir ainda em países como a Holanda, França e Bélgica, de menores distorções e desequilíbrios (entre 3%, 1,8% 1,4% respectivamente). De entre os 18 países da área do euro apenas 6 não registaram perdas, sendo de salientar o ganho superior a 6% registado pela Alemanha.

Quando considerando os restantes países da União Europeia verificamos que apenas 4 registam perdas e consideravelmente mais modestas que as registadas pelos países do euro. Só a Croácia e a Dinamarca se situam nos 5%, enquanto o Reino Unido, apesar da sua tradicional ligação à economia norte-americana, se fica pelos 3,7% e a Hungria desce menos de 1%. Todos os restantes seis países da União vêem o seu PIB *per capita* elevar-se, com destaque especial para a Polónia, que regista um acréscimo superior a 22%.

Fora da União Europeia podemos observar ainda o registo negativo de Islândia (cerca de 4%) e Noruega (cerca de 2%) enquanto Suíça (3,6%) Sérvia, Montenegro, Turquia e Macedónia registam valores muito positivos (entre 9 e 14%). O PIB *per capita* eleva-se igualmente, no período considerado, em países como o Japão (2,5%), Nova Zelândia (5%) e Austrália (7,7%) a Oriente, México (4,7%) a sul ou Canadá (2,2%) e E.U.A (3,2%) a ocidente.

Apesar de as consequências de uma crise internacional dependerem de maneira muito significativa das características próprias de cada país, torna-se necessário sublinhar a consequência fundamental referida: as condições da estrutura e funcionamento da área do euro aprofundaram os efeitos da crise internacional originada nos EUA que, como se viu, a ultrapassou em tempo aceitável, chegando ao fim do período considerado com um balanço positivo em termos da variável representativa que utilizamos. Pelo contrário, a Europa, especialmente a área do euro, que não foi, nem de perto, o epicentro da crise financeira, acabou por ver a sua economia sofrer mais e, sobretudo, demorar mais tempo a recuperar e ser mais tímida nessa recuperação, mesmo que seja igualmente verdade que a recuperação nos EUA pouco tenha, por ora, de extraordinário.

É certo que a área do euro criou, entretanto, alguns mecanismos para melhor enfrentar situações de crise, e que terá certamente aumentado o capital de experiência para utilizar em situações análogas que se venham a colocar no futuro, mas torna-se indispensável uma aprofundada discussão sobre a potência desses mecanismos e as condições que os diversos países especificamente devem criar para melhor enfrentar novas crises que surjam no horizonte.



PIB *per capita* nos países da União Europeia. Variação entre 2007 e 2014 (em %). Fonte: AMECO, Comissão Europeia.

como ficou evidente, já em 2014, com a implementação de um conjunto de medidas monetárias e orçamentais de fomento à economia. Embora no hemisfério ocidental as notícias não pareçam tão favoráveis, com alguns países da América Latina, nomeadamente o Brasil<sup>1</sup>, a serem hoje um foco de preocupação quanto à evolução próxima das suas economias, é muito provável que o dinamismo da economia asiática mais do que compense qualquer abrandamento que se venha a registar na América Latina.

“  
[...] parecem existir boas razões para acreditar numa recuperação da economia mundial nos próximos anos [...]

Depois, temos o motor norte-americano. Responsáveis por mais de 22% do produto interno bruto mundial, os EUA serão centrais na materialização da dinâmica de consolidação da recuperação económica mundial que se perspetiva. Ora, os sinais do outro lado do Atlântico, sem serem exuberantes, são bastante animadores.

Nos dois últimos trimestres de 2013, o produto interno bruto cresceu, em taxa de variação em cadeia, uns robustíssimos 4,1% e 3,2%, muito sustentado pela evolução do consumo privado. O consumo privado, elemento central do PIB, mais ainda num país como os EUA, continuará muito animado por três fatores centrais: o mercado de trabalho, o mercado imobiliário e a bolsa.

O mercado de trabalho está em expansão<sup>2</sup>, o que assegura aos trabalhadores não só a garantia de uma ocupação, como adicionalmente a perspetiva de um aumento de remunerações que é, de per si, altamente sustentadora do consumo privado. Recorde-se que a taxa de desemprego nos EUA atingiu em Janeiro de 2014 o nível mais baixo desde Outubro de 2008, em 6,6%, e que a economia norte-americana tem sido muito eficaz na criação de novos postos de trabalho, naquilo que os norte-americanos designam (e observam com particular atenção...) “setores não agrícolas”.

O setor da construção, depois do enorme “trambolhão” a que se assistiu em 2007/2008, com prolongamento nos preços e nas vendas até 2011, revelou nos últimos dois anos uma muito significativa recuperação e, hoje, as novas construções estão a aumentar, o mesmo acontecendo aos preços médios das habitações. Embora seja prematuro falar em robustez do setor da construção, permanecendo alguma incerteza quanto à sua evolução próxima, nada parece indicar uma inversão brusca da trajetória de melhoria, tanto da componente residencial, como da não residencial.

Por último, o sustentáculo final do consumo, pelos seus efeitos de riqueza, é o mercado de

capitais e, em particular, as ações. Ora, os índices de referência, nomeadamente o S&P 500, tem batido sucessivos máximos históricos e, portanto, também por aqui os sinais são de sustentação do consumo privado. É certo que muito se tem falado de eventuais preços excessivos nas ações norte-americanas, com alguns economistas de relevo a interrogarem-se mesmo sobre a possibilidade de estarmos perante uma nova bolha especulativa<sup>3</sup>, mas a verdade é que, à data em que se escrevem estas linhas (finais de fevereiro de 2014) nada parece indicar uma reversão próxima do movimento de alta das ações, em especial nos EUA.

Do lado da produção, também se antecipam boas notícias. O setor empresarial dos EUA aproveitou a crise para se revigorar, intensificou a sua vertente exportadora e, embora ligeiramente, diminuiu a dependência revelada historicamente pelas contas externas. Se acrescentarmos a permanência na economia de uma abundante capacidade produtiva excedentária, que permitirá às empresas intensificar a produção, reagindo aos sinais da procura, sem um esforço acrescido de investimento, então julgamos estarem completos os ingredientes para uma evidente história de sucesso do aparelho produtivo norte-americano nos próximos anos. E tudo indica que os resultados das empresas irão justamente confirmar este caminho de sucesso das empresas, sendo talvez uma das razões fundamentais para os sucessivos máximos históricos dos índices bolsistas nos EUA.

Falta-nos a Europa.

Primeiro, a Europa do euro. Timidamente, de forma mais sólida na Alemanha do que em França, e ainda mais consistentemente na periferia, a verdade é que é possível encontrar alguns sinais que apontam para alguma consolidação próxima do crescimento económico na área do euro. Não será exuberante, tão pouco permitirá interromper uma longa trajetória de crescimento económico inferior à esmagadora maioria das outras economias avançadas e, mais ainda, face aos mercados emergentes, mas ainda assim é muito provável que ocorra um efetivo crescimento económico, já em 2014, na maior parte das economias do euro.

A pergunta que se impõe é “como” será materializada essa recuperação.

A nosso ver, a existir, ela deverá ser sustentada pelo comportamento do consumo privado, mais marcante nos países da periferia do euro, não só por algo que chamaríamos de “recuperação técnica” face aos anos de 2011-2012, em que os processos de consolidação orçamental tiveram efeitos devastadores no consumo das famílias, mas também porque nos parece visível alguma alteração no comportamento dos agentes económicos, em função dos desenvolvimentos recentes, sobretudo nos referidos países da periferia da área do euro.

Na verdade, a evolução recente das crises da dívida soberana, nomeadamente no que diz respeito à diminuição dos custos de financiamento e ao progressivo retorno aos mercados internacionais

de dívida soberana, foi, para muitos, um “autêntico milagre”, o que poderá desencadear um sentimento geral mais favorável por parte das famílias e das empresas da área do euro, mesmo tendo em consideração que o desemprego continua a ser um flagelo em boa parte das economias. Além disso, dificilmente a região ficará imune à aceleração do crescimento económico que se perspetiva para boa parte das economias avançadas, especialmente para os EUA.

Na restante Europa da União as situações são muito variáveis, desde um Reino Unido claramente em ascendente, até uma Suécia e uma Dinamarca em aparente estabilização (desaceleração?) do crescimento económico, passando pelo Leste Europeu ainda algo “deprimido” e pelos países do Báltico, bastante mais “animados”.

Em conclusão, parecem existir boas razões para acreditar numa recuperação da economia mundial nos próximos anos que, não sendo extraordinária e enfrentando alguns riscos, por exemplo, a nível geopolítico, com os sinais de agravamento da situação na Ucrânia, poderá ainda assim ser sustentada e abrangente. ■

#### Notas

<sup>1</sup> É muito provável que, depois dos grandes eventos desportivos que estão a ser preparados pelo Brasil, se volte a colocar a tónica nos excessivos fluxos de capitais que aportaram ao país nos últimos anos e que terão gerado algumas “bolhas especulativas”, em particular no mercado imobiliário e no segmento acionista. Por outro lado, a evolução da tensão social que se tem vivido nos últimos meses no país é uma enorme incógnita.

<sup>2</sup> O mercado de trabalho começa, aliás, a apresentar alguns sinais de alguma restritividade, o que, em tempo, poderá colocar alguns problemas às empresas e, consequentemente, à economia em geral.

<sup>3</sup> A este respeito são interessantes, por exemplo, as considerações de Robert Shiller, ainda que o Prémio Nobel tenha sido mais assertivo nas suas considerações quanto às potenciais bolhas especulativas no Brasil do que propriamente em relação aos EUA.